
PhD Nargiza TURSUNOVA, Zebiniso ASOMOVA

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

IPO AMALIYOTLARIDA ANDERRAYTERLIK FAOLIYATINING TASHKILIIY JIHALTLARI

Annotatsiya: Mazkur maqolada IPO amaliyotlarida anderrayerlik faoliyatining tashkiliy jihatlarini o'rganishda mavzuga oid turli ilmiy-nazariy qarashlar yoritilgan. IPO amaliyotlarida kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish bosqichlari, IPO jarayoni bosqichlari, anderrayerlik xizmatlarining tashkiliy jihatlarini hamda Kanadada anderrayerlik xizmatlari faoliyati tahlil qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida tegishli xulosalar shakllantirilgan.

Kalit so'zlar: fond birjalari, fond bozori, anderrayerlik xizmati, anderrayer, investitsiya, qimmatli qog'ozlar.

ORGANIZATIONAL ASPECTS OF UNDERWRITING ACTIVITY IN IPO PRACTICES

Abstract: In this article, various scientific-theoretical views on the topic of studying the organizational aspects of underwriting activities in IPO practices are highlighted. In IPO practices, the steps of verifying the reliability of the company's financial condition, the steps of the IPO process, the organizational aspects of underwriting services and the activities of underwriting services in Canada are analyzed. Relevant conclusions were formed based on the performed analysis.

Key words: stock exchanges, stock market, underwriting service, underwriter, investment, securities.

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. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining muvaffaqiyatli o'tkazilishini ta'minlashda anderrayerlik xizmatlarining sifati ham muhim omil hisoblanadi. Shu sababli IPO amaliyotlarida anderrayerlik faoliyatining tashkiliy jihatlarini o'rganish dolzarb hisoblanadi.

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 taklifida 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 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" [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]. Mazkur jarayonda anderrayterlik xizmatlarini ham inobatga olish lozim.

Tadqiqot metodologiyasi

Mazkur maqolada IPO amaliyotlarida anderrayterlik faoliyatining tashkiliy jihatlarini o'rganishda analiz, sintez, qiyosiy tahlil, tanlanma tahlil kabi tadqiqot usullari qo'llanilgan.

Tahlil va natijalar

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish jarayoni ko'p bosqichli bo'lib, uzoq vaqtni (bir necha yillarni) va yuqori miqdordagi moliyaviy xarajatlarni talab qiladi. Kompaniyaning ichki tayyorgarligidan va barcha zaruriy jarayonlardan o'tishidan tashqari, aksiyalarni ommaviy joylashtirishning amalga oshirish vaqti iqtisodiyotning joriy holati bilan bog'liqligini ham alohida ta'kidlash lozim. Chunki bozordagi nobarqaror holat kapitalni joylashtirish bo'yicha risk darajasini keskin oshirishi va kutilayotgan kapitallashuv darajasiga erishish imkoniyatini pasaytirishi mumkin. Kompaniya o'z ichki imkoniyatlarini tahlil qilgan holda aksiyalarni ommaviy joylashtirish operatsiyalarini amalga oshirish to'g'risida qaror qabul qilgandan keyin, tayyorgarlik jarayonini boshlaydi. Bu jarayon bir necha yillarni o'z ichiga qamrab olgan to'rtta bosqichni o'zida aks ettiradi [7]. Mazkur bosqichlar quyidagi jadvalda batafsil aks ettirilganligini ko'rishimiz mumkin (1-jadval).

Birinchi bosqichda tashkilotchilar va IPO ishtirokchilari guruhi tuziladi hamda ular tomonidan kompaniya moliyaviy strategiyasi belgilanadi va mos ravishda biznes-reja ishlab chiqiladi. Shuningdek, kompaniya tayyorgarlik darajasi moliyaviy tomondan baholanadi. Bu jarayonda xalqaro standartlar asosida moliyaviy hisobotlar tayyorlanadi.

Ikkinchi bosqichda tashqi hamkorlar, maslahatchilar, yirik potentsial investorlar tomonidan kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish (ingl. "due diligence") jarayoniga katta e'tibor qaratiladi. Bu jarayon o'z ichiga oladigan jihatlar quyidagi jadvalda keltirilgan (1-jadval). Shuningdek, qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha PR-agentlar, investorlar bilan ishlashga jiddiy yondashilib, potentsial investorlar oldiga borib taqdimotlar o'tkaziladi. Taqdimotlar o'tkazish uchun potentsial investorlarni tanlashda investor faoliyati tashkil etilgan davlatda soliqqa tortish darajasini ham hisobga olish talab etiladi. Chunki dividendlarga nisbatan soliq yuki yuqori bo'lgan davlatlarda aksiyalar sotib olish orqali daromad ko'rishga intilish darajasi nihoyatda past bo'ladi.

Bundan tashqari mazkur bosqichda savdo maydonini tanlash, ya'ni qimmatli qog'ozlar bo'yicha oldi-sotdi bitimlari ro'yxatga olinadigan fond birjasi va ochiq bozorga chiqish vaqti aniqlab olinadi.

1-jadval

Kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish bosqichlari [8]

Moliyaviy tahlil va baholash	Audit va moliyaviy tekshiruv	Huquqiy hamkorlik va hamrohlik
1. Amalga oshiradigan mutaxassislar		
Moliyaviy analitiklar, korxona biznesini baholash bo'yicha ekspertlar	Yuqori malakali auditorlar	Maxsus ixtisoslashgan yuristlar
2. Jamoaning ish maqsadi		
Investitsiyalash obyektining haqiqiy qiymatini aniqlash, xaridorga uning kelgusidagi foydalanishi yuzasidan turli xil variantlar bo'yicha korxona qiymati dipazonini belgilash.	Korporativ moliyaviy tekshiruv o'tkazish, korxona faoliyatini ekspertizadan o'tkazish, foyda va soliq risklarini belgilash.	Kompaniya faoliyatini yuridik va huquqiy ekspertizadan o'tkazish, uni xarid qilish bilan bog'liq risklarni maksimal darajada aniqlash.
3. Amalga oshiriladigan ishlar		
- xaridorning korxona faoliyatining amaldagi tartibini saqlab qolish yoki navbatdagi biznes birligi sifatida xolding tarkibiga qo'shib olish nuqtayi nazaridan korxonaning bozor, investitsion va tugatish qiymatlari baholanadi; - moliyaviy analitiklar buyurtmachiga qimmatli qog'ozlarni sotib olish to'g'risida qaror qabul qilish uchun bir necha xil standartlar orqali aniqlanadigan narx diapazonini taklif qiladi.	- korxona tushumlari va xarajatlari tarkibi tahlil qilinadi; - ichki nazorat tizimi baholanadi; - asosiy vositalar, moliyaviy qo'yilmalar, debitorlik va kreditorlik qarzlari, zaxiralar tahlil qilinadi; - kredit shartnomalari va majburiyatlar tahlili, shartli majburiyatlar tahlili amalga oshiriladi; - aktivlar va majburiyatlar hisobining to'liqligi va ishonchliligi tekshiriladi; - yuzaga kelishi mumkin bo'lgan soliq risklari va natijani (foydani) belgilash; - shuningdek yuzaga kelishi mumkin bo'lgan soliq majburiyatlari miqdorini va uning moliyaviy natijaga ta'siri aniqlanadi.	- ta'sis hujjatlari, yuridik status, korporativ boshqaruv to'g'risidagi hujjatlar, boshqaruv organlari hay'at qarorlari, asosiy ishonchnomalar bo'yicha sharh tayyorlanadi; - aksiyalar bo'yicha asosiy bitimlar, aksiyadorlar va ularning mulkiy va nomulkiy huquqlari haqida ma'lumotlar tahlil qilinadi; - korxona faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish, asosiy shartnomalar va korxonaning mulkiy huquqlari, mehnat munosabatlari va shikoyat-da'vo faoliyati o'rganiladi.
4. Ish natijalari		
Korxona biznesini yoki aksiyalar paketini baholash to'g'risida hisobot.	Moliyaviy ekspertiza to'g'risida hisobot.	Kompaniya yuridik ekspertizasi to'g'risida hisobot.

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini o'tkazish bosqichlaridan eng asosiysi hisoblangan uchinchi bosqichda qimmatli qog'ozlarni davlat organlarida va birjada ro'yxatdan o'tkazish, joylashtirilishi kutilayotgan qimmatli qog'ozlar narx diapazonini belgilash, birlamchi emissiya prospektini chop etish amalga oshiriladi.

Yakuniy to‘rtinchi bosqichda esa kompaniya aksiyalarining birjada muomalasi boshlanib, unda aksiyadorlar va menejerlardan tashqari anderrayterlar, moliyaviy, yuridik va soliq maslahatchilari, potentsial investorlar va moliya bozorining boshqa ishtirokchilari qatnashadi. Shuningdek, strategik ahamiyatga ega kompaniyalar aksiyalarini joylashtirishda davlat organlari ham ishtirok etishi mumkin. Bunda anderrayterlar birlamchi bozorda aksiyalarni kafolatli joylashtirish bilan shug‘ullansa, soliq maslahatchilari aksiyalarni joylashtirishda soliqqa oid masalalar yuzaga kelganda bevosita ishtirok etadi.

Yuqorida ta’kidlab o‘tganimizdek, aksiyalarni ommaviy joylashtirish operatsiyalarini o‘tkazish ma’lum darajada xarajatlarni talab qiladi. Bunda aksiyalarni joylashtirishga ketadigan xarajatlarni shartli ravishda boshlang‘ich va asosiy xarajatlarga bo‘lish mumkin. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini o‘tkazishning maqsadga muvofiqligini baholashga ketgan xarajatlar boshlang‘ich xarajatlar sifatida baholanadi. Asosiy xarajatlar bevosita tayyorgarlikka ketgan xarajatlardir. Umumiy holda, aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti qiymati quyidagi xarajatlardan kelib chiqadi [9]:

- 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.

Hozirda xalqaro moliya bozorida kompaniyalar tomonidan aksiyalarni ommaviy joylashtirish kapital jalb qilishning keng tarqalgan usuli hisoblanadi. Shuningdek, aksiyalarni ommaviy joylashtirish kompaniyalarga imijini shakllantirish, investitsion jozibadorligini oshirish va biznesni kengaytirish imkoniyatlarini taqdim etadi. Kompaniyalar tomonidan IPO amaliyotini tashkil etish hamda o‘tkazish vaqt va mablag‘ talab qiladigan jarayon hisoblanadi va ma’lum bir bosqichlarni o‘zida qamrab oladi (2-jadval).

2-jadval ma’lumotlariga ko‘ra xalqaro moliya bozorlaridagi IPO amaliyotlari asosida IPO jarayoni bosqichlari 5 bosqichda tavsiflangan. Ushbu jarayonda anderrayter tanlash murakkab bosqichlardan hisoblanadi. Bunda asosan institutsional investorlar anderrayter sifatida tanlanadi va uning reputatsiyasi va tajribasi bunda muhim rol o‘ynaydi. Shuningdek, anderrayter bilan kelishuv shartlari, roadshoularni muvaffaqiyatli o‘tkazishni o‘z ichiga olgan narxlash, muvozanatlashtirish, bozor raqobatiga o‘tish kabilar ham IPO jarayonida ahamiyatli hisoblanadi.

2-jadval

IPO jarayoni bosqichlari [10]

№	IPO bosqichlari	Bosqichlarning muhim jihatlari
1.	Anderrayter tanlash (selecting underwriter)	Institutsional investorlarni anderrayter sifatida tanlashda quyidagi jihatlarga e'tibor qaratish lozim: - reputatsiyasi (obro'si); - tadqiqot darajasi; - tajribasi; - taqsimlash darajasi, ya'ni anderrayter chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni ko'proq kimlarga taklif etishi (institutsional investorlarga yoki individual investorlarga); - ushbu institutsional investor bilan o'zaro munosabatlar borligi yoki yo'qligi.
2.	Ekspertiza va me'yoriy hujjatlar (due diligence and regulatory filings)	Emitent uchun quyidagi anderrayting kelishuvlari mavjud: - aksiyalar to'liq joylashtirilishini nazarda tutuvchi kelishuv (Firm Commitment); - aksiyalarni talab darajasida joylashtirishni nazarda tutuvchi kelishuv (Best Effort Agreement); - taklif etilayotgan barcha aksiyalar joylashtirilmasa taklifni bekor qilishni nazarda tutuvchi kelishuv (All or None Agreement); - Anderrayterlar sindikati (Syndicate of Underwriters).
3.	Narxlash	Taklif narxiga quyidagi omillar ta'sir qiladi: - roadshoularning muvaffaqiyati/muvaffaqiyatsizligi; - kompaniyaning maqsadi; - bozor iqtisodiyotining holati.
4.	Muvozanatlashtirish	Bunda anderrayter bozor talabidan kelib chiqqan holda narxga ta'sir ko'rsatish orqali jalb qilinadigan kapital miqdorini oshirishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasida anderrayterlik faoliyati bir qator huquqiy-me'yoriy hujjatlar asosida tartibga solinishini ta'kidlash lozim. Xususan, 1999-yil 28-dekabrda O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan ro'yxatga olingan "Qimmatli qog'ozlar bozorida anderrayting faoliyati to'g'risida"gi 860-sonli Nizom O'zbekistonda anderrayterlik faoliyatini tartibga soluvchi hujjatlardan biri hisoblanadi. Unga ko'ra anderrayterlar faqat investitsiya vositachilari va tijorat banklari bo'lishi mumkin. Anderrayting faoliyatini amalga oshirish uchun tijorat banklari va investitsiya vositachilari litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Investitsiya vositachisi sifatida faoliyatni amalga oshirish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi yoki bank operatsiyalarini amalga oshirish huquqini beruvchi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tegishli litsenziyani beradi.

Kafolatlangan joylashtirish turlari sifatida quyidagilarni keltirishimiz mumkin [11]:

- to'liq kafolatlangan joylashtirish — ushbu chiqarilishning barcha qimmatli qog'ozlarini anderrayter tomonidan joylashtirilishi;

- qisman kafolatlangan joylashtirish — anderrayter tomonidan ushbu chiqarilishning 10% foizdan kam bo'lmagan qimmatli qog'ozlarning qisman joylashtirilishi.

Anderrayting faoliyatini amalga oshirish jarayonida anderrayter quyidagi huquqlarga ega:

- qimmatli qog'ozlarni to'liq yoki qisman kafolatli dastlabki joylashtirishga shartnoma tuzishda emitentdan qimmatli qog'ozlarning nominal qiymatidan chegirma taqdim etishni shartnoma bilan belgilanadigan miqdorda talab qilish;
- emitent aksiyadorlarining qonuniy manfaatlarini himoya qilish uchun barcha mumkin bo'lgan choralarni ko'rish;
- qimmatli qog'ozlarni joylashtirish shartlarini bajarmagan taqdirda emitent oldida javobgarlik tavakkalchiligini sug'urta qilish;
- qimmatli qog'ozlarni joylashtirishda shartnomada belgilangan miqdorda emitentdan komissiya haqi olish.

Anderrayter faoliyatining asosiy yo'nalishlari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- emitent bilan birgalikda qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirishning maqbul tuzilmasini shakllantirish;
- investitsiya memorandumini tuzish va investorlarga taqdim etish;
- chiqarilishning kutilayotgan hajmidan qimmatli qog'ozlarni sotib olish huquqiga oldindan obuna o'tkazish;
- marketing tadqiqotlarini o'tkazish, shu jumladan potensial investorlar tomonidan chiqarilishi kutilayotgan qimmatli qog'ozlar hajmidan ularni sotib olish huquqiga amalga oshirilgan dastlabki obunalardan kelib chiqib bozor konyunkturasi va imkoniyatlarini o'rganish;
- anderrayting xizmatlarining xususiyatlarini belgilovchi emissiya risolasi, operatsion hujjatlashtirish va kafolatlangan majburiyatlarni tuzish;
- zarur hollarda, anderrayterlarning vaqtinchalik birlashmasini shakllantirish va uning faoliyatini ta'minlash uchun investitsiya vositachilari va tijorat banklarini tanlash;
- anderrayting xizmatlari ko'rsatish to'g'risidagi shartnomada nazarda tutilgan, qabul qilingan majburiyatlar va muddatlarga muvofiq emitentning qimmatli qog'ozlarining kafolatlangan joylashtirilishini o'tkazish (chiqarilishlarni muayyan minimal narxda joylashtirish);
- anderrayting xizmatlari ko'rsatganlik uchun vaqtinchalik birlashma ishtirokchilari o'rtasida (agar mavjud bo'lsa) sotib olish va sotish farqidan olingan daromad yoki komissiya mukofotini taqsimlash;
- emitentga qimmatli qog'ozlarni joylashtirishdan tushgan mablag'larni to'lash;

- ikkilamchi bozorda (ushbu emissiya) joylashtirilgan qimmatli qog'ozlarni dastlabki qo'llab-quvvatlanishini amalga oshirish emissiya risolasida (anderrayting xizmatlarini ko'rsatish to'g'risidagi shartnoma) nazarda tutiladi.

3-jadval

Kanadaning anderrayterlik kompaniyalari daromadliligi tahlili [12]

№	Kompaniya nomi	Daromad hajmi (ming AQSh dollari, 2022)
1.	Genworth Financial Mortgage Insurance Company Canada	440,451
2.	Lloyd's Underwriters	402,207
3.	Canada Guaranty Mortgage Insurance Company	214,212
4.	Intact Financial Corporation	121,801
5.	Chubb-Group	116,836
6.	Allstate Insurance Company of Canada	115,260
7.	FM Global-Group	82,463
8.	RSA Canada-Group	61,026
9.	Transatlantic Reinsurance Company	45,293
10.	Alberta Motor Association Insurance Company	36,918
11.	Continental Casualty Company	34,692
12.	Northbridge Financial Corporation	28,942
13.	Hannover Rick SE	26,714
14.	Groupe Promutuel	25,196
15.	Liberty Mutual Insurance Company	25,174
16.	General Reinsurance Corporation	23,207
17.	Associated Electric & Gas Insurance Services Ltd.	22,399
18.	Industrial Alliance Auto and Home Insurance Inc.	22,223
19.	SGI Canada	21,271
20.	Boiler Inspection and Insurance Company of Canada	20,203

Bugungi kunda xalqaro amaliyotda Kanada ham moliya bozori rivojlangan mamlakatlar qatorida ta'kidlanadi. Shu sababli anderrayterlik faoliyati ham anchagina rivojlanganligini ko'rishimiz mumkin. 2022-yilda Kanadaning anderrayterlik kompaniyalari daromadliligi tahliliga e'tibor qaratsak, Genworth Financial Mortgage Insurance Company Canada (440.451 mln. AQSh dollari), Lloyd's Underwriters (402.207 mln. AQSh dollari) va Canada Guaranty Mortgage Insurance Company (214.212 mln. AQSh dollari) eng yuqori ko'rstkichlarni qayd etgan kompaniyalar sifatida e'tirof etilgan (3-jadval).

Anderrayting xizmatlarini ko'rsatish to'g'risidagi shartnoma anderrayter tomonidan chiqarilish tartibi, anderrayting xususiyati va emitent turiga qarab O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligiga muvofiq tayyorlanadi va quyidagi majburiy (muhim) shartlarni o'z ichiga oladi [11]:

- qimmatli qog'ozlarni joylashtirish shartlari va anderrayting majburiyatining xususiyati;

- xizmatlar uchun haq to'lash miqdori va tartibi;
- emitent va anderrayter (birlashma) o'rtasida joylashtirish jarayonida o'zaro munosabatlarning shartlari va tartibi;
- emitent bilan anderrayter (birlashma) o'rtasida joylashtirishdan keyingi o'zaro munosabatlarning shartlari va tartibi (ikkilamchi bozorda joylashtirilgan emissiyani anderrayter (birlashma) tomonidan qo'llab-quvvatlash) va qonun hujjatlariga muvofiq boshqa shartlar.

Anderrayterlar faoliyatini nazorat qilish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorda ommaviy joylashtirish va muomalasida qimmatli qog'ozlarni sotib olishda bir investorga boshqalar oldida imtiyozli huquqni belgilash taqiqlanadi. Ushbu shartlar aksiyadorlarga yangi emissiya qimmatli qog'ozlarini sotib olishga imtiyozli huquqni taqdim etishda qo'llanilmaydi.

Xulosa

Xalqaro amaliyotda bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda anderraytingni amalga oshirish uchun investitsiya kompaniyalari emissiya sindikatlariga qimmatli qog'ozlar emissiyasini va uning kafolatli joylashtirilishini tashkil etuvchi anderrayterlar guruhiga birlashishlari mumkin. Xuddi shu amaliyotni ijobiy va salbiy tomonlarini chuqur o'rganib chiqqan holda mamlakatimizdagi qimmatli qog'ozlar bozoridagi qonunchilikka moslagan holda tijorat banklarini anderrayting operatsiyalarini amalga oshirishni amaliyotga kiritish hamda banklar o'rtasida emissiya sindikatlarini tashkil etish lozim. Buning natijasida respublikamizdagi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan muomalaga aksiyalar va korporativ obligatsiyalarni chiqarish hamda ularni sarmoyadorlar o'rtasida joylashtirish ishlari jadallashadi hamda fond birjalarida vositachilik faoliyatlari rivojlanadi.

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.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612321005602>
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.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426621003484>
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.

https://www.researchgate.net/publication/299186505_Initial_public_offerings_An_analysis_of_theory_and_practice

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. Chinulov, 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.

7. S.Elmirzayev. Zamonaviy korporativ boshqaruv. // Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2019. – 416 b.

8. Элмирзаев С.Э., Боев Б.Ж. Акцияларни оммавий жойлаштириш операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 3, июнь, 2018 йил. – Б.8; <http://interfinance.uz/en/arxiv/238-ikkiz20182307>

9. S.Elmirzayev. Korporativ moliya. // O‘quv qo‘llanma. Toshkent, 2015. – 172 b.

10. www.corporatefinanceinstitute.com – xalqaro korporativ moliya va moliyaviy institutlar bo‘yicha tadqiqotlar olib boruvchi onlayn provayder rasmiy veb-sayti ma’lumotlari; <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/ipo-process/>

11. “Qimmatli qog‘ozlar bozorida andarrayting faoliyati to‘g‘risida”gi 860-sonli Nizom, O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 1999-yil 28-dekabrda ro‘yxatga olingan; <https://lex.uz/docs/815110>

12. <https://www.canadianunderwriter.ca/sg20de/> - Kanadadagi andarrayterlik faoliyati haqida ma’lumotlar taqdim etuvchi rasmiy veb-sayti