

Р.Х. Хожиматов,
катта ўқитувчи, ТДИУ

БАНК ДЕПОЗИТАР ТИЛХАТЛАРИ ОРҚАЛИ АКЦИЯЛАРНИ ХАЛҚАРО САВДОСИНИ ТАЪМИНЛАШДА ДИВИДЕНДЛАРНИНГ РОЛИ

Мақолада корхонанинг хорижий капиталлар ва акциядорлар базасини оширишда акцияларнинг халқаро муомласини таъминлашнинг асосий воситаси ҳисобланган банкларнинг депозитар тилхат (ДТ)ларини чиқариш тартиби ва акциялар бозори бўйича инфратузилма самарадорлигини оширишда дивидендларнинг роли, уларнинг фондлар, банклар ва мамлакатлар кесимида таҳлили ҳамда жаҳон иқтисодиётини ривожлантиришдаги ўрни очиқ берилган.

Наданном статье раскрыто роль дивиденда акции при формирования инфраструктуры рынка акции и являющегося основные факторы организации межданаородного обращение акции считаеые эмиссии банковское ДР при повышение уставного капитала предприятий за счет привлечения иностранного капитала, анализ его по банков, биржи и государств, а также роль развитие экономики мира.

Калитли сўзлар: банк, депозитар тилхати, капитални ошириш, акциядорлар базаси, фонд бозори.

Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида иқтисодиёт тармоқларини акциялар эмиссияси орқали молиялаштириш муҳим аҳамиятга эга. Чунки, бундай молиялаштириш объектив тарзда бозор тамойилларига мос келганда юзага чиқади. Бу нафақат, маҳаллий ишлаб чиқаришни, балки жаҳон иқтисодиёти ривожига, унинг глобаллашуви ва интеграциялашувига, унда юзага келаётган инқироз таъсирини камайитиришда асосий, ҳал қилувчи роль ўйнайди.

Ҳозирги кунда, банкларнинг депозитар тилхат (ДТ)лар орқали халқаро муомалага чиқарилган акциялари ҳисобига оширилган капиталнинг жаҳон ЯИМ га нисбати 2007 йилда 89,4 %ни ташкил қилган бўлса, бу кўрсаткич 2012 йилга келиб эса 33,5%ни ташкил қилиб, пасайиш тенденциясига эга бўлган[2].

Юқоридаги салбий ҳолатга изоҳ сифатида Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А. Каримов “Бугунги кунда дунёнинг турли минтақаларида шиддат билан содир бўлаётган жараёнлар ва биринчи навбатда, қарама-қаршиликларнинг кучайиб бораётгани, жаҳон бозорларидаги вазиятнинг тез ўзгараётгани, ҳали-бери давом этаётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози ва унинг оқибатлари, дунёнинг кўплаб давлатларида инвестиция фаоллигининг сусайиши ва ўсиш суръатларининг пасайиши мамлакатимиз иқтисодиётига ҳам ўзининг салбий таъсирини ўтказмасдан қолмайди, албатта”[1] деб таъкидлаб ўтди.

Шунинг учун, айти пайтда четдан бўш капитални, хорижий акциядорларни кенгроқ жалб қилиш, акциядорлик жамиятлари акцияларини муомалага

кўламини кенгайтириш мақсадида тижорат банкларнинг ДТлари халқаро савдосини жадаллаштириш, мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг иш фаолияти самарасини ошириш, уларнинг дивиденд сиёсатини, стратегия ва тактикаларини доимо замон талабидан келиб чиқиб такомиллаштириб бориш муҳим вазифалардандир. Ушбу ҳолат мамлакатимиз акция бозорини ривожланишига хизмат қилади ҳамда корхоналарни бозор иқтисодиёти шароитида барқарор “узоқ пуллар” дейилган кўшимча молиявий маблағларга бўлган муҳтожлигини қондиради. Бу эса акциядор компанияларнинг иш фаолияти самарадорлигига бевосита боғлиқдир. Шунингдек, банк ДТларни жорий этиш орқали нафақат миллий банк тизимини жаҳон иқтисодиётига интеграциялашуви, балки маҳаллий товар ишлаб чиқарувчиларнинг маҳсулотларини четга олиб чиқиб, сотиш имкониятлари ҳам кенгайди.

Ҳозирги халқаро молия бозорлардаги ялпи талаб ва таклиф кескин ўзгараётган бир шароитда банкларнинг ДТлар орқали акцияларни сотиш жараёнини чуқурроқ таҳлил этиш, бунда албатта фундаментал ва замонавий омилларни ҳисобга олиш мақсадга мувофиқ. Хусусан, уларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- акция бозорини капиталлашув даражаси;
- банкларнинг ДТ орқали акциялар халқаро муомаласини ташкил қилишдаги инфратузилмани шаклланганлик даражаси;
- банкнинг ДТлар орқали халқаро бозорларда сотилаётган акцияларнинг дивидендлари миқдори ва уларнинг бозор баҳоси;
- ДТ орқали мамлакатимиздаги миллий банкларимизнинг акцияларини халқаро муомаласини ташкил қилиш амалиётини ривожланганлиги ва бошқалар.

Банк ДТларини чиқариш орқали маҳаллий акциялар халқаро бозорини ривожлантириш ва ташкил этишни кенгайтиришга таъсир этувчи асосий омиллар сифатида акциялар бозорининг савдо ҳажми, акциялар учун тўланаётган дивидендлар, уларнинг ўртача бозор баҳоси, бозор фоиз ставкалари, потенциал акциядорлар сони ва шу мамлакатлардаги иқтисодий ҳамда молиявий инфратузилмаларни алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин.

Мамлакатимизда, ҳозирги кунга қадар ҳеч бир акциядорлик жамияти, шу жумладан, тижорат банклари халқаро фонд биржасининг листинг рўйхатига кирмаган ва унда ўзининг ёки ўз мижозларининг қимматли қоғозларини жойлаштиришга муваффақ бўлмаган.

Айни пайтда, мамлакатимизда барқарор акциядорлик жамиятлари акцияларини миллий бозорлардаги савдоси ривожланиб борётганлигини қуйидагилардан кўришимиз мумкин.

Мамлакатимиз жами биржа савдосининг 91,5 фоизини акция савдоси ташкил этади. Бунинг мамлакатимиз ЯИМ даги улуши эса 0,1 %ни ташкил этган. Тошкент фонд биржасида биржа савдосини 88 фоизини эса тижорат банклари акциялари улушини ташкил қилиб, бунинг мамлакатимиз ЯИМ даги улуши 0,06 фоизни ташкил қилмоқда[3]. Яъни, мамлакатимиздаги “Тошкент” Республика фонд биржаси акциялар савдосида тижорат банкларининг акциялари савдоси етакчилик қилмоқда (жадвалга қаранг).

Жадвал

2014 йил биржа савдосида асосий улушга эга булган йирик 10 талик

№	Эмитент номи	Хажми, млрд.сўм	Уни жамидаги улуши(%да)
1	2	3	4
1	Чет эл капитали иштирокидаги “Hamkorbank” АТБ	27,5	32,20
2	“Invest Finance Bank” АТБ	15,6	18,27
3	“Трастбанк” ХАБ	9,4	11,01
4	“Ипотека-банк” АТИБ	6,7	7,85
5	“Туронбанк” АТБ	6,6	7,73
6	“Капиталбанк” АТБ	5,2	6,09
7	“Ипак Йули” АИТБ	4,9	5,74
8	“Туркистон” ХАТБ	4,4	5,15
9	“Ravnaq-bank” ХАТБ	2,8	3,28
10	Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси	2,3	2,69

Манба: “Тошкент” Республика фонд биржаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Бунда энг юкори улушга чет эл капитали иштирокидаги “Hamkorbank” акциядорлик тижорат банки, “Invest Finance Bank” акциядорлик тижорат банки, “Трастбанк” ХАБ, “Ипотека-банк” АТИБ ва бошқаларни келтиришимиз мумкин. Бизнинг фикримизча маҳаллий акция бозори ривожланиши учун барча имкониятларни, хусусан миллий эмитентларнинг акцияларини халқаро фонд бозорларида ДТлар орқали хорижий инвесторларга сотиш механизмини ривожлантириш мақсадга мувофиқдир.

Акция бозорларини ривожлантириш суръатларини ижобий томонга ўзгартиришга таъсир этувчи асосий омил - “акция дивидендларини жамиятининг тақсимланмаган соф фойдадаги улуши” кўрсаткичи ҳисобланади. Бу акциядорлик жамиятларини молиявий фаолияти билан бевосита боғлиқ бўлиб, мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари иқтисодий натижаларини баҳоловчи асосий мезон ҳисобланади. Мазкур кўрсаткични ҳисобланиши қуйидаги афзалликларни беради:

- 1) четда бўш туриб қолган капитални узок муддатда инвестиция мақсадида фойдаланишга шароит яратади;
- 2) акцияларнинг бозор баҳоалари унга бўлган талабнинг ортиши ҳисобига ўсиб боришига олиб келади ва бозорда акциянинг реал баҳоси шаклланади;
- 3) акция бозори тез суръатларда ривожланиш имкониятига эга бўлади;
- 4) банк депозитар тилхатлари орқали хорижий инвесторларга акцияларни сотиш имконияти кенгаяди.

Тадқиқот давомида, нафақат листинг рўйхатига киритилган АҚШ акциядорлик компаниялари, балки барча акциядорлик компаниялари молиявий ҳолатининг мамлакат акция бозорига таъсири ўрганиб чиқилди. Хусусан, 1990 йилда АҚШ акциядорлик компанияларни акциялари учун тўланаётган дивидендларини тақсимланмаган соф фойдадаги улуши ўртача 58 %ни ташкил қилган бўлса, бу кўрсаткич 2000 йилда 68 %ини, 2005 йилда эса бу кўрсаткич 69 %ни ташкил қилган[4].

Мамлакатимиз акциядорлик тижорат банкларининг акциялари учун тўланаётган дивидендларини тақсимланмаган соф фойдадаги улуши атиги 4 та тижорат банки (АТ «Алоқа банк»да 51,3 %, АТ «Турон банк»да 56,4 %, АТ «Туркистон банк»да 62,4 %, АТ «Савдогарбанк»да 61 %, АТ “Қишлоқ қурилиш банк”да 65,2 %ни ташкил қилган[5])да энг юқори бўлган.

Айни пайтда, маҳаллий тижорат банклари акция бозорларида ўз мавқеини сақлаб турган бўлсада, акциялар бўйича тўланаётган дивиденд тўловлари паст даражада эканлиги сезилмоқда. Хусусан, мамлакатимиз тижорат банклари томонидан ўз акциялари учун тўланаётган дивидендларни жами тижорат банкларини акциядорлик капиталига нисбати 2014 йилда қарийб 3,6 фоизни, жами устав капиталига нисбати эса 2,1%ни ташкил қилган. Шунингдек, мамлакатимиздаги тижорат банклари 2014 йилда ўзларини тақсимланмаган соф фойдасидан қўшимча акция чиқариш учун 79,8 млрд. сўм маблағ ажратган, бу тижорат банкларни акциядорлик капиталини 2,9 фоизини ташкил қилган[5].

Фикримизча, тижорат банкларимизнинг банк ДТлари орқали акциядорлик жамиятларни акцияларини халқаро фонд бозорларида сотиш жараёни амалиётга жорий этилса банкларга қуйидаги афзалликлар яратилади:

- қийин (мураккаб) шартномалар ҳисобланган ДТларни муомалага чиқариш билан боғлиқ жаҳон тажрибалари, хорижий чет эл капиталини жалб қилиш орқали уни ошириш, хорижий инвесторларни кенгроқ жалб қилиш каби ижобий натижаларни беради;

- банклар ўзининг ишончли маслаҳат (халқаро бозорлардаги акциялар савдосини сотиш билан боғлиқ ишончли маслаҳат) хизматларини беради;

- банк фаолиятидаги қабул қилинаётган молиявий қарорлар ликвидликни ошириш ва ихтисослашувига қаратилган бўлади;

- бозорда бошқа маҳсулотларни ўрганиш мақсадида рухсат этилган мезонларни барча учун ягона ва мажбурлиги банк операцияларини тартибга солиш самарадорлигини оширади;

- мижозларининг мақсадли аралашувларга эришишни йирик уюшиш орқали таъминловчи хизмат турлари кенг жорий этилади;

- банк мижозлари ҳамма вақт ишончли ва зарур маълумотларга эга бўлади.

Тадқиқотлар асосида, жаҳон бозорларида акцияларга тўланаётган дивидендларни мамлакатлар кесимида ўрганилиб, бунда акциялар учун тўланаётган дивидендлар ва акциядорлик компаниялар сонлари танлаб олинди. Хусусан, 2012 йилда 2007 йилга нисбатан қуйидаги мамлакатлар акция бозорларида акциялар учун тўланётган дивидендлар ўсиш тенденцияси кузатилган. Яъни, булар Норвегия, Швеция, Австралия, Буюк Британия, Дания, Швейцария, Колумбия, Германия, Хитой, Гонг-Конг, Филиппин, Мексика,

Малайзия, Тайван, Жанубий Корея, Ҳиндистон, Норвегия мамлакатларидир. Ривожланган мамлакатлардан Япония, АҚШ, Италия, Австрия, Францияда акциядорлик компаниялари томонидан тўланаётган дивидендлар жаҳон иқтисодий-молиявий инқироз таъсирида пасайиш тенденциясига эга бўлган.

Бундан ташқари, банкларнинг ДТлари сотилаётган акциядорлик жамиятларининг сонини 2012 йилда 2007 йилга нисбатан ўсиши тенденцияси қуйдаги яъни, Норвегия, Австралия, Франция, Буюк Британия, Швейцария, Колумбия, Испания, Хитой, Бразилия, Япония, Гонг-конг, Малайзия, Тайван, Ҳиндистон, Россия, Мексика, Шимолий Африка ва Нигерия мамлакатларида кузатилган.

Юқоридаги маълумотлардан шуни кўришимиз мумкинки, иқтисодиётда давлатнинг роли юқори бўлган мамлакатларда макроиқтисодий барқарорлик маълум даражада сақланиб қолинганлиги бевосита акциядорлик компанияларини иқтисодий-молиявий жозибадорлигини ошишига олиб борган. Хусусан бундай мамлакатларга қуйдаги, яъни Норвегия, Швеция, Австралия, Буюк британия, Дания, Швейцария, Колумбия, Германия, Хитой, Гонг-Конг, Филиппин, Мексика, Малайзия, Тайван, Ҳиндистон, Корея Республикаси, Нигерия мамлакатларини келтиришимиз мумкин. Тадқиқотларимиз кўрсатишича, мазкур давлатларда акциядорлик компаниялари фаолияти учун қуйдаги макроиқтисодий қулай шароитлар яратилган:

1. Акциядорлик компанияларига макроиқтисодий даражада яратилган турли шарт-шароитлар, хусусан миллий ва халқаро алоқалар бўйича имтиёзларни кенгайтириш, жаҳон талабларига жавоб берувчи хизматлар ва ишлаб чиқариш турларини ривожланганлиги ва замонавий бозор инфратузилмасини яратилганлиги;

2. Акциядорларни корпоратив бошқариш тизимига (овоз бериш ваколатлари, дивидендларни ўз вақтида бериш, унинг миқдорларини белгилашга) қизиқтириш билан боғлиқ тадбирларни кўплиги, умумий йиғилиш қарорларини самарали ижросини таъминланганлиги;

3. Акциядорлик компанияларининг дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишда тақсимланмаган соф фойдани нафақат устав капиталини оширишга, балки маълум қисмини дивидендларни кўпайтиришга йўналтирилганлиги, яъни камида 1/3 нисбатда тақсимлаш тизимини жорий этилганлиги;

4. ДТларни жорий этиш бўйича банк ходимлари малака кўникмага эга бўлиши учун банклар томонидан чет эл банкларига тажриба ўрганишга ўқишларни ташкил этилганлиги.

Биз депозитар тилхатлар билан боғлиқ операцияларни маҳаллий банкларимиз орқали жорий этиш натижасида, акциялар бозори, акцияларни чиқарувчи ва унинг олувчилар ўртасида эркин муносабатларини таъминлашимиз мумкин. Бу муносабатларни мувофиқлаштирувчи инфратузилма шакллантирилса, ижтимоий ва иқтисодий юксалиши ортиб боради ва нафақат халқаро, балки маҳаллий товар ишлаб чиқарувчиларни жаҳон миқёсига иқтисодий интеграциялашувини тезлаштиради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Каримов И.А. 2015-йилда иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир. Халқ сўзи. Тошкент 2015 йил, 17 январь.

2. www.afme.eu, invested in Amerika ва [http:// www. fsa. gov. uk/ pages/ about/ what/international/pdf/icaap_sub.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pages/about/what/international/pdf/icaap_sub.pdf) сайтлари маълумотлари.

3. “Тошкент” Республика фонд биржаси ва Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

4. www.census.gov ва Б.Б.Рубцов. Современные фондовые рынки. Учебное пособие. Москва. 2007. Финансые библиотека. Миркин Р.У. Б. 100 бет.

5. Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари йиллик молиявий ҳисоботлари.