

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA XUSUSIY BANKLARINING DIVIDEND SIYOSATI TAHLILI

G‘aniyev Sardor Murodulla o‘g‘li

International School of Finance Technology and Science,

Biznes boshqaruvi kafedrası dots. v.b., PhD

Telefon: +998 97 747-57-41

Norboyev Jahongir O‘ktam o‘g‘li

International School of Finance Technology and Science magistranti

Telefon: +998 91 003 53 12

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20666497>

Annotatsiya.

Mazkur maqolada O‘zbekiston Respublikasida xususiy banklarning dividend siyosati nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Dividend to‘lovlari korporativ moliya nazariyasidagi signal berish, agentlik xarajatlarini kamaytirish, rezidual dividend va hayotiy sikl nazariyalari bilan bog‘liq holda yoritiladi. Empirik qismda O‘zbekiston bank tizimining 2022–2024-yillardagi hamda 2025-yil 1-sentabr holatidagi asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari, xususiy banklarning bank tizimidagi ulushi, shuningdek Hamkorbank va Kapitalbank misolida dividend amaliyoti ko‘rib chiqildi. Tadqiqot natijalari xususiy banklarda dividend siyosati konservativ xarakterga ega ekanini, ya‘ni foydaning katta qismi kapital bazasini kengaytirish, aktivlar o‘shini moliyalashtirish va prudensial me‘yorlarni saqlashga yo‘naltirilayotganini ko‘rsatadi.

Kalit so‘zlar: xususiy bank, dividend siyosati, dividend payout ratio, kapital yetarliligi, Hamkorbank, Kapitalbank, sof foyda, aksiyadorlik qiymati, bank rentabelligi, korporativ boshqaruv.

Kirish

Bank dividend siyosati aksiyadorlar daromadini taqsimlash, kapitalni qayta investitsiya qilish va bankning barqaror o‘shini muvozanatlashtiruvchi strategik moliyaviy qaror hisoblanadi. Ayniqsa xususiy banklarda dividend miqdori nafaqat aksiyadorlar kutishiga, balki kapital yetarliligi, aktivlar sifati, kredit portfeli o‘shini, likvidlik va regulyator talablariga ham bevosita bog‘liq. O‘zbekistonda bank tizimini transformatsiya qilish, davlat ulushi yuqori bo‘lgan banklar bilan bir qatorda xususiy banklar ulushining keskin ortishi dividend siyosatini qayta ko‘rib chiqish zaruratini kuchaytirdi. Shu bois xususiy banklarda foydani taqsimlashning zamonaviy modellari, ularning aksiyadorlik qiymatiga ta‘siri va prudensial barqarorlik bilan uyg‘unligi ilmiy jihatdan tahlil qilinishi dolzarb masaladir.

Adabiyotlar sharhi

Dividend siyosati bo‘yicha ilmiy bahslar klassik korporativ moliya adabiyotlarida shakllangan. Lintner dividendlar odatda silliqlangan holda o‘zgartirilishini va menejerlar foydaning vaqtinchalik tebranishlariga qaramay barqaror to‘lov modelini afzal ko‘rishini ko‘rsatgan. Miller va Modigliani mukammal bozor sharoitida dividend siyosati kompaniya qiymatiga neytral ekanini ilgari surgan bo‘lsalar, Gordon va boshqa mualliflar dividendning “bird-in-the-hand” effekti orqali investorlar uchun muhimligini asoslagan. Jensen agentlik nazariyasi doirasida dividendlarning erkin pul oqimlari ustidan intizomiy rolini ta‘kidlaydi. La Porta, Fama va French, DeAngelo hamda Allen–Michaely ishlari esa mamlakat institutsional muhiti, investorlar huquqlari va hayotiy sikl omillari dividend siyosatini sezilarli belgilashini ko‘rsatadi. Bank sektori

uchun esa prudensial me’yorlar, kapital adekvatligi va regulyator cheklovlari dividend to’lovlarining alohida determinantlari sifatida namoyon bo’ladi.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda qiyosiy tahlil, dinamik qatorlar tahlili, nisbiy ko’rsatkichlar hisob-kitobi, grafik interpretatsiya va mantiqiy umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Empirik baza sifatida O’zbekiston Respublikasi Markaziy bankining yillik hisobotlari va statistik byulletenlari, Hamkorbankning IFRS asosidagi konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlari, Kapitalbankning auditorlik hisobotlari hamda openinfo platformasidagi material fact ma’lumotlari olindi. Hamkorbank bo’yicha payout ratio muallif tomonidan sof foyda va e’lon qilingan dividendlar nisbati asosida hisoblandi.

Dividend siyosatining nazariy asoslari

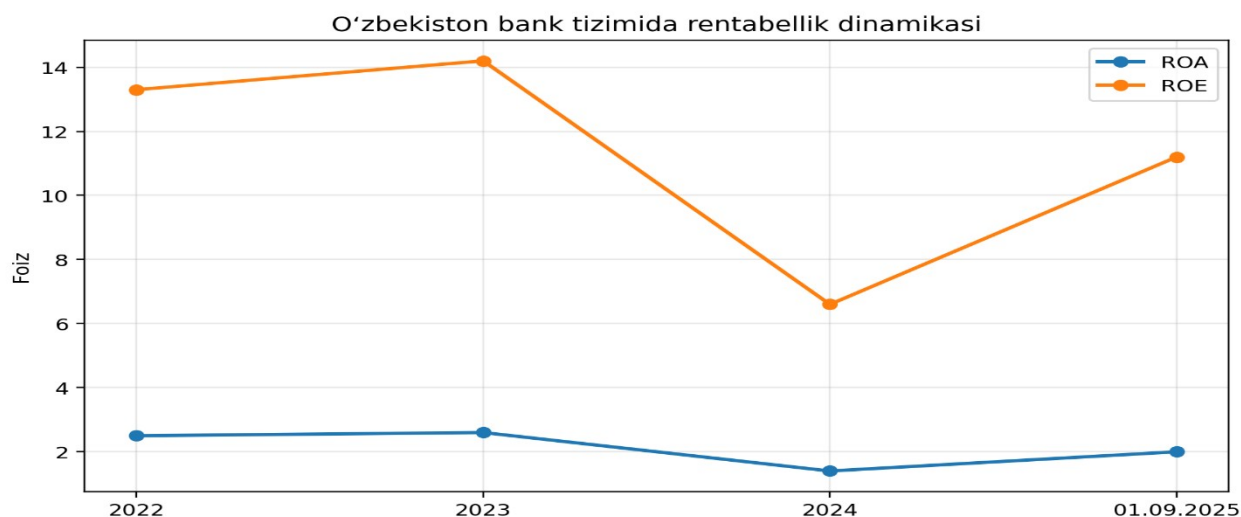
Bank dividend siyosatini tahlil qilishda bir nechta konseptual yondashuvlar muhim. Birinchisi – rezidual dividend modeli bo’lib, unga ko’ra bank avval investitsiya va kapital ehtiyojlarini qoplaydi, qolgan foyda esa dividend sifatida to’lanadi. Ikkinchisi – barqaror dividend modeli; bunda bank aksiyadorlar kutilmalarini boshqarish uchun yillik foyda keskin o’zgarsa ham dividendni silliqlashtiradi. Uchinchi yondashuv – maqsadli payout ratio modeli. Bank amaliyotida yana bir muhim omil prudensial cheklovlardir: agar aktivlar tez sur’atda o’ssa yoki kapital adekvatligi bosim ostida bo’lsa, dividendlar kamaytiriladi va foyda kapitalizatsiya qilinadi. Shuning uchun xususiy banklar dividend siyosatini korporativ strategiya, risk ishtahasi va kapital rejalashtirish bilan integratsiya qilgan holda shakllantiradi.

1-jadval. O’zbekiston bank tizimining umumiy moliyaviy ko’rsatkichlari

Ko’rsatkich	2022	2023	2024	01.09.2025
Jami aktivlar, mlrd so’m	556 746.3	652 157.1	769 330.0	863 136.1
Soliqdan keyingi sof foyda, mlrd so’m	9 993.4	12 380.0	6 965.7	13 550.0
ROA, %	2.5	2.6	1.4	2.0
ROE, %	13.3	14.2	6.6	11.2
NPL ulushi, %	3.5	3.5	4.0	3.7

Manba: O’zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2022, 2023, 2024 yillik hisobotlari hamda 2025-yil sentabr statistik byulleteni asosida tuzildi.

1-jadvaldan ko’rinadiki, bank tizimi rentabelligi 2023-yilda maksimal nuqtaga yaqinlashgan, 2024-yilda esa sof foyda va rentabellik pasaygan. Biroq 2025-yil 1-sentabr holatiga sof foyda 13,55 trln so’mga yetib, tizimning qayta tiklanish tendensiyasi kuzatilmoqda. Mazkur fon xususiy banklar dividend qarorlariga bevosita ta’sir qiladi: tizim rentabelligi pasaygan yillarda kapitalni ushlab qolish ehtiyoji kuchayadi.



1-rasm. O'zbekiston bank tizimida ROA va ROE dinamikasi

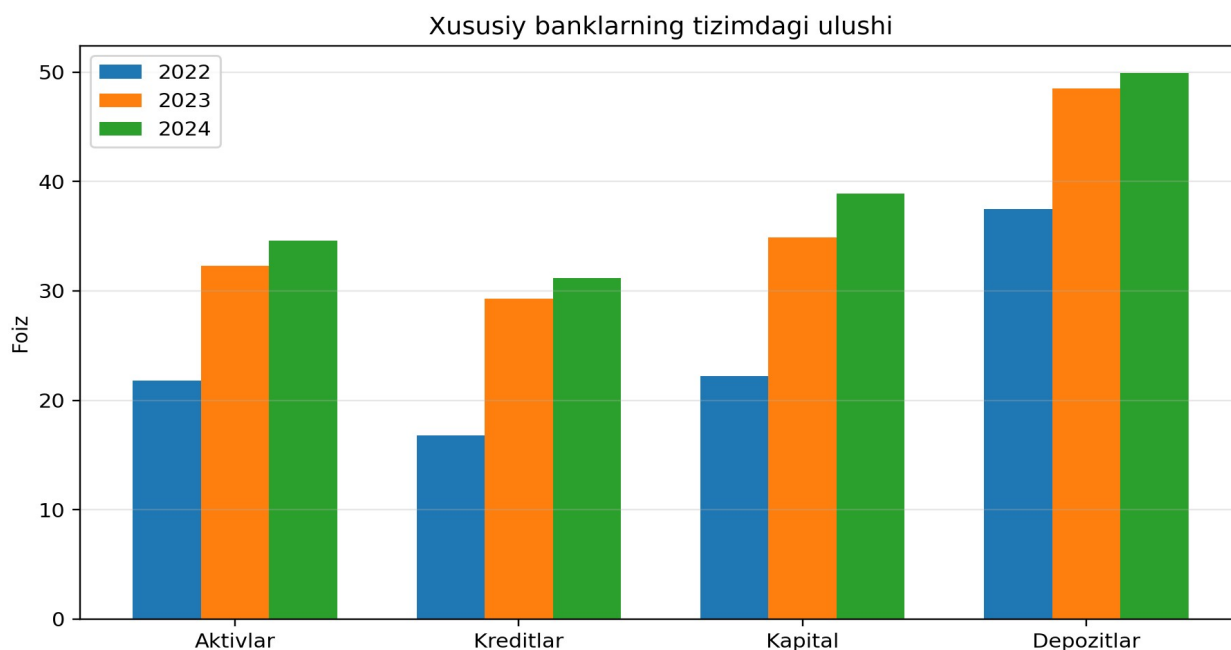
Manba: 1-jadval asosida muallif vizualizatsiyasi.

2-jadval. Xususiy banklarning bank tizimidagi ulushi

Ko'rsatkich	2022		2023		2024	
	mlrd so'm	ulushi, %	mlrd so'm	ulushi, %	mlrd so'm	ulushi, %
Aktivlar	121 610.7	21.8	210 379.9	32.3	266 143.0	34.6
Kreditlar	65 368.2	16.8	138 107.4	29.3	166 391.0	31.2
Kapital	17 646.3	22.2	33 839.8	34.9	44 617.0	38.9
Depozitlar	81 203.1	37.5	117 328.9	48.5	154 181.0	49.9

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2022–2024 yillik hisobotlari asosida muallif ishlanmasi.

2-jadval xususiy banklar ulushining barcha asosiy indikatorlarda ortib borayotganini ko'rsatadi. Ayniqsa, depozitlar bo'yicha ulush 2022-yildagi 37,5 foizdan 2024-yilda 49,9 foizga yetgani e'tiborga loyiq. Bu xususiy banklarning chakana va korporativ mijozlar bozorida ishonch qozonayotganini bildiradi. Shu bilan birga aktivlar va kredit portfeli ulushining o'sishi dividend siyosatini konservativ ushlab turishga sabab bo'lishi mumkin, chunki tez o'sayotgan banklar ko'proq kapitalni ichki manbalardan shakllantirishga intiladi.



2-rasm. Xususiy banklar ulushining 2022–2024-yillardagi o‘zgarishi

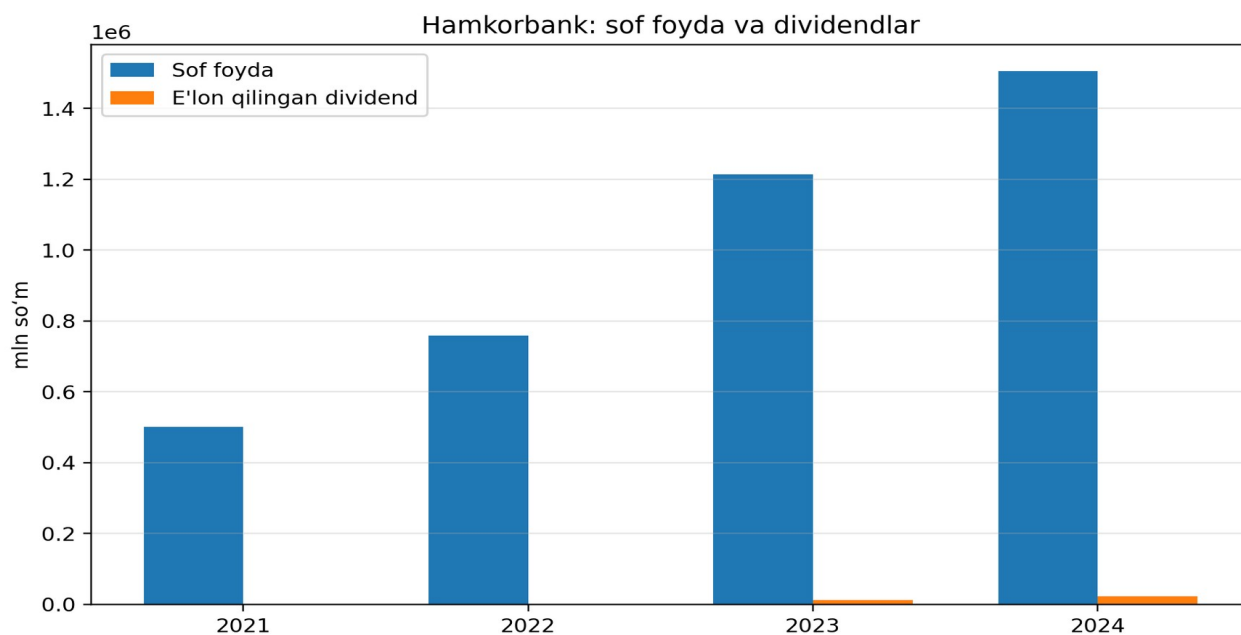
Manba: 2-jadval asosida muallif vizualizatsiyasi.

3-jadval. Hamkorbank dividend siyosati ko‘rsatkichlari

Yil	Sof foyda, mln so‘m	Dividend, mln so‘m	Payout ratio, %	Izoh
2021	500 271	1 010	0.20	Dividend hajmi juda past, foyda asosan kapitalizatsiya qilingan
2022	759 134	1 010	0.13	2021 yilga o‘xshash konservativ model
2023	1 214 205	12 356	1.02	Dividendlar hajmi oshgan, biroq foydaga nisbatan hali past
2024	1 504 834	23 075	1.53	Oddiy va imtiyozli aksiyalar bo‘yicha jami dividend 23 075 mln so‘m

Manba: Hamkorbankning 2022, 2023 va 2024-yillar bo‘yicha konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlari hamda muallif hisob-kitoblari.

Hamkorbank misoli xususiy banklar dividend siyosatida kapitalizatsiyaga ustuvorlik berilayotganini yaqqol ko‘rsatadi. 2021–2024-yillarda bankning sof foydasi uch baravarga yaqin oshgan bo‘lsa-da, payout ratio 2 foizdan past darajada qolgan. Bu holat bank aktivlarining kengayishi, kreditlash hajmining o‘shishi va kapital yetarliligini qo‘llab-quvvatlash zarurati bilan izohlanadi. 2024-yil hisobotida oddiy aksiyalar bo‘yicha 16 482 mln so‘m va imtiyozli aksiyalar bo‘yicha 6 593 mln so‘m dividend e‘lon qilingani bankning differensial dividend modelini qo‘llayotganini ko‘rsatadi.



3-rasm. Hamkorbankda sof foyda va dividendlar dinamikasi

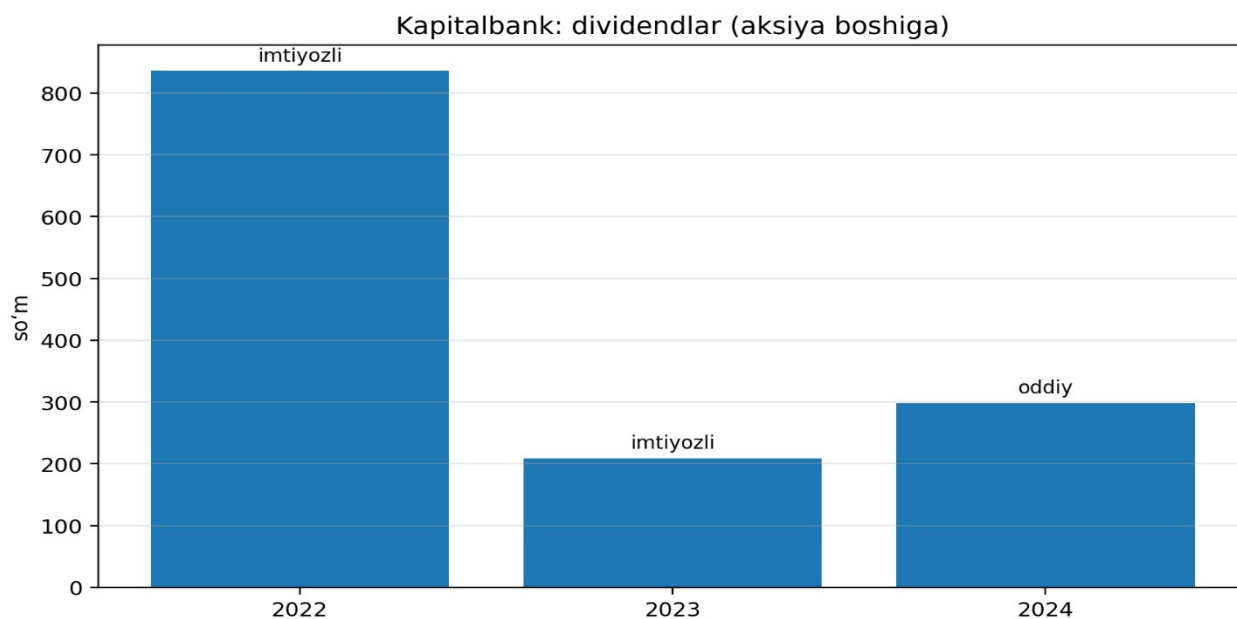
Manba: 3-jadval asosida muallif vizualizatsiyasi.

4-jadval. Kapitalbank dividend siyosatining amaliy ko'rinishi

Yil	Sof foyda, mln so'm	Dividend turi	Aksiya boshiga dividend, so'm	Umumiy dividend, mln so'm	Izoh
2022	943 666	imtiyozli	836	33 440	Faqat imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'langan
2023	1 673 644	imtiyozli	209	8 360	Oddiy aksiyalarga dividend e'lon qilinmagan
2024	1 807 800	oddiy	298	-	Openinfo material factda oddiy aksiyalar uchun 298 so'm/aksiya, 31% nominal

Manba: Kapitalbankning 2023-yil auditorlik hisobotlari, 2024-yil moliyaviy natijalari bo'yicha rasmiy xabari va openinfo material fact ma'lumotlari asosida tuzildi.

Kapitalbankning dividend siyosati Hamkorbanknikiga qaraganda murakkabroq ko'rinishga ega. 2022 va 2023-yillarda dividendlar asosan imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'langan, 2023-yilda esa oddiy aksiyalarga dividend e'lon qilinmagan. 2024-yilda bank oddiy aksiyalar bo'yicha 298 so'm, ya'ni nominalning 31 foizi miqdorida dividend e'lon qildi, imtiyozli aksiyalar bo'yicha esa nol ko'rsatkich qayd etildi. Bu xususiy banklarda dividend siyosati aksiyalar sinfi, kapital strukturasi boshqarish va investorlar bazasining xususiyatiga qarab differensial shakllanishini ko'rsatadi.



4-rasm. Kapitalbankda aksiya boshiga dividend dinamikasi

Manba: 4-jadval asosida muallif vizualizatsiyasi.

5-jadval. Tanlangan xususiy banklar dividend siyosatining qiyosiy bahosi

Mezon	Hamkorbank	Kapitalbank	Tahliliy xulosa
Asosiy model	Past payout, foydani ushlab qolish	Aksiyalar sinfi bo'yicha differensial model	Har ikki bankda dividendlar o'sish strategiyasiga bo'ysunadi
2024-yil yondashuvi	Oddiy + imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend	Oddiy aksiyalar bo'yicha 298 so'm/aksiya	Dividendlar shakli bank kapital rejasiga moslashtiriladi
Kapitalizatsiya ustuvorligi	Juda yuqori	Yuqori	Xususiy banklar foydaning katta qismini kapitalni mustahkamlashga yo'naltirmoqda
Investor signali	Barqaror, ammo konservativ	Moslashuvchan, signal beruvchi	Dividendlar aksiyadorlar bilan kommunikatsiya vositasi bo'lib qolmoqda

Manba: tanlangan banklarning ochiq hisobotlari va muallif tahlili.

Tahlil natijalari va takliflar

Tahlillar asosida quyidagi ilmiy-amaliy xulosalar shakllantirildi. Birinchidan, O'zbekistonda xususiy banklar tizimdagi ulushini faol kengaytirayotgan bo'lsa-da, dividend siyosatida yuqori payout emas, balki kapitalni saqlash va ichki o'sishni moliyalashtirish ustuvor hisoblanadi. Ikkinchidan, Hamkorbank misolida dividend siyosatining konservativ modeli kuzatiladi: sof foyda jadal o'sgan bo'lsa-da, dividendlar juda kichik ulushni tashkil etgan. Uchinchi jihat, Kapitalbank misolida dividend siyosati aksiyalar sinfi va korporativ qarorga mos tarzda differensial shakllanadi.

To‘rtinchidan, bank dividend siyosatini baholashda faqat dividend miqdorini emas, balki kapital adekvatligi, likvidlik, aktivlar sifati va o‘shish strategiyasini ham birgalikda tahlil qilish lozim.

Shu asosda quyidagi takliflar ilgari suriladi: 1) xususiy banklar uchun maqsadli payout ratio diapazoni ishlab chiqilishi; 2) dividend siyosati bo‘yicha korporativ disclosure amaliyotini kuchaytirish, ya‘ni dividendning umumiy summasi, aksiyalar sinfi, to‘lov manbai va strategik asoslari to‘liq ochiq qilinishi; 3) dividend qarorlarini bankning ICAAP, kapital rejalashtirish va stress-test natijalari bilan bog‘lash; 4) aksiyadorlar uchun barqaror, biroq siklga moslashuvchan dividend siyosati modelini qo‘llash; 5) moliyaviy natijalar va dividendlar o‘rtasidagi bog‘liqlikni izohlovchi investorlarga mo‘ljallangan tahliliy hisobotlar amaliyotini joriy etish.

Xulosa

Maqola natijalari O‘zbekiston Respublikasida xususiy banklar dividend siyosati konservativ va ehtiyotkor xarakterga ega ekanini ko‘rsatdi. Xususiy banklarning tizimdagi ulushi o‘shib borayotgan bo‘lsa-da, ular foydaning katta qismini aksiyadorlarga tarqatishdan ko‘ra kapital bazasini kengaytirish, biznes ko‘lami va kredit portfelini moliyalashtirishga yo‘naltirmoqda. Bu esa bank sektorining o‘shish bosqichi va prudensial talablar bilan izohlanadi. Hamkorbankda past payout modeli, Kapitalbankda esa aksiyalar sinfi bo‘yicha differensial dividend yondashuvi kuzatildi. Kelgusida banklarning dividend siyosatini yanada takomillashtirish uchun shaffof disclosure, kapital rejalashtirish bilan integratsiya va aksiyadorlar kutishlarini boshqaruvchi barqaror modelni shakllantirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Adabiyotlar, References, Литературы:

1. Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
2. Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433.
3. Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
4. Easterbrook, F. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650–659.
5. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
6. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33.
7. Fama, E. F., & French, K.R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.
8. Allen, F., & Michaely, R. (2003). Payout policy. In: *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier.
9. DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 293–315.
10. Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). *Dividend policy in practice: manager perspectives*. Wiley.
11. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory and Practice*. Cengage.
12. Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2022). *Corporate Finance*. McGraw-Hill.
13. Abdullayeva, Sh. Z. *Bank ishi*. Toshkent: Iqtisod-moliya.
14. Rashidov, O. Yu. *Pul, kredit va banklar*. Toshkent: Iqtisod-moliya.

15. Jumaev, N. H. Bank tizimini tartibga solish va nazorat. Toshkent.
16. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Annual Report 2022, 2023, 2024; Statistical Bulletin, September 2025.
17. JSCB Hamkorbank. Consolidated Financial Statements and Independent Auditor’s Report for 2022, 2023, 2024.
18. JSCB Kapitalbank. Auditor’s Report and Consolidated Financial Statements for 2023; Financial Report for 2024.
19. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki — cbu.uz
20. Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha ochiq ma‘lumotlar portali — openinfo.uz
21. Hamkorbank rasmiy korporativ hisobotlari — hamkorbank.uz
22. Kapitalbank rasmiy moliyaviy hisobotlari — kapitalbank.uz
23. O‘zbekiston Respublikasi qonunchilik ma‘lumotlari portali — lex.uz