



ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЙ ТАРИХИДАГИ 7 ТА IPO ҲАМДА SPO: ЮТУҚЛАР, МУАММОЛАР ВА ХУЛОСАЛАР

PhD, доц. Чинқулов Қаҳрамон Равшанович
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
ORCID: 0000-0002-0340-6255
kahramon114@yahoo.com.

Аннотация. Мақолада акциядорлик жамиятларини IPO орқали молиялаштириш ва акцияларни SPO орқали сотишнинг амалдаги ҳолати таҳлил этилган. Ўзбекистоннинг иқтисодий тарихида «Кварц» АЖ, «Кўқон механика заводи» АЖ, «Жиззах пластмасса» АЖ, «UzAuto Motors» АЖ, «Ўзбекинвест» АЖ, «Ўзбектелеком» АК томонидан ҳозирги кунга қадар ўтказилган жами 7 та акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO/SPO) натижалари, бу борадаги ютуқлар ва муаммолар келтирилган. Мавзу юзасидан тегишли хулосалар чиқарилган, таклифлар берилган.

Таянч сўзлар: IPO, SPO, акциядорлик жамияти, корпорация, акциядорлик молиялаштириш, акциялар эмиссияси, акциядорлик капитали, фонд бозори, акциялар котировкаси, хусусийлаштириш, хусусий инвесторлар, дивидендлар.

7 IPO И SPO В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИСТОРИИ УЗБЕКИСТАНА: ДОСТИЖЕНИЯ, ПРОБЛЕМЫ И ВЫВОДЫ

PhD, доц. Чинқулов Қаҳрамон Равшанович
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В статье проанализировано современное состояние финансирования акционерных обществ посредством IPO и продажи акций посредством SPO. В экономической истории Узбекистана представлены итоги 7 публичных размещений (IPO/SPO) предприятий АО «Кварц», АО «Кокандский механический завод», АО «Джизак Пластикс», АО «UzAuto Motors», АО «Ўзбекинвест», АО «Ўзбектелеком», достижения и проблемы в этом отношении. По теме сделаны соответствующие выводы, внесены предложения.

Ключевые слова: IPO, SPO, акционерное общество, корпорация, акционерное финансирование, эмиссия акций, акционерный капитал, ликвидность фондовый рынок, котировка акций, приватизация, частные инвесторы, дивиденды.

7 IPO AND SPO IN THE ECONOMIC HISTORY OF UZBEKISTAN: ACHIEVEMENTS, PROBLEMS AND CONCLUSION

PhD, assoc. prof. **Chinkulov Kakhramon Ravshanovich**
Tashkent State University of Economics

Abstract. The article analyzes the current state of financing of joint stock companies through IPOs and the sale of shares through SPOs. The economic history of Uzbekistan presents the results of 7 public offerings (IPO/SPO) of enterprises Quartz JSC, Kokand Mechanical Plant JSC, Jizzakh Plastics JSC, UzAuto Motors JSC, Uzbekinvest JSC, Uzbektelecom JSC, achievements and problems in this regard. Appropriate conclusions were drawn on the topic and proposals were made.

Keywords: IPO, SPO, joint-stock company, corporation, equity financing, issue of shares, equity capital, stock market, stock quotation, privatization, private investors, dividends.

Кириш.

Акциядорлик жамиятлари янги акциядорлар ҳисобига қўшимча йирик молиялаштиришни амалга оширишни хоҳласалар ёки бунга эҳтиёж сезсалар – у ҳолда IPO орқали молиялаштиришдан фойдаланадилар. Қоидага кўра, корпорациялар очиқ савдога акцияларни бизнесга қўшимча янги капитал жалб этиш учун чиқарадилар. Ушбу ҳолатда акциядорларнинг кенг оммаси маблағлари молиялаштириш манбаси бўлиб хизмат қилади. Акциядорлик жамиятларини бирламчи оммавий таклиф орқали молиялаштириш амалиёти борган сари бутун дунёда кенг тарқалмоқда. Мазкур молиялаштириш усули қисқача қилиб IPO дейилади. IPO тушунчаси инглизча «Initial Public Offering» сўзларининг қисқартмасидан иборат. Ушбу ҳолатда корпорацияга қўшимча маблағ жалб этиш учун янгидан қўшимча акциялар эмиссия қилинади. Республикамиз қонунчилигида келтирилган таърифга кўра: «акцияларнинг бирламчи оммавий таклифи (IPO) – акцияларни акциядорлик жамияти томонидан (IPO ташаббускори) фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига жойлаштириши ҳисобланади» (ВМ қарори, 2019).

Шунингдек, амалиётда акцияларнинг SPO (secondary public offering) асосида сотилиши ҳам мавжуд. «Акцияларнинг иккиламчи оммавий таклифи (SPO) – акцияларни акциядор томонидан (SPO ташаббускори) ўзига тегишли акцияларни фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига сотиши ҳисобланади» (ВМ қарори, 2019). SPO IPOдан фарқли равишда акциядорлик жамиятининг устав капитали миқдорига таъсир кўрсатмайди. Аммо, бундай сотувни амалга ошириш компания акцияларини капитал бозорида эркин муомалада бўлишини, компаниянинг оммавийлашувини, давлат улуши сотиладиган бўлса – мазкур улушнинг камайиши ҳисобига хусусий инвесторлар ҳиссаси ошишини таъминлайди.

Жаҳон миқёсида акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар, хусусан акциялар орқали молиялаштириш механизми кенг илмий тадқиқ этилмоқда. Акцияларни чиқариш орқали корпорацияларга маблағ жалб этиш, айниқса, IPO орқали кенг кўламли инвестицияларни жалб қилишга бағишланган кўплаб илмий тадқиқотлар шулар жумласидандир. Аммо, акциядорлик молиялаштириш механизмларидан ҳисобланган IPO орқали корпорацияларга йирик инвестицияларни жалб этиш билан бирга давлат улушини ҳам камайтириш мумкинлигига қаратилган жиҳатлар ўз илмий ечимини топмаган. Шунингдек, акцияларни SPO орқали сотиш борасида маҳаллий иқтисодчи олимлар томонидан етарлича тадқиқотлар олиб борилмаган.

Адабиётлар шарҳи.

Кўпчилик иқтисодчилар томонидан IPOга акциядорлик жамиятларини молиялаштиришнинг замонавий механизми сифатида қаралади. Шунингдек, айрим иқтисодчи олимлар томонидан IPOнинг салбий томонлари ҳам мавжудлиги алоҳида таъкидланган.

Масалан, қимматли қоғозлар бозори ривожланиши борасида чуқур тадқиқотлар олиб борган маҳаллий иқтисодчи олим Бутиковга (2012) кўра: «Акцияларни чиқариш ҳамда реклама кампаниясининг ўтказилиши корхонани нафақат профессионал инвесторлар доирасида, балки аҳолининг катта қисми ўртасида ҳам танилишини оширади. Кўпчилик компаниялар учун IPO лойиҳаларини амалга ошириш нафақат молиявий ресурсларни жалб қилишни, балки, биринчи галда оммавийлашув мақсадини кўзлайди. Бу эса ўз навбатида кейинчалик анча йирик молиявий маблағларни жалб қилишга ёрдам беради».

Корпоратив молия тараққиёти борасида тадқиқотлар олиб бораётган маҳаллий иқтисодчи олим Элмирзаевга (2019) кўра: «Акцияларни очиқ обуна тартибида жойлаштириш нисбатан юқори миқдордаги харажатларни, кўп вақтни талаб қилсада катта миқдордаги капитални ҳам жалб қилиш имконини беради».

Хорижий иқтисодчилар Дилеша ҳамда Пиэрре (2019) томонидан «Макроиқтисодий омилларнинг IPOга таъсири» борасида тадқиқотлар олиб борилган.

Ҳозирги шароитда Россияда акциядорлик капитали бозори ривожланиши борасида тадқиқот олиб борган Абгарянга (2015) кўра «IPO орқали компаниянинг инвесторлар учун шаффофлиги ҳамда инвестицион жозибадорлиги ошади. Бундан ташқари, узоқ муддатли молиялаштириш манбасидан фойдаланиш имкониятига эга бўлади, фонд бозорида жойлаштирадиган қимматли қоғозларининг ликвидлиги ошади, молиялаштиришнинг муқобил манбаи шаклланади».

Россия компаниялари рақобатбардошлигига IPOнинг таъсири борасида тадқиқот олиб борган хорижий иқтисодчи олим Борлакованинг (2013) фикрига кўра: «Аммо, ҳали IPOга тайёр бўлмасдан туриб уни амалга ошириш ёки менежментнинг нотўғри қарори IPOни муваффақиятсиз бўлишига олиб келади. Ҳатто, IPOни амалга ошириш учун тайёр, «етилган» компаниялар ҳам иқтисодиётнинг циклик ривожланишини ҳисобга олишлари шарт. Рецессия ва депрессия пайтида IPOнинг амалга оширилиши муваффақиятсизликка сабаб бўлади. Иқтисодий циклнинг юқори фазасида IPOлар самарали амалга оширилади. Кичик ва ўрта корхоналарнинг IPOни амалга оширишлари тавсия этилмайди. Бу эса биринчидан, уларнинг ташкилий-ҳуқуқий шакли, иккинчидан эса транзакцион харажатларнинг юқорилиги билан изоҳланади».

Бизнингча, IPO орқали инвесторларнинг кенг гуруҳи корпорация ҳақида тегишли ахборотга эга бўладилар, натижада корпорацияни молиялаштиришнинг манбалари кўпаяди ва қарз капиталига йўналтирилган харажатлар қисқаради. IPOнинг оммавий эмиссия ҳамда маъмурий харажатларни қоплаши билан бирга, корпорацияга йирик миқдордаги акциядорлик капитали жалб этилишини таъминлаши ҳам унинг афзалликларидан ҳисобланади.

Шунингдек, IPO ҳамда SPO орқали давлат улуши камайиши (хусусийлаштирилиши) билан бирга, акциядорлик жамиятига хусусий инвесторларни жалб этиш имконияти ҳам яратилади (Чинқулов, 2019).

Тадқиқот методологияси.

«Ўзбекистон иқтисодий тарихидаги 7 та IPO ҳамда SPO: ютуқлар, муаммолар ва хулосалар» мавзусидаги мақоламизда олиб борган тадқиқотимизда умумлаштириш, гуруҳлаш, тизимли ёндашув, таҳлил ва синтез, таққослаш, индукция ва дедукция каби усуллардан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 17 январдаги «Тадбиркорлик мақсадларида фойдаланиш учун давлат мулки объектларини сотишни жадаллаштириш ва унинг тартиб-таомилларини янада соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4933-сонли фармони ижросини таъминлаш ҳамда давлат мулки объектларини тасарруф этиш бўйича халқаро амалиётда кенг қўлланиладиган шаклларни жорий этиш ва аҳолининг кенг қатламини фонд бозорига жалб қилиш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 10.05.2017 йилда 268-сонли «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида» тегишли қарори қабул қилинди. Мазкур қарорда акциялари бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи асосида сотиладиган акциядорлик жамиятларининг рўйхати ҳам белгилаб берилди (1-жадвалга қаранг).

1-жадвал**Акциялари бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи орқали сотилиши белгиланган акциядорлик жамиятларининг рўйхати* (Қарор, 2017)**

№	Акциядорлик жамиятларининг номланиши	Акциялар оммавий таклифининг ташаббускори	Акциялар оммавий таклифини амалга оширувчи	Реализация шакли
1.	«Кварц» АЖ	«Кварц» АЖ	ТИФ Миллий банки	IPO
2.	«Шахрисабз вино-ароқ» АЖ	Давлат рақобат қўмитаси	«Асака» АТБ	SPO
3.	«Қўқон механика заводи» АЖ	«Ўзнефтвазмаш» АК	ТИФ Миллий банки	SPO

*Устав капиталига нисбатан 10% миқдорда

Юқорида келтирилган қарорга асосан акциялари IPO ўтказиш орқали жойлаштирилиши белгиланган корхоналардан бири «Кварц» АЖ ҳисобланади. 2-жадвалда «Кварц» АЖ акциялари IPOси хусусиятлари ва молиявий натижалари келтирилган.

2-жадвал**«Кварц» АЖ акциялари IPOси хусусиятлари ва молиявий натижалар¹⁷⁶**

№	Хусусиятлари	Кўрсаткичлар
1.	Обуна бошланган сана	05.12.2017 й.
2.	Обуна тугаган сана	03.04.2018 й.
3.	Валюта тури	UZS
4.	Олдиндан тўлов	100%
5.	Сотувга чиқарилган акциялар сони, дона	4 574 934
6.	Сотувга чиқарилган акцияларнинг АЖ жами акцияларига нисбатан улуши	10%
7.	Сотиб олинган акциялар сони, дона	2 475 269
8.	Шундан, сотилган акциялар улуши	54,1%
9.	Акцияларни сотишдан тушган тушум, минг. сўм	7 523 818
10.	IPO ўтказиш бўйича жами харажатлар, минг. сўм	278 904
11.	Сотишдан олинган даромад, минг. сўм	7 244 914

2-жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, «Кварц» АЖ 2017 йил 5 декабрдан бошлаб, ўзининг акцияларини IPO орқали «Тошкент» РФБ сотувига чиқарди. Сотувга чиқарилган акциялар сони 4 574 934 дона бўлиб, бир шахс томонидан кўпи билан

¹⁷⁶ «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди. www.uzse.uz.

чиқарилган акциялар умумий миқдорининг 0,05 фоизи миқдорида, ёки 2 287 дона акция сотиб олиши мумкинлиги белгилаб қўйилди. Бир дона акция учун 3000 сўмдан 9100 сўмгача бўлган оралиқда обуналар қабул қилинди. Акцияларга обуна яқунланиши санаси этиб 2018 йил 3 апрель куни, буюртма берилган вақтда эса акциялар учун 100 фоиз олдиндан тўлов амалга оширилиши шарт қилиб белгиланди. Акцияларни сотиш харидор берган буюртмада таклиф этилган нархларда, юқори таклиф этилган баҳога устуворлик берилган ҳолда амалга оширилди.

Мазкур IPO республикамизда илк марта ўтказилганлиги сабабли қатор ўзига хос хусусиятларга эга бўлди. Акцияларни сотиб олишга аризалар 4 ой мобайнида (2017 йилнинг 5 декабридан 2018 йилнинг 3 апрелига қадар) қабул қилинганлиги ҳолда, 3,5 ой давомида сотувга қўйилган акцияларнинг бор-йўғи 14 фоизига буюртма қабул қилинди. Сўнгги 2 ҳафтада эса яна 40% буюртма қабул қилинди. Яъни, акцияларни сотиб олишга аризаларнинг сони асосан охириги 2 ҳафтада ошди. Аукцион савдолар 2018 йилнинг 4 апрелида амалга оширилди. Унинг натижасида акциядорлик жамиятига 7 млрд. сўмдан ортиқ маблағ жалб этилди. Аммо, сотувга чиқарилган акциялар тўлиқ жойлаштирилмади, балки 54 фоизи жойлаштирилди.

«Кварц» АЖнинг акциялари номинал нархи 1715 сўмни ташкил этади. «Тошкент» РФБнинг маълумотларига кўра, IPO амалга оширилганидан сўнг мазкур АЖ акциялари нархи 2018 йил апрелидан 2018 йилнинг декабрь ойи охирига қадар барқарор тарзда 123% га ўсган.

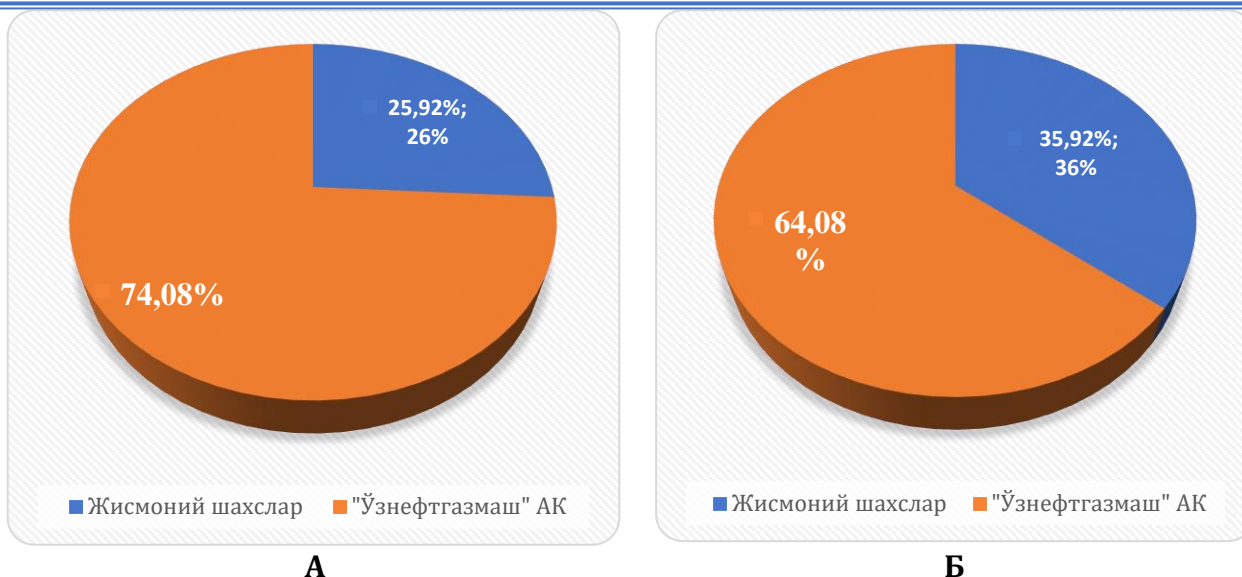
Таҳлиллардан хулоса қилиш мумкинки, «Кварц» АЖ республикамизда биринчи бўлиб ўз акцияларини IPO тарзида жойлаштирди. Натижада жамият қўшимча 7523,81 млн. сўмлик айланма маблағга ва давлат улушининг камайиши ҳисобига 3305 нафар янги акциядорга эга бўлди. Шунингдек, «Кварц» АЖ акцияларининг IPO орқали жойлаштирилиши иккиламчи фонд бозоридаги савдоларни фаоллаштиришда, битимлар сонининг ошишида муҳим омил бўлиб хизмат қилди. Бу жараён, ўз навбатида, фонд бозорининг ликвидлигини оширишга олиб келди.

Умуман олганда, «Кварц» АЖ акцияларининг IPO усулида жойлаштирилиши билан ушбу бозорга илк қадам қўйилди, унинг ижобий натижаси эса бошқа акциядорлик жамиятларини хусусийлаштиришда ҳам бу тажрибани қўллаш қарорининг қўллаб-қувватланишига олиб келади. Шунингдек, ушбу ҳолат мамлакатимиз фонд бозорининг хорижий сармоялар бозорига интеграциялашувига ҳам зинапоя вазифасини бажаради деган умиддамиз.

Юқорида зикр этилган қарор билан акциялари SPO асосида сотилиши белгиланган корхоналардан бири «Қўқон механика заводи» («ҚМЗ») АЖ ҳисобланади. Мамлакатимизда илк бор ўтказилган «ҚМЗ» АЖ акцияларини SPO асосида сотилиши муваффақиятли яқунланди. SPO давомида ушбу корхонанинг «Ўзбекнефтгазмаш» АЖга тегишли бўлган 2,23 млн. дона акцияси савдога қўйилиб, акциялар 1000 сўмдан 4000 сўмгача нарх оралиғида кенг оммага таклиф этилди. Акцияларни сотиш жараёнида иштирок этувчилардан буюртмалар 2018 йилнинг 24 декабрига қадар қабул қилинди.

1-расмда «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPOдан олдин ҳамда SPOдан кейин акциядорлари таркиби тузилмаси ўзгариши келтирилмоқда:

1-расм маълумотларидан кўринадики, «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPOдан олдин 74,08% акциялари «Ўзнефтгазмаш» АКга, 25,92% улуши эса жисмоний шахсларга тегишли бўлган. Ўз навбатида «Ўзнефтгазмаш» АК «Ўзбекнефтгаз» миллий холдинг компаниясига тегишли. «ҚМЗ» АЖ акцияларини SPO орқали сотишдан асосий мақсад – давлат ёки хўжалик бошқаруви органи улушини камайтириш, шунингдек, акциядорлар таркибида хусусий инвесторлар улушини ошириш эди.



1-расм. «Кўқон механика заводи» АЖ акцияларининг SPOдан олдин (А) ҳамда SPOдан кейин (Б) акциядорлари таркиби тузилмаси¹⁷⁷

Кўзланган мақсадга эришилди, ҳамда «ҚМЗ» АЖ акциядорлари таркиби акциялари SPOси амалга оширилгандан сўнг ўзгарди. Яъни, «ҚМЗ» АЖ акцияларини иккиламчи SPO қилиш натижасида «Ўзнефтгазмаш» АКга тегишли улушнинг 10 фоизи сотилди. Натижада «Ўзнефтгазмаш» АКнинг улуши камайиб, 64,08% ни, жисмоний шахсларнинг улуши эса аксинча, ортиб, 35,92% ни ташкил этди.

«Тошкент» РФБ расмий веб-сайтида жойлаштирилган маълумотларга кўра, «ҚМЗ» АЖнинг жами 2 821 065 дона акцияларини SPO усулида сотиб олиш учун 2843 та буюртма келиб тушган. Бу рақамлар, ўз навбатида, сотувга қўйилган акцияларга бўлган талаб 126 фоиздан ортиқ бўлганлигини ҳамда қимматли қоғозларнинг янгича усулдаги сотуви муваффақиятли ўтганлигини кўрсатмоқда (Тожиева, 2018).

2019 йилнинг 3 апрелида Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПҚ-4265-сонли «Кимё саноатини янада ислоҳ қилиш ва унинг инвестициявий жозибadorлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида» қарори қабул қилинди. Ушбу қарор билан хўжалик жамиятлари устав капиталидаги давлат ва «Ўзкимёсаноат» АЖ улушларини, хусусан «Жиззах пластмасса» АЖ устав капиталидаги 25 фоизгача акциялар — дастлабки босқичда бирламчи оммавий таклифни (IPO) ўтказиш асосида сотилиши белгиланди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 1 августда ПФ-5495-сонли «Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида» ги Фармони билан мамлакатнинг инвестициявий жозибadorлигини ошириш бўйича чора-тадбирлар дастури қабул қилинди. Дастурда бир қатор тадбирлар, хусусан биринчи навбатда қурилиш ва молия соҳаларида, шу жумладан 2018-2019 йилларда 5 тадан кам бўлмаган объектларда акцияларни аҳолига бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий жойлаштиришни ўтказиш орқали хусусийлаштириш жараёнларини ҳамда акциядорлик компанияларига хусусий капитални жалб этишни жадаллаштириш кўзда тутилди.

Ушбу ПФ-5495-сонли Президент фармонининг ижросини таъминлаш мвақсадида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 26 апрелда 358-сонли «Фонд биржасида акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи оммавий таклифларини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида» қарори қабул қилинди. Мазкур қарор билан акциялари бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи асосида сотиладиган акциядорлик жамиятларининг рўйхати ҳам келтирилди (3-жадвал).

¹⁷⁷ «Freedom Finance» МЧЖ инвестиция компанияси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди, <https://ffin.uz/>.

3-жадвал

Акциялари бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий таклифи орқали сотилиши белгиланган акциядорлик жамиятларининг рўйхати (Қарор, 2019)

№	Акциядорлик жамиятининг номи	Акцияларни оммавий жойлаштириш ташаббускори	Амалга ошириш шакли
1.	«Жиззах пластмасса» АЖ*	«Жиззах пластмасса» АЖ	IPO
2.	«Ўзбекистон республика товар-хона ашё биржаси» АЖ**	«Ўзметкомбинат» АЖ ва «Олмалиқ кон-металлургия комбинати» АЖ	SPO

Изоҳ: Бозор шароитларидан келиб чиқиб, акцияларни оммавий жойлаштириш босқичма-босқич амалга оширилиши мумкин.

* устав капиталининг 25 фоизи миқдорда

** устав капиталининг 12 фоизи миқдорда

Хусусан, акциялари бирламчи оммавий таклиф (IPO) асосида сотиладиган «Жиззах пластмасса» АЖ (устав капиталига нисбатан 25%), ҳамда акциялари иккиламчи оммавий таклиф (SPO) тарзида сотиладиган «Ўзбекистон Республикаси товар хона-ашё биржаси» АЖ (устав капиталига нисбатан 12%) белгиланди. Мазкур IPOнинг ташаббускори «Жиззах пластмасса» АЖ, SPOнинг ташаббускорлари эса «Ўзметкомбинат» АЖ ва «ОКМК» АЖлари бўлдилар.

IPO ўтказилиш арафасида «Тошкент» РФБнинг берган маълумотларига кўра, «Жиззах пластмасса» АЖ дивиденд сиёсатида соф фойданинг камида 30 фоизи дивидендга йўналтирилиши белгиланган, шунингдек, сўнгги 4 йилда соф фойданинг 50 фоизи дивиденд тўлашга йўналтирилган» («Тошкент» РФБ, 2020).

«Жиззах пластмасса» АЖнинг акциядорлари таркибига эътибор қаратсак, давлат 66,20% улушга, «Ўзкимёсаноат» АЖ 27,12% улушга ва компания устав капиталининг 6,68% улушига бошқа акциядорлар эгаллик қиладилар.

«Ўзкимёсаноат» АЖ маълумотида кўра, «Жиззах пластмасса» АЖ устав капиталининг 25% миқдордаги улуши IPO орқали амалга оширилади, бу эса 1 140 246 дона акцияни ташкил этади. Акциялар жойлаштирилгандан сўнг акциялар умумий сони 5 701 231 донага етади. Бир киши 11 402 дона акцияларни сотиб олиши мумкин, бу таклифнинг 1 фоизини ташкил этади («Ўзкимёсаноат» АЖ, 2020).



2-расм. 2023 йилда IPO орқали сотилган акцияларнинг институционал ҳамда чакана инвесторларга тақсимои¹⁷⁸

¹⁷⁸ «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди. www.uzse.uz.

2023 йил давомида «Тошкент» РФБ савдо майдончаларида 3 та эмитентнинг қимматли қоғозларини бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO) ўтказилди. Жумладан, «UzAuto Motors» АЖ 30.11.2022-15.02.2023 йил даври оралиғида, «Ўзбектелеком» АК 12.12.2023-15.12.2023 йил даври оралиғида, «Ўзбекинвест» АЖ 28.11.2023-15.12.2023 йил даври оралиғида IPOни амалга оширдилар.

2-расмдан кўринадики, андеррайтерлар маълумотида кўра «UzAuto Motors» АЖнинг IPO орқали сотилган акцияларининг 80,1 фоизи институционал инвесторларга, қолган 19,9 фоизи чакана инвесторларга тақсимланган. Шунингдек, «Ўзбектелеком» АКнинг акцияларининг 60 фоизи институционал инвесторларга, қолган 40 фоизи чакана инвесторларга, «Ўзбекинвест» АЖнинг акцияларининг 70,27 фоизи институционал инвесторларга, қолган 29,73 фоизи чакана инвесторларга тақсимланган. Бошқача айтганда, 2023 йилда IPO орқали сотилган акцияларда жисмоний шахсларга нисбатан юридик шахсларнинг ҳиссаси юқори бўлган.

Куйидаги жадвалда Ўзбекистоннинг иқтисодий тарихида ҳозирги кунга қадар амалга оширилган акцияларни оммавий жойлаштиришнинг хусусиятлари ва натижалари келтирилган.

4-жадвал

Ўзбекистон иқтисодий тарихидаги акцияларни оммавий жойлаштириш хусусиятлари ва натижалари¹⁷⁹

№	Акцияларни оммавий жойлаштирган АЖлари ва оммавий жойлаштириш шакли	IPO/SPO ўтказилган йил ҳамда андеррайтер	IPO/SPO натижасида жалб қилинган маблағ	Чиқарилган акцияларнинг устав капиталга нисбатан улуши, % да	Сотилган акцияларнинг таклиф қилинган акциялар ҳажмидаги улуши, % да
1.	«Кварц» АЖ, IPO	2018, ТИФ Миллий банки	7,52 млрд. сўм (0,9 млн. АҚШ дол.)	10	54,1
2.	«Кўқон механика заводи» АЖ, SPO	2018, Freedom Finance	2,34 млрд. сўм (0,35 млн. АҚШ дол.)	10	100
3.	«Кварц» АЖ, SPO	2019, Freedom Finance, Portfolio Investments	15,81 млрд. сўм (1,65 млн. АҚШ дол.)	5,0	100
4.	«Жиззах пластмасса» АЖ, IPO	2020, Portfolio Investmens	1,35 млрд. сўм (0,13 млн. АҚШ дол.)	25	34,8
5.	«UzAuto Motors» АЖ, IPO	2023, Freedom Finance	56,89 млрд. сўм (5,0 млн. АҚШ дол.)	1,0	29,1
6.	«Ўзбекинвест» АЖ, IPO	2023, KAP DEPO	14,11 млрд. сўм (1,14 млн. АҚШ дол.)	5,0	100
7.	«Ўзбектелеком» АК, IPO	2023, ТИФ Миллий банки, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ ва Portfolio Investments	33,25 млрд. сўм (2,7 млн. АҚШ дол.)	2,0	100

4-жадвал маълумотларидан кўринадики, Ўзбекистоннинг иқтисодий тарихида «Кварц» АЖ (IPO/SPO), «Кўқон механика заводи» АЖ (SPO), «Жиззах пластмасса» АЖ (IPO), «UzAuto Motors» АЖ (IPO), «Ўзбекинвест» АЖ (IPO), «Ўзбектелеком» АК (IPO)

¹⁷⁹ «Тошкент» РФБ ҳамда андеррайтерлар маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди

томонидан ҳозирги кунга қадар жами 7 та акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO/SPO) ўтказилган. 2018-2020 йилларда 4 та IPO/SPO амалга оширилган, 2021-2022 йилларда эса умуман ўтказилмаган, 2023 йилда 3 та IPO/SPO ўтказилган. Акцияларни оммавий жойлаштиришдан 4 таси муваффақиятли ўтган (акциялари тўлиқ жойлаштирилган), 3 таси эса муваффақиятсиз бўлган (акциялари тўлиқ жойлаштирилмаган).

2020 йилнинг 19 сентябрида «UzAuto Motors» АЖнинг расмий сайтида «UzAuto Motors» АЖ устав капиталининг 10 фоизгача бўлган миқдорда жамият акцияларини бирламчи оммавий таклиф (IPO) йўли билан жойлаштиришни ташкил этиш юзасидан шартнома тузиш бўйича танлов эълон қилинди.

2022 йил 1 августга қадар халқаро инвестиция банки ва консултантларни жалб этган ҳолда, «UzAuto Motors» АЖ акциялар пакетининг 10 фоизгача қисми маҳаллий фонд бозорида оммавий жойлаштирилиши Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 8 апрелида ПФ-101-сонли «Тадбиркорлик муҳитини яхшилаш ва хусусий секторни ривожлантириш орқали барқарор иқтисодий ўсиш учун шарт-шароитлар яратиш борасидаги навбатдаги ислохотлар тўғрисида»ги фармонида белгиланди.

«Тошкент» РФБ маълумотларига кўра, 2022 йилнинг 30 ноябридан 2023 йилнинг 15 февралига қадар биржада «UzAuto Motors» АЖнинг /UZMT/ акцияларининг бирламчи оммавий таклифи бўлиб ўтди. «UzAuto Motors» АЖ IPO доирасида 56,89 млрд сўмлик 1 383 та талабнома тўпланди, бу эса таклиф қилинган акциялар умумий ҳажмининг 29,1 фоизини ташкил этди.

Афсусланарли томони, «UzAuto Motors» АЖ устав капиталининг 10 фоизгача бўлган миқдорда жамият акцияларини бирламчи оммавий таклиф (IPO) йўли билан жойлаштиришни кўзлаганди. Андеррайтер тавсиясига биноан мазкур миқдор 10% дан 5% га туширилди. Аммо, амалда 5% ҳам эмас, «UzAuto Motors» АЖ устав капиталининг 1 фоизи миқдорида акциялар чиқарилди, шу 1% нинг 29,1 фоизи жойлаштирилди. Бошқача айтганда, «UzAuto Motors» АЖ акцияларининг устав капиталига нисбатан 10 фоизи эмас, 5 фоизи ҳам эмас, ҳатто 1 фоизи ҳам эмас – бор-йўғи 0,29 фоизи жойлаштирилди. Албатта, мазкур ҳолатни ижобий баҳолай олмаймиз. Ариза бериш объектлари эмитентнинг 784,70 минг дона оддий акциялари бўлди. Битта акциянинг нархи 72 500,00 сўм, номинал қиймати 5 000,00 сўмни ташкил этди.

Экспертларнинг фикрича, «UzAuto Motors автоконсернининг IPOсида компания акцияларининг роудшоу (roadshow)да эълон қилинган 5 фоиз ўрнига атиги 0,29 фоизи сотилган. Компания кутилган 90 миллион АҚШ доллари ўрнига 5 миллион АҚШ доллари жалб қила олган бўлсада, бу жойлаштириш мамлакат тарихидаги энг йирик кўрсаткичга айланди» (Ерзиков, 2024).

Фикримизча, «UzAuto Motors» АЖ акцияларининг бундай кам миқдорда жойлаштирилишининг асосий сабаби, биринчидан, акциялар нархининг номиналга нисбатан анча (14,5 марта) юқори белгиланганлиги бўлса, иккинчидан, мазкур компаниянинг халқ орасида нисбатан манфий имижини билан боғлиқ.

«Тошкент» РФБ маълумотларига кўра, 2023 йилнинг 12-15 декабрь кунлари фонд биржасида «Ўзбектелеком» АК /UZTL/ акцияларини бирламчи жойлаштириш бўлиб ўтди. Компаниянинг IPOсида 33,25 млрд. сўмлик 10 950 та талабнома келиб тушди, бу таклиф қилинган акциялар умумий ҳажмининг 100 фоизини ташкил этди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 24 мартда «Иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-102-сонли қарори қабул қилинди. Ушбу қарор билан акция пакетлари «битта акция – битта лот» тамойили асосида халқ IPOсини ўтказиш тартибида оммавий савдолар орқали сотиладиган 40 та корхоналар рўйхатига «Ўзбекинвест» экспорт-импорт суғурта компанияси ҳам киритилди.

Президент қарорини амалга ошириш мақсадида Ўзбекистоннинг энг йирик суғурта компанияси — «Ўзбекинвест» мамлакатимиз суғурта бозорида биринчи бўлиб «Тошкент» РФБда компания устав капиталининг 5 фоизи миқдорида имтиёзли акцияларнинг бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO)ни йўлга қўйди.

IPO учун нарх диапазони ҳар бир имтиёзли акция учун 1000-1500 сўм, акциялардан кафолатланган йиллик дивиденд даромади «Марказий банкнинг асосий ставкаси + 10%» даражасида белгиланди. «Ўзбекинвест» 14,1 миллион дона имтиёзли акцияларни чиқарди.

Шунингдек, «Тошкент» РФБ маълумотларига кўра, «Ўзбекинвест» АЖнинг /UZINP/ имтиёзли акциялари билан IPO доирасида 247 та аризалар йиғилиб, талабномалар бўйича сўралган маблағлар миқдори 18,13 млрд сўмга етди. Шундан жами 14,11 млрд сўмлик 100 та ариза муваффақиятли бажарилди. «Ўзбекинвест» АЖ акцияларини оммавий жойлаштиришувининг якуний санаси жорий йилнинг 2023 йилнинг 15 декабрига белгиланган бўлсада, компаниянинг барча акциялари 7 декабрда сотилган.

2023 йилда Ўзбекистон маҳаллий бозорида учта IPO ўтказилди. Февраль ойида UzAuto Motors автомобиль заводи 5 млн. АҚШ доллари йиғишга муваффақ бўлди. Шунингдек, IPO орқали «Ўзбекинвест» компанияси 1,14 млн. АҚШ доллари, «Ўзбектелеком» компанияси эса 2,7 млн. АҚШ доллари маблағ олишга сазовор бўлишди (Ерзиқов, 2023).

IPO ҳамда SPO натижасида 1,35 млрд. сўм (ёки 0,13 млн. АҚШ доллари)дан 56,89 млрд. сўм (ёки 5,0 млн. АҚШ доллари)гача маблағ жалб қилинган. Устав капиталга нисбатан 1% дан 25% гача бўлган миқдордаги акциялар оммавий сотувга чиқарилган. Сотилган акцияларнинг таклиф қилинган акциялар ҳажмидаги улуши 29,1% дан 100% гача бўлган.

Шунингдек, IPO/SPO ўтказишда Freedom Finance, Portfolio Investmens, KAP DEPO компаниялари ҳамда ТИФ Миллий банки ва «Ўзсаноатқури-лишбанк» АТБлар андеррайтер сифатида иштирок этишган.

Хулоса ва таклифлар

Мақолада олиб борилган тадқиқотлар натижасида биз томонимиздан қуйидаги хулоса ва таклифлар шакллантирилди:

- акциядорлик молиялаштириш механизмларидан ҳисобланган IPO орқали корпорацияларга йирик инвестицияларни жалб этиш билан бирга давлат улушини ҳам камайтириш мумкин ҳисобланади;

- SPO IPOдан фарқли равишда акциядорлик жамиятларининг устав капитали миқдорига таъсир кўрсатмасада, бундай сотувни амалга ошириш компания акцияларини капитал бозорида эркин муомалада бўлишини, компаниянинг оммавийлашувини, давлат улуши сотиладиган бўлса – мазкур улушнинг камайиши ҳисобига хусусий инвесторлар ҳиссаси ошишини таъминлайди;

- акцияларни иккиламчи оммавий жойлаштириш (SPO) корхоналарни IPOга тайёрлаш учун ҳам хизмат қилади;

- «Кварц» АЖ акцияларининг илк бор IPO усулида жойлаштирилиши ҳамда «ҚМЗ» АЖ акцияларининг SPO асосида илк бор сотилиши билан ушбу бозорга дастлабки қадам қўйилди, айрим камчиликларга йўл қўйилган бўлсада, умуман, жараён муваффақиятли якунланди;

- дастлабки IPO муваффақиятли ўтди, ҳеч қандай муаммо бўлмади десак – хато қилган бўламиз. Бу борадаги энг асосий муаммо – IPO учун чиқарилган акцияларнинг тўлиқ жойлаштирилмаганлиги ҳисобланади. Яъни, акцияларнинг бор-йўғи 54 фоизи жойлаштирилди;

- «Кварц» АЖнинг IPO тарзида жойлаштирилиши керак бўлган акцияларининг тўлиқ жойлаштирилмаганлигининг бир сабаби, «Road Show»нинг талаб даражасида

амалга оширилмаганлигидир. Яъни, аҳолининг кенг оммаси ўз вақтида, етарли даражада ушбу IPOдан хабардор қилинмади, акцияларни сотиб олишга қизиқтирувчи маркетинг усулларидадан фойдаланилмади;

- «Кварц» АЖнинг IPO тарзида жойлаштирилиши керак бўлган акцияларининг тўлиқ жойлаштирилмаганлигининг бошқа сабаблари, аҳолида қимматли қоғозларга нисбатан ишончининг тўлиқ шакланмаганлиги ҳамда битта акциядор учун акцияларни сотиб олишнинг умумий миқдори эмиссия ҳажмининг 0,05 фоизидан ошиб кетмаслиги борасидаги чекловдир.

- акциялари IPO орқали жойлаштирилган ҳамда акциялари SPO орқали сотилган акциядорлик жамиятларининг раҳбарияти фонд биржасида мазкур акциядорлик жамиятлари акцияларининг котировкаси тушиб кетмаслиги учун барча чораларни кўришлари, хусусан, корпоратив бошқарувнинг замонавий усуллари мунтазам қўллашлари лозим;

- аҳолининг молиявий саводхонлигини, айниқса қимматли қоғозлар бозори борасидаги саводхонлик даражасини кескин кўтариш, бунинг учун алоҳида дастурлар қабул қилиш, телеведение орқали мунтазам, қизиқарли кўрсатувлар бериб бориш лозим;

- устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқаруви органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларини молиялаштиришнинг устувор йўналиши сифатида давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларининг улушлари (акция пакетлари)ни (IPO ўтказиш орқали жойлаштириш лозим. Бунинг натижасида акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштиришни самарали ташкил этиш, акциядорлик жамиятларига қўшимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш имкониятлари яратилади;

- устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларида давлат акциялари пакетини иккиламчи SPO ўтказиш орқали сотиш натижасида иқтисодиётда давлат улушини камайтириш ва мамлакат молия бозорини ривожлантириш имкониятлари яратилади;

- 2023 йилда IPO орқали сотилган акцияларда жисмоний шахсларга нисбатан юридик шахсларнинг ҳиссаси юқори бўлган;

- «UzAuto Motors» АЖ акцияларининг устав капиталига нисбатан 10 фоизи эмас, 5 фоизи ҳам эмас, ҳатто 1 фоизи ҳам эмас – бор-йўғи 0,29 фоизи жойлаштирилди. Албатта, мазкур ҳолатни ижобий баҳолай олмаймиз;

- «UzAuto Motors» автоконсерни IPO орқали кутилган 90 миллион АҚШ доллари ўрнига 5 миллион АҚШ доллари жалб қила олган бўлсада, ҳозирги кунда бу жойлаштириш Ўзбекистон иқтисодий тарихидаги энг йирик кўрсаткич ҳисобланади;

- фикримизча, «UzAuto Motors» АЖ акцияларининг бундай кам миқдорда жойлаштирилишининг асосий сабаби, биринчидан, акциялар нархининг номиналга нисбатан анча (14,5 марта) юқори белгиланганлиги бўлса, иккинчидан, мазкур компаниянинг халқ орасида нисбатан манфий имижи билан боғлиқ;

- Ўзбекистоннинг иқтисодий тарихида «Кварц» АЖ (IPO/SPO), «Кўқон механика заводи» АЖ (SPO), «Жиззах пластмасса» АЖ (IPO), «UzAuto Motors» АЖ (IPO), «Ўзбекинвест» АЖ (IPO), «Ўзбектелеком» АК (IPO) томонидан ҳозирги кунга қадар жами 7 та акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO/SPO) ўтказилган. Акцияларни оммавий жойлаштиришдан 4 таси муваффақиятли ўтган (акциялари тўлиқ жойлаштирилган), 3 таси эса муваффақиятсиз бўлган (акциялари тўлиқ жойлаштирилмаган);

- IPO (SPO) орқали устав капиталга нисбатан 1% дан 25% гача бўлган миқдордаги акциялар оммавий сотувга чиқарилган. Сотилган акцияларнинг таклиф қилинган акциялар ҳажмидаги улуши 29,1% дан 100% гача бўлган. IPO (SPO) натижасида 1,35 млрд. сўм (ёки 0,13 млн. АҚШ доллари)дан 56,89 млрд. сўм (ёки 5,0 млн. АҚШ доллари)гача маблағ жалб қилинган.

Адабиётлар/ Литература/ Reference:

Dilesha N.R., Pierre A.L. (2019). Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. // *Research in International Business and Finance*, 50, p.187. www.elsevier.com/locate/ribaf.

Абгарян А.А. (2015). Развитие российского рынка акционерного капитала в современных условиях. Дисс...к.э.н.—Москва, 2015.—С.8.

Борлакова Л.А. (2013). Влияние IPO на конкурентоспособность российских компаний. Автореферат ... к.э.н. – Москва, 2013.—С.27.

Бутиков И.Л. (2012). Акциядорлик жамиятларини қимматли қоғозларни чиқариш ҳисобиға молиялаштириш афзалликлари ва камчиликлари. // *Корхонани бошқариш*, 2012.—№10.—Б.6.

Ерзиқов Вадим (2023). «Ўзбектелеком» ва «Ўзбекинвест» IPOда 3,8 млн. АҚШ доллари жалб этди. // <https://uz.kursiv.media/uz/2023-12-21/ozbektelekom-va-ozbekinvest-ipoda-38-mln-dollar-jalb-etdi/>

Ерзиқов Вадим (2024). Ўзбекистонда уч йил ичида биринчи IPO қандай ўтказилди? // <https://uz.kursiv.media/uz/2023-02-24/>

Қарор (2017). Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 10.05.2017 йилдаги 268-сонли «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги қарорига 1-илова.

Қарор (2019). Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 26 апрелдаги 358-сонли “Фонд биржасида акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи оммавий таклифларини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида” қарорига 1-илова.

Тожиева З. (2018). Хусусийлаштириш SPO усулида муваффақиятли ўтди. //»Биржа» иқтисодий газетаси. – Тошкент, 2018.—№154 (2474).

Чинқулов, Қ. (2019). Республикамизда илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар. *Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журна*ли, 5.

Элмирзаев С.Э. (2019). Акциядорлик жамиятларининг акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти ва таҳлили. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. – Тошкент, 2019. – №1. – Б.6.