

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 aksiylarini 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].

“Birinchidan, 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. Ikkinchidan, 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.