

АНАЛИЗ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ И ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ В ЧАСТНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ БАНКАХ УЗБЕКИСТАНА

Ганиев Сардор

PHD, и.о. доцента кафедры Бизнес-управления ISFT института

АБСТРАКТНЫЙ

В статье рассматриваются концептуальные основы дивидендной политики, анализируется распределение прибыли, дивидендная политика, теория дивидендов, распределение дивидендов и выплата дивидендов в государственных и коммерческих банках.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: Акционерные общества, дивиденды, коммерческий банк, выплата дивидендов, распределение прибыли, дивидендная политика, акционер.

Introduction

ВВЕДЕНИЕ

Дивиденды служат повышению инвестиционной привлекательности корпоративных структур, в том числе акционерных обществ. То есть дивиденды служат своего рода бесплатной рекламой для обеспечения успешного размещения дополнительных акций и повышения цены акций. Если акции размещаются по цене выше номинала за счет инвестиционной привлекательности дополнительной эмиссии акций, то привлечение дешевого капитала достигается в результате снижения цены капитала за счет увеличения добавленного капитала. Этот аспект является одним из важных критериев, обеспечивающих эффективность управления корпоративными финансами. Поскольку привлечение капитала по низкой цене через акции служит повышению эффективности реализуемого проекта. В конечном итоге, можно ожидать, что эти аспекты увеличат рыночную капитализацию акционерного общества.

АНАЛИЗ ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ

С.Эльмирзаев также отметил, что еще одним результатом, который может быть получен при рациональном проведении дивидендной политики, может стать уникальная основа для привлечения финансовых ресурсов посредством первичного публичного размещения акций. Кроме того, следует отметить, что эффективная дивидендная практика является мотивирующим фактором не только для иностранного капитала, но и для привлечения капитала в рамках национального рынка капитала. Только тогда мы отмечаем здесь, что способность сделать дивидендную практику первостепенной в отношениях с инвесторами после практики публичного размещения акций является актуальной проблемой перед управлением корпоративными финансами.

Н. Шеркузиева, один из наших ученых, которая провела обширные исследования по дивидендной политике, тщательно исследует теории дивидендов и делит их на теории, подтверждающие и отрицающие важность дивидендов (таблица 1). Исходя из данных

приведенной таблицы, следует отметить, что каждая теория дивидендов имеет свои преимущества и недостатки. Но сегодня, с точки зрения развития финансового рынка и завоевания доверия мировых инвесторов, дивиденды имеют решающее значение.

Таблица 1 Основные теории дивидендной политики¹

Классификация теорий	Название теории	Основатели теории	Основная идея
Теории, отрицающие важность дивидендов	Теория нерелевантности дивидендов	Ф. Модильяни М. Миллер	Основатели теории выдвинули идею о том, что дивидендная политика не влияет ни на рыночную стоимость компании, ни на финансовое состояние ее владельцев.
	Теория налогово-опосредованных предпочтений	Р. Литценбергер К. Рамасвами	Дивидендная политика рассматривается как критерий минимизации налоговых выплат с текущих и будущих доходов собственников. Поэтому важен процесс минимизации дивидендных выплат и максимизации реинвестирования прибыли
Теории, подтверждающие важность дивидендов	Предпочтение дивидендов или теория «синицы в руках»	М. Гордон Дж. Линтнер	Инвесторы предпочитают получать прибыль текущего периода в виде дивидендов, а не реинвестировать прибыль
	Теория сигналов дивидендов	С. Росс	Дивиденды являются средством информирования инвесторов о перспективах компании и ее финансовом состоянии.
	Теория «Эффекта клиента».	М. Бреннан	Дивидендная политика компании основана на ожиданиях инвесторов. В свою очередь инвесторы выбирают компанию на основе ее дивидендной политики

То есть, в то время, когда фондовый рынок становится глобальным, любой инвестор хочет получать постоянную прибыль и свободно ею распоряжаться. В этом случае, когда дивиденды рассматриваются как источник пассивного дохода, они также служат своеобразным сигналом для колебаний курса акций. В результате появляются возможности зарабатывать на разнице курса, что рассматривается как активный доход. Отметим, что этот аспект создает возможность для усиления влияния акционерных обществ не только на национальном рынке капитала, но и на мировом финансовом рынке.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Одним из важнейших аспектов управления корпоративными финансами, несомненно, является принятие финансовых решений, связанных с практикой выплаты дивидендов

¹Эльмирзаев С., Шеркузиева Н., Шавкатов Н., Каримов А., Абдурахимова Д., Боев Б. Современные корпоративные финансовые отношения: теория, практика и перспективы развития. Коллективная монография. - Т.: «Экономика-финансы», 2022. - Б. 30. (144 с.)

акционерам путем рационального распределения прибыли. Этот аспект рассматривается в рамках дивидендной политики акционерных обществ. Значение дивидендов для экономики, особенно для акционерных обществ, характеризуется его многогранностью.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Как известно, согласно действующему законодательству в нашей республике коммерческие банки с точки зрения организационно-правовой формы могут быть созданы только в форме акционерных обществ.² Данный аспект показывает, что коммерческие банки также должны иметь дивидендную политику и устанавливать финансовые отношения с акционерами, связанные с дивидендами. Поэтому ниже мы проанализируем распределение прибыли, дивидендную политику и дивидендные выплаты частных и государственных коммерческих банков, действующих в нашей республике.

В последние годы одним из коммерческих банков, претерпевающих трансформацию при поддержке Международной финансовой корпорации и осуществляющих ряд мероприятий по подготовке к приватизации, является акционерный коммерческий ипотечный банк «Ипотекабанк». Номинальная стоимость одной акции Ипотекабанка составляет 1 сум, а состав акционеров, владеющих уставным капиталом, выглядит следующим образом (таблица 2):

Таблица 2

Состав акционеров Ипотекабанка АТБ³

№	Список акционеров	Доля в уставном капитале, в процентах
1	Министерство финансов Республики Узбекистан	96,9
2	Иные юридические лица (количество акционеров - 4729)	2,64
3	Физические лица (количество акционеров – 11 685)	0,46
	Уставный капитал (общее количество акционеров - 16415)	100

По состоянию на 1 апреля 2022 года уставный капитал Ипотекабанка (два триллиона девятьсот девяносто два миллиарда двести четыре миллиона двадцать одна тысяча девятьсот тридцать восемь сумов) составляет 2 992 204 021 938 сумов. Из приведенной таблицы видно, что 96,9% уставного капитала банка принадлежит Министерству финансов Республики Узбекистан от имени государства. Доля других акционеров составляет 3,1 процента.

Дивиденды Ипотекабанка, созданного в 2005 году на основе взаимного слияния «Заминбанка» и «Узуйджойжамагъармабанка», начисленные и выплаченные за время его деятельности, следующие (таблица 3):

²Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности», статья 15. 5 ноября 2019 г.

³ https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/

Таблица 3 Начислены и выплачены дивиденды Ипотекабанк за 2005-2020 гг.⁴

№	Годовые результат ы	Оплаченные годы	Дивиденды рассчитываются и выплачиваются наличными.				Начисленные дивиденды в виде капитализации		Общий доход		Номиналь ная стоимость акции
			На обыкновенные акции		На привилегированну ю акцию		За акцию		Обыкновен ные акции	Привилегиро ванная акция	
			За акцию								
			%	сум	%	сум	%	сум	%	%	В суммах
1	2005	2005-2006	20	200,00	40	400,00	-	-	20	40	1 000
2	2006	2006-2007	-	-	40	400,00	-	-	-	40	1 000
3	2007	2007-2008	13	130,00	40	400,00	-	-	13	40	1 000
4	2008	2008-2009	15	150,00	40	400,00	-	-	15	40	1 000
5	2009	2009-2010	15	150,00	25	250,00	-	-	15	25	1 000
6	2010	2010-2011	4	40,00	25	250,00	36	360,00	40	61	1 000
7	2011	2011-2012	5	68,00	25	317,50	25	340,00	30	50	1 360
8	2012	2012-2013	5	85,00	25	403,75	36,5	450,00	41,5	61,5	1 700
9	2013	2013-2014	-	-	25	509,40	31,3	672,00	31,3	56,3	2 150
10	2014	2015	-	-	25	705,50	26,8	756,00	26,8	51,8	2 822
11	2015*	2016	1,5	54,00	25	894,50	12,5	448*	14	37,5	3 578
12	2016	2017	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
13	2017	2018	6	0,06	25	0,25	-		6	25	1
14	2018	2019	8	0,08	25	0,25	-		8	25	1
15	2019	2020	-	-	25	0,25	-		-	25	1
16	2020	2021	-	-	25	0,25	-		-	25	1

Информация, представленная в таблице выше, показывает, что Ипотекабанк регулярно уделяет внимание выплате дивидендов. Можно наблюдать как выплату дивидендов в денежной форме, так и выплату дивидендов в форме акций. Следует отметить, что в конце 2005-2008 годов владельцам привилегированных акций было выплачено 40 процентов номинальных дивидендов в форме наличных денег. В конце 2009-2020 годов владельцам привилегированных акций было выплачено 25 процентов денежных дивидендов. Следует отметить, что за годы 2010-2015 годов также было выплачено 36%, 25%, 36,5%, 31,3%, 26,8%, 12,5% дивидендов в форме процентных акций. В результате этого резко возросла доходность и инвестиционная привлекательность привилегированных акций.

По итогам года по обыкновенным акциям в 2005 году было выплачено 20% номинальных дивидендов, в 2007 году — 13%, в 2008-2009 годах — 15%, в 2016 году — 8%, в 2017 году — 6%, в 2018 году — 8%. За 2010-2012 годы и по итогам 2015 года дивиденды выплачивались как в денежной форме, так и в форме акций. В частности, по итогам 2010 года 4 процента дивидендов были выплачены в денежной форме и 36 процентов в форме акций, тогда как по итогам 2011 года эти показатели составляли 5 и 25 процентов, а по итогам 2012 года — 5 и 36,5 процента соответственно. Ассоциированному предприятию обеспечена высокая привлекательность по обыкновенным акциям.

⁴ https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/ 2005-2020 ггун хисобланган ва то'лаб берилган дивидендлар тарихи.pdf

По состоянию на конец 2015 года мы можем наблюдать, что 1,5 процента обыкновенных акций были выплачены в денежной форме и 12,5 процента в форме акций. Данные дивиденды были реализованы на основании решения общего собрания акционеров банка от 29 мая 2017 года по итогам финансового года банка за 2015 год провести капитализацию путем дробления и выпуска дополнительных акций, при котором на каждые 3578 акций будет добавлено 448 дополнительных акций. Здесь следует отметить, что выплата дивидендов акциями по итогам 2010-2015 годов производилась путем увеличения номинальной стоимости акций. Данная практика запрещена с 2016 года действующим законодательством.

Мы видим, что состав акционеров частного акционерного коммерческого банка «Трастбанк» выглядит следующим образом (таблица 4).

Таблица 4 Состав акционеров ПАОКБ «Трастбанк»⁵

№	Акционер - наименование юридического лица или акционер - наименование физического лица	Размер доли акционера в уставном капитале банка	Тип акций, которыми владеете	Размещенный муж/адрес проживания
1	ООО «МАДИ ГмбХ»	5,00%	Обычный акции	55 Eschborner Strasse, Штайнбах, Федеративная Республика Германия
2	ООО «ДИМИНУР ГРУПП»	12,11%	Обычный акции	г. Ташкент, проспект Амира Темура, 60
3.	ООО «ПРЕСИСТЕМ УНИВЕРСАЛ»	17,96%	Обыкновенные и привилегированные акции	г.Ташкент, Сиргалинский район, улица Файзли, 3
3.	Шарипов ТМ	23,27%	Обычный акции	Республика Узбекистан, город Ташкент, Яккасаройский район
5	Парпиев ДБ	23,27%	Обычный акции	Республика Узбекистан, город Ташкент, Яккасаройский район
6	Максмудова ДМ	15,03%	Обыкновенные и привилегированные акции	Республика Узбекистан, город Ташкент, Мирзо-Улугбекский район
7	Другие акционеры	3,36%	Обыкновенные и привилегированные акции	Узбекистан

Из информации, представленной в таблице выше, видно, что доля ни одного лица в Трастбанке не превышает 50 процентов, то есть ни один акционер не владеет контрольным пакетом и не имеет решающего голоса. Этот аспект имеет особое значение в практике чисто корпоративного управления, основанного на конфликте интересов в банке, вообще в любом акционерном обществе. В анализируемых акционерных обществах нельзя сказать, что действует чисто корпоративное управление, поскольку большинство акций (более 90 процентов) принадлежит государству. В результате внимание к дивидендам очень низкое. В Трастбанке, благодаря чисто корпоративному

⁵ <https://trustbank.uz/uz/shareholders/structure/over-5-percent/>

управлению, приоритет отдается деятельности, ориентированной на результат, и интересам акционеров (таблица 5).

Таблица 5 Анализ начисленных и выплаченных дивидендов по отношению к номинальной стоимости акций ПАОКБ «Трастбанк»⁶

Индикаторы	В течение 2019 года	В течение 2020 г.	В течение 2021 г.
На обыкновенную акцию, в процентах от номинала	61,3	101,4	25,0
- размер начисленных и выплаченных дивидендов (млн. сум)	98 219,15	228 380,18	90 056,75
По привилегированным акциям:	15	15	15
- размер начисленных и выплаченных дивидендов (млн. сум)	3,45	3,45	3,45

Следует отметить, что хотя дивиденды, выплачиваемые по обыкновенным акциям Trustbank, имеют резкую волатильность по сравнению с номинальной стоимостью, на самом деле их достаточно, чтобы удовлетворить инвестора. Тот факт, что 61,3 процента дивидендов были выплачены в 2019 году, а 101,4 процента в 2020 году по сравнению с номинальной стоимостью обыкновенных акций, указывает на то, что были выплачены резко высокие дивиденды. Даже тот факт, что 25 процентов были выплачены в 2021 году, указывает на то, что была выплачена доходность выше рыночной.

Выплаты дивидендов частного акционерного коммерческого банка «Хамкорбанк» за 2017-2021 годы осуществлялись только по привилегированным акциям (таблица 6).

Таблица 6 Анализ дивидендных выплат АКБ «Хамкорбанк» за 2017-2021 годы⁷

Конец года	Для обыкновенных акций		Для привилегированных акций		Общая сумма выплат дивидендов, млн. сум	Чистая прибыль банка, млн. сум
	%	сум	%	сум		
2017 год	0	0	30	46.5	763,7	132147,73
2018 год	0	0	30	1.5	1010,14	232323,94
2019 год	0	0	30	1.5	1010,14	325995,98
2020 год	0	0	30	1.5	1010,14	383002,92
2021 год	0	0	30	1.5	1010,14	500272,25

В течение последних четырех лет выплачивались дивиденды по привилегированным акциям в размере 30 процентов. В связи с тем, что дополнительные привилегированные акции не выпускались в обращение и не выкупались закрытые акции, размер

⁶ <https://trastbank.uz/uz/shareholders/distribution-of-profits/dividends/>

⁷ <https://hamkorbank.uz/uz/for-investors/divident-information/>

выплаченных дивидендов не изменился, то есть составил те же 1010,14 млн сумов. Одной из главных особенностей Хамкорбанка является высокая доходность дивидендов по привилегированным акциям по сравнению с дивидендами привилегированных акций других банков, а также акционерных обществ других отраслей и секторов.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Сегодня в условиях острой конкуренции в мировой экономике расширяется сфера и объем финансовых отношений. Этот аспект мы можем наблюдать в практиках привлечения финансовых ресурсов, особенно привлечения капитала через акции. В результате глобальное открытое или публичное размещение акций само по себе ускорило переход отношений с акционерами на глобальный уровень. В этой связи особую значимость приобретают глобальные практики IPO (первичного публичного размещения акций). Финансовые отношения с акционерами в глобальном масштабе создают основу для реализации дивидендных практик в глобальном масштабе.

Как известно, рынок слияний и поглощений развит и в странах с развитым фондовым рынком. В этом случае крупные хозяйствующие субъекты стремятся установить контроль над относительно недавно возникшими акционерными обществами путем приобретения контрольных пакетов акций. Таким образом, доминирование на рынке поддерживается компаниями-покупателями. Компании-покупатели регулярно предлагают, пусть и небольшие, акции с целью приобретения пакета акций акционерного общества, которое предполагается приобрести. Если целевое акционерное общество не уделяет должного внимания дивидендной практике, его акционеры постараются как можно скорее избавиться от таких акций. В результате компания будет передана в другие руки. Поэтому компании, не вышедшие на рынок, должны выплачивать дивиденды как можно больше и стараться убедить своих акционеров в перспективности своих проектов. В результате дивиденды выступают своего рода хеджем на рынке слияний и поглощений.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ И ССЫЛОК:

1. Эльмирзаев С., Шеркузиева Н., Шавкатов Н., Каримов А., Абдурахимова Д., Боев Б. Современные корпоративные финансовые отношения: теория, практика и перспективы развития. Коллективная монография. - Т.: «Экономика-финансы», 2022. - Б. 30. (144 с.)
2. Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности», статья 15. 5 ноября 2019 г.
3. https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/
4. https://www.ipotekabank.uz/uz/investors/shai_sharad/ 2005-2020 ггун хисобланган ва то'лаб берилган дивидендлар тарихи.pdf
5. <https://trustbank.uz/uz/shareholders/structure/over-5-percent/>
6. <https://trustbank.uz/uz/shareholders/distribution-of-profits/dividends/>
7. <https://hamkorbank.uz/uz/for-investors/divident-information/>