

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИНГ АКЦИЯЛАРНИ ОММАВИЙ ЖОЙЛАШТИРИШ АМАЛИЁТИ ВАТАҲЛИЛИ

С.Э.Элмирзаев

Тошкент молия институти, Тошкент, Ўзбекистон

Мақолада акцияларни оммавий жойлаштириш орқали капитал жалб қилишнинг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган, йўл қўйилган камчиликларни бартараф этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар асосланган, шунингдек халқаро бозорларга чиқиш йўналишлари белгиланган.

Калит сўзлар: акция, оммавий жойлаштириш, бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO), иккиламчи оммавий жойлаштириш (SPO), нарх диапазони, андеррайтер, инвестор

В статье анализируется текущее состояние привлечения капитала путем публичного размещения акций, обоснованы научных предложений и практических рекомендаций, направленных на устранение недостатков, а также изложены направления выхода на международные рынки.

Ключевые слова: акции, публичное размещение, первичное публичное размещение акций (IPO), вторичное публичное размещение акций (SPO), ценовой диапазон, андеррайтер, инвестор

Кириш

Иқтисодийнинг глобаллашуви шароитида корпоратив тузилмалар халқаро миқёсда рақобатга киришига тўғри келмоқда. Бунинг учун ўз фаолиятларини мунтазам ривожлантириб боришлари, инновацион лойиҳаларни амалиётга жорий этишлари, янги бозорларни эгаллаш талаб қилинмоқда. Янги лойиҳаларни амалга ошириш эса йирик миқдорда капитал жалб қилиш билан бевосита боғлиқ. Шундан келиб чиққан ҳолда халқаро миқёсда корпоратив тузилмалар нафақат миллий бозордан капитал жалб қилишга балки халқаро молия бозорларидан ҳам капитал жалб қилишга жиддий эътибор қаратмоқда. Мамлакатимизда ҳам бу борада қатор ишлар амалга оширилмоқда. Жумладан, акцияларни бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO), иккиламчи оммавий жойлаштириш (SPO) амалиётлари мамлакатимизга ҳам кириб келди. Хусусан, Вазирлар маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги “Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида”ги қарори асосида 2017-2018 йилларда “Кварц” акциядорлик жамияти томонидан IPO амалиёти, 2018 йилда “Қўқон механика заводи” акциядорлик жамияти томонидан SPO амалиёти муваффақиятли ўтказилди. Юқоридагилар асосида таъкидлаш лозимки, республикамиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан бундай амалиётлар кўламини кенгайтириш, бу жараёнда хусусий IPO амалиётларига ҳам жиддий эътибор қаратиш кун тартибидаги долзарб масалалардан бирига айланган. Шу боисдан, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар

стратегиясини «Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили»да амалга оширишга оид давлат дастурида ҳам давлат ва хўжалик бирлашмалари улуши мавжуд бўлган айрим акциядорлик жамиятларининг акциялар пакетларини бирламчи ва иккиламчи оммавий таклиф асосида реализация қилиш масаласи қатъий белгиланди [1].

Бугунги кунда IPO ёки SPO амалиётлари миллий доирадан чиқиб халқаро тушунчага, халқаро амалиётга айланганлигини алоҳида таъкидлаш лозим. Шундан келиб чиққан ҳолда мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан минтақавий ва халқаро фонд биржаларида IPO ёки SPO амалиётларини ташкил этиш вақти ҳам аллақачон келган.

Истиқболда акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари муваффақиятини таъминлаш учун эса бундай амалиёт ўтказилган йилларда “Кварц” ва “Қўқон механика заводи” акциядорлик жамиятлари тажрибаларини танқидий таҳлил қилиш асосида ва бу борада йўл қўйилган камчиликларни бартараф этиш мақсадида тегишли хулосалар шакллантирилиши лозим. Шу боис қуйида бу борадаги фикр-мулоҳазаларимизни, аввало, “Кварц” акциядорлик жамияти мисолида келтириб ўтамиз.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини самарали ташкил этишга доир илмий тадқиқотлар амалга оширган Н.Турсунова IPO амалиётини корпоратив тузилмалар фаолиятини молиялаштиришнинг ҳамда халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакли сифатида изоҳлайди ва масалага доир ташкилий жиҳатларга эътибор қаратади [2]. С.А.Росс, Р.В.Вестерфиелд ва Б.Д.Жорданлар эса муҳим ва юқори даражада капитал жалб қилиш усули сифатида изоҳлаб, IPO жараёни босқичлари, IPO баҳоси, IPOдан кейинги акция курси ўзгаришлари хусусида фикр юритади [3]. IPO амалиёти Я.М.Миркин бошчилигидаги олимлар гуруҳи томонидан иқтисодийни модернизациялашда молиявий стратегиянинг энг асосий йўналишларидан бири сифатида таъкидланади ҳамда Япония, Жанубий Корея, Сингапур, Хитой ва Малайзия мисолида IPO амалиётининг иқтисодий ривожланишдаги ролик ўрсатиб беради [4]. Р.Бендер ва К.Вардлар корпоратив молия стратегиясида IPO амалиётининг аҳамияти ва муваффақиятли жойлаштириш мақсадида эътибор қаратиладиган жиҳатларга тўхталиб, листинг учун фонд биржасини танлашда, листинг шартларида ва бошқаларда корпоратив тузилма имкониятларидан келиб чиқиш лозимлиги қайд этилган [5].

Таҳлил ва натижалар

“Кварц” АЖ томонидан ўтказилган акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO) амалиётида обуна кампанияси 2017 йил 5 декабрда бошланиб 2018 йил 3 апрелга қадар давом этди. Бунда акция баҳоси диапазони 3000 сўмдан 9100 сўмгача белгиланган ҳолда 4 574 934 дона акция савдога қўйилган эди.

Листингга кириш санаси 2018 йил 9 апрель куни келиб тушган аризалар тўлиқ қаноатлантирилган ҳолда IPO натижалари қуйидагича бўлди (1-жадвал).

1-жадвал

Ҳақиқатда таклиф қилинган баҳо ва битим суммаси бўйича ўтказилган аукцион натижалари [6]

№	Ариза бериш баҳоси (сўмда)	Қимматли қоғозлар сони (дона)	Аризалар сони	Акциялар тақсимланиши сони (дона)	Акция учун тўланган сумма (сўмда)
1.	9 100,00	20	1	20	182 000
2.	8 300,00	50	1	50	415 000
3.	7 000,00	200	1	200	1 400 000
4.	6 000,00	450	2	450	2 700 000
5.	5 000,00	11 961	16	11 961,00	59 805 000
6.	4 800,00	200	1	200	960 000
7.	4 700,00	4 574	2	4 574,00	21 497 800
8.	4 550,00	2 000	1	2 000,00	9 100 000
9.	4 500,00	2 212	3	2 212,00	9 954 000
10.	4 100,00	955	1	955	3 915 500
11.	4 000,00	19 830	16	19 830,00	79 320 000
12.	3 827,00	2 287	1	2 287,00	8 752 349
13.	3 700,00	4 574	2	4 574,00	16 923 800
14.	3 640,00	2 425	9	2 425,00	8 827 000
15.	3 634,18	100	1	100	363 418
16.	3 500,00	18 650	65	18 650,00	65 275 000
17.	3 400,00	4 927	3	4 927,00	16 751 800
18.	3 300,00	5 012	6	5 012,00	16 539 600
19.	3 200,00	15 356	23	15 356,00	49 139 200
20.	3 160,00	7 074	4	7 074,00	22 353 840
21.	3 155,00	1 400	1	1 400,00	4 417 000
22.	3 150,00	2 015	3	2 015,00	6 347 250
23.	3 111,00	13 722	6	13 722,00	42 689 142
24.	3 106,00	1 000	1	1 000,00	3 106 000
25.	3 101,00	1 000	1	1 000,00	3 101 000
26.	3 100,00	48 293	63	48 293,00	149 708 300
27.	3 086,00	385	1	385	1 188 110
28.	3 080,00	535	1	535	1 647 800
29.	3 055,00	1 400	1	1 400,00	4 277 000
30.	3 051,00	900	2	900	2 745 900
31.	3 050,00	23 545	21	23 545,00	71 812 250
32.	3 040,00	897	3	897	2 726 880
33.	3 033,30	1 600	2	1 600,00	4 853 280
34.	3 033,00	635	5	635	1 925 955
35.	3 031,00	81	1	81	245 511
36.	3 030,00	18 535	28	18 535,00	56 161 050
37.	3 025,00	8 647	5	8 647,00	26 157 175
38.	3 021,00	2 412	3	2 412,00	7 286 652
39.	3 020,00	75 418	50	75 418,00	227 762 360
40.	3 018,00	580	1	580	1 750 440
41.	3 017,00	3 577	2	3 577,00	10 791 809

№	Ариза бериш баҳоси (сўмда)	Қимматли қоғозлар сони (дона)	Аризалар сони	Акциялар тақсимланиши сони (дона)	Акция учун тўланган сумма (сўмда)
42.	3 015,00	27 128	24	27 128,00	81 790 920
43.	3 013,00	1 400	1	1 400,00	4 218 200
44.	3 011,00	600	1	600	1 806 600
45.	3 010,00	56 982	48	56 982,00	171 515 820
46.	3 007,00	2 287	1	2 287,00	6 877 009
47.	3 006,00	9 148	4	9 148,00	27 498 888
48.	3 005,00	49 786	26	49 786,00	149 606 930
49.	3 004,00	64	1	64	192 256
50.	3 003,00	5 334	4	5 334,00	16 018 002
51.	3 002,00	5 000	3	5 000,00	15 010 000
52.	3 001,00	87 853	47	87 853,00	263 646 853
53.	3 000,50	1 000	1	1 000,00	3 000 500
54.	3 000,00	1 919 253	2784	1 919 253,00	5 757 759 000
ЖАМИ		2 475 269	3 305	2 475 269	7 523 817 149
Савдога қўйилган акциялар сони		4574934	Жами акцияларга нисбатан	54,11%	

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, савдога қўйилган 4574934 дона акциянинг 54,11 фоизи жойлаштирилган. Бунда тушган барча акциялар бўйича аризалар тўлиқ қаноатлантирилган. Шу ўринда савдога қўйилган акцияларнинг тўлиқ жойлаштирилмаганлигига сабаблардан бири шубҳасиз ариза қабул қилиш даврининг тўғри белгиланмаганлигидир. Чунки мамлакатимизда ноябрь-март ойлари оралиғида аҳолининг харажатлари қолган ойларга нисбатан кескин юқорилиги кузатилади. “Кварц” акцияларига аризалар ҳам айнан шу даврда қабул қилинган. Агарда “Кварц” акциялари май-октябрь оралиғида савдога қўйилганда шубҳасиз акциялар тўлиқ сотилиши кузатилар эди. Мазкур жиҳатни кейинги амалиётларда албатта ҳисобга олиш лозим.

Расмий брокер ҳисобланган “Далал стандарт” МЧЖ ҳамда Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банки бўлимлари томонидан қабул қилинган аризалар ҳақида маълумот қуйидаги жадвалда берилган (2-жадвал):

2-жадвал

“ДАЛАЛСТАНДАРД” МЧЖ бўйича бажарилган аризаларнинг ҳудудлар бўйича тақсимланиши [6]

№	Филиал номи	Қимматли қоғозлар сони	Сумма (минг сўмда)	Аризалар сони донада
1	"ДАЛАЛСТАНДАРД" МЧЖ	147 887	449 984	129
2	МиллийбанкТошкент шаҳар бўлими	39 677	120 278	40
3	Миллийбанк Гулистон бўлими	18 645	56 169	20
4	Миллийбанк Қашқадарё бўлими	4 561	19 268	12
5	Миллийбанк Бухоро бўлими	9 821	29 692	11
6	Миллийбанк Тошкент вилоят	12 388	38 417	90

	бўлими			
7	Миллийбанк Фарғона бўлими	76 360	237 226	232
8	Миллийбанк Андижон бўлими	9 618	28 854	9
9	Миллийбанк Самарқанд бўлими	2 827	8 496	4
10	Миллийбанк Навоий бўлими	5 299	16 029	95
11	Миллийбанк Жиззах бўлими	6 063	18 195	12
12	Миллийбанк Наманган бўлими	1 405	4 583	10
13	Миллийбанк Нукус бўлими	2 506	7 518	7
14	Миллийбанк Хоразм бўлими	14 944	44 874	10
Жами		352 001	1 079 582	681

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, "ДАЛАЛ СТАНДАРД" МЧЖ ва Миллийбанк Фарғона бўлими энг кўп ариза қабул қилган ҳамда мос равишда энг юқори савдо ҳам иккала ташкилотга тўғри келади.

“Кварц” АЖ акцияларини оммавий жойлаштириш бўйича ўтказилган савдолар якунларининг ҳудудлар кесимидаги таҳили қуйидаги жадвалда келтирилган (3-жадвал).

3-жадвал

"Кварц" АЖ акциялари хариди учун амалга оширилган буюртмалар ва улар ижросининг ҳудудлар ўртасида тақсимланиши [6]

№	Ҳудуд	Акциясони (дона)	Миқдори (млн. сўм)
1.	Тошкентш.	655715	1 975,9
2.	Фарғона	1641787	5 006,3
3.	Сирдарё	18645	56,2
4.	Қашқадарё	10250	36,3
5.	Бухоро	9821	29,7
6.	Тошкентвил.	12388	38,4
7.	Андижон	47650	143,5
8.	Сурхондарё	41275	123,8
9.	Самарқанд	2947	8,9
10.	Навоий	5299	16,0
11.	Жиззах	6063	18,2
12.	Наманган	1405	4,6
13.	Қорақалпоғистон Респ.	7080	21,2
14.	Хоразм	14944	44,9
Жами		2475269	7 523,8

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, энг кўп аризалар ва харид қилинган акциялар Фарғона вилояти ва Тошкент шаҳри ҳиссасига тўғри келади. Буни “Кварц” АЖнинг Фарғона вилоятида жойлашганлиги ва талабгорларнинг эмитент фаолияти билан яқиндан танишлиги билан изоҳлаш мумкин.

Хулоса ва таклифлар

Умуман, юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда, акцияларни очик обуна тарзида халқаро фонд биржаларида жойлаштириш, яъни IPO операцияларининг ташкилий хусусиятларига доир қуйидаги хулосаларни алоҳида келтириб ўтиш мумкин:

Биринчидан, акцияларни очик обуна тартибида жойлаштириш нисбатан юқори миқдордаги харажатларни, кўп вақтни талаб қилсада катта миқдордаги капитални ҳам жалб қилиш имконини беради. Бу ўз навбатида янгидан-янги истиқболли лойиҳаларни амалга ошириш имконини беради.

Иккинчидан, ривожланаётган давлатлардаги стратегик аҳамиятга эга корпоратив тузилмалар томонидан IPO операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш жараёнида мазкур амалиётнинг камчиликларини эътибордан четда қолдирмаслик зарур. Чунки ғаразлик кайфиятидаги инвесторларнинг корпоратив тузилмалар фаолиятига кириб келиши компания молиявий хавфсизлигига путур етказиши билан бир вақтда мамлакат иқтисодиётига ҳам жиддий салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Учинчидан, потенциал инвесторларни жалб қилиш мақсадида тақдиротлар ўтказиш жараёнида инвестор фаолияти ташкил этилган давлатдасолиқ қаториш даражасини ҳам ҳисобга олиш лозим. Чунки дивидендларга нисбатан солиқ юки юқори бўлган давлатларда акциялар сотиб олиш орқали даромад кўришга интилиш даражаси ниҳоятда паст бўлади.

Тўртинчидан, миллий даражада акцияларни оммавий жойлаштириш муддатини белгилашда мавсумийлик омилига ҳам эътибор қаратиш лозим. Чунки қиш мавсумида, аниқроғи ноябрь-март ойлари оралиғида аҳолининг харажатлари қолган ойларга нисбатан кескин юқори бўлади.

Бешинчидан, мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятлари акцияларини халқаро фонд биржаларига очик жойлаштириш амалиётини ташкил этишда листинг талабларидан бири ҳисобланган дастлабки тўловлар ва ҳар йиллик тўловлар даражасини ҳисобга олиш лозим. Чунки бундай тўловларнинг амалга оширилиши акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатига жиддий таъсир кўрсатмаслиги талаб этилади.

Олтинчидан, халқаро етакчи фонд биржаларининг IPO бўйича талабларига мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган барча акциядорлик компанияларининг ҳам жавоб бера олмаслигидан келиб чиққан ҳолда, минтақавий фонд биржаларини ривожлантириш ёки талаблари нисбатан қулайроқ бўлган фонд биржаларига акцияларни жойлаштириш бўйича стратегик молиявий режалар мамлакат миқёсида қабул қилиниши ва амалга оширилиши мақсадга мувофиқ, деб ўйлаймиз.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши

бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили»да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида»ги Фармони. 2019 йил 17 январь.

2. Турсунова Н.Р. Халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакли. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. – Тошкент, 2017. – №4. - Б. 3-6.

3. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D.Jordan.Fundamentals of corporate finance. – 10th ed.USA: TheMcGraw-Hill/Irwin, 2013. – P. 493-498.

4. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я. М. Миркина. –М.:Магистр, 2014. – С. 230, 284, 330-333.

5. Ruth Bender and Keith Ward. Corporate financial strategy. 3rd edition. UK: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2009. – P.153-162.

6. www.dalal.uz – “DALAL STANDARD” МЧЖ вебсайти.