

FIRST IPO AND SPO IN OUR REPUBLIC: ACHIEVEMENTS AND CHALLENGES

The article analyzes the current state of financing of joint-stock companies using an IPO and the sale of shares through SPO on the example of “Qvartz” JSC and “Kokand mechanical plant” JSC.

Keywords: IPO, SPO, joint-stock company, corporation, equity financing, issue of shares, equity capital, stock market liquidity, stock quotation, private investors, dividends.

In our country, especially in recent years, special attention is paid to the development of joint stock companies based on market mechanisms. However, problems such as a high share of the state in joint stock companies, a low level of liquidity in the stock market, the almost absence of shares in free float, and a low level of corporate governance negatively affect the financing of joint stock companies through corporate securities.

“Today, there are 603 joint-stock companies in the country, of which 486 belong to the state, with 52 trillion soums. A high level of government participation in the fuel and energy, petrochemical, chemical, transport and banking sectors hinders their development based on market mechanisms and attracting investments”¹. Therefore, it is extremely important to comprehensively study the attraction of investments through corporate securities of joint-stock companies, in particular shares, and use the best international experience in this area, analyze the real situation and make suggestions for resolving problems, which in turn determines the relevance of the topic of this article.

Throughout the world, the mechanism of financing joint-stock companies by corporate securities, in particular shares, is widely studied. Also, research is carried out to raise funds by issuing shares to corporations, in particular, to attract large investments through an initial public offering (IPO), using international investments by effectively placing shares on world stock markets, aspects aimed at successful IPO operations, and effective use attracted funds, the formation of an optimal capital structure and the proper organization of the dividend policy of joint stock companies. However, the aspects aimed at attracting large investments in corporations through an IPO, which is considered a mechanism for equity financing, as well as the possibility of reducing the state’s share, have not found their scientific solution.

However, according to world studies, the effectiveness of state-owned corporations and large corporations of mixed forms of ownership is significantly lower than corporations in private ownership. In this regard, it is considered important to find and implement a “golden mean”. That is, it is necessary to select such a level of the share of state ownership, on the one hand, taking into account the interest of the state, on the other hand, the efficiency of joint-stock companies should be ensured.

The Resolution of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan dated May 10, 2017 No. 268 "On the organization of public offering of shares on the stock

¹ Appeal to the Oliy Majlis of the President of the Republic of Uzbekistan Sh.Mirziyoev. T., 12.28.2018 y.

exchange" was adopted. In this resolution, it is noted to offer shares of the primary (IPO) and secondary (SPO) joint-stock companies public offering to the population and business entities, in accordance with international practice.

According to the decree, “Qvartz” JSC is considered a company that has planned an IPO through. Starting December 5, 2017, “Qvartz” JSC issued its shares for sale to the “Toshkent” RSE through an IPO. A condition was established with one hundred percent prepayment for shares at the time of filing the application. The sale of shares was carried out at the price proposed by the buyer, with the preference of the highest offer price. Due to the fact that this IPO is held for the first time in our republic, a number of features have been identified.

“Qvartz” JSC is the first in our republic to place its shares in the form of a public offering of shares (IPO). In addition, the placement of shares of “Qvartz” JSC through an IPO is an important factor in intensifying trading on the secondary stock market and increasing the number of transactions. This, in turn, leads to an increase in stock market liquidity. According to the “Toshkent” RSE, almost every day the shares of this joint-stock company are sold on the stock exchange.

However, it should be noted that the IPO was successful, and there were no problems - here we can be wrong. In this regard, the main problem is that the shares issued for IPO were not fully placed. The reason for not placing the required shares of “Qvartz” JSC in an IPO is the failure to meet the Road Show requirement at the proper level, the lack of public confidence in securities, and also the limitation of exceeding the total number of shares per shareholder.

One of the enterprises, the sale of which is carried out on the basis of a decision of the government on the basis of a secondary public offer (SPO), is “Kokand mechanical plant” JSC. Unlike an IPO, SPO does not affect the size of the authorized capital of the company. However, the implementation of such a sale ensures that the company's shares are freely traded in the capital market, the publicity of the company, and also if the state share is sold, the share of private investors will be increased by reducing this share. Thus, a SPO also serves to prepare enterprises for an IPO.

The main purpose of the sale of shares of “Kokand mechanical plant” JSC through SPO was to reduce the share of government or business administration bodies, as well as to increase the share of individuals in the composition of shareholders. This goal was achieved, and as a result of the sale of shares in the structure of the shareholders of “Kokand mechanical plant” JSC, a share belonging to “Uzneftgazmash” JSC was sold. As a result, the share of “Uzneftgazmash” JSC decreased and the share of individuals increased.

Therefore, the author substantiates the need to attract additional funds and private investors to the joint-stock company, as a result of the placement of shares of state and economic management bodies in the authorized capital, through an IPO. It was also proposed to reduce the share of state ownership based on the sale of shares with a state share in the authorized capital through a SPO.

Қ.Р.Чинқулов – ТМИ катта ўқитувчиси

РЕСПУБЛИКАМИЗДА ИЛК IPO ҲАМДА SPO: ЮТУҚЛАР ВА МУАММОЛАР

Мақолада акциядорлик жамиятларини IPO орқали молиялаштириш ва акцияларни SPO орқали сотишнинг амалдаги ҳолати «Кварц» АЖ ҳамда «Қўқон механика заводи» АЖ мисолида таҳлил этилган.

Таянч сўзлар: IPO, SPO, акциядорлик жамияти, корпорация, акциядорлик молиялаштириш, акциялар эмиссияси, акциядорлик капитали, фонд бозори ликвидлиги, акциялар котировкаси, хусусий инвесторлар, дивидендлар.

ПЕРВОЕ IPO И SPO В НАШЕЙ РЕСПУБЛИКЕ: ДОСТИЖЕНИЯ И ПРОБЛЕМЫ

В статье проанализировано текущее состояние финансирования акционерных обществ с помощью IPO и продажи акций через SPO на примере АО «Кварц» и АО «Кокандский механический завод».

Ключевые слова: IPO, SPO, акционерное общество, корпорация, акционерное финансирование, эмиссия акций, акционерный капитал, ликвидность фондового рынка, котировка акций, частные инвесторы, дивиденды.

Кириш

Акциядорлик жамият (АЖ)лари янги акциядорлар ҳисобига кўшимча йирик молиялаштиришни амалга оширишни хоҳласалар ёки бунга эҳтиёж сезсалар – у ҳолда IPO орқали молиялаштиришдан фойдаланадилар. Қоидага кўра, корпорациялар очик савдога акцияларни бизнесга кўшимча янги капитал жалб этиш учун чиқарадилар. Ушбу ҳолатда акциядорларнинг кенг оммаси маблағлари молиялаштириш манбаси бўлиб хизмат қилади. АЖларини бирламчи оммавий таклиф орқали молиялаштириш амалиёти борган сари бутун дунёда кенг тарқалмоқда. Мазкур молиялаштириш усули қисқача қилиб IPO дейилади. IPO тушунчаси инглизча «Initial Public Offering» сўзларининг қисқартмасидан иборат. Ушбу ҳолатда корпорацияга кўшимча маблағ жалб этиш учун янгидан кўшимча акциялар эмиссия қилинади. Республикамиз қонунчилигида келтирилган таърифга кўра: «акцияларнинг бирламчи оммавий таклифи (IPO) – акцияларни АЖ томонидан (IPO ташаббускори) фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига жойлаштириши ҳисобланади»[1].

Шунингдек, амалиётда акцияларнинг SPO (secondary public offering) асосида сотилиши ҳам мавжуд. «Акцияларнинг иккиламчи оммавий таклифи (SPO) – акцияларни акциядор томонидан (SPO ташаббускори) ўзига тегишли

акцияларни фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига сотиши ҳисобланади»[1]. SPO IPOдан фарқли равишда АЖнинг устав капитали миқдорига таъсир кўрсатмайди. Аммо, бундай сотувни амалга ошириш компания акцияларини капитал бозорида эркин муомалада бўлишини, компаниянинг оммавийлашувини, давлат улуши сотиладиган бўлса – мазкур улушнинг камайиши ҳисобига хусусий инвесторлар ҳиссаси ошишини таъминлайди.

Жаҳон миқёсида АЖларини корпоратив қимматли қоғозлар, хусусан акциялар орқали молиялаштириш механизми кенг илмий тадқиқ этилмоқда. Акцияларни чиқариш орқали корпорацияларга маблағ жалб этиш, айниқса, IPO орқали кенг кўламли инвестицияларни жалб қилишга бағишланган кўплаб илмий тадқиқотлар шулар жумласидандир. Аммо, акциядорлик молиялаштириш механизмларидан ҳисобланган IPO орқали корпорацияларга йирик инвестицияларни жалб этиш билан бирга давлат улушини ҳам камайтириш мумкинлигига қаратилган жиҳатлар ўз илмий ечимини топмаган. Шунингдек, акцияларни SPO орқали сотиш борасида маҳаллий иқтисодчи олимлар томонидан етарлича тадқиқотлар олиб борилмаган.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Кўпчилик иқтисодчилар томонидан IPOга АЖларини молиялаштиришнинг замонавий механизми сифатида қаралади. Шунингдек, айрим иқтисодчи олимлар томонидан IPOнинг салбий томонлари ҳам мавжудлиги алоҳида таъкидланган.

Масалан, қимматли қоғозлар бозори ривожланиши борасида чуқур тадқиқотлар олиб борган маҳаллий иқтисодчи олим И.Л.Бутиковга кўра: «Акцияларни чиқариш ҳамда реклама кампаниясининг ўтказилиши корхонани нафақат профессионал инвесторлар доирасида, балки аҳолининг катта қисми ўртасида ҳам танилишини оширади. Кўпчилик компаниялар учун IPO лойиҳаларини амалга ошириш нафақат молиявий ресурсларни жалб қилишни, балки, биринчи галда оммавийлашув мақсадини кўзлайди. Бу эса ўз навбатида кейинчалик анча йирик молиявий маблағларни жалб қилишга ёрдам беради»[2].

Корпоратив молия тараққиёти борасида тадқиқотлар олиб бораётган маҳаллий иқтисодчи олим С.Э.Элмирзаевга кўра: «Акцияларни очиқ обуна тартибида жойлаштириш нисбатан юқори миқдордаги харажатларни, кўп вақтни талаб қилсада катта миқдордаги капитални ҳам жалб қилиш имконини беради»[3].

Хорижий иқтисодчилар Н.Р.Дилеша ҳамда А.Л.Пиэрре томонидан «Макроиқтисодий омилларнинг IPOга таъсири» борасида тадқиқотлар олиб борилган[4].

Ҳозирги шароитда Россияда акциядорлик капитали бозори ривожланиши борасида тадқиқот олиб борган А.А.Абгарянга кўра «IPO орқали компаниянинг инвесторлар учун шаффофлиги ҳамда инвестицион жозибадорлиги ошади. Бундан ташқари, узоқ муддатли молиялаштириш манбасидан фойдаланиш имкониятига эга бўлади, фонд бозорида жойлаштирадиган қимматли

қоғозларининг ликвидлиги ошади, молиялаштиришнинг муқобил манбаи шаклланади»[5].

Россия компаниялари рақобатбардошлигига IPOнинг таъсири борасида тадқиқот олиб борган хорижий иқтисодчи олим Л.А.Борлакованинг фикрига кўра: «Аммо, ҳали IPOга тайёр бўлмасдан туриб уни амалга ошириш ёки менежментнинг нотўғри қарори IPOни муваффақиятсиз бўлишига олиб келади. Ҳатто, IPOни амалга ошириш учун тайёр, «етилган» компаниялар ҳам иқтисодиётнинг циклик ривожланишини ҳисобга олишлари шарт. Рецессия ва депрессия пайтида IPOнинг амалга оширилиши муваффақиятсизликка сабаб бўлади. Иқтисодий циклнинг юқори фазасида IPOлар самарали амалга оширилади. Кичик ва ўрта корхоналарнинг IPOни амалга оширишлари тавсия этилмайди. Бу эса биринчидан, уларнинг ташкилий-ҳуқуқий шакли, иккинчидан эса транзакцион харажатларнинг юқорилиги билан изоҳланади»[6].

Шунингдек, «Халқаро фонд бозорларида акцияларни бирламчи оммавий жойлаштириш маълум даражадаги рақобатбардошлик асосида амалга оширилади. Чунки IPO компанияни қўшимча инвестициялар билан таъминлайди ва инвестицион жозибадорлигини, фирманинг халқаро репутациясини оширади. Буларнинг барчаси тадбиркорлик мақсадларига самарали эришиш, ижтимоий муаммоларни ҳал этиш, давлат олдидаги ўз мажбуриятларини бажариш имкониятини беради. Бошқа томондан, халқаро фонд бозорларига чиқишнинг ўзи компаниянинг кейинги ривожланишининг омили бўлиб хизмат қилади»[6].

Бизнингча, IPO орқали инвесторларнинг кенг гуруҳи корпорация ҳақида тегишли ахборотга эга бўладилар, натижада корпорацияни молиялаштиришнинг манбалари кўпаяди ва қарз капиталига йўналтирилган харажатлар қисқаради. IPOнинг оммавий эмиссия ҳамда маъмурий харажатларни қоплаши билан бирга, корпорацияга йирик миқдордаги акциядорлик капитали жалб этилишини таъминлаши ҳам унинг афзалликларидан ҳисобланади. Шунингдек, SPO орқали давлат улуши камайиши билан бирга, АЖга хусусий инвесторларни жалб этиш имконияти ҳам яратилади.

Таҳлил ва натижалар

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 17 январдаги «Тадбиркорлик мақсадларида фойдаланиш учун давлат мулки объектларини сотишни жадаллаштириш ва унинг тартиб-таомилларини янада соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4933-сонли фармони ижросини таъминлаш ҳамда давлат мулки объектларини тасарруф этиш бўйича халқаро амалиётда кенг қўлланиладиган шаклларни жорий этиш ва аҳолининг кенг қатламини фонд бозорига жалб қилиш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 10.05.2017 йилда 268-сонли «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида» тегишли қарори қабул қилинди. Мазкур қарорда акцияларини бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи амалга ошириладиган АЖларининг рўйхати ҳам белгилаб берилди (1 –жадвалга қаранг).

Юқорида келтирилган қарорга асосан акциялари IPO ўтказиш орқали жойлаштирилиши белгиланган корхоналардан бири «Кварц» АЖ ҳисобланади. «Кварц» АЖ 1975 йилда ишга туширилган, Фарғона вилоятида жойлашган бўлиб, асосий фаолияти шиша маҳсулотлари (шиша идишлар, қурилиш ва автомобиль ойналари, ўтга чидамли ғиштлар)ни ишлаб чиқаришдан иборат. «Кварц» АЖ республика истеъмол бозорининг 60% қурилиш ойнасига, 95% шиша банка ва 50% шиша бутилкага бўлган эҳтиёжини таъминлайди.

1-жадвал

Акциялари бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи орқали сотилиши белгиланган АЖларининг рўйхати* [1].

№	Акциядорлик жамиятларининг номланиши	Акциялар оммавий таклифининг ташаббускори	Акциялар оммавий таклифини амалга оширувчи	Реализация шакли
1.	«Кварц» АЖ	«Кварц» АЖ	ТИФ Миллий банки	IPO
2.	«Шахрисабз вино-ароқ» АЖ	Давлат ракобат қўмитаси	«Асака» АТБ	SPO
3.	«Кўқон механика заводи» АЖ	«Ўзнефтгазмаш» АК	ТИФ Миллий банки	SPO

*Устав капиталига нисбатан 10% миқдориди

2-жадвалда «Кварц» АЖ акциялари IPOси хусусиятлари ва молиявий натижалари келтирилган.

2-жадвал

«Кварц» АЖ акциялари IPOси хусусиятлари ва молиявий натижалар [7].

№	Хусусиятлари	Кўрсаткичлар
1.	Обуна бошланган сана	05.12.2017 й.
2.	Обуна тугаган сана	03.04.2018 й.
3.	Валюта тури	UZS
4.	Олдиндан тўлов	100%
5.	Сотувга чиқарилган акциялар сони, дона	4 574 934
6.	Сотувга чиқарилган акцияларнинг АЖ жами акцияларига нисбатан улуши	10%
7.	Сотиб олинган акциялар сони, дона	2 475 269
8.	Шундан, сотилган акциялар улуши	54,1%
9.	Акцияларни сотишдан тушган тушум, минг. сўм	7 523 818
10.	IPO ўтказиш бўйича жами харажатлар, минг. сўм	278 904
11.	Сотишдан олинган даромад, минг. сўм	7 244 914

2-жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, «Кварц» АЖ 2017 йил 5 декабрдан бошлаб, ўзининг акцияларини IPO орқали «Тошкент» РФБ сотувига чиқарди. Сотувга чиқарилган акциялар сони 4 574 934 дона бўлиб, бир шахс томонидан кўпи билан чиқарилган акциялар умумий миқдорининг 0,05 фоизи миқдориди, ёки 2 287 дона акция сотиб олиши мумкинлиги белгилаб қўйилди. Бир дона акция учун 3000 сўмдан 9100 сўмгача бўлган ораликда обуналар қабул қилинди. Акцияларга обуна яқунланиши санаси этиб 2018 йил 3 апрель куни, буюртма берилган вақтда эса акциялар учун 100 фоиз олдиндан тўлов амалга оширилиши шарт қилиб белгиланди. Акцияларни сотиш харидор

берган буюртмада таклиф этилган нархларда, юқори таклиф этилган баҳога устуворлик берилган ҳолда амалга оширилди.

Мазкур IPO республикамизда илк марта ўтказилганлиги сабабли қатор ўзига хос хусусиятларга эга бўлди. Акцияларни сотиб олишга аризалар 4 ой мобайнида (2017 йилнинг 5 декабридан 2018 йилнинг 3 апрелига қадар) қабул қилинганлиги ҳолда, 3,5 ой давомида сотувга қўйилган акцияларнинг бор-йўғи 14 фоизига буюртма қабул қилинди. Сўнгги 2 ҳафтада эса яна 40% буюртма қабул қилинди. Яъни, акцияларни сотиб олишга аризаларнинг сони асосан охириги 2 ҳафтада ошди. Аукцион савдолар 2018 йилнинг 4 апрелида амалга оширилди. Унинг натижасида АЖга 7 млрд. сўмдан ортиқ маблағ жалб этилди. Аммо, сотувга чиқарилган акциялар тўлиқ жойлаштирилмади, балки 54 фоизи жойлаштирилди.

Ўзбекистон Республикасининг 2014 йил 6 майдаги «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги ЎРҚ-370-сонли қонунига асосан мазкур миқдордаги акцияларнинг жойлаштирилуви амалга ошган деб ҳисобланади. Чунки, ушбу қонуннинг 33-моддасида «Акциялар ҳамда бошқа эмиссиявий қимматли қоғозлар қимматли қоғозларнинг биржа бозорида ва уюшган биржадан ташқари бозорида жойлаштирилган тақдирда уларнинг чиқарилиши, агар жойлаштириш ҳажми мазкур чиқарилишдаги акциялар ва бошқа эмиссиявий қимматли қоғозлар умумий миқдорининг камида ўттиз фоизини ташкил этса, амалга ошган деб эътироф этилади», дея белгилаб қўйилган.

«Кварц» АЖнинг акциялари номинал нархи 1715 сўмни ташкил этади. «Тошкент» РФБнинг маълумотларига кўра, IPO амалга оширилганидан сўнг мазкур АЖ акциялари нархи 2018 йил апрелидан 2018 йилнинг декабрь ойи охирига қадар барқарор тарзда 123% га ўсган.

Таҳлиллардан хулоса қилиш мумкинки, «Кварц» АЖ республикамизда биринчи бўлиб ўз акцияларини IPO тарзида жойлаштирди. Натижада жамият қўшимча 7523,81 млн. сўмлик айланма маблағга ва давлат улушининг камайиши ҳисобига 3305 нафар янги акциядорга эга бўлди. Шунингдек, «Кварц» АЖ акцияларининг IPO орқали жойлаштирилиши иккиламчи фонд бозоридаги савдоларни фаоллаштиришда, битимлар сонининг ошишида муҳим омил бўлиб хизмат қилди. Бу жараён, ўз навбатида, фонд бозорининг ликвидлилигини оширишга олиб келди.

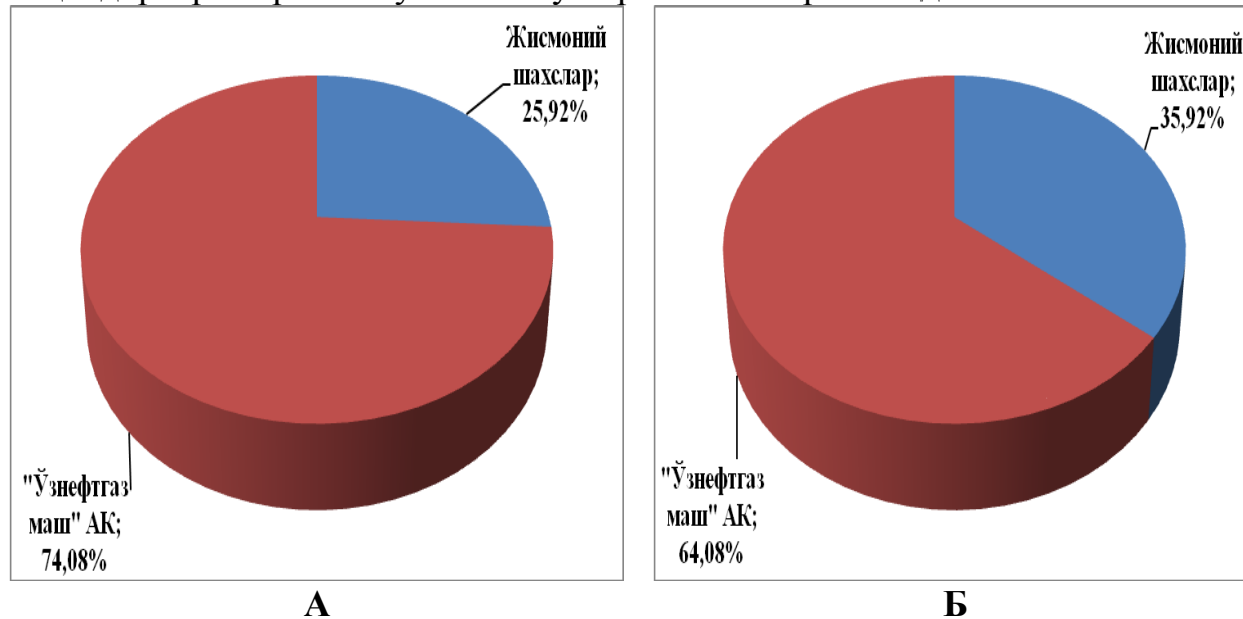
Умуман олганда, «Кварц» АЖ акцияларининг IPO усулида жойлаштирилиши билан ушбу бозорга илк қадам қўйилди, унинг ижобий натижаси эса бошқа АЖларини хусусийлаштиришда ҳам бу тажрибани қўллаш қарорининг қўллаб-қувватланишига олиб келади. Шунингдек, ушбу ҳолат мамлакатимиз фонд бозорининг хорижий сармоялар бозорига интеграциялашувига ҳам зинапоя вазифасини бажаради деган умиддамиз.

Юқорида зикр этилган қарор билан акциялари SPO асосида сотилиши белгиланган корхоналардан бири «Кўкон механика заводи» («ҚМЗ») АЖ ҳисобланади. «ҚМЗ» АЖ 1933 йилда ташкил этилган, нефть-газ йўналишидаги корхоналардан бири бўлиб, завод асосан нефть-газ ва бошқа соҳалар учун хар

хил турдаги металлоконструкциялар, ностандарт ускуналар, босим остидаги сиғимларни ишлаб чиқаради.

Мамлакатимизда илк бор ўтказилган «ҚМЗ» АЖ акцияларини SPO асосида сотилиши муваффақиятли яқунланди. SPO давомида ушбу корхонанинг «Ўзбекнефтгазмаш» АЖга тегишли бўлган 2,23 млн. дона акцияси савдога қўйилиб, акциялар 1000 сўмдан 4000 сўмгача нарх оралиғида кенг оммага таклиф этилди. Акцияларни сотиш жараёнида иштирок этувчилардан буюртмалар 2018 йилнинг 24 декабрига қадар қабул қилинди.

1-расмда «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPOдан олдин ҳамда SPOдан кейин акциядорлари таркиби тузилмаси ўзгариши келтирилмоқда:



1-расм. «Қўқон механика заводи» АЖ акцияларининг SPOдан олдин (А) ҳамда SPOдан кейин (Б) акциядорлари таркиби тузилмаси [8].

1-расм маълумотларидан кўринадики, «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPOдан олдин 74,08% акциялари «Ўзнефтгазмаш» АКга, 25,92% улуши эса жисмоний шахсларга тегишли бўлган. Ўз навбатида «Ўзнефтгазмаш» АК «Ўзбекнефтгаз» миллий холдинг компаниясига тегишли. «ҚМЗ» АЖ акцияларини SPO орқали сотишдан асосий мақсад – давлат ёки хўжалик бошқаруви органи улушини камайтириш, шунингдек, акциядорлар таркибида хусусий инвесторлар улушини ошириш эди.

Кўзланган мақсадга эришилди, ҳамда «ҚМЗ» АЖ акциядорлари таркиби акциялари SPOси амалга оширилгандан сўнг ўзгарди. Яъни, «ҚМЗ» АЖ акцияларини иккиламчи SPO қилиш натижасида «Ўзнефтгазмаш» АКга тегишли улушнинг 10 фоизи сотилди. Натижада «Ўзнефтгазмаш» АКнинг улуши камайиб, 64,08% ни, жисмоний шахсларнинг улуши эса аксинча, ортиб, 35,92% ни ташкил этди.

«Тошкент» РФБ расмий веб-сайтида жойлаштирилган маълумотларга кўра, «ҚМЗ» АЖнинг жами 2 821 065 дона акцияларини SPO усулида сотиб олиш учун 2843 та буюртма келиб тушган. Бу рақамлар, ўз навбатида, сотувга қўйилган акцияларга бўлган талаб 126 фоиздан ортиқ бўлганлигини ҳамда

қимматли қоғозларнинг янгича усулдаги сотуви муваффақиятли ўтганлигини кўрсатмоқда[9].

Инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш мақсадида «Фонд биржасида акцияларнинг бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) таклифини амалга ошириш тўғрисидаги Низом»да қаноатлантирилмаган буюртмалар ёки уларнинг бир қисми бўйича инвесторларнинг пул маблағлари битимлар рўйхатга олинган кундан эътиборан 15 кун давомида инвесторларга қайтарилиши белгиланган [10].

Хулоса ва таклифлар

Мақолада олиб борилган тадқиқотлар натижасида биз томонимиздан қуйидаги хулосалар шаклланди:

- акциядорлик молиялаштириш механизмларидан ҳисобланган IPO орқали корпорацияларга йирик инвестицияларни жалб этиш билан бирга давлат улушини ҳам камайтириш мумкин ҳисобланади;

- SPO IPOдан фарқли равишда АЖнинг устав капитали миқдори таъсир кўрсатмасида, бундай сотувни амалга ошириш компания акцияларини капитал бозорида эркин муомалада бўлишини, компаниянинг оммавийлашувини, давлат улуши сотиладиган бўлса – мазкур улушнинг камайиши ҳисобига хусусий инвесторлар ҳиссаси ошишини таъминлайди;

- акцияларни иккиламчи оммавий жойлаштириш (SPO) корхоналарни IPOга тайёрлаш учун ҳам хизмат қилади;

- «Кварц» АЖ акцияларининг илк бор IPO усулида жойлаштирилиши ҳамда «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPO асосида илк бор сотилиши билан ушбу бозорга дастлабки қадам қўйилди, айрим камчиликларга йўл қўйилган бўлсада, умуман, жараён муваффақиятли яқунланди;

- дастлабки IPO муваффақиятли ўтди, ҳеч қандай муаммо бўлмади десак – хато қилган бўламиз. Бу борадаги энг асосий муаммо – IPO учун чиқарилган акцияларнинг тўлиқ жойлаштирилмаганлиги ҳисобланади. Яъни, акцияларнинг бор-йўғи 54 фоизи жойлаштирилди;

- «Кварц» АЖнинг IPO тарзида жойлаштирилиши керак бўлган акцияларининг тўлиқ жойлаштирилмаганлигининг бир сабаби, «Road Show»нинг талаб даражасида амалга оширилмаганлигидир. Яъни, аҳолининг кенг оммаси ўз вақтида, етарли даражада ушбу IPOдан хабардор қилинмади, акцияларни сотиб олишга қизиқтирувчи маркетинг усулларидан фойдаланилмади;

-«Кварц» АЖнинг IPO тарзида жойлаштирилиши керак бўлган акцияларининг тўлиқ жойлаштирилмаганлигининг бошқа сабаблари, аҳолида қимматли қоғозларга нисбатан ишончнинг тўлиқ шаклланмаганлиги ҳамда битта акциядор учун акцияларни сотиб олишнинг умумий миқдори эмиссия ҳажмининг 0,05 фоизидан ошиб кетмаслиги борасидаги чекловдир.

Шунингдек, мақолада олиб борилган тадқиқотлар ҳамда улар замирида чиқарилган хулосалар натижасида биз томонимиздан қуйидаги таклифлар берилмоқда:

- фикримизча, битта акциядор учун акцияларни сотиб олишнинг умумий миқдори эмиссия ҳажмининг 0,05 фоизидан ошиб кетмаслиги борасидаги чеклов миқдорини юмшатиш, яъни, кейинги IPO ҳамда SPOларда жами сотиладиган акциялар ҳажмига нисбатан камида 0,1% миқдорида белгилаш лозим. Мазкур таклифнинг ҳисобга олиниши кейинги акциялар IPOларини тўлиқ жойлаштиришга хизмат қилади;

- акциялари IPO орқали жойлаштирилган «Кварц» АЖнинг ҳамда акциялари SPO орқали сотилган «Қўқон механика заводи» АЖнинг раҳбарияти фонд биржасида мазкур АЖ акцияларининг котировкаси тушиб кетмаслиги учун барча чораларни кўришлари, хусусан, корпоратив бошқарувнинг замонавий усулларини мунтазам қўллашлари лозим;

- аҳолининг молиявий саводхонлигини, айниқса қимматли қоғозлар бозори борасидаги саводхонлик даражасини кескин кўтариш, бунинг учун алоҳида дастурлар қабул қилиш, телеведение орқали мунтазам, қизиқарли кўрсатувлар бериб бориш лозим;

- устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқаруви органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган АЖларини молиялаштиришнинг устувор йўналиши сифатида давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларининг улушлари (акция пакетлари)ни (IPO ўтказиш орқали жойлаштириш лозим. Бунинг натижасида АЖларини акциялар орқали молиялаштиришни самарали ташкил этиш, АЖларига қўшимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш имкониятлари яратилади;

- устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган АЖларида давлат акциялари пакетини иккиламчи SPO ўтказиш орқали сотиш лозим. Бунинг натижасида иқтисодиётда давлат улушини камайтириш ва мамлакат молия бозорини ривожлантириш имкониятлари яратилади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 10.05.2017 йилдаги 268-сонли «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги қарорига 1-илова.

2. Бутиков И.Л.. АЖни қимматли қоғозларни чиқариш ҳисобига молиялаштириш афзалликлари ва камчиликлари. // Корхонани бошқариш, 2012.—№10.—Б.6.

3. С.Э.Элмирзаев. Акциядорлик жамиятларининг акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти ва таҳлили. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. — Тошкент, 2019. — №1. — Б.6.

4. N.R.Dilesha, A.L.Pierre. Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. // Research in International Business and Finance, 50 (2019), p.187. www.elsevier.com/locate/ribaf.

5. Абгарян А.А. Развитие российского рынка акционерного капитала в современных условиях. Дисс....к.э.н.—Москва, 2015.—С.8.

6. Борлакова Л.А. Влияние IPO на конкурентоспособность российских компаний. Автореферат ... к.э.н. – Москва, 2013.—С.27.
7. «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди. www.uzse.uz.
8. «Freedom finance» МЧЖ инвестиция компанияси маълумотлари, <https://ffin.uz/>.
9. З.Тожиева. Хусусийлаштириш SPO усулида муваффақиятли ўтди. //«Биржа» иқтисодий газетаси. – Тошкент, 2018.—№154 (2474).
10. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги 268-сонли қарорига 2-илова.