



## АКЦИЯЛАРНИ ОММАВИЙ ЖОЙЛАШТИРИШ АМАЛИЁТЛАРИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ МАСАЛАЛАРИ

*И.ф.д., проф. Элмирзаев Самариддин Эшкүваович -  
Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси  
Инвестициялар ва молия бозори кафедраси мудир,  
PhD Маматов Баҳромжон Шавкатович -  
Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси  
Инвестициялар ва молия бозори кафедраси доценти*

[doi.org/10.55439/ECED/vol24\\_iss3/a45](https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss3/a45)

**Аннотация.** Ушбу мақолада маҳаллий ва хорижий олимларнинг мавзуга доир илмий қарашлари, шунингдек, акцияларни оммавий жойлаштиришни самарали ташкил этиш орқали арзон капитал жалб қилиш имкониятлари таҳлил қилинган. Давлат тасарруфидаги акциялар пакетини хусусий инвесторларга сотиш орқали капитал жалб қилиш, кенг жамоатчилик учун ўз жамғармаларини акцияларга инвестиция қилиш йўллари тўғрисида илмий хулосалар ва амалий таклифлар келтирилган.

**Калит сўзлар:** акция, акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти, капитал жалб қилиш, давлат иштирокидаги корхоналар, давлат активларини хусусийлаштириш, фонд бозори.

## ВОПРОСЫ ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ

*Д.э.н., проф. Элмирзаев Самариддин Эшкүваович -  
Заведующий кафедры "Инвестиции и финансовые рынки"  
Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан  
PhD Маматов Баҳромжон Шавкатович -  
Доцент кафедры "Инвестиции и финансовые рынки"  
Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан*

**Абстракт.** В данной статье проанализированы научные взгляды отечественных и зарубежных ученых на данную тему, а также возможности привлечения капитала посредством эффективной организации публичного размещения акций. Представлены научные выводы и практические предложения о способах привлечения капитала за счет продажи акций государственных компаний частным инвесторам, а также способах вложения населением своих сбережений в акции.

**Ключевые слова:** акции, публичное размещение акций, привлечение капитала, государственные предприятия, приватизация государственного имущества, фондовый рынок.

## ISSUES OF EFFECTIVE ORGANIZATION OF PUBLIC OFFERING SHARE PLACEMENT PRACTICES

*DSc, prof. Elmiraev Samariddin Eshkuvaovich -  
Head of the "Investments and Financial Market" department  
of Academy of Banking and Finance of the Republic of Uzbekistan,  
PhD Mamatov Bahromjon Shavkatovich -  
Associate Professor of the Department "Investments and Financial Market"  
Of Academy of Banking and Finance of the Republic of Uzbekistan*

**Abstract.** In this article, it has been analyzed the scientific views of domestic and foreign scientists on the subject, as well as the possibilities of attracting capital through the effective organization of public offerings of shares. Scientific conclusions and practical suggestions are presented on ways to attract capital by selling state-owned companies stock's to private investors, and ways for the public to invest their savings in stocks.

**Keywords:** shares, public offering of shares, capital raising, state-owned enterprises, privatization of state assets, stock market.

**Кириш.** Акцияларни оммавий жойлаштириш бизнес учун арзон капитал жалб қилиш орқали юқори самарадорликка хизмат қилса, инвесторлар ва аҳоли учун даромад манбаларини диверсификациялаш ҳамда оширишга хизмат қилади. Бугунги иқтисодийнинг фаол тарзда рақамлашуви шароитида акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти глобаллик касб этмоқда. Яъни IPO амалиётларига глобал амалиёт си-

фатида ёндашилмоқда. Бунга бугунги технологик ривожланиш тўла-тўқис имкон бермоқда.

Мамлакатимизда ҳам бу борада Кварц, Қўқон механика заводи, Жиззах пластмасса, Uzauto Motors акциядорлик жамиятлари мисолида маълум бир ижобий ёки салбий тажрибалар олинди. Лекин айнан акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари орқали эришиш

мумкин бўлган имкониятлардан етарлича фойдаланилмоқда, дея олмаймиз.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2022 йил 20 декабрдаги Олий Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномасида: “Менинг катта ниятим – юртдошларимиз орасида юз минглаб мулкдорлар, акциядорлар пайдо бўлсин. Одамларимиз ўз омонатларини инвестиция қилиб, юқори даромадларга эга бўлсин. Шунинг учун топшириқ бердим: келгуси йилда энг йирик 10 та компания ва тижорат банкларимизнинг акциялари ўз аҳолимиз учун очиқ ва шаффоф савдога чиқарилади. Бу чинакам халқчил IPO бўлишига ишонаман” [4], – дея алоҳида қайд этган эди. Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёев раислигида 2023 йил 24 март куни ўтказилган давлат мулкни хусусийлаштириш ишларининг ижроси ва бу борада жорий йилги режалар муҳокамаси юзасидан йиғилишда: “40 та йирик корхона ва банклардаги давлат улуши “халқчил IPO” орқали сотилади. Жумладан, илкор Навоий ва Олмалик комбинатлари, Металлургия комбинати, “Ўзтелеком”, Миллий банк, Саноатқурилишбанк каби йирик корхоналарнинг ўртача 2 фоиз акциялари аҳолига таклиф этилади. Бунда аҳолига акцияларни тўғридан-тўғри сотиб олиш имконияти яратилади. Акциялари сотилган корхоналар беш йил давомида соф фойдасининг камида 30 фоизини дивиденд тўлашга йўналтиради” [1], – дея таъкидланди.

Келтирилган ижобий жиҳатларга қарамасдан, акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётининг ўзига хос принциплари мавжуд бўлиб, уларга риоя қилиш бундай амалиётларнинг муваффақиятини кафолатлайди. Шу боисдан бу борада алоҳида тадқиқотлар муҳим.

**Адабиётлар шарҳи.** Акцияларни оммавий жойлаштиришни самарали ташкил этиш орқали арзон капитал жалб қилиш масаласи хорижий ва маҳаллий тадқиқотчиларнинг доимий диққат-эътиборидаги тадқиқот мавзуларидан биридир.

Хорижлик иқтисодчи олимлардан Уфук Гукбилмес, Томас Бриан: «...институционал инвесторларнинг кўпчилиги IPOнинг аукцион савдоларида вақти-вақти билан иштирок этади. Ушбу турдаги институционал инвесторлар, одатда, андеррайтерлар томонидан тавсия этилган инвесторлардан иборат бўлади. Улар акцияларнинг оз қисмига таклиф билдиради ва камдан-кам ҳолларда акцияларни сотиб олишади. Институционал инвесторлар орасида IPO аукцион савдоларида доимий иштирокчилар сифатида қатнашувчилари сони озчиликни ташкил этади, лекин улар консерватив таклифларга эга бўлишади ва бозор ҳақида яхши маълумотга

эга бўлган иштирокчилар сифатида кўрилади» [5], – дея таъкидлаб ўтган.

Хитойлик иқтисодчи олимлар Thomas Chemmanur, Gang Hu, Jiekun Huang институционал инвесторларнинг IPO амалиётларидаги иштирок этишининг муҳим жиҳатларидан бири андеррайтерлик фаолияти эканлигига эътибор қаратган ҳолда: «...институционал инвесторлар IPO амалиётларида андеррайтерлик фаолияти орқали IPO ўтказган компаниялар ҳақида муҳим маълумотларга эга бўлади, шунингдек, ўз иштироклари учун катта миқдорда хизмат ҳақи оладилар» [6], – дея таъкидлаб ўтган.

Марказий Осиё мамлакатлари орасида давлат корхоналари орқали хорижий инвестицияларни жалб қилиш тожикистонлик олим Р.Б.Бердиев томонидан ўрганилган бўлиб, Р.Б.Бердиев фонд бозорлари ривожланмаганлигини давлат улуши мавжуд корхоналарга хорижий инвесторларни жалб қилишда асосий тўсқинлик қилувчи фактор сифатида кўради [12].

Ж.Қурбонов, С.Омонов, Д.Нуралиева томонидан халқаро IPO амалиётлари таҳлилига доир тадқиқотлар амалга оширилган бўлиб, унда акцияларни бирламчи оммавий жойлаштиришнинг ташкилий босқичлари, акциялар бўйича нарх диапазонларини белгилаш, бу борадаги энг йирик амалиётлар, институционал инвесторлар ва андеррайтерларнинг фаоллиги каби-ларга эътибор қаратилган [7].

Маҳаллий олимларимиздан М.Б.Хамидулин илмий тадқиқотларида Ўзбекистон иқтисодиётига жалб қилинган инвестициялар самардорлиги таҳлиллари асосида мамлакат иқтисодиётини модернизациялаш жараёнини молиялаштириш хусусиятлари баён қилинган.

Акциядорлик жамиятларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга доир тадқиқотлар олиб бораётган Қ.Чинқулов: “Устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларини молиялаштиришнинг устувор йўналиши сифатида давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларининг улушларини (акция пакетларини) бирламчи оммавий таклиф (IPO) ўтказиш орқали жойлаштириш натижасида акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштиришни самарали ташкил этиш, акциядорлик жамиятларига қўшимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш имкониятлари яратилади” [8], – дея таъкидлайди.

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштириш йўналишларига доир монографик тадқиқотларни амалга оширган Б.Боев фикрига кўра, “акциядорлик жамиятлари томонидан индивидуал инвесторларга акцияларни оммавий таклиф қилиш даври

сифатида аҳоли даромадлиги ва харид қуввати нисбатан юқори бўладиган даврни белгилаш, шунингдек, рентабеллиги ва бозордаги нуфузи юқори давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари устав капиталидаги давлат улушини IPO амалиёти орқали бозор бахосида сотиш ҳамда хусусийлаштиришнинг кейинги босқичларини самарали ташкил этиш лозим”[9]. Мазкур жиҳатга бугунги кунга қадар мамлакатимизда самарали фойдаланилмоқда, дея олмаймиз.

А.Каримовнинг мамлакатимизда амалга оширилган акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти таҳлилларига доир тадқиқотларида акцияларни жойлаштириш бахосини ҳар томонлама асосли белгилаш лозимлиги қайд этилган [10]. Ҳақиқатда бу борада муаммолар мавжуд бўлиб, биргина Uzauto Motors акциядорлик жамияти акциялари номиналга нисбатан 14,5 баравар юқори белгиланганлиги бунга мисол бўла олади.

**Тадқиқот методологияси.** Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштиришга доир мазкур тадқиқотни амалга оширишда илмий абстракция, таҳлил ва синтез, таққослаш, индукция ва дедукция методларидан фойдаланилди.

**Таҳлил ва натижалар.** Шунини алоҳида таъкидлашимиз лозимки, акциядорлик жамиятлари томонидан IPO амалиётини ўтказиш тўғрисида қарор қабул қилинганда, бош мақсад арзон ва юқори миқдорда молиявий ресурс жалб қилишни мақсад қилган бўлади. Кутилаётган IPO амалиётларининг самарали кечишини таъминлаш орқали қўйилган мақсадга эришиш учун эса бу борада эътибор қаратиш лозим бўлган маълум бир жиҳатлар мавжуд. IPO амалиётида эътибор қаратиш лозим бўлган ўзига хос муҳим босқичлар шулар жумласидандир.

Таҳлилларга кўра маълумки, муваффақиятли IPO амалиёти учта босқичда намоён бўлади. Булар қуйидагилардир (1-жадвал):

1-жадвал

**Муваффақиятли IPO амалиёти босқичлари ва уларда эътибор қаратиладиган жиҳатлар**

Босқичлар номланиши	Эътибор қаратиладиган жиҳатлар ва қилинадиган ишлар
Узоқ муддатли тайёргарлик босқичи йўналишлари	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IPO ўтказиш бўйича корпоратив стратегия қабул қилиш;</li> <li>- дивиденд сиёсати ва дивиденд стратегияси юзасидан жозибадор тартибларни жорий этиш;</li> <li>- инвестицион жозибадорликка интилиш нуқтаи назаридан мунтазам дивидендларга ўтиш орқали акциялар бозор курсини максималлаштириб бориш;</li> <li>- ички тайёргарликни баҳолаш, IPO тестидан ўтиш;</li> <li>- ҳамкорлик қилувчилар ва ташкилотчиларни белгилаш;</li> <li>- IPO тушган маблағлар йўналтириладиган лойиҳаларнинг истиқболли эканлигини асослаш</li> </ul>
Муваффақиятли IPO ўтказиш босқичи	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IPO учун биржа савдо майдонини танлаш;</li> <li>- потенциал инвесторлар учун “road-show”лар ўтказиш;</li> <li>- нарх диапозони(жойлаштириш нархи)ни адолатли белгилаш;</li> <li>- акцияларга ариза бериш бўйича миқдор чегарасини белгилаш;</li> <li>- IPOга чиқиш вақтини иқтисодийнинг жорий ҳолатидан келиб чиққан ҳолда белгилаш;</li> <li>- муваффақиятли IPO ўтказиш</li> </ul>
IPOдан кейин инвесторлар билан ўзаро манфаатли муносабатларни давом эттириш	<ul style="list-style-type: none"> <li>- инвестицион жозибадорлик давомийлигини таъминлаш;</li> <li>- бозор даромадлигидан келиб чиққан ҳолда дивидендлар мунтазамлигини таъминлаш;</li> <li>- курс кўтарилиши орқали даромадга эга бўлишни таъминлаш</li> </ul>

*Манба: Муаллифлар томонидан тузилган.*

IPO амалиётларининг муваффақиятли амалга оширилиши корпоратив молиявий стратегиянинг тўғри ишлаб чиқилганлиги ва унга амал қилинишига бевосита боғлиқ. IPO бўйича корпоратив стратегия бевосита узоқ муддатли тайёргарлик режасини белгилаб олишни талаб этади. Узоқ муддатли тайёргарликдан асосий мақсад инвестицион жозибадорликни ошириб боришдир. Бунинг учун эса юқори рентабелликка эришиш асосида мунтазам дивидендларга ўтиш, ички ҳужжатларни жозибадорлик нуқтаи назаридан такомиллаштириш (дивидендга йўналтириладиган соф фойда миқдорини, дивиденд тўлаш шаклини, устав капиталида улушга

эгаллик қилишнинг юқори чегарасини аниқ белгилаш кабилар) талаб этилади. Шу билан бирга, IPO тушган маблағлар йўналтириладиган лойиҳаларнинг истиқболли эканлигини асослаш орқали рентабелликни янада ошириш ҳисобига акциялар даромадлиги ўсиши прогнозларига ишонтира олиш ҳам муҳим. Миллий амалиётда мазкур жиҳатга етарлича эътибор қаратилмоқда, дея олмаймиз.

Маълум бир ҳолатларда биринчи чоракда IPO ўтказилиши тўғрисида қарор давлат бошқаруви органлари томонидан қабул қилинмоқда ва йил якуни арафасида IPO ўтказилмоқда. Натижада инвестицион жозибадорлик билан

боғлиқ муаммолар сабаб кутилган капиталлашувга эришиш имконияти кескин пасаймоқда. Масалан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 18 мартдаги “Иқтисодиётда давлат иштирокини янада қисқартириш ва хусусийлаштиришни жадаллаштиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПҚ-168 сонли қарорига асосан “2022 йил 1 октябрга қадар «Қишлоқ қурилиш банк» АТБнинг акцияларини оммавий жойлаштиришни (IPO) таъминласин” [3] дея белгиланган. Олти ой ичида инвестицион жозибаторлик нуқтаи назаридан дивиденд сиёсати юритилишини таъминлаш имконсиз. Uzauto Motors акциядорлик жамияти фақатгина 2019 йил якуни бўйича акция номиналига нисбатан 36 фоиз дивиденд тўлаган, 2020-2021 йиллар якунлари бўйича ҳеч қандай дивиденд тўламаган [12] ҳолда IPOга чиққанлиги қўйилган мақсадни инкор қилади. Натижада эса IPO ўтказиши белгиланган акциядорлик жамиятлари бу амалиётни ўтказмаяпти ёки муваффақиятли кечмаяпти.

Умуман, давлат назоратидаги акциядорлик жамиятлари томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш, (IPO, SPO) ўтказиш тўғрисидаги қарорлар давлат томонидан қабул қилинган ҳолатларда акциядорлик жамиятининг бу борадаги тайёрлик даражаси етарлича инobatга олинмаётганлигини таъкидлашимиз лозим. 2023 йилда давлат назоратидаги тижорат банклари томонидан IPO ўтказиши кутилаётган бир вақтда фонд биржаси листингидаги улар акциялари номиналдан паст савдо қилинмоқда. Мазкур жиҳат қайд этилган тижорат банклари инвестицион жозибаторлиги IPO ўтказиш учун тайёр эмаслигини кўрсатади. Бу борада Uzum market акциядорлик жамиятининг глобал IPOга чиқиш бўйича 3 йиллик стратегияси қабул қилинганлиги ва стратегия асосида ишлар бошланганлигини алоҳида эътироф этишимиз лозим. Таъкидлаш лозимки, IPO акциядорлик жамияти бир йилда тайёр бўлиб, бир йил ичида ўтказиладиган амалиёт эмас. Бунинг учун камида 3-4 йил тайёргарлик кўриш орқали инвесторлар ишончи қозонилиши, инвестицион жозибаторлик таъминланиши лозим.

Пухта тайёргарлик муваффақиятли IPO учун ҳар томонлама асос вазифасини ўтаб беради. Ички тайёргарлик таъминланиб, тегишли ҳамкорлар билан келишилгач, қайси биржага чиқиш танланган ҳолда ҳар томонлама асосли акциялар нарх диапазонини белгилашга эътибор қаратилади. Акцияларга битта инвестор томонидан ариза бериш бўйича миқдор чегарасини белгилаш ҳам мазкур жараёнда муҳимдир. Шунингдек аризалар қабул қилиш вақтини иқтисодиётнинг жорий ҳолатидан келиб чиққан

ҳолда белгилаш лозимлигини шу ўринда алоҳида таъкидлаш лозим. Чунки Кварц, Қўқон механика заводи, Uzauto Motors акциядорлик жамиятлари акцияларини оммавий жойлаштириш амалиётлари қишда ташкил этилганлиги ҳам талабнинг паст бўлишига сабаблардан биридир. Чунки айнан қиш фаслида аҳоли даромадлари нисбатан пасайиши ва харажатларнинг эса ортиши шароитида уларга акция таклиф қилиш ўз натижасини етарли даражада бермайди.

Акцияларни оммавий жойлаштириш якунланганлиги IPO амалиёти тугаганлигини ўзида намоён қилмайди. IPOдан кейинги босқич ҳам мавжуд бўлиб, унга кўра инвесторлар билан ўзаро манфаатли муносабатларни давом эттириш лозимдир. Бунинг учун эса бозор даромадлигидан келиб чиққан ҳолда дивидендлар мунтазамлигини таъминлаш орқали инвестицион жозибаторликни сақлаб туриш лозим бўлади. Мазкур жиҳат акциялар курси кўтарилиши ҳисобига бир томондан инвесторлар актив даромади ортишига хизмат қилса, иккинчи томондан кейинги қўшимча акциялар эмиссияси жойлаштириш учун текин реклама вазифасини ўтаб беради. Миллий амалиётда бу борада ҳам муаммолар мавжуд. Масалан, акциялари икки марта оммавий жойлаштирилган “Кварц” акциядорлик жамияти томонидан 2018 йил якунлари бўйича дивиденд тўланмаган, 2019 йил якунлари бўйича акциялар номинал қийматига нисбатан 6,1 фоиз, 2020 йил якуни бўйича эса 14,2 фоиз дивиденд тўлаган [13]. Мазкур кўрсаткичлар инвесторларни қаноатлантирмайди ва ўз ўзидан IPOдан кейинги босқич яхши йўлга қўйилмаганлигидан далолат беради.

“Давлат иштирокидаги қайси миллий акциядорлик жамиятлари IPOга чиқишга тайёр?” деган савол ҳам туғилиши табиий. Бунда Президентимиз Шавкат Мирзиёев таъкидлаганидек, Олмалиқ кон-металлургия комбинати, Навоий кон-металлургия комбинати, Ўзбекистон металлургия комбинати кабилар мазкур амалиётга ҳақиқатда тайёр.

Шунингдек, “Тошкент” РФБда премиум классдаги ягона эмитент – Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржаси акцияларини IPOга олиб чиқиш ҳақиқатда бозор ривожини учун муҳим аҳамият касб этган бўларди. Товар-хомашё биржаси акциялари ўта жозибаторлигини таъкидлашимиз лозим. Жамият акциялари номинал қиймати 630 сўм бўлса-да, 2023 йил 28 март ҳолатига 18500 сўмдан савдо қилинаётганлиги буни исботлаб турибди. Бундай натижага эришиш сабабларидан бири сифатида, шубҳасиз, акциядорлик жамиятининг дивиденд сиёсати ва дивиденд амалиётидир (2-жадвал).

Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржаси дивиденд тўловлари таҳлили [14]

Тўлов йили	Дивиденд тўланган пайти	Оддий бир акция учун дивиденд (сўм)	Дивидендларни тўлаш учун йўналтирилган соф фойда, %	Дивидендларни тўлаш учун йўналтирилган соф фойда суммаси	Муомаладаги акциялар сони	Дивидендлар тақсимланган АУЙнинг санаси
2022	2021	1650,0	88,31%	123 681 393 000,00	74 958 420	19.03.2022
2021	2020	1100,0	86,95%	82 454 262 000,00	74 958 420	22.03.2021
2020	2019	2490,0	76,135%	62 215 488 600,00	24 986 140	22.05.2020
2019	2018	550,0	52,23%	13 742 377 000,00	24 986 140	24.05.2019
2018	2017	230,0	65,07%	5 746 812 200,00	24 986 140	25.05.2018
2017	2016	200,0	61,99%	4 997 228 000,00	24 986 140	26.05.2017
2016	2015	160,00	60,61 %	3 997 782 400,00	24 986 140	27.05.2016
2015	2014	190,00	51,68%	4 747 366 600,00	24 986 140	15.05.2015
2014	2013	180,00	52,01%	4 497 505 200,00	24 986 140	20.06.2014
2013	2012	160,01	51,20%	3 998 212 100,00	24 986 140	21.06.2013
2012	2011	99,51	52,00%	2 486 322 000,00	24 986 140	22.06.2012
2011	2010	50,70	51,00%	1 266 818 070,00	24 986 140	10.06.2011
2010	2009	31,61	70,00%	789 701 900,00	24 986 140	11.06.2010
2009	2008	43,81	90,00%	1 094 742 700,00	24 986 140	12.06.2009

Кўриб турибмизки, 14 йиллик дивиденд таҳлиллари ҳақиқатда инвесторлар учун қизиқ ва бу давр мобайнида мунтазам равишда соф фойданинг 50 фоиздан ортиқ қисми дивидендга йўналтирилган. 2021 йил якуни бўйича 88,31 фоиз соф фойда дивиденд йўналтирилган ва битта акцияга 1650 сўмдан дивиденд тўлаб берилган бўлса, 2022 йил якуни бўйича Кузатув

кенгаши томонидан битта акцияга 2300 сўмдан дивиденд тўлаш [13] тавсия қилинган.

Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржаси инвестицион жозибаторлигига яна бир сабаб соф корпоратив бошқарув амал қилаётганлигидир. Яъни ҳеч бир акциядор назорат пакетига эгаллик қилмайди ва давлат улуши 26,43 фоизга тенг (1-расм).



1-расм. Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржаси акциядорлар таркиби (09.11.2022 йил ҳолатига) [15]

Яна шуни ҳам таъкидлашимиз лозимки, Олмалиқ кон-металлургия комбинати ва Ўзбекистон металлургия комбинати ташаббуси асосида Ўзбекистон Республикаси товар-хомашё биржасидаги 12 фоизлик акцияларни СПОга чиқариш тўғрисида 2019 йилда қарор қабул қилинган эди[3]. Мазкур қарор ижроси таъмин-

ланмади. Ва энди Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржаси 2 фоиз акциясини оммавий жойлаштириши белгиланди [2]. Мазкур амалиётни жорий йилда ўтказиш бозор учун том маънода ижобий сигнал бўлиб хизмат қилди. Шунингдек, “Трастбанк”, “Ипак йўли банки” акциядорлик тижорат банклари рентабеллиги

юқорилиги боис ҳам улардаги давлат улушини тўлиқ оммавий жойлаштиришга чиқариш мақсадга мувофиқ.

Шунингдек, юқори рентабеллик асосида фаолият кўрсатиб келаётган уяли алоқа компанияларини ҳам акциядорлик жамиятига айлантириш орқали IPOга чиқишини таъминлаш, суғурта компанияларини бозорга олиб кириш муҳим, деб ҳисоблаймиз.

**Хулоса ва таклифлар.** Умуман олганда, халқчил IPO ташкил этиш ва ўтказишда юқоридагиларга эътибор қаратиш кўзланган мақсадга эришишда, яъни аҳолини акциядорга айлантириш орқали даромадларини оширишда, бизнеснинг арзон капитал жалб қилишида, хусусийлаштиришнинг самарали кечишида, иқтисодиётни молиялаштиришда кредит бозорига рақобатчи институт сифатида фонд бозори ривожланишида муҳим аҳамият касб этади, деб ҳисоблаймиз.

Олмалиқ кон-металлургия комбинати, Навоий кон-металлургия комбинати кабилардан ташқари давлат назорати юқори бўлган акциядорлик жамиятларининг акцияларни оммавий жойлаштиришга тайёргарлик даражаси нисбатан паст ҳолатда.

IPO ўтказиши кутилаётган давлат назоратидаги тижорат банклари акциялари фонд бир-

жасида номиналдан паст сотилмоқда. Бундай ҳолатда акцияларни оммавий жойлаштиришга чиқиши мақсадга мувофиқ эмас. Чунки акциялар номиналдан паст жойлаштирилмайди ва таклиф номинал қиймат бўйича бўлганда ҳам инвестор бозордан олишни афзал кўради.

IPOга чиқиш учун жиддий тайёргарликдан ўтишнинг талаб қилиниши боис узоқ муддатли корпоратив стратегия асосида иш олиб борилиши, акциядорлик жамиятларининг тайёргарлик даражаси IPO тестидан ўтказилиши лозим.

Устав капиталида хусусий сектор улуши юқори бўлган акциядорлик жамиятларининг, биринчи навбатда, IPOга чиқишлари мақсадга мувофиқ ва бозор учун ўзига хос сигнал вазифасини ўтаб беради.

Бозор учун ижобий сигналлиги боис бозор даромадлилиги асосида дивидендларни белгилаб бориш лозим. Мазкур жиҳат истиқболдаги IPOлар учун муҳим.

IPOдан кейинги босқич, яъни амалиёт ўтказилгач, инвесторлар билан муносабатлар манфаатли бўлиш шартлиги боис акциядорлик жамиятлари ички ҳужжатларида, хусусан, уставда дивидендга йўналтириладиган соф фойда кўрсаткичи жозибали тарзда белгиланиши лозим.

#### **Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг "Иқтисодиётда давлат иштирокини янада қисқартириш ва хусусийлаштиришни жадаллаштиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида"ги қарори, 18.03.2022 йилдаги ПҚ-168-сон.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг "Иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида"ги қарори, 24.03.2023 йилдаги ПҚ-102-сон. <https://lex.uz/docs/6417192>
3. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг "Фонд биржасида акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи оммавий таклифларини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида"ги қарори, 26.04.2019 йилдаги 358-сон.
4. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2022 йил 20 декабрдаги Олий Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси.
5. Ufuk Güçbilmez, Tomás Ó Briain. Bidding styles of institutional investors in IPO auctions. // Journal of Financial Markets, 2 June 2020, 100579. P. 21.
6. Thomas Chemmanur, Gang Hu, Jiekun Huang. The Role of Institutional Investors in Initial Public Offerings. // The Review of Financial Studies, November 2010. P. 46.
7. Қурбонов Ж., Омонов С., Нуралиева Д. Халқаро IPO амалиётлари таҳлили: ташкилий хусусиятлари ва институционал инвесторлар иштироки. // Иқтисод ва молия, 2021. 1-сон. 53-61-б.
8. Чинқулов Қ. Акциядорлик жамиятларини молиялаштиришни такомиллаштириш. // Иқтисодиёт ва таълим, 2021. 5-сон. 243-250-б.
9. Боев Б. Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари. PhD илмий даражасини олиш учун дисс. автореферати. – Т., 2021. – 56 б.
10. Karimov A. Improving Mechanisms of Attracting Free Money of The Population in the Securities Market Development. // International Finance and Accounting. 2022. T. 2022. №. 1. P. 16.
11. Бердиев Р.Б. Роль приватизации в привлечении иностранных инвестиций (на материалах Республики Таджикистан). Дис. Таджикский государственный аграрный университет, 2006. С. 135.
12. Хусусийлаштириш борасидаги вазифалар белгиланди. <https://president.uz/uz/lists/view/6081>
13. [https://openinfo.uz/uz/facts/?org\\_name=%22UzAuto+Motors%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=32&date\\_from=&date\\_to=](https://openinfo.uz/uz/facts/?org_name=%22UzAuto+Motors%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=32&date_from=&date_to=)
14. [https://openinfo.uz/uz/facts/?org\\_name=%22Kvarts%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=32&date\\_from=&date\\_to=](https://openinfo.uz/uz/facts/?org_name=%22Kvarts%22+aksiyadorlik+jamiyati&type=32&date_from=&date_to=)
15. <https://uzex.uz/fr/pages/public-data-on-accrued-dividends>
16. <https://uzex.uz/fr/pages/Equity-structure#>
17. <http://openinfo.uz/ru/facts/67221/>