

MAHALLIY IPO BOZORI: MUAMMO, SABAB VA YECHIM

Saydullayev Shaxzod Sherzodovich

PhD, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Ta'lim sifatini nazorat qilish bo'limi bosh mutaxassisi

Jahonda global integratsiya va xalqaro raqobatning kuchayishi sharoitida xo'jalik yurituvchi subyektlar hamda iqtisodiyot tarmoqlari o'rtasida kapitalni jamlash va qayta taqsimlash funksiyasini bajaruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining ahamiyati ortib bormoqda. So'nggi yillarda davlat mulkini xususiylashtirishning urf bo'layotgan zamonaviy turlaridan biri – IPO (aksiyalarni birlamchi ommaviy joylashtirish) rivojlangan mamlakatlarda kompaniyalar tomonidan investitsiyalarni jalb qilishning asosiy manbai sifatida foydalanilmoqda. “Postpandemiya davrida global IPO bozori fond bozorlari tarixidagi eng yuqori ko'rsatkichlarni ko'rsatgan bo'lib, 2021 yilda dunyo mamlakatlari bo'ylab o'tkazilgan IPOlar soni 1035 tani, ular orqali jalb qilingan investitsiyalar miqdori esa 608 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgan. Umuman olganda global IPO bozorida kompaniyalar tomonidan 2000-2023 yillar mobaynida jami 5992 ta IPO o'tkazilgan bo'lib, ularning 1928 tasi yoki shu davrda o'tkazilgan IPOlarning uchdan biri so'nggi yillar (2019-2022 yillar) davomida o'tkazilgan”. Bu esa IPOning kompaniya rivojlanishi va o'z oldiga qo'ygan maqsadlariga erishish uchun qo'shimcha investitsiyalarni jalb qilish manbai sifatida qanchalik muhim ahamiyat kasb etayotganligini ko'rsatadi. O'zbekistonda nafaqat qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga, balki mamlakatda IPO bozorini tashkil etishga hukumat darajasida e'tibor sezilarli ravishda oshib bormoqda. So'nggi besh yilda mamlakatda IPO bozorini samarali tashkil etish bo'yicha bir qator normativ-huquqiy hujjatlar ishlab chiqildi. Mazkur hujjatlarda o'zbek kompaniyalarining aksiyalarini ommaviy joylashtirish tadbirlariga alohida urg'u berildi, jumladan, O'zbekistonda 2022-2023 yillarda aksiyalari ommaviy joylashtirilishi rejalashtirilgan kompaniyalarning ro'yxati ham belgilab berildi. Mazkur

ro'yxat O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 20223 yil 24 martdagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-102-son qarori bilan kengaytirilib, bugungi kunda O'zbekistonning eng yirik kompaniyalarining 40 tasi xalq IPOsi asosida ommalashtirilishi belgilangan. Aksiyalarni birlamchi ommaviy joylashtirish (IPO) – bu o'ziga xos bosqichlardan iborat bo'lgan, professional ishtirokchilar ishtirokini taqozo etadigan, fond bozorida kompaniya aksiyalarini keng jamoatchilikka birinchi marta taklif etilishidir.

Aksiyalarni birlamchi joylashtirishda quyidagi maqsadlarga erishish ko'zda tutiladi:

- Imtiyozli shartlarda mablag'larni jalb qilish;
- Kompaniya qiymatini adolatli baholash, kapitallashuvni maksimallashtirish;
- Shaffoflikni oshirish, tan olish, reyting ko'rsatkichlarining o'sishi;
- Haqiqiy korporativ boshqaruvga asoslangan nazorat mexanizmini shakllantirish;

Xalqchil IPO – kompaniya aksiyalarini birlamchi ommaviy taklif etishda xalq manfaatlarini va talablarini yuqoriroq qo'yishdir. Ya'ni mazkur IPO davlat aralashuvi orqali IPO ga chiqarilgan aksiyalarni ko'proq xalq tomonidan sotib olinishini anglatadi. Xalqchil IPO o'tkazishdan maqsad xorijiy investorlarni O'zbekistonga, ayniqsa, o'zbek fond bozoriga jalb qilish murakkabligini inobatga olgan holda mahalliy chakana investorlarning bo'sh mablag'larini mahalliy kompaniyalar faoliyatiga jalb qilishdir.

Muammo. Mamlakatimizda bugungi kunga qadar 3 ta IPO o'tkazilgan bo'lib, uchala holatda ham kompaniyalar tomonidan ko'zlangan maqsadlarga erishilmadi hamda ularning barchasi muvaffaqiyatsiz yakunlandi.

Indikatorlar	"Kvarts" AJ	"Jizzax plastmassa" AJ	"Uzauto motors" AJ
Muvaffaqiyatning bevosita indikatorlari			
IPOga chiqarilgan aksiyalar paketning to'liq joylashtirilishi	54,1 %	34,8 %	29%

IPOga chiqarilgan aksiyalarning maksimal narxda joylashtirilishi	3 000,0 so‘m	3 400,0 so‘m	72 500,0 so‘m
Birinchi kundagi “POP” yoki pamp	133,3 %	41,1 %	8,5%
Jalb qilingan kapital	7,43 mlrd so‘m	1,35 mlrd so‘m	56,8 mlrd. so‘m
Muvaffaqiyatning uzoq muddatli indikatorlari			
Prognozlarning bajarilishi	Bajarilmagan	Bajarilmagan	Bajarilmagan
Kompaniya brendining tanilishi	Oshgan	Oshgan	Aniq emas

Yuqoridagi jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, barcha ko‘rsatkichlar ham salbiy natijani aks ettirmagan. Biroq, shunday bo‘lsada, IPOga chiqarilgan aksiyalar paketlarining to‘liq joylashtirilishi va unga mos ravishda jalb qilingan kapitalning prognozlardan kam bo‘lishi mazkur IPOlarni muvaffaqiyatsiz deb tan olinishiga asos bo‘la oladi.

Sabab. Tabiiyki, yuqoridagi salbiy holat qaytalanmasligi va boshqa kompaniyalar ham bu ro‘yxatga kiritilmasligi uchun IPO ni tashkil etishga oid ko‘plab savollar tug‘iladi. Xo‘sh, o‘zbek IPOlarining muvaffaqiyatsiz yakunlanishi sabablari nimada?

1. Davlatning aralashuvi. Xorijiy mamlakatlar tajribasidan kelib chiqadigan bo‘lsak, kompaniya (unda davlat ulushi yuqori bo‘lsa ham) o‘z ixtiyoriga va tayyorgarlik holatiga qarab IPOga chiqadi. IPO – shunchaki aksiyadorlar umumiy yig‘ilishi yoki hukumat qarorlari asosida sodir bo‘ladigan jarayon emas, u juda ko‘p vaqt va mehnatni talab qiladi.

2. Anderrayterlar institutining shakllanmaganligi. IPOning muvaffaqiyatli yakunlanishi ko‘p hollarda anderrayterning nufuzi, tajribasi, malakali “personal”i kabi muhim ko‘rsatkichlarga bog‘liqdir. Xalqaro tajribada anderrayterlar vazifasini yirik

tijorat banklari va brokerlar amalga oshiradi. O'zbekistonda o'tkazilgan uchta IPO da bitta yirik tijorat banki va ikkita brokerlar anderrayter sifatida ishtirok etgan. Mahalliy anderrayterlarimiz uchun IPOlarni tashkil etish birinchi tajriba bo'lgani uchun ham IPO lar kutilganidek muvaffaqiyatli yakunlanmagan.

Yechim. Mahalliy kompaniyalarni hukumat qarorlari asosida IPO ga chiqarishni to'xtatib, ularga yangi investitsiya manbalarini qidirishga muhit yaratib berish zarur. Kompaniya rivojlanish uchun qo'shimcha mablag'larga ehtiyoj sezadigan taqdirda, kapital jalb qilishning turli xil yo'llari, xususan, IPO ga ham murojaat qiladi. To'liq davlat ulushidagi kompaniyalarni IPOlarini o'tkazishda xorijiy anderrayterlarni jalb etgan holda mahalliy anderrayterlar tajribasini oshirib borish zarur. Bu jarayon sindikat tashkil etish orqali amalga oshirilib, unda nufuzli xorijiy anderrayterlar bosh anderrayter, mahalliy anderrayterlar hamkor anderrayterlar vazifasini bajaradi. Xalqchil IPOlarni o'tkazishda aholining moliyaviy savodxonligini inobatga olgan holda yondashish talab etiladi. Bunda hududlarda o'tkaziladigan "road-show" lar muhim ahamiyatga ega bo'lib, mazkur tadbirlarda keng aholi qatlamini qamrab olish maqsadga muvofiq. Aks holda yaqin kelajakdagi IPO lar ham avvalgilar bilan bir ro'yxatda bo'lib qoladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Liu, Y., Ritter, J. R., & Tian, X. (2015). How do pre-IPO shareholders matter in a firm's going public process? *Review of Financial Studies*, 28(7), 1950-1982.
2. Nancy Huyghebaert & Cynthia Van Hulle. (2006). Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares. *Journal of Corporate Finance*. Volume 12, Issue 2. pp 296-320.
3. Zachary Smith. (2009). *An Empirical Analysis of Initial Public Offering (IPO) Performance*. 507 Winchester Road Jacksonville, NC 28546. (757) 553-1692.