

Ўринов Сардоржон Мирзаалиевич,  
Банк-молия академияси тингловчиси

## ЎЗБЕКИСТОН БАНК СЕКТОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА ДИВИДЕНД СИЁСАТИНИНГ РОЛИНИ ОШИРИШ МАСАЛАЛАРИ

**Аннотация:** Мақолада тижорат банклари дивиденд сиёсатининг ролини оширишда хорижий ва маҳаллий адабиётлар ўрганилиб, мунтазам дивиденд сиёсатининг афзаллик жиҳатлари тадқиқ қилинган. Айниқса, тадқиқотчиларнинг илмий фикрларини ўрганиш натижасида тижорат банкларининг дивиденд сиёсатида учрайдиган бир қанча камчилик ва муаммолар аниқланди. Шунингдек, тижорат банклари фонд бозорининг фаол иштирокчиси сифатида тадқиқ қилиниб, уларнинг дивиденд тўловлари юзасидан молиявий маълумотлари ўрганилди. Амалга оширилган тадқиқот асосида хулосалар ва амалий тавсиялар шакллантирилган.

**Калит сўзлар:** тижорат банки, акция, дивиденд, дивиденд сиёсати, капитал, инвестор.

**Аннотация:** В статье рассматривается зарубежная и местная литература о роли коммерческих банков в повышении дивидендной политики, а также исследуются предпочтительные аспекты регулярной дивидендной политики. В частности, в результате исследовательской работы была выявлена ряд недостатков и проблем, возникающих в дивидендной политике коммерческих банков. Также были исследованы коммерческие банки как активные участники фондового рынка и изучена их финансовая информация о выплате дивидендов. На основе проведенного исследования были сформулированы выводы и практические предложения.

**Ключевые слова:** коммерческий банк, акции, дивиденд, дивидендная политика, капитал, инвестор.

**Abstract:** The article examines foreign and domestic literature on increasing the role of the dividend policy of commercial banks and examines the advantages of a regular dividend policy. In particular, when studying the scientific views of researchers, a number of shortcomings and issues in the dividend policy of commercial banks were identified. Also, commercial banks are examined as active participants in the stock market, as well as financial data on dividends payout was investigated. Based on the research conducted, conclusions and practical recommendations were established.

**Keywords:** commercial bank, stock, dividend, dividend policy, capital, investor.

### Кириш

Иқтисодиётнинг локомотиви ҳисобланган банк секторини ривожлантиришда тижорат банклари томонидан ўз фаолиятларини янада тараққий этишларини таъминлаш ва фаолият кўламини кенгайтиришлари учун доимий равишда ресурсларга эҳтиёж сезадилар. Соғлом рақобат шароитида эса

ҳар қандай ресурсларни текинга жалб қилиш ва ундан эвазсиз фойдаланиш имкониятлари чекланган.

Бу ҳолат эса, ўз навбатида банкларда дивиденд сиёсатига алоҳида аҳамият бериш лозимлигини кўрсатмоқда. Маълумки, тижорат банклари молиявий барқарорлигини таъминлаш учун устав капиталини доимий равишда ошириб боришлари талаб этилади. Устав капиталини ошириб бориш учун банкнинг акцияларини қимматли қоғозлар бозорида жойлаштириш ва бунинг учун биринчи навбатда, акцияларга чет эл ва маҳаллий инвесторларни қизиқтириш зарур. Ҳар бир акция учун тўланадиган дивиденд миқдори айнан инвесторларни қизиқтирадиган муҳим масалалардан бири ҳисобланади. Чунки акцияларнинг харидоргирлиги банклар томонидан юритилаётган оқилона дивиденд сиёсати орқали белгиланади. Афсуски, ушбу масала банкларимизнинг асосий кун тартибидаги масаласи эмас.

Шунинг учун Ўзбекистон банк тизимини ривожлантириш мақсадида илғор тажриба асосида акциядорлик тижорат банкларидаги дивиденд сиёсати ролини ошириш долзарб ва амалий аҳамиятдаги масала бўлиб, шу нуқтаи назардан дивиденд сиёсатига жиддий эътибор қаратиш талаб этилади.

Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини 2020-2025 йиллар давомида ислоҳ қилиш стратегиясига асосан халқаро молия институтлари кўмагида «Ипотека-банк» АТИБ, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ, «Асака» АТБ, АТ «Алоқабанк», «Қишлоқ қурилиш банк» АТБ ва «Туронбанк» АТБдаги давлат улушларини босқичма-босқич хусусийлаштириш, бунда биринчи босқичда уларни институционал ўзгартиришни (фаолиятини трансформация қилиш), иккинчи босқичда эса давлат акциялари пакетини сотиш мўлжалланаётган [1] даврда белгиланган топшириқнинг бажарилиши тижорат банкларининг дивиденд сиёсати билан узвий боғлиқлигини кўрсатиб турибди. Бугунги кунда тижорат банклари томонидан юқоридаги масалаларни амалга ошириш юзасидан керакли ишлар олиб борилмоқда.

Қайд этилган жиҳатлардан келиб чиқиб, қуйида банклар томонидан олиб борилаётган дивиденд сиёсатининг ролини ва айрим хусусиятларини кўриб чиқамиз.

### **Мавзуга оид адабиётлар шарҳи**

Дивиденд сиёсати масаласи юзасидан жуда кўп қарашлар мавжуд бўлса-да, бугунги кунда ҳам банкларнинг дивиденд сиёсатини бошқаришнинг ушбу соҳасида амалга оширилаётган тадқиқотлар ўз долзарблигини йўқотгани йўқ. Айниқса ушбу масала тадқиқотчилар ва иқтисодчи олимларнинг доимий диққат марказида бўлиб келмоқда. Бу борада С.Элмирзаев томонидан дивидендлар иқтисодий моҳияти, оқилона дивиденд сиёсати орқали акциядорлик жамиятлари эришиш мумкин бўлган натижалар, дивидендлар таҳлили масалалари атрофлича тадқиқ қилинган [2].

Н.Шерқўзиева томонидан акциядорлик жамиятлари молиявий бошқарув тизимида дивиденд сиёсатининг роли тадқиқ қилиниб, дивиденд сиёсати юзасидан асосий назариялар, дивиденд сиёсати принциплари, дивидендларни

эълон қилиш ва тўлаш тартиби кабиларнинг миллий ва хорижий тажрибаси батафсил ўрганилган. Мазкур тадқиқот ишида тадқиқотчи умумий ҳолда акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсатини таҳлил қилган, лекин алоҳида тижорат банклари дивиденд сиёсатига урғу берилмаган [3].

Хорижий олимлардан Ross N. Dickens ва K. Michael Caseyлар томонидан тижорат банклари дивиденд сиёсатига меъёрий ҳужжатлар ва солиқларнинг бевосита таъсирини баҳолашни ўрганиб чиққан бўлиб, бу масала юзасидан тижорат банклари дивиденд сиёсатининг бошқа соҳа ва тармоқлар субъектлари дивиденд сиёсатига нисбатан фарқли хусусиятларга эга эканлиги қайд этилган [4]. Шунингдек, чет эллик L. Lepetit, C. Meslier, F. Strobel, L. Wardhanалар томонидан банклар дивидендлари, агентлик харажатлари ҳамда акциядорлар ва кредиторлар ҳуқуқлари борасида тадқиқотлар ўтказилиб, банкларда дивиденд тўловлари даражасига кредиторлик қарзларидан кўра, агентлик харажатлари жиддий таъсир кўрсатишини аниқланганлар [5]. Яна бир гуруҳ олимлар Enrico Onali, Philip Molyneux Giuseppe Torluccio ва Ramilya Galiakhmetovalар бош директор ваколатлари, ҳукумат назорати ва банклар дивидендлари ўзаро боғлиқлигини тадқиқ қилишган [6].

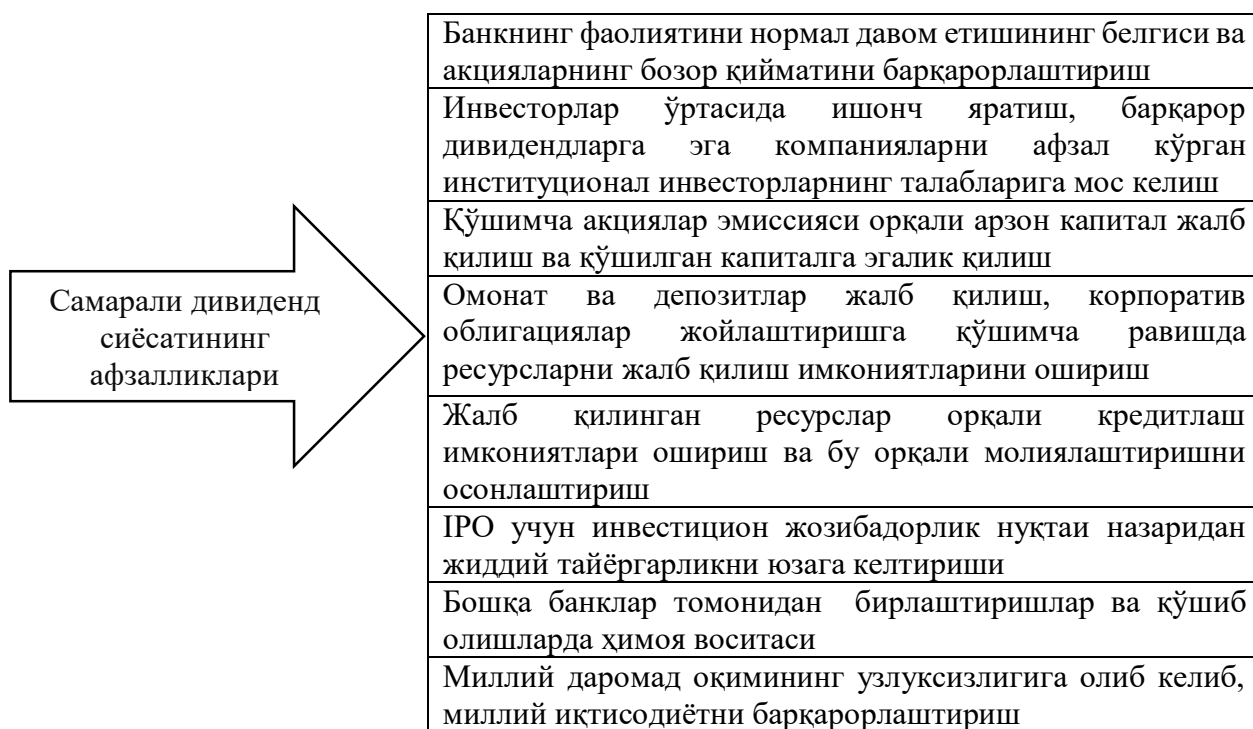
### **Таҳлил ва натижалар**

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикасида фонд бозорида энг фаол иштирокчи сифатида тижорат банкларини кўриш мумкин. Тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорида ҳам эмитент сифатида, ҳам инвестор ва воситачи сифатида иштирок этади. Шунинг учун, тижорат банклари қимматли қоғозлар эмитенти сифатида инвесторларни даромад олишларини таъминлашлари керак.

Тижорат банклари эмитент сифатида акциядорларга доимий дивидендлар тўланиши орқали кўшимча акцияларни жойлаштириш имкониятини қўлга киритади ва бу орқали банкларнинг капиталлашувини ортишига сабаб бўлади. Шунинг учун ҳам тижорат банклари дивиденд сиёсатига алоҳида эътибор беришлари зарур.

Дивиденд сиёсати банкларнинг стратегик мақсадларига эришиш учун қудратли воситалардан биридир. Бинобарин, банкларнинг даромади етарли бўлганда ҳам, дивиденд тўловлари банкларнинг инвестицион жозибадорлигини, капитализация даражасини, унинг акциялари ликвидлилигини оширишда ва натижада банклар молиявий барқарорлигини таъминлашда муҳим роль ўйнайди.

Юқоридагиларни инобатга олган ҳолда, тижорат банкларининг самарали дивиденд сиёсати қуйидаги афзалликларни беради (1-расм).

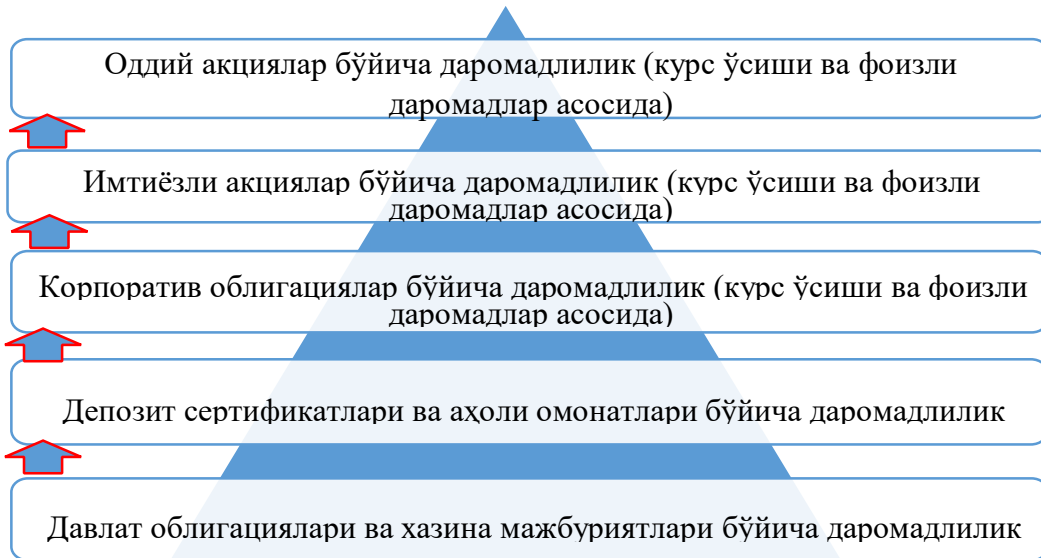


**1-расм. Самарали дивиденд сиёсати орқали тижорат банклари эришиши мумкин бўлган афзалликлар<sup>1</sup>**

Юқоридаги маълумотларидан кўриниб турибдики, тижорат банклари учун оқилона ва самарали дивиденд сиёсатини тузиш учун бир қанча жиҳатларга алоҳида эътибор бериш керак деб ҳисоблаймиз.

Тижорат банклари дивиденд сиёсатида дивиденд тўлаб боришга мунтазам эътибор қаратиш билан бирга инвесторларга тўланадиган акциялар даромадлилик даражасини ҳам ҳисобга олиш лозим. Чунки акциялар юқори рискли қимматли қоғоз ҳисобланиши боис тижорат банклари дивиденд даражаси энг аввало омонат ва депозитлар фоиз ставкасидан юқори бўлиши керак. Умумий ҳолда молиявий активлар риск даражасидан келиб чиққан ҳолда ҳамда инвесторлар талаби асосида даромадлилик даражасининг ошиб боришини Р.Кунаров ва Ж.Бўриевлар қуйидаги расмда келтириб ўтган [7]:

<sup>1</sup> Муаллиф томонидан тузилган.



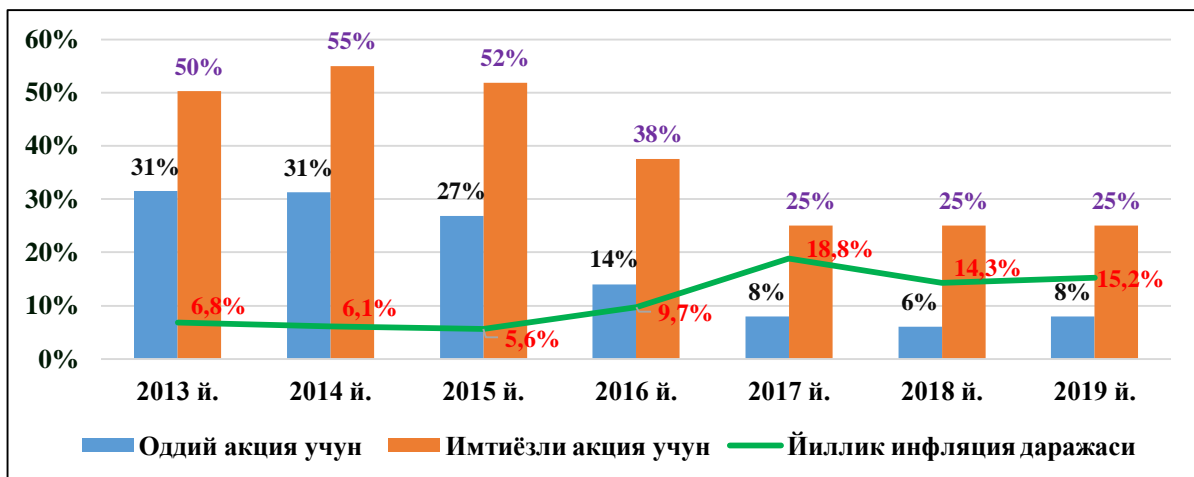
**2-расм. Риск даражаси ва инвесторлар талаби асосида молиявий активлар даромадлигининг ўсиб бориши<sup>2</sup>**

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, давлат қимматли қоғозлари rischi паст молиявий активлар қаторида эътироф этилсада, шу билан бир қаторда ундан олинadиган даромад ҳам кам бўлади. Тижорат банклари дивиденд тўловларини ҳисоблаб чиқишда корпоратив облигациялар, депозит сертификатлари ва омонатлар ҳамда давлат облигациялари ва хазина мажбуриятлари даромадлиги эътиборга олишлари жуда муҳим саналади.

Қуйида давлат иштироки мавжуд бўлган йирик тижорат банкларини дивиденд тўловларини таҳлилини келтирамыз.

**1-диаграмма**

**“Ипотека банк” АТИБ дивиденд тўловлари тўғрисидаги маълумот[8]**



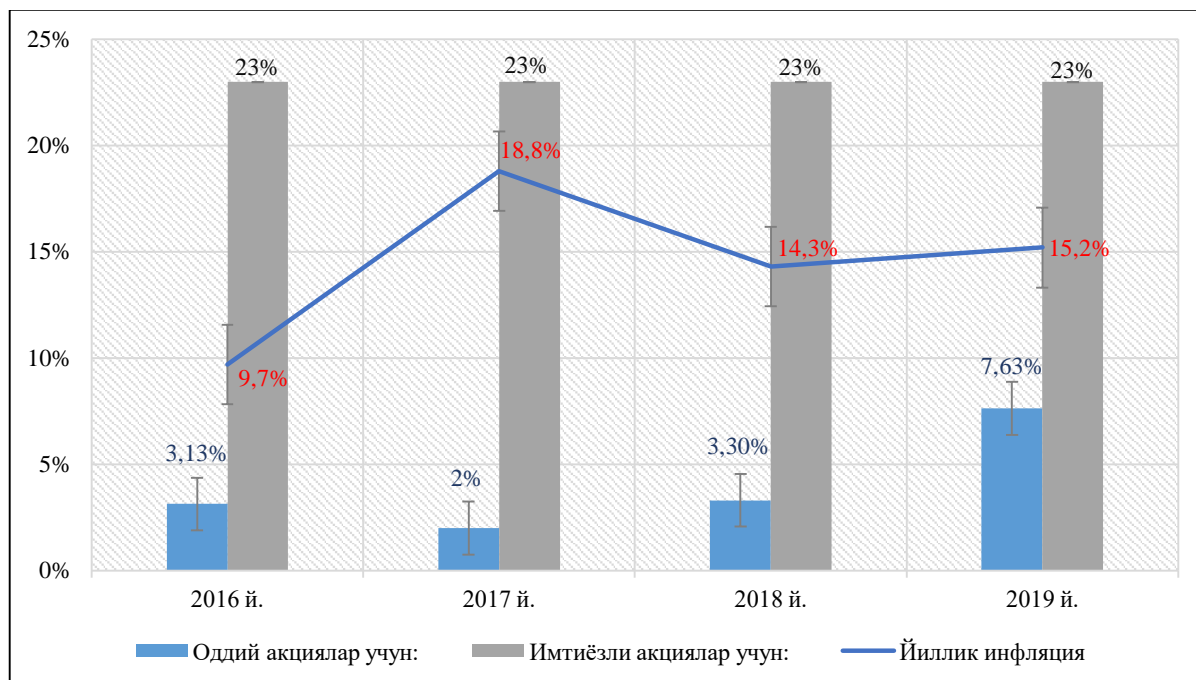
Келтирилган диаграммада “Ипотека банк” АТИБ томонидан оддий ва имтиёзли акциялар бўйича дивиденд тўловлари ва уларнинг мос равишда инфляция даражаси билан таққосланиши кўрсатилган. Оддий ва имтиёзли акциялар бўйича дивиденд тўловлари 2016 йилга қадар инфляция даражасидан

<sup>2</sup> Р.Кунаров ва Ж.Бўриевлар томонидан тузилган.

юқори бўлган бўлсада, 2017 йилдан бошлаб фақатгина оддий акциялар бўйича дивиденд тўловлари инфляция даражасидан пасайган.

2-диаграмма

“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг дивиденд тўловлари  
тўғрисидаги маълумот[9]



Юқоридаги жадвалдан шуни кўриш мумкинки, “Ипотека банк” АТИБ томонидан оддий акциялар бўйича дивиденд тўловлари даражаси акциянинг номиналига нисбатан йиллик 3,13%-7,63%ни ташкил этганига қарамай, инфляция даражасидан доимо паст бўлган. Аксинча, имтиёзли акциялар бўйича дивиденд тўловлари мунтазам равишда ҳар йили 23%дан иборат эканлигини ва бу инфляция даражасидан юқори бўлганлигини кўрсатган.

Олиб борилган изланишларимиз ва ўрганишларимиз натижасида, тижорат банклари амалиётида дивиденд сиёсати банкнинг соф фойдасини тақсимлаш орқали ташкил этилган. Шундай бўлсада, тижорат банкларининг деярли кўпиди дивиденд тўловлари йиллик инфляция даражасидан паст тўланганлиги инвесторларни қониқтирмайди албатта. Бунинг оқибатида, тижорат банклари капиталининг ўсиш даражаси бугунги кун талабига мос эмас. Шунинг учун ҳам Ўзбекистон банк тизимини ривожлантириш учун илғор хорижий тажриба асосида тижорат банкларидаги дивиденд сиёсати родини ошириш долзарб ва амалий аҳамиятдаги масала бўлиб, шу нуқтаи назардан банклар бу масалага жиддий эътибор қаратишлари талаб этилади.

Миллий фонд бозорининг асосий иштирокчиси бўлган тижорат банклари дивиденд сиёсатида бир қатор қуйидаги камчиликлар ва муаммолар мавжуд:

- тижорат банкларининг асосий акциядорлари давлатнинг йирик корхоналари улушидан иборатлиги ва натижада замонавий бизнес жараёнларда фаол иштирок этмаслиги;



- потенциал инвесторларни қониқтирадиган ва банк капиталини ошириш учун хизмат қиладиган оқилона дивиденд сиёсатини олиб бориш учун инвесторларга шарт-шароит яратиш зарурати;

- тижорат банкларида қимматли қоғозлар бўйича даромадлиқ ва ликвидлиқни таъминлашда оқилона дивиденд сиёсатини ташкил этадиган малакали кадрлар етишмаслиги;

- тижорат банкларидаги корпоратив бошқарувнинг шаффофлиги ва корпоратив бошқарув тамойиллари талаблари мос эмаслиги;

- тижорат банкларидаги дивиденд тўловларининг пастлиги ёки умуман дивиденд тўланмаслиги, натижада акцияларга қизиқишнинг мавжуд эмаслиги;

- тижорат банклари тмонидан акциядорлар йиғилишини 1 йилда бир марта номигагина ўтказишлари ва дивиденд тўловлари ҳақидаги муълумотларнинг баъзи банклар интернет саҳифасидан ёки бошқа манбалардан очиқ ва тўлиқ ҳолатда топишни имкони йўқлиги.

Фикримизча, дивидендларни йиллик тўловлар даражасини ва мунтазам ошиб боришлигини ҳисобга олиш керак. Бу эса ҳалқаро фонд бозорида мамлакатимиз тижорат банкларининг IPO амалиётини ташкил этишдаги листинг талабларидан бири бўлиши лозим.

Аксарият тижорат банклари ривожланган ҳалқаро фонд биржаларнинг IPO талабларини қондира олмайди. Шунинг учун миллий фонд биржалари стратегик молиявий режаларни ишлаб чиқиб амалиётга тадбиқ этишлари керак.

Шуни алоҳида қайд этиш керакки, тижорат банкларининг инвестицион жозибадорлигини таъминлашнинг муҳим жиҳатларидан бири бу ахборотларнинг ошқоралиги ва шаффофлиги масаласидир. Шунинг учун барча тижорат банкларининг молиявий ҳисоботлари асосида таҳлилни амалга оширадиган алоҳида махсус рейтинг агентлигини ташкил этиш мақсадга мувофиқдир.

Махсус рейтинг агентлиги молиявий ҳисоботлар таҳлили асосида қатор кўрсаткичларга, хусусан, молиявий барқарорлик, рентабеллик, акция даромадлилиги, акция rischi ва бир қанча муҳим кўрсаткичларга эътибор қаратиши керак.

Банкларнинг дивиденд сиёсати ривожланган мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорининг фаол иштирокчилари фаолиятининг кенгайиши ва янги йўналиши туфайли қимматли қоғозлар бозорининг жадал суръатларда ривожланишида муҳим рол ўйнайди.

Тижорат банклари эмитент сифатида акциядорларга мунтазам дивиденд тўловлари тўлаш ўрнига қўшимча акциялар эмиссияси қилишлари мақсадга мувофиқ. Чунки бу ҳолат банкларнинг капиталлашув даражасини ортишига ҳамда бозордаги нуфузи кўтарилишига хизмат қилади. Лекин бугунги кунда кўплаб тижорат банклари акциялар учун ҳисобланган дивидендларни капитализация қилиш ўрнига дивидендларни истеъмол учун йўналтирмақдалар.

Ушбу ҳолат банкларнинг иқтисодий ривожланишини сусайтириши ва уларнинг рақбатбардошлигини ҳамда хорижий инвесторларнинг қизиқишини пасайишига олиб келиши мумкин.

Шуни таъкидлаш керакки, мамлакатимиз фонд бозори учун акцияларнинг ликвидлилик даражаси юқори даражада деб айта олмаймиз. Шунингдек, бозор операциялари ҳам доимий амалга оширилиши ва акциялар нархининг шаклланишида асосий омил бу тўланган дивиденд миқдори ҳисобланади.

Иқтисодий ривожланишнинг ҳозирги босқичида банклар дивидендларни тўлашга эмас, балки ўз олдида турган капитал етарлилиги билан боғлиқ жиддий муаммони ҳал этиш учун қайта эмиссия қилиш масалаларига эътибор қаратишлари мақсадга мувофиқ. Чунки, хусусий капиталнинг асосий манбаси сифатида устав капитални ошириб бориши банк акцияларига маҳаллий ва хорижий инвесторларнинг доимий қизиқишга олиб келади. Акс ҳолда, банкларнинг молиявий ҳолати ёмонлашиши ва акцияларнинг ликвидлиги пасайиши, бу эса фонд бозори ва банк тизимининг ривожланишига салбий таъсир қилади.

Бугунги кун амалиётида бирламчи бозорда банкларнинг акцияларига бўлган талабнинг пастлиги ва акцияларни номиналидан юқори нархларда сотиш имкони йўқлиги банклар олдидаги салбий ҳолатлардан бири ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори ривожланиб бораётган мамлакатларда банкларнинг иккиламчи бозордаги акция курси ушбу банкларнинг олиб бораётган самарали дивиденд сиёсатига боғлиқ бўлади. Бу ҳолатда дивидендларни юқори даражада тўлайдиган банкларнинг иккиламчи бозордаги курси жудаям баланд ёки бундай акцияларни сотиб олишни имкони йўқ. Аксинча минимал миқдорда дивиденд тўлайдиган банкларнинг иккиламчи бозордаги акция курси маълум муддат номиналидан юқorigа умуман кўтарилмайди.

### **Хулоса**

Банк секторини ривожлантиришда дивиденд сиёсатининг ролини ошириш мақсадида олиб борилган ўрганишларимиз асосида қуйидаги хулоса ва амалий таклифлар шакллантирилди:

Биринчидан, бугунги кунда тижорат банкларининг акциялари ва улардан кутиладиган даромадлар тўғрисидаги тушунчаларни оддий оммага оддий ва содда услубда тўғридан-тўғри тушунтира оладиган малакали мутахасислар билан таъминлаш, бунинг учун юқори тажрибага эга мутахасисларни жалб қилиш лозим.

Иккинчидан, тижорат банкларининг доимий равишда дивидендлар тўлашлари қўшимча акциялар чиқариш йўли билан капитал жалб қилиш орқали молия бозоридаги мавқеини яхшилаши ва мунтазам дивиденд тўловлари орқали инвесторларни қизиқтиришлари, IPO учун инвестицион жозибаторликни юзага келтиришда асосий ролни ўтаб бериш, бошқа банклар томонидан бирлаштиришлар ва қўшиб олишларда ҳимоя воситаси каби афзалликларни беради.

Учинчидан, банк тизими олдида турган муҳим масалалардан бири бўлган давлат улуши мавжуд тижорат банкларини хусусийлаштириш ва трансформация жараёнларини самарали ташкил этиш ҳамда ўз улушини чет эл инвесторларига



сотиш учун дивиденд тўловларининг доимийлиги ва йилик инфляция даражасидан паст бўлмаслигини таъминлаш банк акцияларини реклама қилиб беради.

Тўртинчидан, тижорат банклари томонидан доимий дивидендлар тўлаб бориладиган бўлса, акцияларни халқаро миқёсда жойлаштириш жараёнлари тезлашиши мумкин.

Бешинчидан, тижорат банкларининг доимий дивиденд тўлай олиш қобилияти унинг ҳисобот йилида қанча соф фойда олгани ва молиявий барқарорлиги билан баҳоланиши, дивиденд сиёсатининг асосий аҳамияти эса акциядорлар сонини кўпайтиришдан иборат бўлиши, пировард натижада банк капитали самарали бошқарилишига эришилади.

Олтинчидан, тижорат банкларининг инвестицион жозибadorлигини таъминлашнинг муҳим жихатларидан бўлган ахборотларнинг шаффофлиги масаласини ҳал этиш учун барча тижорат банкларининг молиявий ҳисоботлари асосида таҳлилни амалга оширадиган алоҳида махсус рейтинг агентлигини ташкил этиш ва ушбу агентликка молиявий ҳисоботлар таҳлили асосида молиявий барқарорлик, рентабеллик, акция даромадлиги, акция rischi ва бир қанча муҳим кўрсаткичларни эълон қилиб бориш вазифасини юклаш мақсадга мувофиқ бўлар эди.

Еттинчидан, халқаро тажрибада банклар устав капиталида давлат улушининг мавжудлиги дивиденд тўловларининг жуда паст миқдорда бўлганлигини инобатга олиб, хусусийлаштириш ва трансформация жараёнларини самарали олиб бориш мақсадида давлат улуши мавжуд тижорат банклари дивиденд сиёсатини жиддий кўриб чиқиш ва албатта дивиденд тўловларини ошириш, натижада хорижий инвесторларни банк акцияларига бўлган қизиқишини ошириш мумкин.

## Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2020 – 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармони. 2020 йил 12 февраль.
2. Элмирзаев С.Э. Дивиденд сиёсати ташкилий хусусиятлари ва такомиллаштириш масалалари. // Халқаро молия ва ҳисоб. №2. 2016 йил.
3. Шерқўзиева Н. Акциядорлик жамиятлари молиявий бошқарув тизимида дивиденд сиёсатининг ўрни. // Халқаро молия ва ҳисоб. №3. 2019 йил.
4. K.Michael Casey, Ross N. Dickens. The effects of tax and regulatory changes on commercial bank dividend policy. // The Quarterly Review of Economics and Finance. Volume 40, Issue 2, Summer 2000, Pages 279-293.
5. L.Lepetit, C.Meslier, F.Strobel, L.Wardhana. Bank dividends, agency costs and shareholder and creditor rights. // International Review of Financial Analysis. Volume 56, March 2018, Pages 93-111.

6. Enrico Onali, Ramilya Galiakhmetova, Philip Molyneux Giuseppe Torluccio. CEO power, government monitoring, and bank dividends. // Journal of Financial Intermediation. Volume 27, July 2016, Pages 89-117
7. Кунаров Р.Р. ва Бўриев Ж.П. Тижорат банклари дивиденд сиёсати хусусиятлари. // Халқаро молия ва ҳисоб. №4. 2020 йил.
8. <https://www.ipotekabank.uz/uzb/investors/dividends/>
9. <https://sqb.uz/uz/for-investors/shares-and-dividends-uz/>