



XALQARO MOLIYA BOZORIDAGI QIMMATLI QOG'OZLAR SAVDOSINI RIVOJLANTIRISHGA IPO AMALIYOTLARINING TA'SIRI

Jurabek Murotov

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

Annotatsiya

Mazkur maqolada xalqaro moliya bozoridagi qimmatli qog'ozlar savdosini rivojlantirishga IPO amaliyotlarining ta'siri o'rganilgan. Kompaniyalar tomonidan IPO amaliyotini o'tkazish sabablari, oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish hamda IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklari tahlil qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida tegishli xulosalar berilgan.

Kalit so'zlar: moliya bozori, qimmatli qog'ozlar, savdo, IPO, SPO, aksiya, aksiyalarni ommaviy joylashtirish, fond bozori.

THE IMPACT OF IPO OPERATIONS ON THE DEVELOPMENT OF SECURITIES TRADING IN THE INTERNATIONAL FINANCIAL MARKET

Abstract: This article studies the impact of IPO practices on the development of securities trading in the international financial market. The reasons for conducting IPO practices by companies, the advantages and disadvantages of financing through the issue of common stocks and IPO operations are analyzed. Based on the analysis, relevant conclusions are given.

Keywords: financial market, securities, trading, IPO, SPO, stock, public offering of stocks, stock market.

Kirish

Xalqaro moliya bozoridagi qimmatli qog'ozlar savdosini rivojlantirishda IPO amaliyotlarining ta'sirini o'rganish kapital bozorlarining chuqur integratsiyasi va global investitsiya oqimlarini shakllantirish mexanizmlarini tushunish nuqtai nazaridan alohida ilmiy va amaliy ahamiyatga ega bo'lib, u birlamchi bozor faoliyatining xalqaro standartlar asosida rivojlanishini hamda korporativ moliyaviy boshqaruv sifatini oshirishga xizmat qiladi. IPO jarayonlari orqali kompaniyalar xorijiy investorlarni jalb etish imkoniyatiga ega bo'lib, bu ularning moliyaviy barqarorligi va uzoq muddatli rivojlanish strategiyalarini qo'llab-quvvatlashga yordam beradi, shu bilan birga bozor likvidligini oshirish va aksiyalar narxining shaffof shakllanishiga zamin yaratadi. Xalqaro tajribada IPO mexanizmlarini chuqur tahlil qilish, qimmatli qog'ozlar

emissiyasi, andarrayting jarayonlari, listing talablari va xalqaro birjalar faoliyati bo'yicha samarali yondashuvlarni aniqlash imkonini beradi, bu esa milliy kapital bozorining raqobatbardoshligini oshiradi. Shuningdek, IPO orqali jalb qilingan kapital kompaniyalarga texnologik modernizatsiya, ishlab chiqarish hajmini kengaytirish va innovatsion loyihalarni moliyalashtirish imkonini beradi, bu esa milliy iqtisodiyotning modernizatsiya jarayonlarini tezlashtiradi. Shu sababli IPO amaliyotlarining qimmatli qog'ozlar savdosini rivojlantirishdagi ta'sirini o'rganish nafaqat nazariy, balki amaliy jihatdan ham milliy va xalqaro moliya bozorlarini uyg'unlashtirish hamda iqtisodiy o'sish sur'atlarini qo'llab-quvvatlash uchun dolzarb masaladir.

Adabiyotlar sharhi

Mamlakatimizda faoliyat ko'rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlarining xalqaro darajada raqobatbardoshligini oshirishda xorijiy kapital jalb qilish masalasi muhim ahamiyatga ega. Bu masala aksiyalarni ochiq obuna tarzida xalqaro fond birjalarida joylashtirish orqali ham amalga oshiriladi hamda ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish sifatining o'sishiga bevosita o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti qisqacha IPO (Initial Public Offering) deb yuritiladi. IPO emitent tomonidan aksiyalarni bozorda birlamchi ochiq obuna usulida joylashtirish bo'lib, bu jarayon davomida ular investorlarning keng doirasiga kirib boradilar va fond birjasida erkin savdoni amalga oshiradilar. Boshqacha qilib aytganda, IPO deganda, emitent kompaniyaning aksiyalarini ochiq bozorda birinchi marta sotuvga chiqarishi tushuniladi. Shu yo'l bilan kompaniya "yopiq"dan "ochiq"ga o'zgaradi, ya'ni mazkur kompaniya aksiyalariga qiziqib qolgan investorlar ularni fond birjasida erkin sotib olishlari mumkin. Kompaniya qimmatli qog'ozlarining birjada muomalaga chiqishi natijasida ularni erkin savdo-sotiq predmeti bo'lishiga, likvidliligi oshishiga va ularning bozor bahosining maksimal o'sishiga olib keladi [1].

Aksiyadorlik jamiyatlari yangi aksiyadorlar hisobiga qo'shimcha yirik moliyalashtirishni amalga oshirishni xohlasalar yoki bunga ehtiyoj sezsalor, u holda IPO orqali moliyalashtirishdan foydalanadilar. Qoidaga ko'ra, korporatsiyalar ochiq savdoga aksiyalarni biznesga qo'shimcha yangi kapital jalb etish uchun chiqaradilar. Ushbu holatda aksiyadorlarning keng ommasi mablag'lari moliyalashtirish manbasi bo'lib xizmat qiladi. Aksiyadorlik jamiyatlarini birlamchi ommaviy taklif orqali moliyalashtirish amaliyoti borgan sari butun dunyoda keng tarqalmoqda. Mazkur moliyalashtirish usuli qisqacha qilib IPO deyiladi. IPO tushunchasi inglizcha "Initial Public Offering" so'zlarining qisqartmasidan iborat. Ushbu holatda korporatsiyaga qo'shimcha mablag' jalb etish uchun yangidan qo'shimcha aksiyalar emissiya qilinadi. Respublikamiz qonunchiligida keltirilgan ta'rifga ko'ra, "aksiyalarning birlamchi ommaviy taklifi (IPO) – aksiyalarni aksiyadorlik jamiyati tomonidan (IPO tashabbuskori) fond birjasida investorlarning cheklanmagan doirasiga joylashtirishi hisoblanadi" [2].

Shunday qilib, ikkilamchi taklif - bu kompaniyaning dastlabki investorlaridan yangi investorlarga aksiyalarni sotish va ikkilamchi taklif orqali yig'ilgan pullar kompaniyaga oqib kelmaydi. Albatta, IPO birlamchi va ikkilamchi bo'lishi odatiy bo'lgan holdir: Firma yangi mablag'larini bir vaqtning o'zida firma aksiyalarining bir qismini jamoatchilikka sotilish orqali oshiradi [3].

Xalqaro amaliyotda aksiyalarni SPO (secondary public offering) asosida joylashtirish amaliyoti ham mavjud. “Aksiyalarning ikkilamchi ommaviy taklifi (SPO) – aksiyalarni aksiyador tomonidan (SPO tashabbuskori) o‘ziga tegishli aksiyalarni fond birjasida investorlarning cheklanmagan doirasiga sotishi hisoblanadi” [4]. SPO IPOdan farqli ravishda aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali miqdoriga ta’sir ko‘rsatmaydi. Ammo, bunday sotuvni amalga oshirish kompaniya aksiyalarini kapital bozorida erkin muomalada bo‘lishini, kompaniyaning ommaviylashuvini, davlat ulushi sotiladigan bo‘lsa – mazkur ulushning kamayishi hisobiga xususiy investorlar hissasi oshishini ta’minlaydi.

Xorijiy iqtisodchilar N.R.Dilesa hamda A.L.Pierre tomonidan “Makroiqtisodiy omillarning IPOga ta’siri” borasida tadqiqotlar olib borilgan [5].

Iqtisodchi olim S.E.Elmirzayevga ko‘ra, aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish nisbatan yuqori miqdordagi xarajatlarni, ko‘p vaqtni talab qilsada katta miqdordagi kapitalni ham jalb qilish imkonini beradi [6].

IPO orqali investorlarning keng guruhi korporatsiya haqida tegishli axborotga ega bo‘ladilar, natijada korporatsiyani moliyalashtirishning manbalari ko‘payadi va qarz kapitaliga yo‘naltirilgan xarajatlar qisqaradi. IPOning ommaviy emissiya hamda ma’muriy xarajatlarni qoplashi bilan birga, korporatsiyaga yirik miqdordagi aksiyadorlik kapitali jalb etilishini ta’minlashi ham uning afzalliklaridan hisoblanadi. Shuningdek, SPO orqali davlat ulushi kamayishi bilan birga, aksiyadorlik jamiyatiga xususiy investorlarni jalb etish imkoniyati ham yaratiladi[7].

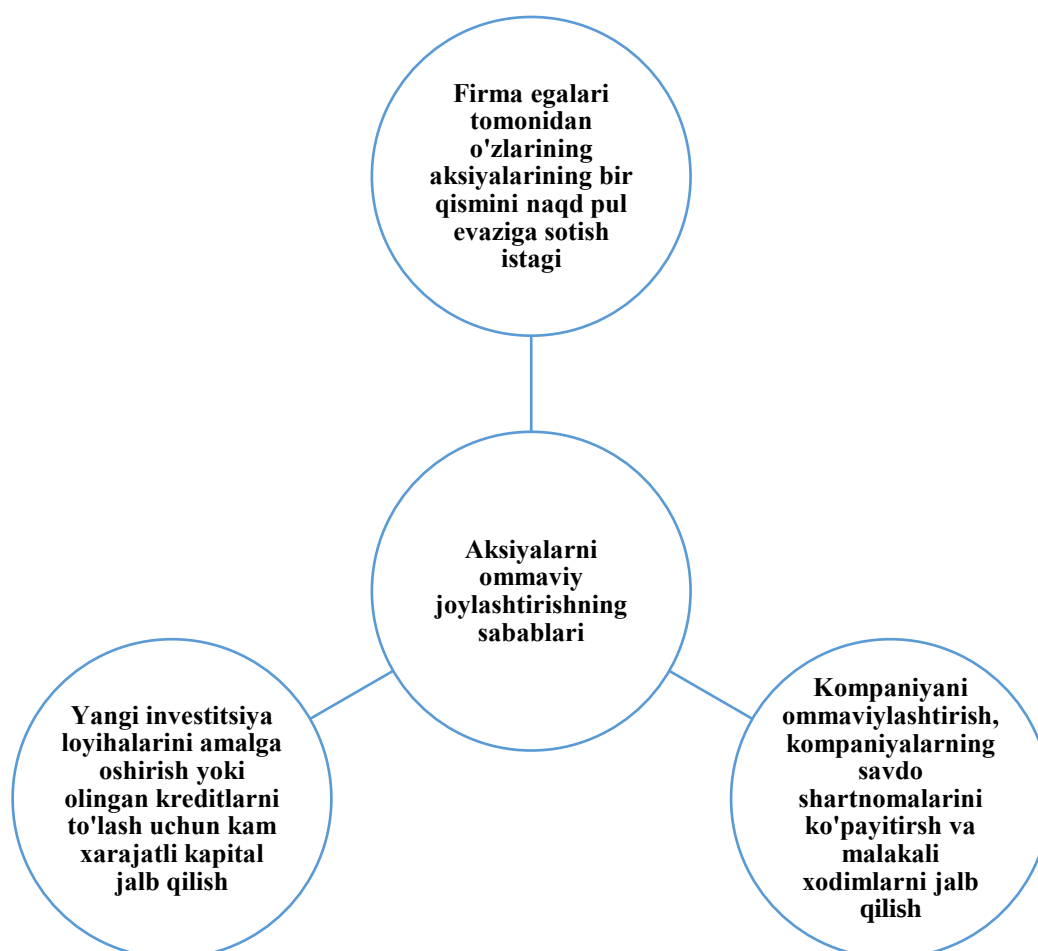
Tadqiqot metodologiyasi

Mazkur maqolada xalqaro moliya bozoridagi qimmatli qog‘ozlar savdosini rivojlantirishga IPO amaliyotlarining ta’sirini o‘rganishda kuzatuv, tanlanma tahlil, analiz, sintez, qiyoslash kabi usullardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Kompaniya aksiyalarining ommaviy joylashtirilishiga va shu bilan birga kompaniya zarur kapitalni jalb qilishga tayyorligi ko‘p jihatdan moliya tizimining shartlari, mohiyati va samaradorligiga bog‘liq. IPO bozorlarida ijobiy ko‘rsatkichlarga doimiy ravishda qo‘llaniladigan samarali qonunchilik va korporativ ta’limning yuqori darajasiga ega, makroiqtisodiy o‘zgaruvchilarning ko‘proq ijobiy tendensiyalariga ega iqtisodiyotlar erishishi mumkin. Ushbu jarayonning kapital bozoridagi muvaffaqiyati o‘sha davr davomida amalga oshirilgan IPOlarning umumiy soni va qiymatida aks etadi.

Kompaniyalar tomonidan aksiyalarni ommaviy joylashtirilishining bir qancha sabablari mavjud (1-rasm). Aksiyalarni ommaviy joylashtirish bu xususiy kompaniya uchun keng miqyosli o‘zgaruvchan jarayon bo‘lib, u sarmoyadorlar va manfaatdor tomonlarning keng guruhlari foydasiga ishlashni o‘rganishi va ularning ehtiyojlari va kutishlarini qondirishga tayyorgarlik ko‘rishi bilan kompaniyaning qarashlarini o‘zgartirishni talab qiladi.



1-rasm. Kompaniyalar tomonidan IPO amaliyotini o'tkazish sabablari [8]

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish uchun kompaniyadan quyidagilar kutiladi

[9]:

- kompaniyaning bozordagi mavqeini aniqlash va investitsion jozibadorlikni ko'rsata olish;
- kompaniyaning soliq va huquqiy munosabatlarini imkon qadar tezroq aniqlash;
- to'g'ri boshqaruv guruhi va maslahatchilar guruhini tanlash;
- boshqaruv tuzilmasi va amaliyotini bozor standartlari va amaliyotiga moslashtirish uchun qayta ko'rib chiqish;
- operatsiyani amalga oshirish uchun potensial investorlar bilan hamkorlik qilish va roadshouga kirishish;
- kerakli ma'lumotlar olinishini ta'minlash uchun regulyatorlar bilan aloqalarni o'rnatish.

Ba'zi iqtisodiy adabiyotlarda IPO jarayoni uchta alohida qismga ajratiladi:

1. Rejalashtirish – maqsadlarni tushunish va tayyorlikni real baholash.
2. Ijro etish – asosiy talablarni bajarish uchun alohida IPOning alohida yo'nalishlarini ajratib olish.
3. Yakuniy bosqich – qimmatli qog'ozlarni potensial investorlarga sotish.

Ushbu jarayonni boshqarish uchun butun jarayonni birlashtirishga mas'ul bo'lgan IPO loyihasi boshqaruvchisini aniqlash juda muhimdir. Boshqaruvchi ma'lumotlar oqimini boshqarishda muhim ahamiyatga ega. Ular kundalik qarorlarni qabul qilish va jarayon ustidan nazoratni kompaniya va uning aksiyadorlari saqlab qolishlarini ta'minlash uchun javobgar hisoblanadi.

1-jadval

Oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish va IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklari [10]

№	Afzalliklar	Kamchiliklar
1	Bu manba o'zida majburiy to'lovni o'zida aks ettirmaydi, ya'ni dividend to'lash to'g'risidagi qaror direktorlar kengashi tomonidan qabul qilinadi va aksiyadorlar umumiy yig'ilishida tasdiqlanadi	Korxonani boshqarishda va foydani taqsimlashda ishtirokchilar soni ortadi
2	Aksiyalar qoplanishi bo'yicha qat'iy belgilangan muddatga ega emas, chunki aksiyalar doimiy kapital manbasi bo'lib xizmat qiladi	Qo'shimcha aksiyalar emissiyasi investorlar tomonidan salbiy signal sifatida qabul qilinishi mumkin va bu qisqa muddat ichida aksiyalar kursining pasayishiga olib kelishi mumkin
3	Aksiyalar likvidligining oshishi va kapital qiymati pasayganda yirik, uzoq muddatli moliyalashtirish manbasiga ega bo'lishi	Moliyaviy va yuridik ma'lumotlarning oshkoraligi
4	Kelajakda pozitsiyalari kuchliroq kompaniya bilan o'zaro birlashishning osonlashishi	IPOni tashkil etish bilan bog'liq xarajatlarning yuqoriligi
5	Investorlar va mulkdorlar uchun biznesdan chiqish yo'lining osonlashishi	"Dushman" aksiyadorlarning kompaniya faoliyatiga kirib kelish ehtimoli
6	Kompaniya nufuzining oshishi, uning bozorda tanilishi va investitsion jozibadorlikning ta'minlanishi va boshqalar	Kompaniyaning investitsion tarixi bo'lishi shartligi

Aksiyalarni birlamchi ommaviy taklifi (IPO) operatsiyasini muvaffaqiyatli o'tkazishga e'tibor qaratiladigan tashkiliy ishlar hamda xalqaro fond birjalariga aksiyalarni samarali joylashtirish orqali xalqaro darajadagi moliyaviy resurslardan samarali foydalanish, optimal kapital tuzilmasini shakllantirish, aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosatini to'g'ri tashkil etishga bag'ishlangan ko'plab ilmiy tadqiqotlar shular jumlasidandir. Ammo aksiyadorlik moliyalashtirish mexanizmlaridan hisoblangan IPO va SPO orqali korporatsiyalarga yirik investitsiyalarni jalb etish bilan birga davlat ulushini ham kamaytirish mumkinligiga qaratilgan jihatlar o'z ilmiy yechimini topmagan. Mamlakatimizda, ayniqsa so'nggi yillarda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini bozor mexanizmlari asosida rivojlantirishga alohida ahamiyat berilmoqda. Ammo, aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushining yuqoriligi, aksiya bozorining likvidligi past darajadali, erkin muomalada aksiyalar deyarli mavjud emasligi, korporativ boshqaruvning past

darajadaligi kabi bir qancha muammolar aksiyadorlik jamiyatlarini korporativ qimmatli qog'ozlar vositasida moliyalashtirish holatiga salbiy ta'sir etmoqda.

2-jadval

AQShning IPO amaliyotlaridagi eng yirik anderrayterlik operatsiyalari tahlili [11]

№	Anderrayter kompaniya	IPO amaliyotini o'tkazgan kompaniya	Hajmi (mlrd. AQSh dollari)	Sana
1.	Credit Suisse	Alibaba Group Holding	21.77	18.09.2014
2.	J.P.Morgan	Visa	17.86	18.03.2008
3.	Merrill Lynch	ENEL SpA	16.45	1.11.1999
4.	Morgan Stanley	Facebook	16.01	17.05.2012
5.	Goldman Sachs	Deutsche Telekom	13.03	17.11.1996
6.	Goldman Sachs	AT&T Wireless Group	10.62	26.04.2000
7.	Credit Suisse	Kraft Foods	8.68	12.06.2001
8.	Morgan Stanley	Uber	8.1	8.05.2019
9.	Goldman Sachs	Slack	7.37	18.06.2019
10.	Merrill Lynch	France Telekom	7.29	17.10.1997
11.	Credit Suisse	Telstra Corporation	5.65	17.11.1997
12.	Warburg Dillion Read	Swisscom	5.58	4.10.1998
13.	Morgan Stanley	United Parcel Service	5.47	9.11.1999
14.	Goldman Sachs	Infineon	5.23	12.03.2000
15.	Morgan Stanley	China Unicom ltd	4.92	16.06.2000
16.	Goldman Sachs	CIT Group	4.6	1.07.2002
17.	Morgan Stanley	Conoco	4.4	21.10.1998
18.	Morgan Stanley	Blackstone Group L.P.	4.13	21.06.2007
19.	Santander Investment	Banco Santander Brasil	4.02	6.10.2009
20.	Goldman Sachs	China Mobile Limited	3.97	15.10.1997
21.	Citi	Travelers Property Casualty	3.89	21.03.2002
22.	BofA Merrill Lynch	HCA Holdings	3.79	9.03.2011
23.	Merrill Lynch	Telecom Eireann	3.76	7.07.1999
24.	Credit Suisse	Alstom	3.73	19.06.1998

Moliya bozori rivojlangan mamlakat sifatida AQSh amaliyotini tahlil qiladigan bo'lsak, IPO amaliyotlaridagi eng yirik anderrayterlik operatsiyalarini amalga oshirgan kompaniyalar sifatida Credit Suisse, J.P.Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs kabi dunyodagi yirik kompaniyalar e'tirof etiladi (2-jadval). Ushbu kompaniyalar tomonidan anderrayterlik xizmatlari Alibaba Group Holding, Visa, Facebook, Uber kabi dunyodagi eng yirik IPO operatsiyalarini o'tkazgan kompaniyalarga ko'rsatilgan. 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.

Xulosa

Xalqaro moliya bozorida IPO amaliyotlarini tahlil qilish shuni ko'rsatadiki, u kapital jalb etish imkoniyatlarini kengaytirib, transmilliy investitsion oqimlarni kuchaytiradi va kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni xalqaro miqyosda jalb qilish mexanizmini mustahkamlaydi. Bu jarayon bozor infratuzilmasining modernizatsiyasi, elektron savdo tizimlari va anderrayting mexanizmlarini takomillashtirish orqali qimmatli qog'ozlar savdosining samaradorligini oshiradi. IPO natijasida bozor likvidligi ortib, narx belgilash jarayoni talab va taklif asosida shakllanadi hamda investorlar uchun shaffoflik darajasi yuksaladi. Shu bilan birga, IPO jarayonlari global investitsiya bazasini diversifikatsiya qilib, turli mintaqalardan kapital oqimini jalb etadi va xalqaro moliya bozorida barqaror talabni ta'minlaydi. Eng muhimi xalqaro IPO standartlariga moslashish korporativ boshqaruv va moliyaviy hisobot yuritish amaliyotini yuqori darajaga olib chiqib, qimmatli qog'ozlar savdosining uzoq muddatli va barqaror rivojlanishi uchun mustahkam asos yaratadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. S.Elmirzayev. Zamonaviy korporativ boshqaruv. // Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2019. – 416 b.
2. Қ.Чинқулов. Республикамизда илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 5, октябрь, 2019 йил. –Б.
3. <https://uzjournals.edu.uz/cgi/viewcontent.cgi?article=1617&context=intelfinance>
4. R.A. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus. Fundamentals of Corporate Finance. // Eighth edition Chapter 15, McGraw-Hill Education. 2015. - 440-p
5. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Fond birjasida aksiyalarning ommaviy taklifini o'tkazishni tashkil etish to'g'risida”gi 268-sonli Qarori, 1-ilova, 10.05.2017
6. N.R.Dilesha, A.L.Pierre. Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. // Research in International Business and Finance, 50 (2019), p.187. www.elsevier.com/locate/ribaf.
7. С.Э.Элмирзаев. Акциядорлик жамиятларининг акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти ва таҳлили. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. – Тошкент, 2019. – №1. – Б.6.

8. Қ.Чинқулов. Республикамизда илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 5, октябрь, 2019 йил. – Б.12;
9. <https://uzjournals.edu.uz/cgi/viewcontent.cgi?article=1617&context=interfinance>
10. Fouad Jamaani, Manal Alidarous. Review of Theoretical Explanations of IPO. // Journal of Accounting, Business and Finance Research, Vol. 6, No. 1, pp. 1-18, 2019.
11. Executing a successful IPO. PwC, Report, 2018
12. S.Elmirzayev. Korporativ moliya. // Darslik. – T.: “Iqtisod-Moliya”, 2019, 364 b.
13. <https://www.statista.com/statistics/453536/underwriters-of-largest-ipos-usa/> - statistik ma'lumotlar taqdim etuvchi xalqaro veb-sayt ma'lumotlari