

**Қурбонов Жавлонбек Жўрабекович,**  
Тошкент молия институти доценти, PhD  
**Омонов Сардор Ўлмасович,**  
Тошкент молия институти ўқитувчиси  
**Нуралиева Дилдора Нурали қизи,**  
Тошкент молия институти магистранти

# ХАЛҚАРО IPO АМАЛИЁТЛАРИ ТАҲЛИЛИ: ТАШКИЛИЙ ХУСУСИЯТЛАРИ ВА ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕТОРЛАР ИШТИРОКИ

УДК: 330.322

---

## **ҚУРБОНОВ Ж.Ж., ОМОНОВ С.Ў., НУРАЛИЕВА Д.Н. ХАЛҚАРО IPO АМАЛИЁТЛАРИ ТАҲЛИЛИ: ТАШКИЛИЙ ХУСУСИЯТЛАРИ ВА ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕТОРЛАР ИШТИРОКИ**

Ушбу мақолада иқтисодчи олимларнинг мавзу бўйича фикр-мулоҳазалари, халқаро IPO<sup>1</sup> амалиётлари хусусиятлари, уларни ташкил этиш босқичлари, халқаро IPO амалиётларида институционал инвесторлар иштироки, IPO операцияларида нарх белгилаш усуллари, уларнинг асосий хусусиятлари ва фарқли жиҳатлари бўйича хулосалар ва тавсиялар берилган.

Таянч сўзлар: IPO, институционал инвестор, акция, андеррайтер, молиявий маслаҳатчи, халқаро молия бозори.

---

## **KURBONOV J.J., OMONOV S.U., NURALIEVA D.N. АНАЛИЗ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ IPO: ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ОСОБЕННОСТИ И УЧАСТИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ**

В статье рассмотрены основные выводы ученых по особенностям международных IPO, этапы организации IPO, участие институциональных инвесторов в международных IPO, методы определения цен при IPO, также разработана рекомендации по особенностям и основным различиям ценообразования при IPO.

Ключевые слова: IPO, институциональный инвестор, акция, андеррайтер, финансовый консультант, международный финансовый рынок.

---

## **KURBONOV J.J., OMONOV S.U., NURALIEVA D.N. ANALYSIS OF INTERNATIONAL IPO PRACTICES: ORGANIZATIONAL FEATURES AND PARTICIPATION OF INSTITUTIONAL INVESTORS**

In the article is presented opinions of scientists for the characteristics of international IPO practices, the stages of these organization, the participation of institutional investors in international IPOs, pricing methods in IPOs, their main features, differences, as well conclusions and recommendations.

Key words: IPO, institutional investor, stock, underwriter, financial advisor, international financial market.

---

<sup>1</sup> Initial Public Offering (Ингл.) акцияларни оммага сотилиши борасидаги дастлабки таклиф (Тахр.)

**Кириш.** Бугунги кунда мамлакатимизда молия бозорини ривожлантириш мақсадида бир қатор ислохотлар амалга оширилмоқда. Бунда акцияларни дастлабки оммавий жойлаштириш (IPO) амалиётлари молия бозори, хусусан, қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда муҳим ҳисобланади. Президентимиз Ш.Мирзиёев ҳам "... молия бозорлари, жумладан, фонд бозорини ривожлантириш ҳам янги иқтисодий шароитда асосий мақсадларимиздан бири бўлиши керак" [1] дея таъкидлаб ўтган. Акциядорлик жамиятларида IPO операцияларини ташкил қилиш ва уларни муваффақиятли ўтказиш компания учун кўплаб имкониятларни тақдим этишини таъкидлаб ўтиш лозим.

**Тадқиқот мавзусининг долзарблиги.** Корпоратив тузилмаларда бизнесни кенгайтириш, истиқболли лойиҳаларни амалиётга татбиқ этиш, фаолият самарадорлигини ошириш мақсадида инновацион технологияларни қўллаш каби масалаларни ижобий ҳал этишда молиявий ресурсларга эҳтиёж сезилади. Ушбу эҳтиёжларни қондиришда корпоратив тузилмалар томонидан капитал жалб қилиниши зарур. Бугунги кунда молия бозорида капитал жалб қилишнинг энг кенг тарқалган усулларида бири сифатида акцияларни дастлабки оммавий жойлаштириш амалиётларини (IPO) таъкидлашимиз лозим.

Молия бозорида акцияларни дастлабки оммавий жойлаштириш (IPO) орқали катта миқдорда капитал (маблағлар) жалб қилиш, акциялар нархининг ошишига эришиш, инвестицион жозибадорликни ошириш, ўзининг халқаро имижини шакллантириш каби жиҳатларга эришиш мумкин. Бунда молиявий маслаҳатчи ва андеррайтер сифатида танланган институционал инвесторларнинг аҳамияти юқорилигини эътироф этиш лозим. Шу сабабли халқаро амалиётда IPO амалиётларини ташкил этиш босқичлари, уларда институционал инвесторлар иштироки, IPO операцияларини амалга ошириш усуллари, шунингдек, йирик халқаро IPO операцияларини ўрганиш ва таҳлил қилиш долзарб ҳисобланади.

**Илмий муаммонинг қўйилиши.** Маълумки, IPO амалиётларининг самарали ташкил этилиши ривожланаётган мамлакатлар молия бозорини ривожлантиришда муҳим ҳисобланади. Мамлакатимизда ҳам молия бозорини ривожлан-

тиришда IPO амалиётларини муваффақиятли ўтказиш муҳим. Бироқ ушбу операцияларни самарали ташкил этиш, маҳаллий ва хорижий инвесторларни жалб қилиш, ушбу амалиётда институционал инвесторлар фаолиятини тўғри йўлга қўйиш каби жиҳатлар билан боғлиқ бир қанча муаммолар мавжудлигини таъкидлаш лозим. Бу эса мамлакатимизда молия бозорини ривожлантириш учун IPO амалиётларидаги ушбу муаммоларни таҳлил ва ҳал қилишни талаб қилади.

**Тадқиқотнинг мақсади.** Ушбу тадқиқотнинг мақсади халқаро даражада IPO амалиётлари, уларнинг хусусиятлари ва ўзига хос жиҳатлари, усуллари, уларда институционал инвесторлар иштирокини ўрганиш ва таҳлил қилиш орқали мамлакатимизда IPO амалиётлари самарадорлигини ошириш билан боғлиқ илмий хулосалар ва тавсияларни ишлаб чиқишдан иборат.

**Илмий моҳияти.** Бугунги кунда халқаро молия бозорларидаги IPO амалиётларида институционал инвесторлар муҳим ўрин тутди. Хорижий тадқиқотчи олимлар ҳам бу борада кўплаб тадқиқотлар амалга оширганликларига гувоҳ бўлишимиз мумкин. Хусусан, бир гуруҳ иқтисодчи олимлар 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 иштирокчлари учун катта миқдорда хизмат ҳақи оладилар [2]", дея таъкидлаб ўтган.

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 [3].

Яна бир гуруҳ олимларнинг фикрларига кўра, институционал инвесторлар томонидан акция-

ларнинг сотиб олиниши IPO баҳосига сезиларли ижобий таъсир кўрсатади. Институционал инвесторлар компанияларнинг сифат белгиси сифатида хизмат қилади, чунки улар фақат шаффоф фаолият кўрсатувчи ва истиқболли компанияларга сармоя киритадилар [4].

Шунингдек, иқтисодчи олимлар акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO)нинг 3 усулининг, яъни белгиланган нархлар (*fixed-price*), аукцион (*auction*) ва бук-билдинг (*book-building*) усулларининг инвесторлар савдосига таъсирини ўрганишди. Аукцион (*auction*) ва бук-билдинг (*book-building*) усуллари оммавий жойлаштириш амалиёти самарадорлигини оширишини таъкидлашган [5].

Мамлакатимизда ҳам бугунги кунда IPO амалиёти кенг ўрганилмоқда. Хусусан, профессор С.Элмирзаевнинг таъкидлашича, потенциал инвесторларни жалб қилиш мақсадида тақдимотлар ўтказиш жараёнида инвестор фаолияти ташкил этилган давлатда солиққа тортиш даражасини ҳам ҳисобга олиш лозим. Чунки акциялар сотиб олиш орқали даромад кўришга ва дивидендларга интилиш даражаси нисбатан солиқ юки юқори бўлган давлатларда ниҳоятда паст бўлади [6].

Қолаверса, 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 капитални жалб этилишини таъминлаши ҳам унинг афзалликларидан ҳисобланади [7].

Жаҳон амалиётининг кўрсатишича миллий фонд бозорларининг ривожланиш даражаси унда ишлаётган инвестиция институтлари фаолияти кўламига боғлиқ экан. Чунки, институционал инвесторлар ўзлари катта ҳажмда операцияларни амалга оширадилар ва уларнинг барқарор фаолияти непрофессионал инвесторларнинг катта оммасига қимматли қоғозлар бозорига киришга далда берувчи омил сифатида таъсир қилади [8].

Мамлакатимизда институционал инвестор сифатида фақатгина тижорат банклари ва қисман суғурта компаниялари молиявий секторнинг ривожланишига ҳисса қўшиб келмоқда. Инвести-

ция фондлари эса йилдан-йилга камайиб бориш тенденциясига эга бўлмоқда<sup>1</sup>. Тараққий этган мамлакатларда молия бозорида инвестиция фондларининг турли кўринишларининг фаоллиги ва уларни аҳолининг бўш пул маблағларини инвестицияларга айлантирувчи асосий институтлардан бири эканини кузатишимиз мумкин [9].

Юқорида таъкидланган олимлар IPO амалиётларининг хусусиятлари, халқаро тажрибалар ва ушбу амалиётларда институционал инвесторларнинг иштироки ҳақида атрофлича фикрмулоҳазаларини бериб ўтишган. Бироқ институционал инвесторларнинг қайси турлари (банклар, инвестицион банклар, инвестиция фондлари, пенсия фондлари, суғурта компаниялари ва бошқалар) IPO амалиётларида фаол иштирок этаётганлиги, қайси институционал инвесторларда ушбу амалиётда самарали иштирок этиш имконияти юқори эканлиги каби жиҳатларни ҳам ўрганиш зарур, деб ҳисоблаймиз.

**Тадқиқот методлари.** Ушбу мақолада IPO амалиётларини ташкил этиш, ушбу операцияларда институционал инвесторлар иштирокини ўрганиш ва IPO операциялари бўйича жаҳон амалиётини таҳлил қилишда қиёслаш, илмий абстракциялаш, индукция, дедукция, анализ ва синтез усуллари-дан фойдаланилган.

**Асосий натижалар.** Ҳозирда халқаро молия бозорида компаниялар томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш капитал жалб қилишнинг кенг тарқалган усули ҳисобланади. Шунингдек, акцияларни оммавий жойлаштириш компанияларга имижини шакллантириш, инвестицион жозибадорлигини ошириш ва бизнесни кенгайтириш имкониятларини тақдим этади. Компаниялар томонидан IPO амалиётини ташкил этиш ҳамда ўтказиш вақт ва маблағ талаб қиладиган жараён ҳисобланади ва маълум бир босқичларни ўзида қамраб олади (1-жадвал).

1-жадвалга кўра IPO жараёни босқичлари 5 босқичда тавсифланган. Ушбу жараёнда андеррайтер танлаш мураккаб босқичлардан ҳисобланади. Бунда асосан институционал инве-

<sup>1</sup> Н.Г.Каримов, М.А.Султанов. Инвестиция фондларида молиявий муносабатларни ташкил этишнинг ўзига хос хусусиятлари. // "Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар" илмий электрон журнали. № 4, июль-август, 2018 йил 4/2018 (№ 00036); <https://uzjournals.edu.uz/cgi/viewcontent.cgi?article=1161&context=iqtisodiyot>

## 1-жадвал. IPO жараёни босқичлари [10]

| №  | IPO босқичлари   | Босқичларнинг муҳим жиҳатлари   |
|----|--|---|
| 1. | Андеррайтер танлаш (selecting underwriter)                             | Институционал инвесторларни андеррайтер сифатида танлашда қуйидаги жиҳатларга эътибор қаратиш лозим:<br>– репутацияси (обрўси);<br>– тадқиқот даражаси;<br>– тажрибаси;<br>– тақсимлаш даражаси, яъни андеррайтер чиқарилган қимматли қоғозларни кўпроқ кимларга таклиф этиши (институционал инвесторларга ёки индивидуал инвесторларга);<br>– ушбу институционал инвестор билан ўзаро муносабатлар борлиги ёки йўқлиги.  |
| 2. | Экспертиза ва меъёрий ҳужжатлар (due diligence and regulatory filings) | Эмитент учун қуйидаги андеррайтинг келишувлари мавжуд:<br>– акциялар тўлиқ жойлаштирилишини назарда тутувчи келишув (Firm Commitment);<br>– акцияларни талаб даражасида жойлаштиришни назарда тутувчи келишув (Best Effort Agreement);<br>– таклиф этилаётган барча акциялар жойлаштирилмаса таклифни бекор қилишни назарда тутувчи келишув (All or None Agreement);<br>– Андеррайтерлар синдикати (гурухи)га бирлашишни назарда тутувчи келишув (Syndicate of Underwriters). |
| 3. | Нархлаш  | Таклиф нархига қуйидаги омиллар таъсир қилади:<br>– роадшоуларнинг <sup>1</sup> муваффақияти / муваффақиятсизлиги;<br>– компаниянинг мақсади;<br>– бозор иқтисодиётининг ҳолати.  |
| 4. | Мувозанатлаштириш  | Бунда андеррайтер бозор талабидан келиб чиққан ҳолда нархга таъсир кўрсатиш орқали жалб қилинадиган капитал миқдорини ошириши мумкин.   |
| 5. | Бозор рақобатига ўтиш  | Бу акциялар оммавий жойлаштирилгандан кейинги даврни назарда тутуди, андеррайтер жалб қилинган капитал миқдорини ҳисоблайди ва компаниянинг IPOдан кейинги қийматини баҳолаб беради.  |

сторлар андеррайтер сифатида танланади ва унинг репутацияси ва тажрибаси бунда муҳим роль ўйнайди. Шунингдек, андеррайтер билан келишув шартлари ҳам IPO жараёнида аҳамиятли ҳисобланади.

Таъкидлаб ўтилган босқичлар орасида нархлаш босқичига ҳам алоҳида эътибор қаратишимиз лозим. Бунда молия бозорини ўрганиш, талаб ва таклиф нисбатини инобатга олиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Халқаро IPO амалиётларида акцияларга нарх белгилашнинг 3 усули қўлланилади: белгиланган нарх (*fixed-price*) усули (очиқ таклиф (*open offer*) усули деб ҳам аталади),

<sup>1</sup> Родшоу (roadshow Ингл.)- бу компаниянинг ижобий обрўсини яратиш ёки унинг имиджини кўтариш воситаларидан биридир (тахр.)

аукцион (*auction*) усули ва бук-билдинг (*book-building*) усули. Бу усуллар маълумот олиш имконияти, акцияларни жойлаштириш, нархлар ва бошқа жиҳатлар билан фарқланади ва уларнинг барчасида ўзига яраша афзаллик ва камчиликлар учрайди. Масалан, бук-билдинг (*book-building*)<sup>2</sup> усули ўз механизмларининг қулайлиги билан афзал кўрилса, институционал келишув, институционал инвеститорлар рақобати йўқлиги каби жиҳатлар унинг камчиликлари сифатида эътироф этилади. Бошқа усулларда ҳам ижобий ва салбий жиҳатлар борлиги таъкидланади.

<sup>2</sup> Нархларни аниқлаш жараёни. Бунда ИПО таклиф қилаётган компанияни ҳам, бозорни ҳам қондирадиган эмиссия нархига келишидан олдин инвесторларнинг акцияларга бўлган талабини яратиш ва қайд этишни ўз ичига олади. (Тахр.)

1-чизма. Белгиланган нарх (*fixed-price*) ва бук-билдинг (*book-building*) усулларининг фарқли жиҳатлари [11].

| Фарқли жиҳатлар | Белгиланган нарх ( <i>fixed-price</i> ) усули  | Бук-бюлдинг ( <i>book-building</i> ) усули  |
|-----------------|--|---|
| Нархлаш         | Акциялар IPOда аввалдан белгиланган нарх бўйича чиқарилади. Акциялар нархи чиқарилишидан аввал эълон қилинади.   | Акцияларнинг якуний нархи аввалдан маълум эмас. Эмитент томонидан юқори ва пастки нарх оралиғи эълон қилинади. Инвесторлардан таклифлар олингандан сўнг акцияларни таклиф қилишнинг якуний нархи белгиланади.   |
| Талабни баҳолаш | Акцияларга бўлган талаб қабул қилиб олинган обуна асосида маълум бўлиши мумкин ва акциялар жойлаштирилгандан кейингина маълум бўлади.  | Акцияларга талаб ҳар куни очиқ бўладиган давр мобайнида келиб тушган таклифлар асосида маълум бўлади.   |
| Тўлов           | Ариза бериш вақтида инвесторлар томонидан 100% олдиндан тўлов талаб қилинади   | Малакали институционал инвесторлар томонидан ариза билан бирга 10% олдиндан тўлов талаб қилинади, бошқа тоифадаги инвесторлар эса ариза билан бирга 100% олдиндан тўлов амалга оширилиши керак. Акция нархи аниқлангандан сўнг ортиқча миқдордаги маблағ инвесторларга қайтарилади.                                 |
| Самарадорлик    | Компания акцияларининг ҳақиқий нарҳини белгилаш жуда кам учрайдиган ҳолат ҳисобланади. Баъзида IPOда компания акцияларининг нархи талабга асосланган ҳақиқий бозор нарҳидан паст бўлса, бу эмитент компания қийматининг пасайишига олиб келиши мумкин. | Бук-бюлдинг ( <i>book-building</i> ) усули акцияларга нарх белгилашнинг энг яхши усули сифатида кўрилади, чунки бозорда эмитентнинг акцияларига бўлган талаб келажакда потенциал инвесторларнинг таклифларини шакллантирувчи куч ҳисобланади. Ушбу усулда акциянинг ҳақиқий нарҳини аниқлаш имконияти катта бўлади. |
| Афзаллик        | Ушбу усул аста-секин унга боғлиқ бўлган чекловларни ҳисобга олган ҳолда камроқ фойдаланиладиган усул ҳисобланади.  | АҚШ, Буюк Британия ва Европа Иттифоқи каби ривожланган бозорларда эмитентларнинг аксарияти ушбу усулдан кенг фойдаланади.   |

Белгиланган нарх (*fixed-price*) усулида талаблар бўйича батафсил маълумот олинмасдан аввал нархлар ва кўрсатмалар белгиланади ҳамда акциялар савдоси илгари эълон қилинган кўрсатмаларга мувофиқ амалга оширилади. Ушбу усулда акцияларни жойлаштиришда хилма-хилликни таъминлаши мумкин (кўплаб мамлакатлардаги сингари улкан харидларга нисбатан кичик харидларга устунлик бериш орқали), бироқ ушбу усулни қўллаш компания учун салбий натижага ҳам хизмат қилиш мумкин.

Бук-билдинг (*book-building*) усулида инвесторлар учун барча муҳим маълумотларни тўплаш ва буюртмалар портфелини шакллантириш учун тегишли роадшоулар ташкил этилади. Буюртмалар портфели андеррайтер учун кўрсатмалар ва маълумотлар манбаи бўлиб, у инвесторларнинг талаблари тўғрисида маълумот олишга ёрдам беради. Шунингдек, буюртмалар портфели акциялар сонини мавжуд талабга мослаштириш имкониятини ҳам тақдим этади. Белгиланган нарх (*fixed-price*) усули ва бук-билдинг (*book-*

## 2-жадвал. 2019-йилнинг энг йирик IPO амалиётлари [12]

| №   | Компания                     | Шартнома ҳажми<br>(млрд. АҚШ доллари) | Худуд             | IPOдан кейин<br>компания қийматидаги<br>ўсиш ёки камайиш |
|-----|------------------------------|---------------------------------------|-------------------|--|
| 1.  | Saudi Aramco                 | 25.6                                  | Саудия Арабистони | +0.4%  |
| 2.  | Alibaba                      | 12.9                                  | Гонг Конг         | +13.4%   |
| 3.  | Uber                         | 8.1                                   | АҚШ               | -33%   |
| 4.  | Budweiser                    | 5.7                                   | Гонг Конг         | -2.5%  |
| 5.  | Postal Savings Bank of China | 4                                     | Шанхай            | +2.3%  |
| 6.  | Shenzhen Transsion Holdings  | 4                                     | Шанхай            | -24.5%   |
| 7.  | Avantor                      | 3.3                                   | АҚШ               | +30.1%   |
| 8.  | Lyft                         | 2.6                                   | АҚШ               | -36.3%   |
| 9.  | XP                           | 2.3                                   | АҚШ               | +11.7%   |
| 10. | TeamViewer                   | 2.2                                   | Франкфурт         | +29.1%   |

*building*) усули ўртасидаги асосий фарқ шундаки, бук-билдинг (*book-building*) усулида инвесторлар нархлар ва акцияларни жойлаштиришга таъсир қилиши мумкин.

Акцияларни дастлабки оммавий жойлаштиришда аукцион (*auction*) усули турли хил кўринишларда фойдаланилади. Хусусан, баъзи аукционларда (*uniformed auction*) инвесторлар бозорнинг клиринг нархи асосида акцияларни сотиб олишлари мумкин, лекин баъзида акциялар бозорнинг клиринг нархидан пастроқ нархга ҳам сотилиши мумкин (*dirty auction*). Бук-билдинг (*book-building*)дан фарқли ўлароқ, ким ошди савдосининг қоидалари олдиндан белгиланади ва эълон қилинади ҳамда уларга ҳеч қандай ўзгартиришлар киритилмайди.

Шуни ҳам таъкидлашимиз лозимки, юқорида таъкидланган усулларнинг фақатгина биттасини эмас, балки бир вақтнинг ўзида бир нечтасини қўллайдиган мамлакатлар ҳам мавжуд. Бу гибрид механизм сифатида эътироф этилади ва бу механизмнинг энг кенг тарқалган кўриниши бук-билдинг (*book-building*) ва белгиланган нарх (*fixed-price*) усулларининг биргаликда қўлланилиши орқали намоён бўлади. Ушбу механизмни қўллайдиган мамлакатлар хорижий инвесторлар учун бук-билдинг (*book-building*) усулидан, маҳаллий инвесторлар учун белгиланган нарх (*fixed-price*) усулидан фойдаланишади.

1-чизмада бук-билдинг (*book-building*) ва белгиланган нарх (*fixed-price*) усулларининг асосий хусусиятлари ва фарқли жиҳатларини кўришимиз мумкин. Нарх белгилаш, талабни баҳолаш, тўловни амалга ошириш, самарадорлиги, қўлланилиши каби хусусиятлар ушбу икки усулни таққослаш имконини беради. Ушбу усуллар IPO амалиётини самарали ўтказишда натижага маълум даражада таъсир кўрсатишини таъкидлаб ўтишимиз лозим.

2-жадвалда 2019-йилда йирик молия бозорларида бир қатор йирик IPO операциялари ташкил этилди. 2019-йилги IPO амалиётларининг энг муҳим жиҳати шундан иборатки, ушбу йилда тарихдаги энг йирик IPO амалиёти (Сауди Арамсо – 25.6 млрд. АҚШ доллари) муваффақиятли ўтказилди. Шунингдек, ушбу йилда Сауди Арамсо компаниясигача энг йирик IPO амалиётини муваффақиятли ташкил этган Алибаба компанияси ҳам ўз акцияларини оммавий жойлаштирди ва бозор қийматини оширишга муваффақ бўлди.

Шуни алоҳида таъкидлашимиз лозимки, Сауди Арамсо компанияси ҳам андеррайтерлар сифатида бошқа компаниялар сингари йирик институционал инвесторларни (банклар, инвестицион банклар, инвестицион компаниялар, кредит ташкилотлари ва бошқалар) жалб қилган (3-жадвал). Шунингдек, дунёнинг энг йирик IPO операциясида институционал инвесторлар етакчи бошқарувчи, молиявий маслаҳатчи ва халқаро

**3-жадвал. Сауди Арамсо компанияси томонидан ўтказилган IPO амалиётининг иштирокчилари ҳақида маълумот [13]**

| №  | Иштирокчиларнинг вазифаси                       | Иштирокчи компаниялар номи  |
|----|---|---|
| 1. | Молиявий маслаҳатчилар ва халқаро кординаторлар | 1. Citigroup Saudi Arabia<br>2. Credit Suisse Saudi Arabia<br>3. Goldman Sachs Saudi Arabia<br>4. HSBC Saudi Arabia<br>5. J.P. Morgan Saudi Arabia Company<br>6. Merrill Lynch Kingdom of Saudi Arabia<br>7. Morgan Stanley Saudi Arabia<br>8. NCB Capital Company<br>9. Samba Capital & Investment Management Company  |
| 2. | Андеррайтерлар                                  | 1. Citigroup Saudi Arabia<br>2. Credit Suisse Securities (Europe) Limited<br>3. Goldman Sachs International<br>4. HSBC Saudi Arabia<br>5. J.P. Morgan Securities plc<br>6. Merrill Lynch Kingdom of Saudi Arabia<br>7. Morgan Stanley & Co. International plc<br>8. NCB Capital Company<br>9. Samba Capital & Investment Management Company<br>10. Al Rajhi Capital Banco Santander, S.A.<br>11. BNP PARIBAS BOCI Asia Limited<br>12. Crédit Agricole Corporate and Investment Bank<br>13. Deutsche Securities Saudi Arabia<br>14. EFG Hermes KSA<br>15. First Abu Dhabi Bank PJSC<br>16. GIB Capital Mizuho International plc<br>17. RBC Europe Limited<br>18. Riyadh Capital<br>19. Saudi Fransi Capital<br>20. SMBC Nikko Capital Markets Limited<br>21. Société Générale<br>22. UBS AG, London Branch |
| 3. | Етакчи бошқарувчи                               | Samba Capital & Investment Management Company   |

координатор каби вазифаларни бажараётганлигига гувоҳ бўламиз. Бу эса, ўз навбатида, институционал инвесторларнинг IPO амалиётларида муҳим ўрин тутишини кўрсатиб беради.

**Хулоса ва таклифлар.** Халқаро даражада IPO амалиётларини ташкил этишни ўрганиш ва ушбу операцияларда институционал инвесторлар иштирокини тадқиқ қилиш орқали қуйидагиларни хулоса ўрнида келтиришимиз мумкин.

Биринчидан, халқаро даражадаги IPO операцияларида институционал инвесторлар сон жиҳатдан кам миқдорда иштирок этишса-да, лекин жойлаштирилаётган акцияларнинг катта қисмини сотиб олишини айтиб ўтиш лозим. Бу

эса IPO операцияларида институционал инвесторларнинг инвестор сифатидаги фаолияти муҳим эканлигини кўрсатади.

Иккинчидан, потенциал инвесторлар учун роадшоуларни ташкил қилишда потенциал инвесторлар фаолият юритаётган мамлакатдаги солиққа тортиш даражасини ҳам инобатга олиш лозим, чунки потенциал инвестор келажакда кутиладиган дивиденд учун юқори солиқ тўласа, акциялар орқали даромад олишга қизиқиши паст бўлади.

Учинчидан, IPO давомида институционал инвесторлар томонидан акциялар маълум бир қисмининг сотиб олиниши IPO операциясига

сезиларли таъсир кўрсатади, яъни халқаро даражадаги институционал инвесторлар акцияларни сотиб олишда чуқур таҳлилларга асосланади. Ушбу таҳлиллар IPO операцияларида кичик инвесторлар учун ҳам ишончли таҳлил сифатида хизмат қилади ва уларнинг иштирокини ҳам оширади.

Тўртинчидан, IPO операцияларининг самардорлигини оширишда уларнинг ташкилий босқичлари, шунингдек, IPO операцияларини ташкил этиш усулларини таҳлил қилиш зарур. IPO жараёнида белгиланган нархлар (*fixed-price*), аукцион (*auction*) ва бук-билдинг (*book-building*) усулларини қўллашнинг ижобий ва сал-

бий жиҳатларини ўрганиш ва бу бўйича халқаро тажрибани ҳам таҳлил қилиш лозим.

Бешинчидан, IPO амалиётида институционал инвесторларнинг андеррайтерлик фаолиятини ҳам алоҳида таъкидлаб ўтиш лозим. Андеррайтерни танлаш, унинг тажрибаси ва бозордаги обрўси билан компания танишиб чиқиш зарур, чунки андеррайтер танлаш IPO натижасига бевосита таъсир кўрсатувчи жиҳатлардан бири ҳисобланади. Шу сабабли йирик IPO операцияларини амалга оширган компаниялар андеррайтерлик фаолиятига бир гуруҳ йирик банклар, инвестицион банклар, халқаро суғурта компаниялари ёки кредит ташкилотларини жалб қилганлигига гувоҳ бўлишимиз мумкин.

#### Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси, 28.12.2018. - <https://president.uz/oz/lists/view/2228>
2. Thomas Chemmanur, Gang Hu, Jiekun Huang. The Role of Institutional Investors in Initial Public Offerings. // *The Review of Financial Studies*, November 2010. – P.46;
3. [https://www.researchgate.net/publication/227465286\\_The\\_Role\\_of\\_Institutional\\_Investors\\_in\\_Initial\\_Public\\_Offerings/link/579b464308ae802facba4cc2/download](https://www.researchgate.net/publication/227465286_The_Role_of_Institutional_Investors_in_Initial_Public_Offerings/link/579b464308ae802facba4cc2/download)
4. Ufuk Güçbilmez, Tomás Ó Briain. Bidding styles of institutional investors in IPO auctions. // *Journal of Financial Markets*, 2 June 2020, 100579. – P.21;
5. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1386418120300483>
6. Chui Zi Ong, Rasidah Mohd-Rashid, Kamarun Nisham Taufil-Mohd. Do institutional investors drive the IPO valuation? // *Borsa Istanbul Review*, 19 May 2020;
7. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845020300296>
8. Hsin-Yi Huang, Min-Hsien Chiang, Jia-Hui Linc, Yun Lin. Fixed-price, auction, and bookbuilding IPOs: Empirical evidence in Taiwan. // *Finance Research Letters* 22 (2017) 11-19;
9. <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85018858669&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&st1=institutional+investors+in+IPO&st2=&sid=0bf9e16246358850a3917dc4fa418413&sot=b&sdt=b&sl=45&s=TITLE-ABS-KEY%28institutional+investors+in+IPO%29&relpos=61&citeCnt=3&searchTerm=>
10. Элмирзаев С.Э., Боев Б.Ж. Акцияларни оммавий жойлаштириш операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш. // "Халқаро молия ва ҳисоб" илмий электрон журнали. № 3, июнь, 2018 йил. – Б.8; <http://interfinance.uz/en/arxiv/238-ikkiz20182307>
11. Қ.Чинқулов. Республикамизда илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар. // "Халқаро молия ва ҳисоб" илмий электрон журнали. № 5, октябрь, 2019 йил. – Б.12;
12. <https://uzjournals.edu.uz/cgi/viewcontent.cgi?article=1617&context=interfinance>
13. Б.Абдуллаев. Тижорат банкларини инвестицион институт сифатидаги фаолиятини такомиллаштириш. // "Логистика ва иқтисодиёт" илмий электрон журнали, III сон, 2020. – Б.13; [http://economyjournal.uz/maqola/Abdullaev\\_\\_B\\_3\\_son.pdf](http://economyjournal.uz/maqola/Abdullaev__B_3_son.pdf)



14. Н.Г.Каримов, М.А.Султанов. Инвестиция фондларида молиявий муносабатларни ташкил этишнинг ўзига хос хусусиятлари. // "Иқтисодийёт ва инновацион технологиялар" илмий электрон журнали. № 4, июль-август, 2018 йил 4/2018 (№ 00036);
15. <https://uzjournals.edu.uz/cgi/viewcontent.cgi?article=1161&context=iqtisodiyot>
16. [www.corporatefinanceinstitute.com](http://www.corporatefinanceinstitute.com) – халқаро корпоратив молия ва молиявий институтлар бўйича тадқиқотлар олиб боровчи онлайн провайдер расмий веб-сайти маълумотлари;
17. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/ipo-process/>
18. [www.caknowledge.com](http://www.caknowledge.com) – таълим, технология ва молия билан боғлиқ маълумотлар тақдим этувчи расмий веб-сайт маълумотлари асосида муаллифлар томонидан тузилган;
19. <https://caknowledge.com/fixed-price-method/>
20. Lizzy Gurdus. Saudi Aramco and Alibaba made for a great 2019 in IPO market despite Uber, Lyft busts. // December 29, 2019;
21. <https://www.cnn.com/2019/12/29/saudi-aramco-alibaba-among-biggest-ipos-of-2019.html>
22. [www.aramco.com](http://www.aramco.com) - Сауди Арамсо нефт компаниясининг расмий веб-сайти маълумотлари;
23. <https://www.aramco.com/-/media/images/investors/saudi-aramco-prospectus-en.pdf>