

АКЦИЯЛАРНИ ОММАВИЙ ЖОЙЛАШТИРИШНИНГ ТАШКИЛИЙ-ИҚТИСОДИЙ МЕХАНИЗМИ МАСАЛАЛАРИ

Боев Бекзоджон Жўракул ўғли



*иқтисодиёт фанлари бўйича
фалсафа доктори (PhD)
корпоратив молия ва қимматли қозғозлар
кафедраси доценти
Тошкент молия институти
E-mail: bekzodbek_92@inbox.ru
ORCID: 0000-0003-0069-8739*

Аннотация

Мақолада акциядорлик жамиятлари томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини ташкил этишнинг ташкилий-иқтисодий асослари, механизмлари ва асосий элементлари атрофлича тадқиқ этилган. Шу билан бир қаторда, акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини ташкил этиш бўйича татқиқот олиб борган хорижий ва маҳаллий олимларнинг фикр мулоҳазаларини ва хорижий давлатлар амалиётини ўрганган ҳолда мамлакатимизда акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштириш бўйича хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: молия бозори, фонд бозори, капитал, инвестиция, IPO, SPO, акциядорлик жамиятлари, потенциал инвестор, Due Diligence, эмитент, эмиссия.

ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ МЕХАНИЗМА ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ

Боев Бекзоджан Журакул оглы

*доктор философии (PhD) по экономическим наукам
доцент кафедры корпоративных
финансов и ценных бумаг
Ташкентский финансовый институт
E-mail: bekzodbek_92@inbox.ru
ORCID: 0000-0003-0069-8739*

Аннотация

В статье исследованы организационно-экономические основы, механизмы и основные элементы организации практики публичного размещения акций акционерными обществами. Кроме того по итогам изучения теоретических работ зарубежных и отечественных ученых, проводивших исследования практики публичного размещения акций и практики зарубежных стран, были разработаны предложения по совершенствованию практики публичного размещения акций в нашей стране.

Ключевые слова: финансовый рынок, фондовый рынок, капитал, инвестиции, IPO, SPO, акционерные общества, потенциальный инвестор, Due Diligence, эмитент, эмиссия.

ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC ISSUES OF THE MECHANISM OF PUBLIC PLACEMENT OF SHARES

Boyev Bekzodjan Djurakul ugli

*Doctor of Philosophy (PhD) economic sciences,
Associate Professor of the Department of
Corporate finance and securities.
Tashkent Institute of Finance
E-mail: bekzodbek_92@inbox.ru
ORCID: 0000-0003-0069-8739*

Abstract

This article explores the organizational and economic foundations, mechanisms and main elements of organizing the practice of public offering of shares by joint-stock companies. In addition, based on the results of studying the opinions of foreign and domestic scientists who conducted research on the practice of public offering of shares and the practice of foreign countries, conclusions and proposals were developed to improve the practice of public offering of shares in our country.

Keywords: financial market, stock market, capital, investments, IPO, SPO, joint-stock companies, potential investor, Due Diligence, issuer, issue

Кириш

Мамлакатимизда сўнги йилларда акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини ривожлантириш бўйича қатор ислохотлар амалга оширилмоқда. Чунки акцияларни оммавий жойлаштириш бизнес учун арзон капитал жалб қилиш орқали юқори самарадорликка хизмат қилса, инвесторлар ва аҳоли учун даромад манбаларини диверсификациялаш ҳамда оширишга хизмат

килади. Бу борада “Кварц”, “Қўқонмеханика” заводи, “Жиззах пластмасса”, “Uzauto Motors” акциядорлик жамиятлари томонидан ушбу амалиётни ташкил этиш жараёнларида маълум бир ижобий ёки салбий тажрибалар олинди. Лекин акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари орқали эришиш мумкин бўлган имкониятлардан етарлича фойдаланилмоқда, дея олмаймиз. Чунки мамлакатимизда акцияларни оммавий жойлаштириш масаласи бўйича қатор ислохотлар амалга оширилаётганлигига қарамасдан, акциядорлик жамиятлари томонидан ушбу амалиётни ташкил этиш орқали капитал жалб қилиш масаласи эътибордан четда қолмоқда.

Вазифалар белгиланганлигига қарамасдан, «Шаҳрисабз вино-ароқ», «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ, «Алоқабанк» АТБ, «Asia Alliance Bank» АТБ, «Ўзбекистон Республикаси товар хомашё биржаси» сингари акциядорлик жамиятлари томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти ташкил этилмасдан қолганлигида кўришимиз мумкин.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёев раислигида 2023 йил 24 март куни ўтказилган давлат мулкани хусусийлаштириш ишларининг ижроси ва бу борада жорий йилги режалар муҳокамаси юзасидан ўтказилган йиғилишда: “40 та йирик корхона ва банклардаги давлат улуши “халқчил IPO” орқали сотилади. Жумладан, илк бор Навоий ва Олмалиқ кон-металлургия комбинатлари, Metallургия комбинатлари, “Ўзтелеком”, Миллий банк, Саноатқурилишбанк каби йирик корхоналарнинг ўртача 2 фоиз акциялари аҳолига таклиф этилади. Бунда аҳолига акцияларни тўғридан-тўғри сотиб олиш имконияти яратилади. Акциялари сотилган корхоналар беш йил давомида соф фойдасининг камида 30 фоизини дивиденд тўлашга йўналтиради”. Бу ҳолат Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 24 мартдаги ПҚ-102-сон Қарорининг иловасида ўз аксини топди [1].

Акциядорлик жамиятлари томонидан, юқорида таъкидлаб ўтилганидек, акцияларни оммавий жойлаштириш долзарб бўлиб, унинг амалиётини ташкил этиш, ўзига хос тамойилларига ва механизмларига риоя қилиш кутилаётган натижаларни кафолатлайди. Шу боисдан бу борада алоҳида тадқиқотлар олиб борилиши зарур.

Адабиётлар шарҳи

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини самарали ташкил этиш орқали капитал жалб қилиш масаласи доирсида қатор хорижий ва маҳаллий олимларимиз тадқиқотлар олиб боришган.

Хитойлик иқтисодчи олимлар Thomas Chemmanur, Gang Hu, Jiekun

Huanglar institutsional investorlarning IPO amaliyotlaridagi ishtirok etishining muhim jihatlariidan biri anderrayterlik faoliyati ekanligiga ehtiBOR qaratgan holda “institutsional investorlar IPO amaliyotlarida anderrayterlik faoliyati orqali IPO utkazgan kompaniyalar haqida muhim ma'lumotlariga ega buladi, shuningdek, uz ishtiroklari uchun katta miqdorda xizmat haqi oladilar” [2], deya ta'kidlab utgan.

Xorijlik iqtisodchi olimlardan Ufuk Gukbilmez, Tomas Brian institutsional investorlarning kupchiligi “... IPOning auktsion savdolarida vaqti-vaqti bilan ishtirok etadi. Ushbu turdagi institutsional investorlar, odatda, anderrayterlar tomonidan tavsiya etilgan investorlardan iborat buladi. Ular aksiyalarning oz qisimga taklif bildiradi va kamdan-kam holdarda aksiyalarni sotib olishadi. Institutsional investorlar orasida IPO auktsion savdolarida doimiy ishtirokchilar sifatida qatnashuvchilari sони ozchilikni tashkil etadi, lekin ular konservativ takliflariga ega bulishadi va bозор haqida yaxshi ma'lumotga ega bulgan ishtirokchilar sifatida kuriladi” [3], deya ta'kidlab utgan.

O.Yu. Ermolovskaya, T.A. Sherbenalarning fikriga kura, aksiyalarni birламчи ommaвий жойлаштириш “... kompaniyalar uchun kushimcha moilyalashтириш manbasini vazifasini bajaradi. Natijada kompaniya aksiyadorlar urtasida risklarni taqsimlash orqali arzonroq narxda mablag'larni jalb qilish imkoniyatiga ega buladi” [4].

Markaziy Osiё мамлакатлари orasida davlat korxonalari orqali xorijий investitsiyalarni jalb qilish tojikistonlik olim R.B. Berdiyev tomonidan urganilgan bulib, fond bозорлари rivojlanmaganligini davlat ulushi mavjud korxonalariga xorijий investorlarni jalb qilishda asosий tushinlik qiluvchi faktor sifatida kuradi [5].

Maхаллий iqtisodchi olimlarimizdan S. Elmirzaev “aksiyalarni ommaвий жойлаштириш nisbatan yuqori xarajatlarni, kup vaqtni talab qilсаda, katta miqdordagi kapitalni jalb qilish imkonini beradi. Shuningdek, aksiyalarni ommaвий жойлаштириш amaliyotini tashkil qilish uchun talab qilindigan jaraenlar va ularning amalga oshirishi kompaniyaning shaffofligini oshiradi va uning moilyaviy holatini obyektiv baholash imkonini beradi” [6], deya ta'kidlab utgan.

K. Chinkulov “IPO orqali investorlarning keng guрухи korporatsiya haqida teгишли axborotga ega buladilar, natijada korporatsiyani moilyalashтиришning manbalari kupaydi va qarз kapitaliga yunalтирилган xarajatlar qisqaradi. IPO ning ommaвий emissiya hamda mamuriy

харажатларни қоплаши билан бирга, корпорацияга йирик миқдордаги акциядорлик капитали жалб этилишини таъминлаши ҳам унинг афзалликларидан ҳисобланади” [7], дея таъкидлаган.

А. Аликулов ўзининг “Ўзбекистонда фонд бозори орқали капитал оқимини ошириш” мавзусидаги тадқиқот ишида IPO жараёнларида қимматли қоғозларнинг нархларини энг оптимал ва аниқ талаблар асосида шакллантириш, потенциал инвесторларни танлаб олиш жараёнини осонлаштириш имкониятини яратадиган, дунё амалиётида кенг фойдаланиладиган “Book building” усули қолган қатъий нарх усули ва аукцион усулига қараганда яхшироқ эканлигини таъкидлаб ўтган [8].

А. Каримов ўзининг “Аҳолининг бўш пул маблағларини жалб қилиш орқали қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш” мавзусида олиб борган тадқиқот ишида республикамизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида давлатнинг улуши юқори эканлигидан келиб чиққан ҳолда, иқтисодиётни янада ривожлантириш ҳамда модернизация қилиш жараёнида давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларини акцияларини фонд бозорида хусусий инвесторларга SPO орқали сотиш самарали ҳисобланишини таъкидлаб ўтган [9].

Таҳлил ва натижалар

Ривожланган давлатлар амалиётида акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти икки хил йўналишда амалга оширилади. Биринчи йўналиш биржа орқали, иккинчи йўналиш эса биржадан ташқари. Follow-on, PPO, PBO оммавий жойлаштириш турлари биржа орқали ҳамда DPO ва PO оммавий жойлаштириш турлари биржадан ташқари амалга оширилади. Follow-on – бу компаниянинг акцияларини иккиламчи жойлаштириш жараёнидир. PPO – компания қимматли қоғозларини (акция, облигация, депозитор векселлар) оммавий жойлаштириш ҳисобланади. PBO (Piggyback Offering) – акциядорлар келишган ҳолда бир вақтда акцияларни оммавий жойлаштириш жараёнидир. DPO (Direct Public Offering) – фонд бозорини четлаб ўтган ҳолда инвесторларга тўғридан-тўғри компания қимматли қоғозларини таклиф этишдир. PO (Private Offering) – маълум тоифадаги инвесторлар учун акцияларни ёпиқ тарзда оммавий жойлаштиришдир. Биз тадқиқотимизда асосий эътибор қаратаётган IPO ва SPO амалиётлари биржа орқали амалга ошириладиган оммавий жойлаштириш тури ҳисобланади.

Бугунги кунда мамлакатимизда юқорида таъкидлаб ўтилган оммавий жойлаштириш турларидан фақат IPO ва SPO усулларидан фойдаланилиб келинмоқда. IPO ва SPO амалиётларининг муваффақиятли амалга

оширилиши корпоратив молиявий стратегиянинг тўғри ишлаб чиқилганлиги ва унга амал қилинишига бевосита боғлиқ. IPO бўйича корпоратив стратегия бевосита узоқ муддатли тайёргарлик режасини белгилаб олишни талаб этади. Узоқ муддатли тайёргарликдан асосий мақсад инвестицион жозибадорликни ошириб боришдир. Бунинг учун эса юқори рентабелликка эришиш асосида мунтазам дивидендларга ўтиш, ички хужжатларни жозибадорлик нуктаи назаридан такомиллаштириш (дивидендга йўналтириладиган соф фойда миқдорини, дивиденд тўлаш шаклини, устав капиталида улушга эгалик қилишнинг юқори чегарасини аниқ белгилаш кабилар) талаб этилади. Шу билан бирга IPO тушган маблағлар йўналтириладиган лойиҳаларнинг истиқболли эканлигини асослаш орқали рентабеллик янада ошириш ҳисобига акциялар даромадлилиги ўсиши прогнозларига ишонтира олиш ҳам муҳим. Миллий амалиётда мазкур жиҳатга етарлича эътибор қаратилмоқда, дея олмаймиз

Фонд бозорида акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO, SPO) амалиётларини ташкил этиш орқали катта миқдорда капитал жалб қилиш, акциялар нархининг ошишига эришиш, инвестицион жозибадорликни ошириш, ўзининг халқаро имижини шакллантириш каби ижобий жиҳатларга эришиши мумкин. Шу билан бир қаторда, бу жараёни самарали ташкил этилишида молиявий маслаҳатчи ва андеррайтер сифатида танланган институционал инвесторларнинг ҳам аҳамияти юқорилигини эътироф этиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шу сабабли халқаро амалиётда IPO ва SPO амалиётларини ташкил этиш босқичлари, уларда институционал инвесторлар иштироқи, IPO ва SPO операцияларини амалга ошириш усуллари, шунингдек, йирик халқаро IPO ва SPO операцияларини ўрганиш ва таҳлил қилиш муҳим аҳамият касб этади.

1-chizma.

IPO амалиётига тайёргарлик кўриш ва ўтказиш босқичлари*



*Муаллиф ишланмаси.

Чизмадан кўринадики, IPO жараёни тўрт босқичли бўлиб, ушбу амалиётни ташкил этиш узоқ вақтни (бир неча йилларни) ва юқори миқдордаги молиявий харажатларни талаб қилади.

Компаниянинг ички тайёргарлигидан ва барча зарурий жараёнлардан ўтишидан ташқари, IPOнинг амалга ошиш вақти иқтисодиётнинг жорий ҳолати билан боғлиқлигини ҳам алоҳида таъкидлаш лозим. Чунки бозордаги нобарқарор ҳолат капитални жойлаштириш бўйича риск даражасини кескин ошириши ва кутилаётган капиталлашув даражасига эришиш имкониятини пасайтириши мумкин. Компания ўз ички имкониятларини таҳлил қилган ҳолда IPO ва SPO операцияларини амалга ошириш тўғрисида қарор қабул қилгандан кейин тайёргарлик жараёнини бошлайди.

Биринчи босқичда ташкилотчилар ва IPO иштирокчилари гуруҳи тузилади ҳамда улар томонидан компания молиявий стратегияси белгиланади ва мос равишда бизнес-режа ишлаб чиқилади. Шунингдек компания тайёргарлик даражаси молиявий томондан баҳоланади. Бу жараёнда халқаро стандартлар асосида молиявий ҳисоботлар тайёрланади.

Иккинчи босқичда хорижий ҳамкорлар, маслаҳатчилар ва потенциал инвесторлар томонидан компаниянинг молиявий ҳолатини текшириш (инг. «due diligence») жараёнига жиддий эътибор қаратилади. «Due Diligence» – бу инвестицияланиши кутилаётган корпоратив тузилмалар тўғрисида аниқ маълумотларга эга бўлиш жараёни ҳисобланади.

Бу жараён инвестиция рискларини баҳолаш, инвестиция объектини мустақил баҳолаш, молиявий ҳолати ва бозордаги ўрнини комплекс текширишни ўз ичига қамраб олади. Бу жараённи ташкил этишдан асосий мақсад – эҳтимолий тадбиркорлик рисклари, шу жумладан солиқ, иқтисодий, ҳуқуқий ва маркетинг рискларини ўрганиш, уларни мақбул даражагача оптималлаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқишдан иборатдир. Шунингдек, қимматли қоғозларни жойлаштириш бўйича PR-агентлар, инвесторлар билан ишлашга жиддий ёндашилиб, потенциал инвесторлар олдида бориб роад шоулар ўтказилади. Роад шоулар ўтказиш учун потенциал инвесторларни танлашда инвестор фаолияти ташкил этилган давлатда солиққа тортиш даражасини ҳам ҳисобга олиш лозим. Чунки дивидендларга нисбатан солиқ юки юқори бўлган давлатларда инвесторларнинг акциялар сотиб олиш орқали даромад кўришга нисбатан ёндашиш даражаси бир мунча паст бўлади.

“Due Diligence” жараёни ташкилотчилар томонидан корхона ходимларини кенг жалб қилган ҳолда ташкил этилади. Бунинг учун ахборот хонаси ташкил этилади, у ерда барча зарур бўладиган ҳужжатлар тўпланади.

Халқаро амалиётни тадқиқ этган ҳолда айтишимиз мумкинки, «Due Diligence» жараёнида қуйидаги йўналишлар таҳлил қилинади (1-жадвал).

1-жадвал.

“Due Diligence” ўтказиш жараёнида таҳлил қилинадиган йўналишлар тўғрисида маълумот [10]

т/р	Ўрганиладиган йўналишлар	Эътибор бериладиган жиҳатлар
1.	Корпоратив бошқарув	Таъсис ҳужжатларини таҳлил қилиш, корпоратив таомиллар бажарилганлигини текшириш, корхона улушлари/акциялари билан содир этилган барча битимларни ҳуқуқий экспертизадан ўтказиш ва ҳ.к.
2.	Юридик йўналиш	Корхона амалга оширилаётган фаолият бўйича лицензияга эгаллигини текшириш, мулкӣ ҳуқуқларни (эгаллик, ижара ҳуқуқи, интеллектуал фаолият натижаларига ҳуқуқ ва ҳ.к.) экспертизадан ўтказиш, шартнома муносабатларини, шу жумладан кредит ва қарз муносабатларини таҳлил қилиш, корхона бўйича даъво ва суд даъволарини текшириш ва таҳлил қилиш.
3.	Кадрларга доир иш юритиш	Кадрларга оид асосий ҳужжатларни текшириш, меҳнат шартномаларини, шу жумладан бош директор билан тузилган меҳнат шартномасини ҳуқуқий экспертизадан ўтказиш, ходимларнинг шахсий йиғмажилдлари ва меҳнат дафтарчалари юритилишини текшириш ва ҳ.к.
4.	Бухгалтерия ҳисоби	Корхонада бухгалтерия ҳисоби, ички назорат ҳолатини умумий баҳолаш, бухгалтерия ҳисоботларини (бухгалтерия баланси ва молиявий натижа тўғрисида ҳисобот) модда-модда таҳлил қилиш, йирик етказиб берувчилар ва харидорларнинг кредиторлик ва дебиторлик қарзларини (юзага келиши, ўзгариши, даъво муддати ўтганлиги) таҳлил қилиш, асосий воситалар ва бошқа мулк таркиби.
5.	Солиқ ҳисоби	Солиқ юки таркиби, солиқ солинадиган база тўғри аниқланиши ва имтиёزلардан тўғри фойдаланишни таҳлил қилиш, солиқлар бўйича потенциал солиқ таваккалчиликларини ўрганиш, солиққа доир ҳуқуқий муносабатларнинг хусусиятларини таҳлил қилиш (таъминот чоралари, жарималар, солиқлар бўйича қарзларни реструктуризация қилиш ва солиқ кредитлари бериш), солиқ текширувлари ва солиқ низолари тарихи.
6.	Молиявий таҳлил	Рентабелликни (умуман, корхона бўйича ва ҳар бир таркибий тузилма бўйича алоҳида) таҳлил қилиш, корхонанинг тўлов қобилияти ва ликвидлигини таҳлил қилиш, кредит ва қарз муносабатларининг иқтисодий шароитларини таҳлил қилиш ва ҳ.к.

Жадвалдан кўришимиз мумкинки, «Due Diligence» жараёни юристлар, бухгалтерлар, аудиторлар, кадрлар ҳисоби бўйича мутахассислар, молиявий

таҳлилчилар ва солиқ маслаҳатчилари ўзаро ҳамжиҳатликда ишлашларини тақозо этади. Ушбу жараёни амалга ошириш якунларида «Due Diligence» таомили ўтказилганлиги тўғрисида тайёрланган ҳисоботи қуйидагиларни ўз ичига олади: корпоратив тузилма тўғрисида умумий маълумотлар, фаолият йўналишининг ҳар бир бўлаги бўйича таҳлил, рисклар тавсифи, юзага келиши мумкин бўлган рискларни камайтириш бўйича хулосалар ва тавсиялар. Таъкидлашимиз жоизки, бу ҳужжатлар жамият менежменти учун ички ҳужжат ҳисобланади. Потенциал инвесторлар учун эса инвестицион меморандум асосий ҳужжат ҳисобланиб, у инвесторлар корхона акцияларига инвестиция киритиш бўйича онгли равишда қарор қабул қилишлари учун зарур ахборотни ўз ичига олган бўлади.

Бундан ташқари ушбу босқичда қимматли қоғозлар бўйича олди-сотди битимлари рўйхатга олинган фонд биржаси ва очик бозорга чиқиш вақти аниқлаб олинади.

Юқорида таъкидлаб ўтилган босқичлар орасида нархлаш босқичига ҳам алоҳида эътибор қаратиш лозим. Бунда молия бозорини ўрганиш, талаб ва таклиф нисбатини инобатга олиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Дунё тажрибасида IPO амалиётларида акцияларга нарх белгилашнинг 3 усули қўлланилади. Булар белгиланган нарх (fixed-price) усули (очик таклиф (open offer) усули деб ҳам аталади), аукцион (auction) усули ҳамда бук-билдинг (book-building) усули. Бу усуллар моҳиятга кўра маълумот олиш имконияти, акцияларни жойлаштириш, нархлар ва бошқа жиҳатлар билан бир-биридан фарқланади. Шу билан бир қаторда, уларнинг барчаси ўзига яраша афзаллик ва камчиликларга эга ҳисобланади. Масалан, бук-билдинг (book-building) усули механизмларининг қулайлиги билан афзал кўрилса, институционал келишув, институционал инвесторлар рақобати йўқлиги каби жиҳатларни унинг камчиликлари сифатида эътироф этишимиз мумкин. Бошқа усулларнинг ҳам ижобий жиҳатлари билан бир қаторда салбий жиҳатлари бор.

Белгиланган нарх (fixed-price) усулида эмитент томонидан инвесторларнинг талаблари бўйича батафсил маълумотлар олинмасдан аввал нархлар ва кўрсатмалар белгиланади ҳамда акциялар савдоси илгари эълон қилинган кўрсатмаларга мувофиқ амалга оширилади. Ушбу усул акцияларни жойлаштиришда хилма-хилликни таъминлаши мумкин (кўплаб мамлакатлардаги сингари улкан харидларга нисбатан кичик харидларга устунлик бериш орқали), бироқ ушбу усулни қўллаш компания учун салбий натижага ҳам хизмат қилиши мумкин.

Бук-билдинг (book-building) усулида инвесторлар учун барча муҳим

маълумотларни тўплаш ва буюртмалар портфелини шакллантириш учун тегишли роад шулар ташкил этилади. Буюртмалар портфели андеррайтер учун кўрсатмалар ва маълумотлар манбаи бўлиб, у инвесторларнинг талаблари тўғрисида маълумот олишга ёрдам беради. Шунингдек, буюртмалар портфели акциялар сонини мавжуд талабга мослаштириш имкониятини ҳам тақдим этади. Белгиланган нарх (fixed-price) усули ва бук-билдинг (book-building) усули ўртасидаги асосий фарқ шундаки, бук-билдинг (book-building) усулида инвесторлар нархлар ва акцияларни жойлаштиришга таъсир қилиши мумкин.

Акцияларни дастлабки оммавий жойлаштиришда аукцион (auction) усули турли хил кўринишларда фойдаланилади. Хусусан, баъзи аукционларда (uniformed auction) инвесторлар бозор клиринг нархи асосида акцияларни сотиб олишлари мумкин, лекин баъзида акциялар бозор клиринг нархидан пастроқ нархга ҳам сотилиши мумкин бўлади.

Шу билан бир қаторда, акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётининг бир қанча кучли жиҳатлари, кучсиз жиҳатлари, акциядорлик жамиятлари учун яратиши мумкин бўлган имкониятлари ва юзага келиши мумкин бўлган рискларни қуйидаги SWOT таҳлилида кўришимиз мумкин (2-chizma).

2-chizma.



*Муаллиф ишланмаси.

Чизмадан кўринадикки, акцияларни бирламчи оммавий жойлаштириш амалиётини ташкил этиш корпоратив тузилмалар учун йирик миқдорда капитал жалб қилиш, акциялар капитали орқали корхонанинг

ликвидлилигини ошириш, компаниянинг инвестицион жозибадорлигини ошириш, мулкни мақбул нархда жойлаштириш, компаниянинг музокара кучини ошириш, корхонанинг узоқ муддатли ривожланиш мақсадларини амалга ошириш ва бозорда юқори рақобатбардошликка эришиш сингари имкониятларни тақдим этади. Юқорида таъкидланган ижобий жиҳатлар билан бир қаторда IPO амалиётининг корпоратив тузилмалар учун юзага келтириши мумкин бўлган бир қанча салбий жиҳатлари ҳам мавжуд. Ахборотни оммавий равишда ошкор қилиш, эмиссия харажатларининг юқорилиги, IPO орқали акцияларни чиқариш жараёнининг мураккаблиги, акцияларнинг паст баҳоланиши, компаниянинг бошқа йирик компаниялар томонидан қўшиб олиниши шулар жумласидандир.

Хулоса

Умуман олганда IPO ва SPO амалиётларини ташкил этиш ва ўтказишда юқорида таъкидлаб ўтилган жиҳатларга эътибор қаратиш кўзланган мақсадга эришишда, яъни акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларининг муваффақиятли ташкил этилишида ҳамда аҳолини акциядорга айлантириш орқали даромадларини оширишда, арзон капитал жалб қилишда, хусусийлаштиришнинг самарали кечишида, иқтисодий молиялаштиришда кредит бозорига рақобатчи институт сифатида фонд бозори ривожланишида муҳим аҳамият касб этади, деб ҳисоблаймиз.

Акцияларни оммавий жойлаштириш мавзуси бўйича тадқиқот олиб борган хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимларимизни фикр-мулоҳазаларини инобатга олган ҳолда, шунингдек хорижий давлатлар амалиётини ўрганган ҳолда аниқ айтишимиз мумкинки, акцияларни оммавий жойлаштириш компаниянинг ликвидлилиги ошишига, катта миқдордаги капитал жалб қилишга ҳамда компаниянинг дунё миқёсидаги имижини ошишига имкон беради.

Оммавий жойлаштириш амалиётларини муваффақиятли бўлиши жиддий тайёргарликдан ўтишни талаб қилиниши боис узоқ муддатли корпоратив стратегия асосида иш олиб борилиши, акциядорлик жамиятларининг тайёргарлик даражаси IPO тестидан ўтказилиши лозим.

Акциядорлик жамиятлари томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO, SPO) орқали катта миқдорда капитал жалб қилиш, акциялар нархининг ошишига эришиш, инвестицион жозибадорликни ошириш, ўзининг халқаро имижини шакллантириш каби жиҳатларга эришиши мумкин.

IPO ва SPO амалиётларидан кейинги босқич, яъни амалиёт ўтказилгач

инвесторлар билан муносабатлар манфаатли бўлиш шартлиги боис, акциядорлик жамиятлари ички хужжатларида, хусусан уставда дивидендга йўналтириладиган соф фойда кўрсаткичи жозибали тарзда белгиланиши лозим.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 24 мартдаги “Иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартиришнинг кўшимча чоратадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-102-сон қарори. <https://lex.uz/docs/6417192>
2. Thomas Chemmanur, Gang Hu, Jiekun Huang. The Role of Institutional Investors in Initial Public Offerings. // The Review of Financial Studies, November 2010. – P.46.
3. Ufuk Güçbilmez, Tomás Ó Briain. Bidding styles of institutional investors in IPO auctions. // Journal of Financial Markets, 2 June 2020, 100579. – P. 21.
4. Ermolovskaya Yu., Shcherbina T. A. Features of carrying out IPO of the company in Russia. // II International Scientific Conference GCPMED 2019 “Global Challenges and Prospects of the Modern Economic Development”, 2019. – P. 6.
5. Бердиев Р.Б. Роль приватизации в привлечении иностранных инвестиций (на материалах Республики Таджикистан). Дис. Таджикский государственный аграрный университет, 2006. – С. 135.
6. Элмирзаев С. Замонавий корпоратив бошқарув: дарслик / -Т.: Иқтисод-молия, 2019. – 416 б.
7. Чинқулов Қ. Республикамизда илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар. // Халқаро молия ва ҳисоб илмий электрон журнали. № 5, октябрь, 2019 йил. – Б.12.
8. Аликулов А. Ўзбекистонда фонд бозори орқали капитал оқимини ошириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) ... диссертация автореферати. – Т.: 2021. – 13-б.
9. Каримов А.И. Аҳолининг бўш пул маблағларини жалб қилиш орқали қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) ... диссертация автореферати: Т.: 2021. – 18-б.
10. Қурбонов Ж. ва бошқалар. Халқаро IPO амалиётлари таҳлили: ташкилий хусусиятлари ва институционал инвесторлар иштироки. // Иқтисод ва молия илмий журнали. №1(137) 2021. – Б.57.