

PhD J.Qurbonov, S.Omonov, K.Hamzayev

Toshkent moliya instituti

KAPITAL BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA AKSIYALARNI OMMAVIY JOYLASHTIRISH AMALIYOTLARI: XORIJ TAJRIBASI VA O‘ZIGA XOS JIHATLAR

Annotatsiya. Mazkur maqolada kapital bozorini rivojlantirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining mazmun-mohiyati, o‘ziga xos xususiyatlari va xorij tajribasini o‘rganishda turli xorijiy va mahalliy olimlar va tadqiqotchilarning fikrlari va yondashuvlari yoritilgan. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini tashkil qilish bosqichlari va ushbu bosqichlarda amalga oshiriladigan ishlar to‘g‘risida fikr yuritilgan. Ushbu mavzuni o‘rganish doirasida qo‘llanilgan tadqiqot metodlari keltirib o‘tilgan. Shuningdek, kapital bozori rivojlangan mamlakat sifatida AQSh bozorida IPO amaliyotlarining yillari kesimidagi tahlili, Ernst and Young auditorlik kompaniyasining ma‘lumotlari asosida xalqaro IPO amaliyotlarining sohalar kesimidagi tahlillari amalga oshirilgan. Kapital bozorini rivojlantirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining tajribalari va ularning o‘ziga xos jihatlari bo‘yicha ilmiy xulosa va tavsiyalar berilgan.

Tayanch so‘zlar: aksiyalarni ommaviy joylashtirish, IPO, SPO, kapital bozori, aksiya, anderrayter.

PhD J.Kurbonov, S.Omonov, K.Khamzaev

Tashkent Institute of Finance

PRACTICES OF PUBLIC OFFERING OF STOCKS IN CAPITAL MARKET DEVELOPMENT: FOREIGN EXPERIENCE AND SPECIFICATIONS

Abstract. This article studies the essence, features and views and approaches of various foreign and domestic scholars and researchers in the study of the practices of public offering of stocks in the development of the capital market. The stages of organizing the practice of public offering of stocks and the work to be done in these stages has been discussed. The research methods used in the study are given. It also provides a annual analysis of IPO practices in the U.S. market as a developed capital market, and a global cross-sectoral analysis of IPO practices based on data from Ernst and Young. Scientific conclusions and recommendations are given on the practices of public offering of stocks in the development of the capital market and their specifications.

Keywords: public offering, IPO, SPO, capital market, stock, underwriter.

Kirish

Rivojlanayotgan mamlakatlarda iqtisodiyotni rivojlantirishda moliyaviy resurslarga katta ehtiyoj mavjud. Ushbu ehtiyojlarni qanoatlantirishda kapital bozori va u orqali jalb qilinadigan investitsiyalar muhim o‘rin tutmoqda. Qolaversa, rivojlangan mamlakatlarda ham kapital bozori yangi loyihalarni moliyalashtirish, aholi bandligini ta‘minlash va turmush farovonligini yaxshilashdagi ahamiyatini oshirib bormoqda. Shu o‘rinda ta‘kidlab o‘tish lozimki, aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari xalqaro kapital bozorining rivojlanishida asosiy operatsiyalardan biri hisoblanadi. Kompaniyalar tomonidan katta miqdordagi moliyaviy resurslar jalb qilinishi keyinchalik yangi loyihalarni amalga oshirish, kompaniyani kengaytirish, “nou-xau”larni joriy qilishda qo‘l

keladi va bu orqali aholi bandligini ta'minlash, infratuzilmani rivojlantirish, aholi turmush darajasini oshirish kabi ijtimoiy masalalar ham ma'lum bir darajada hal qilinadi. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari o'tkazilgandan so'ng, odatda, aksiyalar kursi oshishi kutiladi. Bunday vaziyatda investorlar uchun ham aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari orqali aksiyalarni sotib olish foydali operatsiyaga aylanadi. Ushbu ta'kidlangan jihatlar orqali ta'kidlashimiz mumkinki, kapital bozorini rivojlantirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarini o'rganish va tadqiq qilish dolzarblik kasb etadi.

Adabiyotlar sharhi

Kapital bozorini rivojlantirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining ahamiyati va o'ziga xos xususiyatlari bo'yicha ko'plab tadqiqotchilar o'zlarining fikr-mulohazalarini bildirishgan. Jiahui Li va Rui Li ta'kidlashicha, aksiyalarning dastlabki ommaviy taklifi (IPO)da aksiyalar narxining pastligi hamda IPOdan keyingi davrda ushbu aksiyalar narxining zudlik bilan ko'tarilishi aksariyat bozorlarda uchraydi [1].

Ommaviy taklif o'tkazish bo'yicha qaror kompaniyalar tomonidan qabul qilinadigan eng muhim qarorlardan biridir. Hozirgi vaqtda firmalar o'z aksiyalarini birlamchi ommaviy joylashtirish (IPO) jarayonida sotishda ikkita asosiy usuldan foydalanishlari mumkin. AQShda IPOning asosiy usuli bo'lgan buk-byulding (book-building) ruxsat etilgan bozorlarning ko'pchiligida ustunlik qiladi. Biroq, anderrayterlarning o'zlari foyda olishi uchun aksiyalarni joylashtirish huquqlarini suiiste'mol qilishlari mumkin. Bunga muqobil mexanizm auksion usuli bo'lib, u butun dunyoda kam qo'llaniladi. Buk-byulding (book-building) usulidagi anderrayterlar bilan solishtirganda auksion usulida anderrayterlar o'z manfaatlarini ko'zlay olmaydi [2].

James C.Brau va Stanley E.Fawcett ommaviy joylashtirish motivlari, IPO o'tkazish vaqti, anderrayter tanlash, past narxlash, signalizatsiya, IPO jarayoni bilan bog'liq muammolarni o'rganishgan [3].

S.Elmirzayev va B.Boyevlarning ta'kidlashlaricha, “IPO qiymati quyidagi xarajatlardan kelib chiqadi:

- yuridik due diligence;
- moliyaviy va soliqlar bo'yicha due diligence;
- auditorlik hisobotlarini tayyorlash;
- aktivlarni baholash;
- anderrayterlar bilan shartnomalar tuzish va anderrayter mukofoti;
- aksiyalar emissiyasi va ularni ro'yxatdan o'tkazish xarajatlari;
- soliqlar, bir martalik yig'imlar va boshqa xarajatlar.

Eng ko'p xarajat talab qiladigan jarayon bu kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish jarayonidir” [4].

Q.Chinqulovga ko'ra, “jahon miqyosida AJlarini korporativ qimmatli qog'ozlar, xususan, aksiyalar orqali moliyalashtirish mexanizmi keng ilmiy tadqiq etilmoqda. Aksiyalarni chiqarish orqali korporatsiyalarga mablag' jalb etish,

ayniqsa, IPO orqali keng ko‘lamli investisiyalarni jalb qilishga bag‘ishlangan ko‘plab ilmiy tadqiqotlar shular jumlasidandir. Ammo, aksiyadorlik moliyalashtirish mexanizmlaridan hisoblangan IPO orqali korporatsiyalarga yirik investisiyalarni jalb etish bilan birga davlat ulushini ham kamaytirish mumkinligiga qaratilgan jihatlar o‘z ilmiy yechimini topmagan” [5].

“Davlat o‘zi ishtirokidagi korxonalar qimmatli qog‘ozlari bilan bog‘liq operatsiyalarda ba’zi jihatlariga salbiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Xususan, korxonaning aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lash bo‘yicha qarorlarini qabul qilish, IPO va SPO amaliyotlarini tashkil qilish, korporativ obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish va bu orqali biznesni kengaytirish kabilarda bu o‘z aksini topadi” [6].

“Birinchi, aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish nisbatan yuqori miqdordagi xarajatlarni va ko‘p vaqtni talab qilsada, katta miqdordagi kapitalni ham jalb qilish imkonini beradi. Bu esa kelgusidagi yangidan-yangi istiqbolli loyihalarni amalga oshirish imkonini beradi. Ikkinchi, strategik ahamiyatga ega korporativ tuzilmalar tomonidan IPO operatsiyalarini tashkil etish va o‘tkazish jarayonida mazkur amaliyotning kamchiliklarini e’tibordan chetda qoldirmaslik muhim hisoblanadi. Chunki ba’zi investorlarning korporativ tuzilmalar faoliyatiga kirib kelishi kompaniya moliyaviy xavfsizligiga salbiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin” [7].

Yuqoridagi olimlar va tadqiqotchilarning fikrlarini inobatga olgan holda aytishimiz mumkinki, aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarini tashkil etish aksiyadorlik jamiyatlariga kapital jalb qilish, uning fond bozoridagi imijini shakllantirish, investorlarni jalb qilish kabi masalalarni hal qilishda qo‘l keladi.

Tadqiqot metodologiyasi

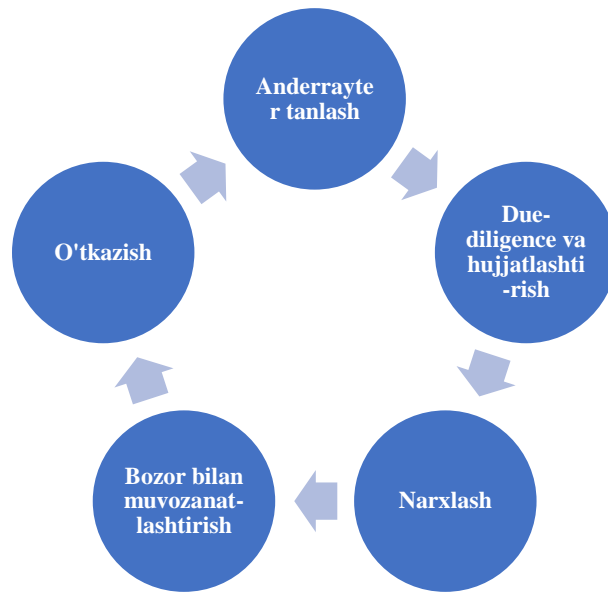
Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari jahon tajribasining o‘ziga xos xususiyatlarini o‘rganishda analiz, sintez, ilmiy abstraksiyalash, qiyoslash kabi metodlardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarini tashkil etish ma’lum bir bosqichlarda amalga oshiriladi. Bu bosqichlarning to‘g‘ri ketma-ketlikda amalga oshirilishi, o‘z navbatida, IPO va SPO operatsiyalarining muvaffaqiyatli amalga oshirilishiga ta’sir ko‘rsatadi. Xalqaro amaliyotga e’tibor qaratadigan bo‘lsak, IPO operatsiyalari quyidagi bosqichlarda amalga oshiriladi (1-rasm).

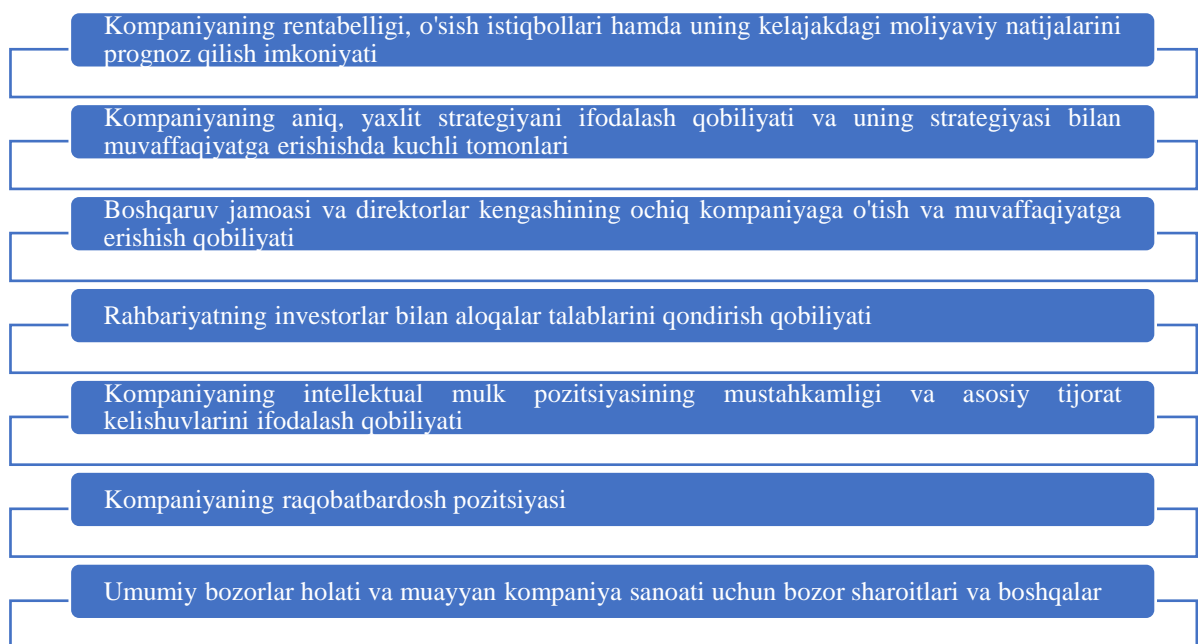
IPO jarayonidagi birinchi bosqichda emitent kompaniyaga IPO o‘tkazish bo‘yicha kompaniyaga maslahat berish va anderrayting xizmatlarini ko‘rsatish uchun anderrayter tanlanadi. Anderrayter tanlashda uning obro’-e’tibori, tadqiqot sifati, asosan, qaysi sohada faoliyat ko‘rsatishi, ko‘proq qaysi turdagi investorlar bilan ishlashi kabilarga e’tibor qaratiladi.

Ikkinchi bosqichda kompaniya va anderrayter o‘rtasida o‘zaro shartnoma imzolanadi. Bunda aksiyalarning qancha qismini joylashtirish, o‘zaro hisob-kitoblar bo‘yicha bandlar kelishib olinadi. Shuningdek, kerakli ma’lumotlarni yig‘ish va ular bilan tanishib chiqish ishlari olib boriladi.



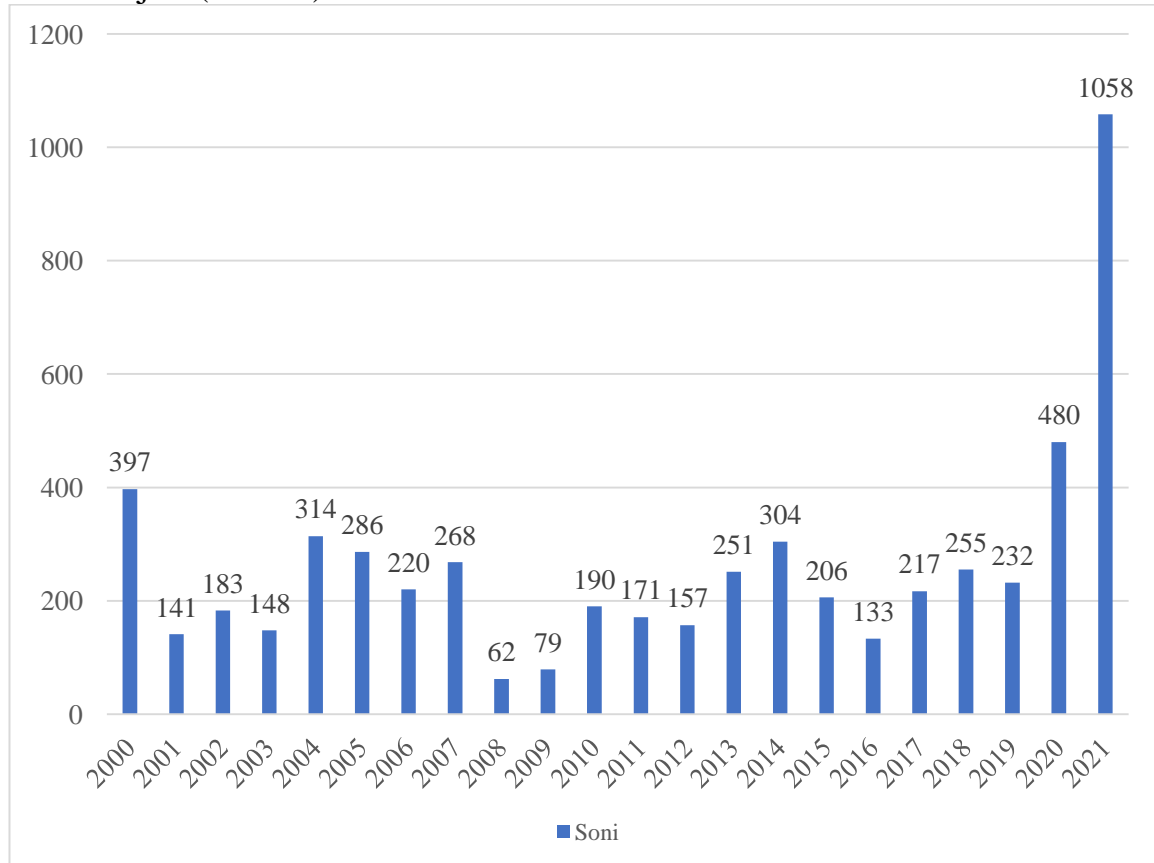
1-rasm. IPO jarayoni bosqichlari [8]

Uchinchi bosqichda aksiyalar qiymati baholanadi. Bunda bozorda ushbu kompaniya aksiyalariga bo‘lgan talab, kompaniyaning joriy holati, dividend siyosati kabilar IPOda aksiyalar narxini baholashga ta’sir qiluvchi asosiy jihatlar sifatida qaraladi. To‘rtinchi bosqichda anderrayter tomonidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarning bozorda o‘z o‘rnini topishga yo‘naltirilgan chora-tabirlar amalga oshiriladi. So‘nggi bosqichda esa anderrayter tomonidan fond bozorida qimmatli qog‘ozlarning bozor raqobati sharoitidagi holati o‘rganiladi, ularning kelajakdagi holati baholanadi va tegishli maslahatlar beriladi.



2-rasm. Kompaniya IPOga tayyorligini aniqlashda e'tibor qaratilishi lozim bo'lgan jihatlar [9]

Birlamchi ommaviy taklifni tashkil etish katta kuch, xarajat va samarali boshqaruvni talab qiladi. IPO ni amalga oshirish uchun kompaniya ko'plab yuridik, buxgalteriya va biznes masalalarini aniqlash, tahlil qilish va hal qilish uchun yuridik maslahatchilar, auditorlar va anderrayterlar bilan yaqindan hamkorlik qilishi kerak. Ushbu jarayonda aniqlanishi va baholanishi lozim bo'lgan bir qator jihatlar mavjud (2-rasm).



3-rasm. AQSh fond bozorida amalga oshirilgan IPO operatsiyalari soni [10]

AQShdagi IPO amaliyotlariga e'tibor qaratsak, XXI asrda yillar kesimida IPO operatsiyalari soni turli sabablarga ko'ra farqlanganligini ko'rishimiz mumkin (3-rasm). Eng past ko'rsatkich 2008-yildagi moliyaviy inqiroz davriga to'g'ri kelgan bo'lsa, eng yuqori ko'rsatkich 2021-yilda qayd etilgan.

1-jadval

Xalqaro IPO operatsiyalarining sohalar bo'yicha tahlili (2021-yil yanvar-dekabr) [11]

| № | Sohalar | IPOlar soni | Xalqaro IPOdagi ulushi | Hajmi (mlrd. AQSh dollari) | Xalqaro kapital o'sishidagi ulushi |
|----|---|-------------|------------------------|----------------------------|------------------------------------|
| 1. | Iste'mol mahsulotlari (consumer products) | 168 | 7.0% | 23.7 | 5.2% |
| 2. | Iste'mol tovarlari (consumer staples) | 131 | 5.5% | 18.0 | 4.0% |
| 3. | Energetika | 143 | 6.0% | 27.2 | 6.0% |
| 4. | Moliyaviy soha | 108 | 4.6% | 33.9 | 7.5% |

| № | Sohalar | IPOlar soni | Xalqaro IPOdagi ulushi | Hajmi (mlrd. AQSh dollari) | Xalqaro kapital o‘shidagi ulushi |
|-----|--------------------|-------------|------------------------|----------------------------|----------------------------------|
| 5. | Sog‘liqni saqlash | 376 | 15.7% | 65.4 | 14.4% |
| 6. | Sanoat | 310 | 13.0% | 63.1 | 13.9% |
| 7. | Materiallar | 303 | 12.7% | 22.8 | 5.0% |
| 8. | Shou-biznes | 50 | 2.1% | 6.2 | 1.4% |
| 9. | Ko‘chmas mulk | 99 | 4.1% | 14.1 | 3.1% |
| 10. | Chakana savdo | 63 | 2.6% | 15.8 | 3.5% |
| 11. | Texnologiya | 611 | 25.6% | 147.5 | 32.5% |
| 12. | Telekommunikatsiya | 26 | 1.1% | 15.6 | 3.5% |
| | Jami | 2388 | 100.0% | 453.3 | 100.0% |

Xalqaro amaliyotda IPO operatsiyalarini amalga oshirgan kompaniyalarni sohalar kesimida tahlil qiladigan bo‘lsak, son jihatdan va xalqaro IPOdagi ulushi bo‘yicha eng yuqori ko‘rsatkichga ega sohalarga texnologiyalar va sog‘liqni saqlash kirgan bo‘lsa, eng past ko‘rsatkichni telekommunikatsiya va shou-biznes sohalari tashkil etgan (1-jadval).

Xulosa

Kapital bozorini rivojlantirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining xorij tajribasi va uning o‘ziga xos jihatlarini o‘rganish asosida quyidagilarni xulosa qilish mumkin.

1. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish orqali kompaniyalar katta miqdordagi kapital jalb qilish, fond bozorida o‘z imijini shakllantirish, investitsion jozibadorligini oshirishga erishishi mumkin. Bu yangi biznes loyihalarni amalga oshirish va biznesni kengaytirishga yordam beradi va bu orqali kapital bozorini rivojlantirish imkoniyati oshadi.

2. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarini o‘tkazish bosqichlarini to‘g‘ri ketma-ketlikda amalga oshirish zarur. Bu kompaniyalar uchun vaqt va xarajatni qisqartirishga yordam beradi. Shuningdek, narxlash jarayoniga alohida e‘tibor berish va to‘g‘ri usulni tanlash lozim.

3. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti davlat egaligidagi korxonalarni xususiylashtirishda samarali vosita hisoblanadi. Xususan, mamlakatimiz amaliyotida davlat egaligidagi korxonalarni xususiylashtirishda ushbu amaliyotdan foydalanish orqali ijobiy natijalar kutishimiz mumkin.

4. Mamlakatimizda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini samarali yo‘lga qo‘yish mahalliy institutsional investorlarning vositachilik faoliyatini ham rivojlantirishga hissa qo‘shadi. Ushbu amaliyotda anderrayterlik xizmatlarining muhim o‘rin tutishi tijorat banklari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlarining mahalliy kapital bozoridagi samarali faoliyatini tashkil etishda qo‘l keladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. Jiahui Li, Rui Li. IPO policy and IPO underpricing: Evidence from the registration-based IPO reform in China. // Finance Research Letters, 6 December 2021. – 5 pages.
2. Ping Jiang, Xinjian Shao, Yi Xue. The role of a long-term investor-underwriter relationship in auctioned IPOs. // Journal of Banking & Finance, Volume 135, February 2022.
3. James C. Brau and Stanley E. Fawcett. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. // The Journal of Finance, February 2006. – 39 pages.
4. Elmirzaev, S. and Boev, B. (2018) "ORGANISING AND HOLDING OPERATIONS OF LOCATING SHARES," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 3 , Article 33. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss3/33>
5. Chinqulov, Q. (2019) "FIRST IPO AND SPO IN OUR REPUBLIC: ACHIEVEMENTS AND CHALLENGES," *International Finance and Accounting*: Vol. 2019 : Iss. 5 , Article 12. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2019/iss5/12>
6. Akhmedov, Kh. and Egamberdiyev, M. (2021) "ANALYSIS OF STATE-OWNED ENTERPRISES SECURITIES," *International Finance and Accounting*: Vol. 2021 : Iss. 2 , Article 31. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2021/iss2/31>
7. Toshmurodova, B. and Sadullayeva, M. (2019) "WAYS OF EFFECTIVE ORGANIZING OF THE PRACTICE OF ATTRACTING CAPITAL FROM THE INTERNATIONAL FINANCIAL MARKET," *International Finance and Accounting*: Vol. 2019 : Iss. 5 , Article 11. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2019/iss5/11>
8. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/ipo-process/> - korporativ moliya va moliya bozori ma'lumotlarini taqdim etuvchi veb-sayt ma'lumotlari
9. <https://www.perkinscoie.com/images/content/1/6/v2/163138/Perkins-Coie-LLP-Brochure-IPO-Guide-eBlue.pdf> - Perkins Coie xalqaro firmasining rasmiy veb-sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan
10. <https://stockanalysis.com/ipos/statistics/> - Stock Analysis fond bozori ma'lumotlarini taqdim etuvchi rasmiy veb-sayti ma'lumotlari
11. https://www.ey.com/en_gl/news/2021/12/global-ipo-market-has-record-breaking-2021-prepare-for-headwinds-in-2022 - Ernst and Young xalqaro auditorlik kompaniyasining rasmiy veb-sayti ma'lumotlari