

Javohir XAMROYEV

Navoiy kon-metallurgiya kombinati

AKSIYALARNI OMMAVIY JOYLASHTIRISH AMALIYOTINI SAMARALI TASHKIL ETISH MASALALARI

Annotatsiya. Ushbu maqolada mahalliy va xorijiy olimlarning mavzuga doir ilmiy qarashlari shuningdek, aksiyalarni ommaviy joylashtirish orqali kapital jalb qilishning amaldagi holati tahlil qilingan, co'ngi yillarda amalga oshirilgan aksiyalarni ommaviy joylashtirish dasturlarida yo'l qo'yilgan kamchiliklarni bartaraf etishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar asoslangan, shuningdek xalqaro bozorlarga chiqish yo'nalishlari belgilangan.

Kalit so'zlar: *aksiya, IPO, SPO, narx diapazoni, emitent, investor*

ORGANIZATIONAL ASPECTS OF ACHIEVING SUCCESSFUL IPO

Abstract. In this article it has been analyzed the scientific views of local and foreign scientists on the subject, as well as the current state of capital attraction through public placement of shares. The scientific proposals and practical recommendations aimed at eliminating the shortcomings of the programs of public offerings of shares implemented in recent years are based on, as well as defined directions for entering international markets.

Keywords: *share, IPO, SPO, price range, issuer, investor*

Kirish

Respublikamizda iqtisodiy o'sishni ta'minlash, milliy iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshirish va unda davlat ishtirokini qisqartirish hamda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini ko'paytirishda xususiylashtirish muhim omil bo'lib qolmoqda. Xususan, o'tgan uch yilda professional konsultantlar orqali tashkil etilgan ommaviy savdolar natijalariga ko'ra, xorijiy investorlarga 26 ta aktiv 1,3 milliard AQSh dollariga sotildi.

So'nggi yillarda iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirish, davlat mulkini xususiylashtirish orqali xususiy sektor ulushini oshirish va tadbirkorlikni rivojlantirish uchun sharoit yaratish, samarasiz ishlayotgan va istiqbolsiz korxonalarni tugatish yuzasidan tizimli islohotlar amalga oshirilmoqda.

Xususan, 2020 — 2023 yillarda 4,5 mingta davlat aktivlarining xususiylashtirilishi natijasida 20 mingdan ortiq yangi ish o'rinlari yaratildi, xususiylashtirilgan korxonalarining soliq tushumlari 1,3 barobarga, sof aktivlari esa 1,5 barobarga oshdi.

Iqtisodiyotning globallasuvi sharoitida biznes sub'ektlari global raqobatga kirishishiga to'g'ri kelmoqda. Buning uchun o'z faoliyatlarini muntazam rivojlantirib borishlari, innovatsion loyihalarni amaliyotga joriy etishlari, yangi bozorlarni egallashlari talab qilinmoqda. Yangi loyihalarni amalga oshirish esa yirik miqdorda kapital jalb qilish bilan bevosita bog'liq. Shundan kelib chiqqan holda xalqaro miqyosda korporativ tuzilmalar nafaqat milliy bozordan kapital jalb qilishga balki xalqaro moliya bozorlaridan ham kapital jalb qilishga jiddiy e'tibor qaratmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2017 yil 10 maydagi "Fond birjasida aksiyalarni ommaviy taklifini o'tkazishni tashkil etish to'g'risida"gi qarori asosida 2017-2018 yillarda "Kvars" aksiyadorlik jamiyati tomonidan IPO amaliyoti, 2018 yilda "Qo'qon mexanika zavodi" Milliy aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan bunday amaliyotlar ko'lamini kengaytirish, bu jarayonda xususiy aksiyadorlik jamiyatlarining IPO amaliyotlariga ham jiddiy e'tibor qaratishi oxir-oqibat global raqobatda ustuvorlik beradi. Afsuski bu jarayonda xususiy emitentlar faolligi kuzatilmayapti.

Qolaversa IPO yoki SPO amaliyotlari o'tkazgan davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari investorlar bilan munosabatlarni o'zaro manfaatli davom ettirmayapti. Bu jihat o'z navbatida milliy qimmatli qog'ozlar bozori investitsion jozibadorligini keskin pasaytirmoqda. Shuningdek aksiyalarni ommaviy joylashtirish allaqachon xalqaro amaliyotga aylanganligi bois aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan mintaqaviy va xalqaro fond bozorlarida IPO yoki SPO amaliyotlarini tashkil etish borasida ortda qolmoqdamiz.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy ta'minotni samarali tashkil etish yo'llariga doir ilmiy tadqiqotlar olib borgan N.Tursunova IPO amaliyotini korporativ tuzilmalar faoliyatini moliyalashtirishning hamda xalqaro kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning zamonaviy shakli sifatida izohlaydi va masalaga doir tashkiliy jihatlarga e'tibor qaratadi [3].

Moliyaviy menejment, moliya bozori, korporativ boshqaruvga doir tadqiqotlar muallifi S.Elmirzaev esa respublikamizda kutilayotgan xalqchil IPO ni tashkil etishda va muvaffaqiyatli o'tkazishda emitentlar va tashkilotchilar e'tibor qaratishi lozim bo'lgan jihatlarga to'xtalib, investorlar bilan manfaatli munosabatlar o'rnatish masalasini ommaviy joylashtirishdagi muhim bosqich sifatida qayd etadi [4].

R.Bender va K.Vardlar korporativ moliya strategiyasida IPO amaliyotining ahamiyati va muvaffaqiyatli joylashtirish maqsadida e'tibor qaratiladigan jihatlarga

to'xtalib, listing uchun fond birjasini tanlashda, listing shartlarida va boshqalarda korporativ tuzilma imkoniyatlaridan kelib chiqish lozimligi qayd etilgan [5].

S.A.Ross, R.V.Vesterfield va B.D.Jordanlar esa muhim va yuqori darajada kapital jalb qilish usuli sifatida izohlab, IPO jarayoni bosqichlari, IPO bahosi, IPOdan keyingi aksiya kursi o'zgarishlari xususida fikr yuritadi [6].

IPO amaliyoti Ya.M.Mirkin boshchiligidagi olimlar guruhi tomonidan iqtisodiyotni modernizatsiyalashda moliyaviy strategiyaning eng asosiy yo'nalishlaridan biri sifatida ta'kidlanadi hamda Yaponiya, Janubiy Koreya, Singapur, Xitoy va Malayziya misolida IPO amaliyotining iqtisodiy rivojlanishdagi rolini ko'rsatib beradi [7].

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini takomillashtirish yo'nalishlariga doir monografik tadqiqotlarni amalga oshirgan B.Boevga ko'ra "aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan individual investorlarga aksiyalarni ommaviy taklif qilish davri sifatida aholi daromadliliigi va xarid quvvati nisbatan yuqori bo'ladigan davrni belgilash, shuningdek rentabelligi va bozordagi nufuzi yuqori davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalidagi davlat ulushini SPO amaliyoti orqali bozor bahosida sotish hamda xususiylashtirishning keyingi bosqichlarini samarali tashkil etish lozim"[8].

Tadqiqot metodologiyasi

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini samarali tashkil etishga doir ushbu maqolani yozishda tahlil va sintez, ilmiy abstraksiya, induksiya va deduksiya, taqqoslash usullaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Ma'lumki, respublikamizda amalga oshirilayotgan islohotlar sharoitida biznesni rivojlantirish va aholi daromadlarini oshirish masalalariga ham ustuvor darajada e'tibor qaratilmoqda. Bunda milliy fond bozorini rivojlantirish orqali aholini mulkdorga, investorga aylantirish masalasi ham kun tartibida turibdi. Shundan kelib chiqqan holda 2023 yilda respublikamizdagi 40 ta korxonada aksiyalari paketlari bitta aksiya – bitta lot prinsipi asosida sotuvga qo'yilishi belgilangan edi. Lekin amalda bor-yo'g'i ikkita emitent qimmatli qog'ozlari joylashtirildi.

Xuddi shunday 2024 yilda ham O'zbekiston Respublikasi Prezidentining iqtisodiyotda davlat ulushini qisqartiriga doir navbatdagi qarorida 12 ta aksiyadorlik jamiyati aksiyalari mahalliy fond bozorida birlamchi (IPO) yoki ikkilamchi (SPO) ommaviy joylashtirilishi belgilangan (1-jadval).

1-jadval

Mahalliy fond bozorida aksiyalarining birlamchi (IPO) va (yoki) ikkilamchi (SPO) ommaviy taklifi o'tkaziladigan korxonalar [1]

T/r	Nomi	Davlat ulushi (%da)	Sotiladigan aksiyalar (%da)
1.	«Olmaliq kon-metallurgiya kombinati» AJ	98,5	2
2.	«O'zbektelekom» AK	94,5	2
3.	«O'zbekiston pochta» AJ	31,5	5
4.	«Elektron onlayn-auksionlarni tashkil etish» AJ	100	5
5.	«O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi» AJ	44,4	2,4
6.	«O'zbek geologiya qidiruv» AJ	100	2
7.	«O'zbekgeofizika» AJ	97,2	2
8.	«O'zbekgidroenergo» AJ	100	2
9.	«O'ztemiryo'lkonteyner» AJ	90	4
10.	«Temiryo'lkargo» AJ	100	4
11.	«UzAuto Motors Powertrain» AJ	100	5
12.	«Toshkent» RFB» AJ	75	5

Keltirilgan ro'yxatdagi emitentlardan «O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi» AJ 4,4 foiz aksiyalari ommaviy taklifi bugungi kunda davom etmoqda. Bunda aksiyalar 12900 – 18000 so'm diapazonda taklif etilmoqda.

Milliy emitentlarning aksiyalarini xalqaro fond bozorida ommaviy joylashtirish borasida ham amaliy qadamlar boshlandi. Jumladan 2025 yil uchinchi choragida Navoiy kon-metallurgiya kombinati aksiyadorlik jamiyatining besh foizgacha aksiyalarini birlamchi ommaviy joylashtirish tartibda xalqaro birjada joylashtirish bo'yicha tayyorgarlik ishlari boshlab yuborilgan (2-jadval).

2-jadval

Xalqaro fond bozorida aksiyalarining birlamchi (IPO) va (yoki) ikkilamchi (SPO) ommaviy taklifi o'tkaziladigan davlat ishtirokidagi yirik korxonalar [2]

T/r	Aksiyadorlik jamiyati nomi	Davlat ulushi	Sotish shakli	Savdoni e'lon qilish muddati
1.	«Navoiy KMK» AJ	5 foizgacha	IPO	2025 yil III chorak
2.	«Olmaliq KMK» AJ	5 foizgacha	IPO	2025 yil IV chorak
3.	«O'zbekgidroenergo» AJ	5 foizgacha	SPO	2025 yil II chorak
4.	«O'zbektelekom» AJ	5 foizgacha	IPO	2025 yil IV chorak

Shuningdek Olmaliq kon-metallurgiya kombinati aksiyadorlik jamiyati, O'zbekgidroenergo aksiyadorlik jamiyati, O'zbektelekom aksiyadorlik jamiyati 5 foizgacha aksiyalarini 2025 yil to'rtinchi choragida xalqaro birjada ommaviy joylashtirish vazifalari qo'yilgan va unga tayyorgarlik boshlab yuborilgan. Bunda

tayyorgarlik birinchi navbatda investitsion jozibadorlikka qaratilishi shartligini shu o‘rinda alohida ta’kidlashimiz lozim. Aksiyalarni birlamchi ommaviy joylashtirish tog‘-kon sanoati korxonalarida ham yangi loyihalarni arzon moliyaviy resurs vositasida moliyalashtirish imkonini beradi.

Bizga ma’lumki IPO ga chiqayotgan emitentlar, aholini, investorlarning keng doirasini o‘z investitsion jozibadorligiga ishonтира olishlari lozim. Aks holda faqatgina ovoragarchilik va moliyaviy xarajatlar ortishiga olib kelishi mumkin. Umuman IPO jarayonida quyidagi bosqichlarga e’tibor qaratish muvaffaqiyatli tarzda arzon kapital jalb qilishga xizmat qiladi (3-jadval).

3-jadval

Muvaffaqiyatli IPO amaliyoti bosqichlari va ularda e’tibor qaratiladigan jihatlar [7]

Bosqichlar nomlanishi	E’tibor qaratiladigan jihatlar va qilinadigan ishlar
Uzoq muddatli tayyorgarlik bosqichi yo’nalishlari	<ul style="list-style-type: none"> - IPO o’tkazish bo’yicha korporativ strategiya qabul qilish; - dividend siyosati va dividend strategiyasi yuzasidan jozibador tartiblarni joriy etish; - investitsion jozibadorlikka intilish nuqtai nazaridan muntazam dividendlarga o’tish orqali aksiyalar bozor kursini maksimallashtirib borish; - ichki tayyorgarlikni baholash, IPO testidan o’tish; - hamkorlik qiluvchilar va tashkilotchilarni belgilash; - IPO tushgan mablag‘lar yo’naltiriladigan loyihalarning istiqbolli ekanligini asoslash.
Muvaffaqiyatli IPO o’tkazish bosqichi	<ul style="list-style-type: none"> - IPO uchun birja savdo maydonini tanlash; -potensial investorlar uchun road-show lar o’tkazish - narx dipazoni (joylashtirish narxi)ni adolatli belgilash; - aksiyalarga ariza berish bo’yicha miqdor chegarasini belgilash; - IPO ga chiqish vaqtini iqtisodiyotning joriy holatidan kelib chiqqan holda belgilash; - muvaffaqiyatli IPO o’tkazish.
IPO dan keyin investorlar bilan o‘zaro manfaatli munosabatlarni davom ettirish	<ul style="list-style-type: none"> - investitsion jozibadorlik davomiyligini ta’minlash; - bozor daromadlilikidan kelib chiqqan holda dividendlar muntazamligini ta’minlash. - kurs ko’tarilishi orqali daromadga ega bo’lishni ta’minlash

Yuqoridagilar asosida qayd etish lozimki, aksiyalar narx diapazoni har tomonlama asosli belgilangani, dividend ko‘rinishidagi daromadlarning omonatlar yoki depozitlardan olinadigan daromatlardan yuqoriligi, IPO vositasida jalb etiladigan moliyaviy resurslar hisobiga amalga oshiriladigan loyihaning istiqbolli ekanligi asoslanishi, dividend to‘lovlarining muntazamlikka asoslanganligi kabilarga aksiyadorlik jamiyatlari emitent sifatida aholi va investorlarni har tomonlama ishonтира olsa arzon kapital jalb qilish imkoniyati va ehtimoli shunchalik

ortadi. Aks holda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti muvaffaqiyatsizlikka yuz tutish ehtimoli ham yo‘q emas.

Umuman milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirishni muvaffaqiyatli o‘tkazish va respublikamizda aksiyalar bozorini rivojlanishi hisobiga istiqbolda mahalliy korxonalarining global IPO o‘tkazishlarida ham o‘ziga xos jiddiy tayyorgarlik vazifasini o‘tab beradi. Boshqa tomondan aksiyalar bozori ravnaqi istiqbolda fond bozori orqali to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar jalb qilish imkoniyatlarini oshirishga xizmat qiladi.

Xulosa

Aksiyalarni ochiq obuna tarzida milliy va xalqaro fond birjalarida birlamchi ommaviy joylashtirish, ya’ni IPO operatsiyalari borasidagi tadqiqot asosida quyidagi xulosalarga kelindi:

IPO yoki SPO amaliyotlari o‘tkazgan davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari investorlar bilan munosabatlarni o‘zaro manfaatli davom ettirmayapti. Bu jihat o‘z navbatida milliy qimmatli qog‘ozlar bozori investitsion jozibadorligini keskin pasaytirmoqda. Shuningdek aksiyalarni ommaviy joylashtirish allaqachon xalqaro amaliyotga aylanganligi bois aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan mintaqaviy va xalqaro fond bozorlarida IPO yoki SPO amaliyotlarini tashkil etish borasida ortda qolmoqdamiz.

Aksiyalar narx diapazoni asosli belgilanishi, dividendlarning omonatlar yoki depozitlardan olinadigan daromadlardan yuqoriligi, IPO vositasida jalb etiladigan moliyaviy resurslar hisobiga amalga oshiriladigan loyihaning istiqbolli ekanligi asoslanishi, dividend to‘lovlarining muntazamlikka asoslanganligi kabilarga aksiyadorlik jamiyatlari emitent sifatida aholi va investorlarni har tomonlama ishontira olsa arzon kapital jalb qilish imkoniyati va ehtimoli shunchalik ortadi. Aks holda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti muvaffaqiyatsizlikka yuz tutish ehtimoli ham yo‘q emas.

Milliy emitentlar aksiyalarini xalqaro fond bozorida joylashtirish kutilayotgan bir vaqtda xalqaro birjalar listing talablarini inobatga olish shart. Shuningdek listing uchun dastlabki to‘lovlar va yillik to‘lovlarni, alohida talablarni hisobga olib moliyaviy qaror qabul qilish maqsadga muvofiq.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-162-son Qarori. 2024 yil 19 aprel.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini

- jadallashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-163-son Qarori. 2024 yil 19 aprel.
3. Tursunova N.R. Xalqaro kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning zamonaviy shakli. // “Xalqaro moliya va hisob” ilmiy elektron jurnali. – Toshkent, 2017. – №4. - B. 3-6.
 4. Elmiraev, S. . (2023). XALQCHIL IPO QANDAY TASHKIL ETILISHI VA O‘TKAZILISHI KERAK?. Prioritetnye napravleniya, sovremennye tendentsii i perspektivy razvitiya finansovogo rynka, 116–121. izvlecheno ot <https://inlibrary.uz/index.php/financial-market-growth/article/view/19043>
 5. Ruth Bender and Keith Ward. Corporate financial strategy. 3rd edition. UK: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2009. – P. 153-162.
 6. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfi eld, Bradford D.Jordan. Fundamentals of corporate finance. – 13th ed. USA: The McGraw-Hill/Irwin, 2022. – P. 493-498.
 7. Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika / pod red. Ya. M. Mirkina. – M.: Magistr, 2014. – S. 230, 284, 330-333.
 8. Boev B. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini takomillashtirishning asosiy yo‘nalishlari. PhD ilmiy darajasini olish uchun diss. avtoreferati. Toshkent, 2021. – 56 b.