

ИРО ЖАРАЁНИДА НАРХНИ БЕЛГИЛАШ БИЛАН БОҒЛИҚ МУАММОЛАР ТАҲЛИЛИ

Махаметов Саитжалоҳон Азамович

Тошкент давлат иқтисодий университетининг магистранти

АННОТАЦИЯ

Мазкур мақолада IPO жараёнида нархни белгилаш билан боғлиқ бўлган муаммолар таҳлил қилинган. Ушбу масаланинг иқтисодий жараёнлардаги, хусусан биржа фаолиятидаги аҳамияти борасида хулосалар қилинган.

Калит сўзлар: IPO, биржа, нарх, қиймат, компания, баҳолаш, даромад, акция.

ABSTRACT

This article analyzes the problems associated with pricing in the IPO process. Conclusions were made regarding the importance of this issue in economic processes, in particular, in the activity of the stock exchange.

Keywords: IPO, stock market, price, value, company, valuation, earnings, stock.

КИРИШ

Бугунги кунга келиб Ўзбекистонда иқтисодий соҳани ривожлантириш, уни сифат жиҳатидан мутлақо янги босқичга олиб чиқиш борасида катта ислохотлар амалга оширилиб келинмоқда. Муҳтарам юртбошимиз ўз маърузалари ва қабул қилаётган қатор қарор ва фармонларида миллий иқтисодиётни модернизация қилиш ва уни янгидан саноатлаштириш, уни инновацияли ривожлантириш йўлига ўтказиш вазифаларини илгари сурмоқда.

Иқтисодий жараёнларда IPO амалиётларини тўғри ташкил этишнинг аҳамияти юқори бўлиб, молиявий-иқтисодий ўсишнинг асосий кафолатларидан бири ҳисобланади. IPO (инглиз тилидан олинган - Initial Public Offering) – акциядорлик жамиятининг акцияларини бирламчи ошкора таклиф этиш деган маънони билдиради. Яъни, у акцияларни чекланмаган шахслар орасидаги дастлабки сотуви, дастлабки таклиф қилиниши ҳисобланади. IPO ни ўтказишдан асосий мақсад корхонага кенг доирадаги инвесторлардан капитал жалб қилишдир. Агар биз IPO ни ўтказиш бўйича жаҳон амалиётига назар ташласак, бундай операциялар ҳажми бўйича бугунги кунда АҚШ ва Хитой давлатлари етакчилик қилаётганини кўришимиз мумкин¹. Масалан, Alibaba Group нинг 2014 йилда IPO ҳажми 25 миллиард АҚШ долларини ташкил этган. Alibaba Group Хитой онлайн тижорат соҳасида фаолият олиб боровчи компания

¹ Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Э., Турсунова Н.Р. Молиявий менежмент. Дарслик/ ЎЗРО ва ЎМТВ ТМИ. –Т: “Иқтисод-молия”, 2017. – Б. 135.

бўлиб, унинг асосий фаолиятлардан бири компаниялар ўртасида савдо операциялари ва онлайн тизимидаги чакана савдоларни ташкил қилишдир. Тўловларни амалга ошириш бўйича хизмат кўрсатувчи Америка трансмиллий компанияси –Visa Incнинг 2008 йилда IPO ҳажми 19.7 миллиард АҚШ долларини ташкил этган.

Ўзбекистон тарихида илк бор тажриба тариқасида “Кварс” АЖ 2017 йил декабрида “Тошкент” фонд биржасида IPO ўтказган. Шундан сўнг “Жиззах пластмасса” АЖ ҳам акцияларини очик равишда фонд биржасига жойлаган. “Кварс” ва “Жиззах пластмасса” ҳозирча Ўзбекистонда IPO ўтказган биринчи ва охириги компаниялар бўлиб қолмоқда. Ваҳоланки, 2019 йилдаёқ мамлакатдаги ўнга яқин компания акциялари очик савдога чиқарилиши эълон қилинган.

Вазирлар Маҳкамаси қарори билан, Ўзбекистонда 2022-2023 йилларда давлат иштирокидаги 21 та йирик корхонанинг акцияларини фонд биржасида бирламчи ва иккиламчи оммавий жойлаштириш бўйича йўл харитаси тасдиқланди.

Президент томонидан “Капитал бозорини қўллаб-қувватлашнинг самарали механизмларини жорий этиш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПҚ-90-сон қарор имзоланди. Ҳужжат билан Вазирлар Маҳкамасининг 10.05.2017 йилдаги «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги 268-сон қарорига ўзгартириш киритилди. Унга кўра, акцияларни бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий жойлаштириш йўли билан таклиф қилиш нархи эндиликда фақат ташкилотчи томонидан белгиланади (илгари нарх ташкилотчи томонидан ташаббускор билан келишилган ҳолда, фонд биржаси қоидаларида назарда тутилган усуллардан келиб чиққан ҳолда белгиланган). Шунингдек, Вазирлар Маҳкамасининг 268-сон қарори 2 иловасининг 13-банди янги таҳрирда баён қилинди. Унга кўра, акцияларни бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий жойлаштириш йўли билан сотиладиган акцияларни сотиб олиш тўғрисидаги аризаларни йиғиш ташкилотчи ёки ташкилотчилар гуруҳи томонидан IPO ёки SPOни ўтказиш тўғрисида шартнома тузилган ҳолда амалга оширилади.

АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ

Шуни қайд этиб ўтиш лозимки, IPO амалиёти, IPO жараёнида нархни белгилаш билан боғлиқ бўлган масалалар хориж ма маҳаллий тадқиқотчилар томонидан кенг муҳокама қилинувчи илмий тадқиқот ишларидан бири ҳисобланади. Россия федерациясида ушбу масала Л.А. Борлакова томонидан кенг тадқиқ этилган бўлиб, олим ушбу соҳа бўйича “Влияние IPO на

конкурентоспособность российских компаний” мавзусида ўз тадқиқотларини амалга оширган. Жанубий Флорида университети профессори Жеймс Мартин эса IPO ва SPO амалиётларининг мазмун-моҳияти, уларнинг иқтисодий ривожланиш тенденцияларига таъсири борасида қатор дарслик ва мақолалар ёзганлигини қайд этиб ўтиш жоиз.

ТАДҚИҚОТ МЕТОДОЛОГИЯСИ

IPO амалиёти, IPO жараёнида нархни белгилаш билан боғлиқ бўлган масалаларни ёритиб беришга қаратилган ушбу мақолада қиёслаш ва аналогик таҳлил, индукция ва дедукция, анализ ва синтез, абстракциялаштириш методларидан фойдаланилди.

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР МУҲОКАМАСИ

Бугунги кунда IPO компаниялар томонидан бизнесни ривожлантириш учун энг арзон молиялаштириш манбаларидан бири сифатида қабул қилинади. Шу билан бирга, корхона акцияларини оммавий жойлаштириш самарадорлигини иқтисодий баҳолашни ҳар доим ҳам амалга оширилмайди. Компаниялар акцияларни оммавий жойлаштириш билан боғлиқ харажатларнинг батафсил сметасини тузиш билан чекланади. IPO нинг иқтисодий самарадорлигини объектив баҳолаш учун компания IPO дан олдин ва кейин капиталнинг ўртача қийматини аниқлаши керак².

Акцияларни оммавий жойлаштиришда ҳал қилинадиган асосий вазифа компаниянинг стратегик лойиҳаларини амалга ошириш учун молиялаштиришни жалб қилишдан иборат. Бундан ташқари, IPO умумий ва конвертация қилинадиган облигациялар чиқариш ёки капиталга асосланган молиялаштиришни жалб қилиш каби бизнесни молиялаштиришнинг бир қатор бошқа вариантларини янада қулайроқ қилади. Натижада компаниянинг капитал қиймати сезиларли даражада ўзгаради. Шу билан бирга, IPO самарадорлигини миқдорий баҳолаш амалда камдан-кам ҳолларда амалга оширилади. Андеррайтинг хизматлари, реклама компанияси, ҳисоботларни халқаро стандартларга мувофиқ амалга ошириш, акцияларни оммавий жойлаштиришнинг юқори нархини ҳисобга олган ҳолда, кутилган натижаларни бермаслиги мумкин.

IPO жараёнида акцияларнинг нархини аниқлаш иқтисодиётдаги энг ўрганилмаган ва баҳсли масалалардан биридир. Кўпгина олимлар турли хил эмпирик маълумотларга асосланиб, бутунлай қарама-қарши хулосаларга

² Ажиханов А.Б. Эмпирический анализ факторов, оказывающих влияние на занижение стоимости акций при первичном размещении (на примере Лондонской фондовой биржи) / А.Б. Ажиханов // Рынок ценных бумаг. – 2011. 11(443). – С. 59-72.

келишади. Ушбу тадқиқотда акцияларни бирламчи жойлаштириш чоғида нархларни белгилаш билан боғлиқ бир қатор масалалар, жумладан, унинг хусусиятлари ва муаммолари, хусусан, IPO жараёнида акцияларнинг паст баҳоланиши ва бу жараёнга таъсир этувчи омиллар муҳокама қилинади.

Шуни таъкидлаш керакки, IPO жараёнида акцияларнинг нарhini белгилаш назорат компоненти ҳисобланади, чунки IPO жараёнида акцияларнинг нарhini белгилашнинг қатъий қоидалари мавжуд эмас, нархлаш қоидалари ошкор этилмайди ва тўлиқ IPO менежерларининг ихтиёрига ўтказилади. Шу билан бирга, бозорга бирламчи жойлаштириш пайтида акцияларнинг қийматини тўғри аниқлаш пировард натижада IPO муваффақиятини белгилайди. IPO жараёнида акцияларнинг қадрсизланиши эмитент учун жиддий муаммо ҳисобланади, чунки у ўз акцияларини янги акциядорларга арзонроқ нархда сотадиган амалдаги акциядорларнинг манфаатларини бузади ёки янги акциялар чиқарилганда уларнинг улуши камаяди ва қиймати уларнинг акциялари чиқарилгандан кейин пастроқ бўлиб чиқади. Компания, жойлаштиришда камроқ миқдорда маблағ олади, бу эса ривожланиш учун унинг ресурс базасини қисқартиради. Бошқа томондан, эмитент компания акциялари қийматини сунъий равишда ошириб юбориш, шу жумладан фаол маркетинг ёки нотўғри нарх белгилаш орқали инвесторга зарар етказади ва акцияларни сотиб олиш ва сотиш жараёнининг барча иштирокчилари учун ҳуқуқий ва молиявий қийинчиликлар туғдиради.

Бундан ташқари, IPO жараёнида акцияларнинг баҳоси нафақат эмитент компанияларнинг раҳбарлари билан биргаликда жойлаштириш нарhini белгилайдиган андеррайтерларга, балки компания фаолиятини бошқарадиган менежерларнинг бошқарув ва тадбиркорлик қобилиятига ҳам боғлиқ. Менежерлар фаолиятининг самарадорлиги компаниянинг молиявий-иқтисодий ҳолати ва фаолияти натижаларида ва жойлаштириш пайтида акциянинг нарhini аниқлашда намоён бўлади³. Шу сабабли, IPO жараёнида акцияларнинг баҳоланишига нафақат ташқи омиллар, масалан, фонд бозори ҳолати, балки кўп жиҳатдан компания фаолиятини бошқарувчи менежерлар таъсир кўрсатади, деб таъкидлаш мумкин. Шунинг учун акцияларнинг қийматини бошқариш масаласи компаниянинг ўз ваколатига киради. Жойлаштириш вақтида акциялар нарhini аниқлашда кўпчилик бозорга таянади, бу эса турли омиллар таъсирида акция қийматини мустақил равишда шакллантиради, натижада акциялар қадрсизланишига олиб келади.

³ Балакирев Н. Н., Давиденко Л. П. Процедура проведения IPO в России – М.: Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», 2013. – С. 19.

Акцияларнинг қийматини аниқлаш учун макро даражада ва компаниялар даражасида машаққатли ва мақсадли иш талаб этилади. Бундан ташқари, агар макро вазият бутун фонд бозорининг ёки унинг алоҳида сегментларининг жозибдорлигига таъсир этса, у ҳолда компаниянинг молиявий-иқтисодий ҳолатининг кўрсаткичлари унинг акциялари қийматига таъсир қилади.

Акцияларнинг қийматини бошқариш жараёни ҳар доим ҳам бир йўналишли эмас. Эгалари ўз акцияларининг ҳаддан ташқари юқори қийматини пасайтиришга интиладиган ҳолатлар мавжуд. Аксарият акциядорлар ўз бойликларини компаниянинг бозор қийматини ошириш орқали ҳам, товар-молиявий, ахборот, меҳнат ва бошқа оқимларни ўз манфаатлари йўлида қайта тақсимлаш йўли билан оширадilar. Акцияларнинг бозор қийматини бошқариш мулкдорларнинг компания раҳбарлари ва мутахассислари билан биргаликдаги машаққатли меҳнатининг натижасидир. Инвесторлар томонидан тақдим этилган бозор фақат устав капитали қўшимча маҳсулот яратишда иштирок этадиган компанияларнинг акцияларини қабул қилади. Бундай омилларни бартараф этиш учун компаниянинг бизнес жараёнларини қайта қуриш ва бошқарув тизимини ислоҳ қилиш, шунингдек, моддий ва молиявий оқимларни оптималлаштириш устида ишлаш зарур⁴.

Акцияларнинг қиймати компаниянинг ҳозирги ва келажакдаги фойдасига боғлиқ. Бироқ, бу шарт фақат фойда компаниянинг корпоратив ҳисобларида тўпланган ёки бизнесни кенгайтириш, янгилаш ёки яхшилаш учун ишлаб чиқаришга йўналтирилган тақдирдагина бажарилади. Шундай қилиб, акциялар қийматини бошқариш эмитентнинг молиявий-иқтисодий ҳолатини яхшилаш, фаолияти самарадорлигини ошириш, унинг фаолиятининг инвестицион жозибдорлиги ва шаффофлигини оширишга қаратилган чора-тадбирлар мажмуидир. Ушбу тадбирлар фақат ишончли маълумотларга асосланади ва компаниядаги вазиятни яхшилашга қаратилган.

Акциялар қийматини назорат қилишнинг ички ва ташқи усулларини илгари суриш мумкин. Ички усуллар компаниянинг устав капитали самарадорлигини оптималлаштириш ва бизнес шаффофлигини оширишга қаратилган бўлса, ташқи усуллар фонд бозорида операцияларни амалга ошириш орқали акция бозорини қўллаб-қувватлашга, компаниянинг нуфузини ва унинг акцияларининг жозибдорлигини оширишга қаратилган.

Ушбу фаолиятнинг натижасида эса акцияларга қўшимча қизиқиш пайдо бўлади. Бу уларнинг инвестицион жозибдорлиги, қиймати ва ликвидлиги ошишига таъсир қилади.

⁴ Гвардин С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. М., 2007. – С. 147.

ХУЛОСА

Ушбу тадқиқот бўйича қуйидаги хулосаларга келинди:

Шундай қилиб, IPO жараёнида акцияларнинг нархини белгилаш бўйича бошқарув қарорининг асосида эмитент ва инвесторнинг манфаатлари ўртасидаги мувозанатга эришиш масаласи туриши керак. Бунда акцияларнинг қийматини тўғри аниқлаш муҳим аҳамиятга эга. Эмитент учун компаниянинг қиймати ҳозирги вақтда қўшимча инвестициялар ва капитал олиш имкониятини белгилайди, инвестор учун бу унинг келажакдаги даромадларини тахмин қилиш имкониятини яратади. Шу муносабат билан, IPO менежерлари, IPOда акцияларнинг нархини аниқлашда энг юқори даромад олишни истаган эмитент компанияга ҳам, акцияларни сотиб олган ва даромаднинг ошишини кутаётган инвесторларга ҳам мос келадиган нархни белгилашлари керак. Бунинг учун баҳолашга турли ёндашувларни бирлаштириш, олинган кўрсаткичларнинг ҳар бирининг яқуний натижага таъсирини таҳлил қилиш лозим.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ (REFERENCES)

1. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли Фармони.
2. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажакимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга қурамыз. – Тошкент: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 488 б.
3. Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Э., Турсунова Н.Р. Молиявий менежмент. Дарслик/ ЎЗРО ва ЎМТВ ТМИ. –Т: “Иқтисод-молия”, 2017-338 бет.
4. Ажиханов А.Б. Эмпирический анализ факторов, оказывающих влияние на занижение стоимости акций при первичном размещении (на примере Лондонской фондовой биржи) / А.Б. Ажиханов // Рынок ценных бумаг. – 2011. 11(443). – С. 59-72.
5. Балакирев Н. Н., Давиденко Л. П. Процедура проведения IPO в России – М.: Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», 2013. – 65 с.
6. Волошко В.В. Теоретические аспекты первичного публичного размещения акций / В.В. Волошко // Гуманитарные научные исследования. 2015. № 3. URL: <http://human.snauka.ru/2015/03/9731> (Дата обращения: 22.03.2018).
7. Гвардин С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. М., 2007. – 264 с.
8. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес – М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 2007. – 335 с.