



AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 5 Issue 07 | pp. 146-159 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA IPO TURLARIDAN FOYDALANISH YO'LLARI



Ibragimov G'anijon G'ayratovich

Qo'shma ta'lim dasturlarini muvofiqlashtirish markazi boshlig'i

Innovatsion Menejment kafedrası v.b dotsenti Phd,

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

E-mail: g.ibragimov@tsue.uz

Annotatsiya: ushbu maqolada investorlarni jalb etish uchun aksiyadorlik jamiyatlarini aksiyalarini birlamchi joylashtirishda moliya bozori vositalari PPO(Primary Public Offering), SPO (Secondary Public Offering) va DPO (Direct Public Offering) turlaridan foydalanishning asosiy yo'nalishlari ochib berilgan.

Kalit so'zlar: moliyaviy bozori, moliya bozori vositalari, PPO(Primary Public Offering), SPO (Secondary Public Offering), DPO (Direct Public Offering).

Abstract: this article reveals the main directions of using financial market instruments PPO (Primary Public Offering), SPO (Secondary Public Offering) and DPO (Direct Public Offering) in the primary placement of shares of joint-stock companies to attract investors.

Keywords: financial market, financial market instruments, PPO (Primary Public Offering), SPO (Secondary Public Offering), DPO (Direct Public Offering).

Аннотация: в статье раскрываются основные направления использования инструментов финансового рынка PPO (первичное публичное размещение акций), SPO (вторичное публичное размещение акций) и DPO (прямое публичное размещение акций) при первичном размещении акций акционерных обществ для привлечения инвесторов.

Ключевые слова: финансовый рынок, инструменты финансового рынка, PPO (первичное публичное размещение акций), SPO (вторичное публичное размещение акций), DPO (прямое публичное размещение акций).

KIRISH

Jahonda investitsiyaga bo'lgan talabning ortib borishi oqibatida ko'plab kompaniyalar tomonidan ularni jalb etishning turli yo'llaridan foydalanilmoqda. Jumladan, kompaniyalarni aksiyalarini birlamchi bozorda IPO lar asosida joylashtirish orqali o'z kapitalini ko'paytirish usuli. Ushbu usul orqali kompaniya o'zining aktivlarining bozor qiymatini eng adolatli baholanishini taklif qiladi. Fond birjasiga kiruvchi kompaniyalar moliyaviy va biznes ma'lumotlarni oshkora qilishning yuqori standartlariga javob berishi, shuningdek, ehtimoldagi investorlar uchun investitsiyaviy jozibadorlikni yaratishi zarur bo'ladi. Ta'kidlaganidek, aktivlarni xususiy investorlarga berish orqali xususiylashtirilayotgan mamlakatlarda bu jarayon ko'p hollarda shaffof bo'lmay, insayder kelishuvlarga va korrupsiyaga olib kelgan edi. Investorlar uchun manfaatli bo'lishiga qaramasdan, davlat va soliq to'lovchilar, odatda, xususiylashtirish davrida aktivlarning

past baholari sababli foyda ko'rmay qoladilar. Aksiyadorlar kompaniya aksiyalari likvidligining yuqoriligi va uning qiymatining oshishi tufayli foyda olishlarini muhim omili hisoblanadi. Vaqt o'tishi bilan, biznes egalari o'z fond portfelining bir qismini ochiq bozorda sotishlari yoki ulardan kredit olish uchun garov sifatida foydalanishlari mumkin. Kompaniyaning aksiyalarini sotib olish huquqini taqdim qilish asosiy xodimlarning uzoq muddatli rag'batlantirilishiga olib kelishi mumkin. Kompaniya aksiyalarini to'g'ri tanlangan birja maydoniga joylashtirish orqali kompaniya bozorda yanada kengroq tanilishiga, tovar belgilarini tanilishiga va xalqaro miqyosda e'tirof etilishiga, shuningdek, manfaatdor tomonlarning kompaniyaga nisbatan ishonchini oshirishi mumkin.

Aksiyalarni sotish kompaniyadagi ulush va kelajakdagi foyda evaziga kengaytirish va modernizatsiya qilish uchun foydalaniladigan mablag'larni keltirib chiqaradi. Aksiyalarni chiqarish va sotish nafaqat kompaniyalarning, balki butun mamlakat iqtisodiyotining rivojlanishiga yordam beradi. Qimmatli qog'ozlarni sotib olish investorga kompaniya foydasining ma'lum qismini olish imkonini yaratadi. Qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish, ayniqsa, yosh va rivojlanayotgan bozorlarda ma'lum xavflarni o'z ichiga oladi.

bozor: mamlakat iqtisodiyoti faol islohotlar bosqichidan o'tmoqda va ko'plab tashqi va ichki omillar ta'siriga duchor bo'lmoqda, shuning uchun qimmatli qog'ozlar narxining yuqori o'zgaruvchanligiga (o'sish yoki pasayish) tayyor bo'lish kerak;

kredit: ko'pgina tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bilan ishlashda katta tajribaga ega emas va kredit shartnomasi bo'yicha keyingi to'lovni kechiktirishi mumkin, shuning uchun investorlar yuqori risklarni hisobga olishlari kerak;

past likvidlik: bu risk investorlar bozor likvidligi yetarli emasligi sababli qimmatli qog'ozlarni joriy narxda sotishda qiyinchiliklarga duch kelishi bilan bog'liq – bozorda xaridorlar va sotuvchilar yetarli emas va ko'pincha bitim o'z pozitsiyasini yaratish uchun ham, undan chiqish uchun ham uzoq vaqtni talab qiladi;

geosiyosiy: bu moliyaviy bozorlar va qimmatli qog'ozlar narxiga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan siyosiy va geosiyosiy hodisalar bilan bog'liq xavf.

Agar kompaniyaga o'z biznesini rivojlantirish uchun resurslar kerak bo'lsa, u holda u kredit olishi, obligatsiya yoki aksiyalar chiqarishi mumkin. Shu bilan birga, kreditlar va obligatsiyalar uchun foizlar to'lashi kerak va aksiyalarni sotish orqali kompaniyaning asosiy egalari asosan o'zlarining mol-mulklarining bir qismini yangi aksiyadorlarga sotadilar. Shu bilan birga, kompaniya aksiyalar bo'yicha foizlar ko'rinishida qat'iy majburiyatlarni o'z zimmasiga olmaydi, ammo foydani taqsimlash va uni korxona dividend shaklida olish vaqti kelganida, dividendlar barcha aksiyadorlar o'rtasida ular egalik qilgan aksiyalar soniga mutanosib ravishda taqsimlanadi. Natijada, kompaniya uchun IPO-ning asosiy g'oyasi shundan iboratki, iloji boricha kompaniya mulkidan o'ziga ulushini sotish orqali biznesni rivojlantirish uchun qo'shimcha pul yig'ish hisoblanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Bizga ma'lumki IPO ni bozorga chiqarish jarayoni emitent firma, investitsiya banki va investorlarni o'z ichiga oladi. Ayrim tadqiqotlarda "ushbu subyektlar o'rtasida mavjud bo'lgan strategik munosabatlar va nima uchun har biri kichikroq daromad olishi yoki noaniqlik darajasiga qarab xavf mukofotini talab qilishini muhokama qilingan"[1].

Ritter tomonidan "IPO ning joylashtirgan birinchi kunidagi bahosiga nisbatan keyingi yillarga nisbatan past bahoga sotilishi ya'ni rentabellikning pasayishi muammosiga bag'ishlangan birinchi tadqiqotlardan hisoblanadi"[2]. Bizning fikrimizcha tadqiqotdagi asosiy fenomenlari quyidagilar bilan izohlanadi: risk-menedjmentning noto'g'ri boshqarish, tasodifiy holat, investorlarni optimistik qarashlarini yuqori baholash. Buning natijasida kompaniyalar uchun investorlar kompaniyaning istiqbollarga nisbatan juda optimistik bo'lgan va oshirilgan narxlarda joylashtirilgan vaqtini tanlaydilar.

Radjan va Servayes tadqiqotlarida "IPO ning uchta keng tarqalgan anomaliyalari samarasiz bozor, investorlarning haddan tashqari optimizm natijasi yoki institutsional investorlarga cheklovlarning mavjudligi keng tahlil qilingan" [3]. Ayrim tadqiqotlarda "IPO ning anomaliyalarini davom ettirgan holda uning past baholash, past rentabellik va haddan tashqari yuqori darajadagi bozorning mavjudligi ko'rib chiqilgan" [4]. Bularning barchasi Ritterning ishlarida uchratish mumkin.

Tahlilchilar "investorlarni optimistik qarashlariga rozi bo'lgan holda o'z tadqiqotlarida bozor faolligiga alohida e'tibor qaratadilar" [5]. Bunday tadqiqotlar Abarbanell, Braun, Foster, Norin, Dugar, Natan, Lin va Maknikols tomonidan amalga oshirilgan.

Bundan tashqari, rentabellik darajasi bozordagi holat bo'yicha ijobiy bo'lsada, o'sish prognozi yuqori bo'lgan kompaniyalar bozorga IPO ni joylashtirmaydilar. Ayrim olib borilgan tadqiqotlarda kompaniyalar aksiyalarini investorlar tomonidan talab juda ko'p hamda multiplikator (P/E) qiymati yuqori bo'lgan holatlarda IPO ni joylashtiradilar. Natijada, kompaniyalarning aksiyalari qiymati joylashtirilgan vaqtga nisbatan 5 yil o'tgandan keyin 5-7% ga pasayib ketishi holatlari tahlili ayrim tadqiqotlarida kuzatish mumkin[7]. "IPO ni kompaniyalarning aksiyalari narxi bozorda yuqori bo'lgan holda joylashtirish masalalari Kin tadqiqotlarida muhokama qilingan" [8].

Ritter va Ridqvist tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda "investorlar tomonidan kompaniyalarning aksiyalariga bo'lgan talabning yuqoriligi holatidan kelib chiqqan holda IPO ni joylashtirish kutilayotgan o'rtacha daromadga nisbatan ijobiy holat bo'lishi tahlil qilib berilgan" [9]. Mualliflar buk-bilding nazariyasiga ko'ra bozorda aksiyalarga bo'lgan talabning yuqori bo'lishi, institutsional investorlarni shu kompaniya IPO katta ulush ajratishi yuqori bo'lganligini asoslab berishgan.

Tadqiqotchilar fikricha, ushbu usullarda kompaniyalarning o'zaro taqqoslaganda ularning ma'lum vaqt oralig'ida daromadga erishish natijasi turlicha yo'nalishlar orqali amalga oshirilgan. Mualliflar o'zlarini tadqiqotlarida kompaniyalarning chiqargan aksiyalaridan o'zoq muddatda daromad olishi IPO lardan yuqori daromad olish oralig'ida yuz beradi. Bundan tashqari, mualliflarning fikriga ko'ra, birjaga aksiya chiqargan beta kompaniyalarning risk bo'yicha premiya va daromadi aksiya chiqarmagan beta kompaniyalarnikidan yuqori bo'ladi. Mualliflar ishlarida IPO va SEO-ning past rentabellikning yuzaga kelish holatlarini quyidagi holatlar bilan baholaganlar:

1. Jayn, Kini, Mikkelson va Lerner tadqiqotlarida ko'pgina kichik kompaniyalar dastlabki yillarda tez sur'atlarda o'sib boradilar va investorlar kompaniyaning kelgusi faoliyatini noto'g'ri baholaydilar. Mualliflar fikriga ko'ra "kompaniyalar o'zlarining aksiyalarini yuqori baholaganda aksiyalarini oshkora qilishadi va aksiyalarni haddan tashqari yuqori narxda sotadilar" [10]. Kompaniyalarning operatsion rentabelligi keskin

ko'payadi va juda yuqori, birja qoidasiga ko'ra, bunday davrlarda investorlar aksiyalar narxini yanada oshishini kutadilar. Investorlar tomonidan o'sish imkoniyatlari ortiqcha baholash aksiyalarni ortiqcha baholashga olib keladi. Natijada, kompaniya IPO joylashtirgandan so'ng uning aktivlari va pul oqimi aksiyalarini narxi yuqori bo'lgan bilan pasayib boradi. Natijada, investorlar yuqori optimistik qarashlar oqibatida ko'p holatlarda xatolikka yo'l qo'yadilar.

2. SEO bo'yicha tushunchalarni umumlashtiradigan bo'lsak, bozor kompaniyaning qayta baholagan oraliqda aksiyalarini joylashtiradi, investorlar aksiyalarni joylashtirib bo'lgandan keyin aksiyalarini narxini korrektirovka qilmaydilar. Bozor axborotlar assimetriya gipotezasiga amal qilmagan holda kompaniyaning aksiyalarini narxini tushib ketayotganiga e'tibor qaratmaydi. Natijada, "aksiyalar narxini psayishi bir necha foizga teng bo'lsada, ammo uning pasayish tendensiyasi chegarasi 33% dan oshib ketishi" [11] Lafran va Ritter tadqiqotlarida asoslab berilgan.

IPO larni joylashtirishga startaplar birinchi navbatda o'z xizmatini taklif etadilar. Yagona maqsad kapital topish va iqtisodiy o'sishni ta'minlash hisoblanadi. Kompaniya tomonidan IPO ni joylashtirishga yordam berish uchun anderrayterlar, investitsion banklar tomonidan emitent-kompaniya yollanadi. Bu esa IPO ni bozorda joylashtirish hech bir muammosiz amalga oshirish uchun garov sifatida qaraladi[12].shu

Yuqorida olib borilgan tadqiqotlarda kompaniyalarning IPO joylashtirishi ayrim holatlarda ijobiy holatlarni taqdim etgan bo'lsa, ayrim holatlarda teskari ta'siri aniqlangan. Shunday bo'lishiga qaramasdan hozirgi kunda investorlarni kompaniya faoliyatiga jalb etishda IPO roli yuqori bo'lib qolmoqda. Ushbu usul orqali investorlarni jalb etish respublikamiz korxona va tashkilotlari uchun ham eng qulay usullardan biri sifatida qarash mumkin.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Kompaniya aksiyalarini birja maydoniga IPO orqali joylashtirish kompaniyaning tashqi bozorda yanada kengroq tanilishiga, tovar belgilarini tanilishiga va xalqaro miqyosda e'tirof etilishiga, shuningdek, manfaatdor tomonlarning kompaniyaga nisbatan ishonchini oshirishiga erishiladi.

TAHLIL VA NATIJALAR

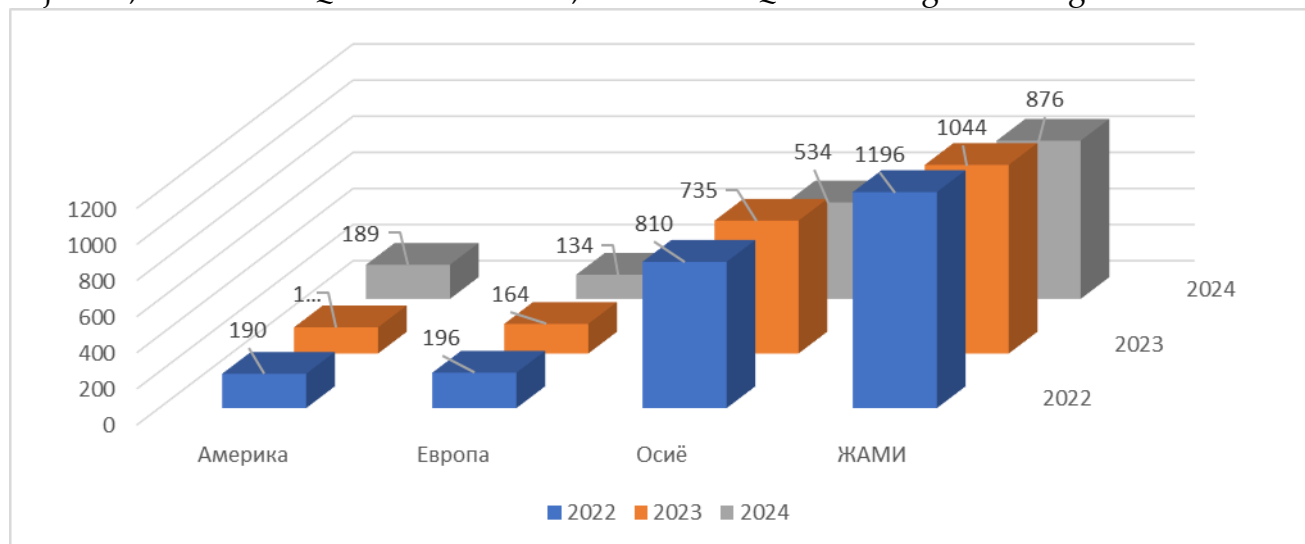
Makroiqtisodiy barqarorlikning oshishi, barqaror iqtisodiy ma'lumotlar oqimi va asosiy G'arb iqtisodiyotlarida 2024-yilda bazaviy stavkalarining pastligi, xususan, AQSHda qimmatli qog'ozlar bozorining kuchli ko'rsatkichlariga olib keldi. Indeks MSCI World 2024-yil noyabr oyida 20% o'sish bilan yakunlandi. Ikkilamchi bozorlar ham barqarorlikning oshishidan foyda ko'rdi, chunki ular bir nechta yirik bitimlar va sotuvlarni amalga oshirdilar. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha bozordagi kayfiyat yanada ijobiylashgani sayin, global IPO faolligi, xususan, G'arb bozorlarida normal darajaga qaytishni boshladi. Emitent va investorlar o'rtasidagi baholash kutilmalaridagi tafovut qisqara boshladi, biroq investorlar yangi emitentlarni qo'llab-quvvatlashda tanlashni amalga oshirishda bozor faoliyatida talab va taklif nazariyasi asosida amalga oshirishdilar. 2025-yilga nazar tashlaydigan bo'lsak, biz AQSH IPO bozoridagi tiklanish tufayli global IPO faolligini kutilmoqda. Xususiy IPO bozorida 700 dan ortiq xususiy sarmoyalar chiqishi kutilmoqda, 2025-yilda ommaviy bozorga chiqishni kutayotgan AQSH kompaniyalarining faoliyati keskin o'sish imkoniyatiga ega bo'lishi prognoz qilinmoqda.

2024-yilda Evropada IPO hajmi keskin o'sdi, bu ikki yillik sust emissiyadan keyin asta-sekin tiklanishdan dalolat beradi. Richard Cormack in Goldman Sachs Global Banking & Markets ning so'zlariga ko'ra, ommaviy takliflar bu yil yana ko'tarilishining alomatlari bor.

EY auditorlik va konsalting kompaniyasining joriy IPO bo'yicha tahlillariga tayanadigan bo'lsak shuni ko'rsatadiki, hatto 2024-yilning to'rtinchi choragida ham global IPO bozori juda aralash o'zgarishlar bilan tavsiflangan: Umuman olganda, to'rtinchi chorakda dunyo bo'ylab bor-yo'g'i 343 ta kompaniya birjaga chiqqan – bu o'tgan yilning shu choragidagiga nisbatan 7 foizga kam. Biroq, emissiya hajmi 70 foizga oshib, 43 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. Butun dunyo bo'ylab IPO lar soni 10 foizga qisqarib, 1215 taga (2023: 1351), emissiya hajmi esa 4 foizga kamayib, taxminan 121,2 milliard AQSH dollarini tashkil qilgan. "2024-yilda butun dunyo bo'ylab IPO bozorlari boshqacha rivojlandi: Yevropa va AQSHda IPO ga sezilarli darajada ko'proq sarmoya kiritilgan bo'lsada, Osiyoda faollik sezilarli darajada sekinlashdi.

"G'arb davlatlari markaziy banklar tomonidan foiz stavkalarini pasaytirishi va qimmatli qog'ozlar bozorining o'sishi ijobiy ta'sir ko'rsatdi, shu bilan birga Osiyodagi deglobalizatsiya tendensiyalari u yerdagi bozorlarga ta'sir qildi", deydi EY Shveysariyadagi tranzaksiyalarni hisobga olish va IPO xizmatlari rahbari Tobias Meer[13].

AQSH bozori 2024-yilda sezilarli darajada o'sdi, 183 ta bitim (2023: 127) va umumiy hajmi 22,2 milliard AQSH dollaridan 32,7 milliard AQSH dollariga ko'tarilgan.

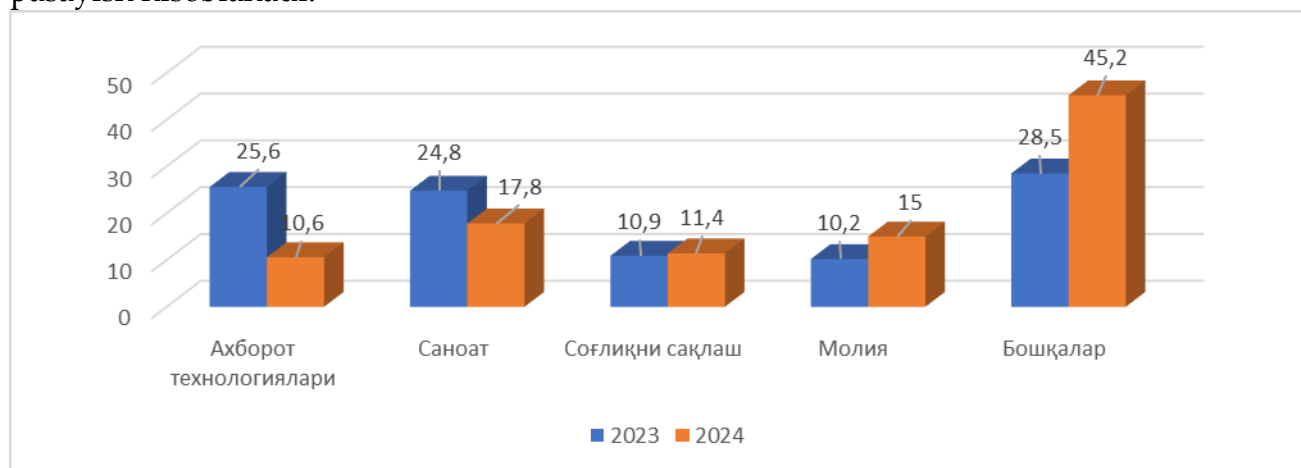


1-rasm. Regionlar bo'yicha IPO daromadi (mlrd. AQSH dollari) [14].

Global IPO tushumi 9 foizga qisqargan, 2023-yildagi 116,2 milliard AQSH dollardan 2024-yilda 105,6 milliard AQSH dollarga tushgan, IPO larning umumiy soni esa 1044 tadan 876 taga kamaygan. Amerika qit'asida ijobiy tendensiyalarni ko'rish davom etmoqda, IPO o'tgan yilga nisbatan 57 foizga oshib, 2024-yilda 35,4 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. Bunga faqat Qo'shma Shtatlardagi IPO faoliyati sabab bo'lgan, bu yerda an'anaviy IPO bozori 2024-yilda bosqichma-bosqich tiklanishni davom ettirgan. AQSH IPO dan tushgan tushum 2023-yilga nisbatan 50 foizdan ko'proq va 2022-yilda to'plangan summadan deyarli to'rt baravar ko'p bo'lgan. Faoliyat keng qamrovli bo'lib, texnologiya, ijtimoiy fanlar, iste'mol bozorlari va moliyaviy xizmatlar kabi sohalarning

sezilarli ishtiroki bilan amalga oshirilgan. IPO daromadlarining umumiy o'sishiga IPO lar sonining o'sishi (30 foizga o'sish) va IPO o'rtacha narxining taxminan 157 million AQSH dollaridan oshishi sabab bo'lgan. AQSH bozorida yil davomida 1 milliard AQSH dollaridan ortiq IPO daromadiga ega bo'lgan to'rtta kompaniya kuzatilgan, ularning eng kattasi 4,4 milliard AQSH dollar daromadga ega bo'lgan ko'chmas mulkka investitsiya bo'lgan. AQSH IPO larining prognozi ijobiy bo'lib, foiz stavkalarini yanada pasaytirish va bashorat qilinadigan siyosat muhiti investorlar ishonchini oshirib, yanada qulay bozor sharoitlarini yaratishi mumkin.

Ijobiy dinamika Yevropada ham kuzatilgan, bu yerda tranzaksiyalar soni biroz qisqarib, 125 taga yetgan (2023: 148), lekin emissiya hajmi 19,1 mlrd AQSH dollariga (+41 foiz; 2023: 13,5 mlrd) oshgan. Xitoyda (shu jumladan Gonkongda) 19,8 milliard AQSH dollari (2023: 57,2 milliard AQSH dollari) qiymatidagi 170 ta yangi emissiya (2023: 387) paydo bo'lgan - bu 65 foizga pasayish, barcha tegishli fond birjalari orasida eng katta pasayish hisoblanadi.



2-rasm. Tarmoqlar bo'yicha IPO daromadi (mlrd. AQSH dollari) [15].

Tarmoqlarga nazar tashlaydigan bo'lsak, texnologiya kompaniyalari ustunlik qilishda davom etgan, keyin esa ilg'or ishlab chiqarish tarmoqdagi kompaniyalar. Birinchisiga emissiya hajmi qariyb 23,6 mlrd. AQSH dollari bo'lgan 211 ta IPO to'g'ri kelgan bo'lsa, ikkinchisiga 9,2 milliard AQSH dollarlik 174 ta IPO to'g'ri kelgan[16]. 2024-yilda IPO kompaniyalarining xususiy kapital va venchur kapitali fondlari portfelidagi ulushi butun dunyo bo'ylab barcha IPO larning 12 foizini va joylashtirishlar hajmining 46 foizini tashkil etgan. Sun'iy intellektga asoslangan biznes modellariga ega bo'lgan kompaniyalar, xususan, ATni uzoq muddatli o'sish tarmog'i sifatida ko'rsatadigan tarmoq sifatida investorlar qiziqishini jalb qilishda davom etmoqda va 2025-yilda bozorga ko'proq texnologiya kompaniyalari kirishi kutilmoqda[17].

Kompaniya aksiyalarini birja maydoniga IPO orqali joylashtirish orqali investorlarni jalb etgan holda juda katta mablag'lar yig'ish imkoniyatiga ega bo'lganlar. Jumladan, 2010-yilda Braziliya davlatining eng yirik korporatsiyasi Petrobas tomonidan birja maydoniga IPO orqali joylashtirish 70 mlrd. AQSH dollariga o'zining kapitalini oshirishga erishgan. AQSH General Motors kompaniyasi o'zining kapitalini 23 mlrd. AQSH dollariga, Xitoy davlatining Qishloq xo'jalik banki 22 mlrd. AQSH dollariga oshirishga erishgan. Bundan tashqari yirik moliyaviy doiraga aylangan Twitter, Google va Facebook kabi kompaniyalarning aksiyalarini birja maydoniga IPO orqali joylashtirishi

moliya bozorida katta muvaffaqiyatlarga olib kelgan. Masalan, Twitter kompaniyasi 2014-yilda 70 mln. aksiyalarini 15 AQSH dollari teng narxga baholab birjaga joylashtirish orqali 1 mlrd. AQSH dollariga o'zining kapitalini oshirib olgan. Savdo boshlanmasdan to'rib kompaniyaning aksiyalari narxi 26 AQSH dollariga sotish bo'yicha takliflar kelib tushgan. Savdolar boshlangandan so'ng kompaniyaning aksiyalari narxi bozorda 45-50 AQSH dollariga sotilgan. Natijada aksiyalarni joylashtirishga ishtirok etgan anderytenglar va aksiyadorlar yirik mablag' ishlab olishga erishganlar.

Google kompaniyasining aksiyalarini vositachilar orqali bozorga joylashtirilganda aksiyalarining har donasi 85 AQSH dollariga sotib olingan. Savdolar boshlangan so'ng kompaniya aksiyalari narxi 100 AQSH dollariga, bir oydan so'ng 200 AQSH dollariga va keyinchalik 800 AQSH dollaridan sotilgan[18]. Facebook kompaniyasi aksiyalari birja maydoniga IPO orqali joylashtirish 16 mlrd. AQSH dollariga o'zining kapitalini oshirishga erishgan. Ammo savdolar boshida kompaniyaning aksiyalari narxi tushib ketish oqibatida anderyterlarga 3 oy davomida aksiyalarni sotmaslik va uning narxini 38 AQSH dollaridan tushirmaslik belgilab berilgan. Shu 3 oy davomida kompaniyaning aksiyalari narxi 19 AQSH dollariga tushib ketgan. Keyinchalik kompaniya aksiyalari narxi oshib 148 AQSH dollarigacha oshib borgan. 2019-yilda eng shov-shuvli aksiyalarni birja maydoniga IPO orqali joylashtirish Saudiya Arabistoni davlat neft kompaniyasi bo'lgan Saudi Aramco orqali amalga oshirilgan. Tadawul birjasida joylashtirilgan IPO 25,6 mlrd. AQSH dollarini (+3,8 mlrd. AQSH dollari qo'shimcha opsion) tashkil etib, umumiy bahosi 1,7 trln. AQSH dollariga teng bo'lgan. Ikkinchi yirik joylashtiruv Apple (1,2 trln. AQSH dollari) kompaniyasi tomonidan amalga oshirilgan. Renaissance Capital kompaniyasi ma'lumotlariga asosan 2019-yilda Amerika bozorlarida 46,3 mlrd. AQSH dollariga teng bo'lgan 157 IPO joylashuvi amalga oshirilgan[19].

1-jadval

Jahondagi yirik kompaniyalarning aksiyalarini birja maydoniga IPO orqali joylashtirishi[20]

	Kompaniya nomi	Almashuv/bozor	Narxi (bir dona aksiya narxi)	Aksiya (dona)	IPO kutlayotgan sanasi	Taklif etilayotgan so'mma
1.	Anbio Biotexnologiya	NASDAQ Global	5.00	1,600,000	19.02.2025	8 000 000 AQSH dollari
2.	NORTHPOINTE BANCSHARES INC	NYSE	14.50	10,420,000	14.02.2025	151 090 000 AQSH dollari
3.	Karman Xoldings Ink.	NYSE	22.00	23 000 000	13.02.2025	506 000 000,00 AQSH dollari
4.	SailPoint, Inc.	NASDAQ Global	23.00	60 000 000	13.02.2025	1 380 000 000,00 AQSH dollari
5.	Artius II Acquisition Inc.	NASDAQ Global	10.00	20 000 000	13.02.2025	200 000 000 dollarov SSHA

6.	Korporatsiya po priobreteniyu Meyvuda.	NASDAQ Global	10.00	7 500 000	13.02.2025	75 000 000 AQSH dollari
7.	Aardvark Therapeutics, Inc.	NASDAQ Global Select	16.00	5 888 000	13.02.2025	94 208 000 dollarov SSHA
8.	TEN Holdings, Inc.	NASDAQ Capital	6.00	1 667 000	13.02.2025	10 002 000 dollarov SSHA
9.	Aureus Grinvey Xoldings Ink.	NASDAQ Capital	4.00	3 750 000	12.02.2025	15 000 000 AQSH dollari
10.	Archimedes Tech SPAC Partners II Co.	NASDAQ Global Select	10.00	20 000 000	12.02.2025	200 000 000 dollarov SSHA

Jadval ma'lumotlarini tahlil qiladigan bo'lsak, IPO joylashtirish orqali investitsiyani jalb etish maqsadida Anbio Biotexnologiya kompaniyasi birlamchi bozorda boshlanish narxi 5,0 AQSH dollariga teng bo'lgan 1600000 dona aksiyasini chiqarish orqali, jalb qilishi kutilayotgan mablag'i 8 mln. AQSH dollarini tashkil etishi keltirilgan. 2024 yilda Goldman Sachs banki Robinhood startapiga aksiyalarini birjaga joylashtirishi uchun moliyaviy yordam berishini kelishib oldilar. Reuters agentligining ma'lumotiga ko'ra Robinhood startapi IPO orqali birlamchi bozorda aksiyalarini joylashtirish maqsadida Goldman Sachs investitsiya banki bilan hamkorlik qilish asosida 20 mlrd. AQSH dollariga teng kapital jalb qilishini kelishib oldilar. Robinhood – kompaniyasi fond bozorida aksiyalarni sotish bo'yicha elektron takliflarni taqdim etadigan bo'lib, u amalga oshirgan bitimlar bo'yicha komission haq olmasligi bu startapga bo'lgan qiziquvchilar sonini oshirib, uning hozirgi kundagi auditoriyasi 3 mlndan oshadi. Ushbu kompaniya xizmatidan IPO orqali birlamchi bozorda aksiyalarini joylashtirishda Snowflake, Palantir va Airbnb kompaniyalari foydalanmoqda[21].

Global M&A maslahatchilari reytingida JPMorgan 106,5 mlrd. AQSH dollari, Goldman Sachs 77,3 mlrd. AQSH dollari, Morgan Stanley 73,5 mlrd. AQSH dollari, Barclays 47,7 mlrd. AQSH dollari, Lazard 45,5 mlrd. AQSH dollari, Citi 43,1 mlrd. AQSH dollari, Evercore Inc 37,4 mlrd. AQSH dollari, Jefferies LLC 30,2 mlrd. AQSH dollari, Centerview Partners 29,3 mlrd. AQSH dollariva BofA Securities 24,5 mlrd. AQSH dollarlik IPO joylashtirgan[22].

Respublikamizda ham investorlarni jalb etishda korxona va tashkilotlar tomonidan IPO orqali birlamchi aksiyalarini bozorda joylashtirish masalalari sekinlik bilan bo'lsada amalga oshirilmoqda. Jumladan, 2019-yilning 3-aprelida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-4265-sonli "Kimyo sanoatini yanada isloh qilish va uning investitsiyaviy jozibadorligini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida" qarori qabul qilindi. Ushbu qaror bilan xo'jalik jamiyatlari ustav kapitalidagi davlat va "O'z kimyosanoat" AJ ulushlarini, xususan "Jizzax plastmassa" AJ ustav kapitalidagi 25 foizgacha aksiyalar – dastlabki bosqichda birlamchi ommaviy taklifni (IPO) o'tkazish asosida sotilishi belgilandi.

O'zbekistonda 2017-yildan buyon 6 ta IPO/SPO o'tkazildi – qimmatli qog'ozlarni birjada birlamchi/ikkilamchi joylashtirish. Oxirgi ikki yil ichida (2023-yil IPO bozoridagi eng faol yil bo'ldi) "Uztelecom" telekommunikatsiya operatori, "UzAuto Motors" avtomobilsozlik kompaniyasi va "UzbekInvest" sug'urta kompaniyasi ishtirokidagi bitimlar eng diqqatga sazovor bo'ldi. Ularning aksiyalarini sotib olishga qayta obuna bo'lish 131 foizni, "UzAuto Motors IPO"ga obuna bo'lish esa 29 foizni tashkil etdi. Savdolar hajmini baholashda "Uztelecom" birinchi 3 kun ichida 1,7 milliard so'mlik savdo hajmi bilan boshqa IPOlarni ortda qoldirib, boshqa barcha IPOlarning umumiy hajmidan sezilarli darajada oshib ketdi[23].

Shu tariqa fond birjalari faoliyati kompaniyalar uchun kapital jalb etishning yangi shakllarini yaratishga ko'maklashish, biznesni rivojlantirishni rag'batlantirish hamda investorlarga o'z portfellarini diversifikatsiya qilish va daromad olish imkoniyatini yaratish orqali mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishga xizmat qilmoqda. Bu borada xorijiy investorlarning ishtiroki ham muhim ahamiyatga ega. Muhim sabablardan biri qo'shimcha investitsiyalardir.

Respublikamizdagi yirik korxonalar aksiyalari paketlari "Bir aksiya — bitta lot" tamoyili bo'yicha "xalqchil IPO" o'tkazish tartibida ochiq kimoshdi savdolari orqali sotiladigan 40 ta korxona ro'yxati tasdiqlandi. Xususan, 40 ta yirik korxona va banklardagi davlat ulushi "xalqchil IPO" orqali sotiladi. Jumladan, ilk bor Navoiy va Olmaliq kombinatlari, Metallurgiya kombinati, "O'ztelekom", "Sanoatqurilishbank" kabi yirik korxonalarning o'rtacha 2 foiz aksiyalari aholiga taklif etiladi. Bunda aholiga aksiyalarni to'g'ridan-to'g'ri sotib olish imkoniyati yaratiladi. Aksiyalari sotilgan korxonalar besh yil davomida sof foydasining kamida 30 foizi dividend to'lashga yo'naltiradi.

2-jadval

"Xalqchil IPO"ga qo'yiladigan korxonalar ro'yxati[24]

	Tashkilotlar nomi	Davlat ulushi, %	Sotilayotgan aksiya	
			%	dona
1.	Navoiy KMK	100	2,0	300 000 000
2.	Olmaliq KMK	98,54	2,0	12 300 297
3.	O'zbekiston metallurgiya kombinati	84,4	2,0	9 330 978
4.	UZBAT	2,6	2,6	641 747
5.	"O'zbektelekom"	96,57	2,0	5 746 211
6.	"O'zsanoatqurilishbank"	95,2	2,0	4 878 435 65
7.	"O'ztemiryo'lkonteyner"	90	4,0	134651
8.	"Dori-darmon"	36,1	20,0	4 014 400
9.	Tovar-xom ashyo birjasi*	26,4	2,0	1 499 168
10.	"O'zbekinvest"	83,33	7,33	20 686 463
11.	"Andijon biokimyo zavodi"	96,0	20,0	2 541 782
12.	"O'zbekneftgaz"	99,94	2,0	849 738 934
13.	"Hududgazta'minot"	100	2,0	529 261 741

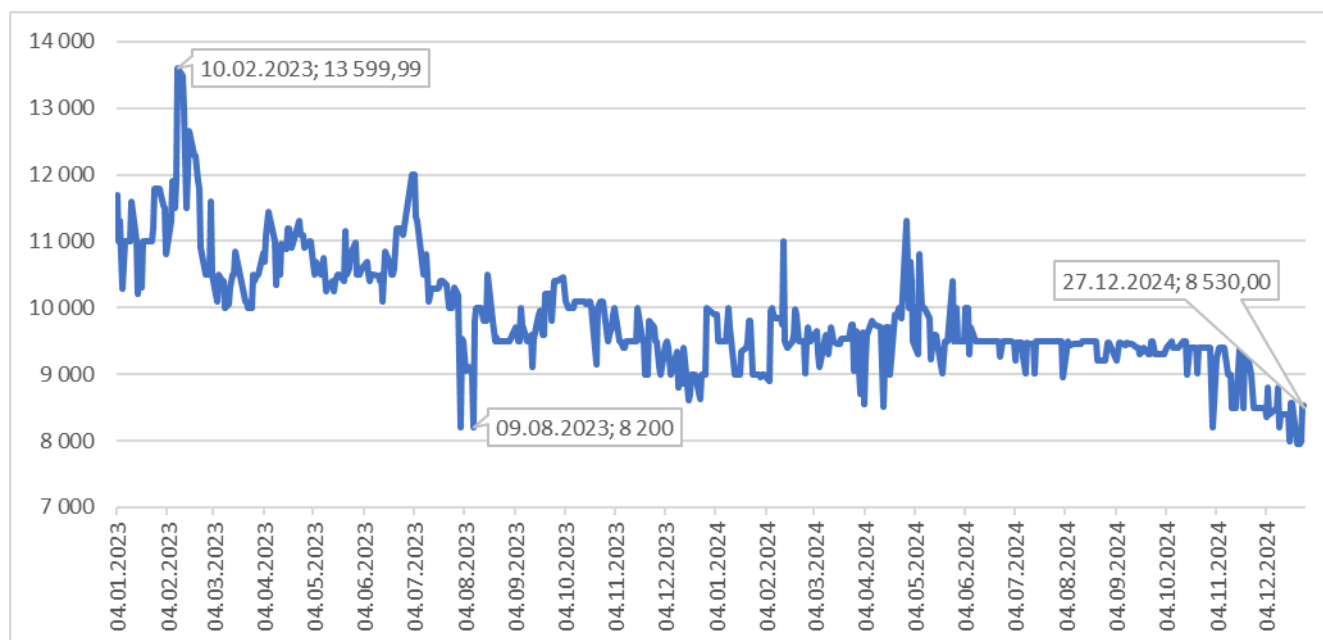
“Xalqchil IPO” dasturida ishtirok etish orqali O‘zbekiston fuqarolari quyidagi ikki usul yordamida o‘z daromadlarini oshirish imkoniyatiga ega bo‘ladilar: Birinchi usul – sotib olingan kompaniyalarning aksiyalari bo‘yicha dividendlarga ega bo‘lish; Ikkinchi usul – kelgusida aksiyalarning narxlari oshgan taqdirda, fond birjasida aksiyalarni sotishdan daromad olish.

Shubhasiz, IPO o‘tkazayotgan kompaniyalarning aksiyalarini sotib olishda daromadlilikka erishish kafolatlanmaydi va bu narsa ma’lum tavakkalchiliklarni o‘z ichiga oladi (kompaniya kelgusida dividendlar to‘lash uchun zarur bo‘lgan daromadga ega bo‘lishini xuddi fond bozorida aksiyalar narxining o‘zgaruvchanligini oldindan aniqlash mushkulligi singari kafolatlay olmaydi). Shu bilan birga, “Xalqchil IPO” dasturi fuqarolarga minimal boshlang‘ich summa bilan ham sarmoya kiritishni boshlash uchun noyob imkoniyat yaratadi. Shuni ta’kidlash joizki, 2023-yilning 1-oktyabridan boshlab, davlat ulushi 50 foiz va undan yuqori bo‘lgan korxonalarining aksiyalari fond bozorida ommaviy taklif qilish orqali joylashtirilgandan so‘ng mazkur korxonalar sof foydasining kamida 30 foizi (ayrim korxonalarining esa –50 foizdan 1 kam bo‘lmagan sof foydasi) kamida yetti yil davomida dividend to‘lashga yo‘naltiriladi. Shu yo‘sinda, aksiyadorlarga ushbu korxonalar aksiyalarini sotib olishda, agar kompaniya faoliyati ko‘rsatilgan muddatda daromad keltirgan taqdirda, dividendlar olish kafolatlanadi.

“Xalqchil IPO” dasturi doirasida “KPMG” xalqaro konsalting kompaniyasi Strategik konsultant sifatida va “KAP DEPO” investitsiya kompaniyasi (Kapital-Depozit” MChJ, “Satori Capital” MChJ va “Satori IB Group” MChJ anderrayterlar konsorsiumi) anderrayter sifatida jalb etilgan. Shuningdek, “O‘zRTXB” AJ aksiyalarini ommaviy joylashtirish jarayonida raqobat muhitini ta’minlash va jamoatchilik qamrovini kengaytirish maqsadida qo‘shimcha ravishda 10 dan ortiq – Mulk sarmoya brokerlik uyi” AJ, “Freedom Finance” MChJ, “Alkes Research” MChJ, “Alp Omad Invest” MChJ, “Premium Finance” MChJ, “Qoraqalpog‘iston vaqt” MChJ, “Dalal standart” MChJ, “Leader Finance Capital” MChJ, “Tat-Reestr” MChJ va “Finance Invest Brok” MChJ kabi investitsiya vositachilari jalb qilingan[25].

“Xalqchil IPO” korxonalar ro‘yxatiga kiritilgan ayrim tashkilotlarni fond bozoridagi ishtirokini tahlilini ko‘rib chiqamiz. Jumladan, “Dori darmon” aksiyadorlik jamiyati faoliyati bilan tanishib chiqamiz. 18.06.2022 №02/1-64 rakami bilan O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan tasdiqlangan “AK “Dori-Darmon” aksiyalarini ikkilamchi ommaviy taklif qilish yul xaritasi» talablariga ko‘ra, O‘zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi tomonidan, o‘rnatilgan tartibda, bitta lot kilib 51 foiz – 34,9 foiz joylashtirilmagan aksiyalar va 16,1 foiz AK “Dori-Darmon” aksiyalarini davlat ulushi – oldindan sotuv tartibi olib borilmoqda.

AJ ning dividendga oid siyosatida har yili olingan sof foydani taqsimlash va asosiy ulushni kompaniyani rivojlantirishga yo‘naltirish etib belgilangan. Bunda, daromadni taqsimlash: 25% - dividendlar (pul ko‘rinishida), 5% - zaxira kapital va 70% - aksiyaning nominal qiymatini ustav fondini kapitallashtirish hisobiga ko‘paytirish belgilab qo‘yilgan[26].



3-rasm. "Xalqchil IPO"ga ro'yxatiga kirgan "Dori-darmon" korxonasining aksiyalari narxini o'zgarishi[27]

Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari nominal narxi 4300 so'm qilib belgilangan. Aksiyalar umumiy soni 86309600000 tani tashkil etib, 2024-yil 27-iyundagi aksionerlar yig'ilishida 20072000 ta oddiy aksiyalar uchun dividend to'lovi 0,3977 so'm etib belgilangan. 2025-yil 2 oyida aksiyalarning o'zgarishi oldingi yillarga nisbatan pasayish holati kuzatilgan. 2025-yil 17-fevral holatiga ko'ra birjadagi nominal narxi 8000 so'm bo'lib bir oyda savdolar hajmi 1302 dona bo'lib, umumiy qiymati 10 mlrd. so'mdan oshgan. Aksiyadorlik jamiyatining 2023-yildagi sof foydasini taqsimoti quyidagicha amalga oshirilgan. Sof foydaning 5-10% dan kam bo'lmagan qismi Kompaniya Ustaviga muvofiq Zaxira jamg'armasini shakllantirishga jo'natilgan. Zaxira jamg'armasini shakllantirishga sof foyda taqsimlanishi Zaxira jamg'armasi Kompaniya Ustavi bilan belgilangan miqdorga yetganidan so'ng to'xtatilishi belgilangan. Sof foydaning o'rta hisobda 25% qismi dividend to'lashga hamda sof foydaning o'rta hisobda 65-70% qismi Kompaniyani rivojlantirish maqsadida Ustav jamg'armasini oshirish va undan Kompaniyaning investitsiya faoliyatida foydalanish uchun jo'natilgan.

Moliyaviy tahlilchi Karen Srapionov bir qator davlat kompaniyalari aksiyalarini elektron auksion platformasi orqali sotish rejalari bilan tanishar ekan, bunday qadamning oqibatlari O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishning butun jarayoni uchun halokatga aylanishi mumkin, deb hisoblaydi.

Demak, yuqoridagi tahlillarga ko'ra korxona faoliyati o'rtacha bo'lishiga qaramasdan uning fond birjasidagi aksiyalari narxi pasayib borgan. Ushbu holatni ikkita omil bilan baholash mumkin:

1. Psixologik omillar.

IPO paytida anderrayterlar belgilangan narxda sotish uchun qo'llidan kelguncha harakat qilishadi. Bundan tashqari, narx ko'pincha juda yuqori tanlanadi, chunki egalari biznesdagi ulushidan arzonroq bo'lishini istamaydilar. Natijada, RoadShow paytida hayajonni yo'qotish uchun turli xil usullar qo'llaniladi. Kompaniya aksiyalariga bo'lgan

katta qiziqish kuchayadi, ayniqsa, kompaniya taniqli bo'lsa. IPO – dan keyin foizlar tabiiy ravishda pasayadi va bu aksiyalar narxining pasayishiga olib keladi.

2. Fundamental omillar.

Aytish kerakki, fundamental nuqtayi nazardan, IPO bosqichida kompaniya sarmoya kiritish xavfi bir necha yil davomida aksiyalari fond birjasida sotilgan kompaniyaga sarmoya kiritishga qaraganda ancha yuqori. Buning sababi, biz yangi kompaniya haqida tahlil qilish uchun ma'lumotlarning sezilarli darajada kamroq bo'lishiga bog'liq. IPO – da biz, albatta so'nggi davrlar uchun hisobot beramiz, ammo trendlarni yaratish uchun bir necha yil emas va h. Shuningdek, biz kompaniyaning bozor tarixiga egalik qilmaymiz va kompaniyaning aksiyalar kotirovkalari ba'zi narsalarga qanday munosabatda bo'lishini bilmaymiz. Natijada, ushbu omillarning kombinatsiyasi, statistik ma'lumotlarga ko'ra, aksariyat IPO lar ehtiyotkorlik bilan oqilona investor uchun aksiyalarni sotib olishning eng samarali nuqtasi emasligiga olib keladi.

Olib borilgan tahlillar asosida xulosa qilish mumkinki, bu sohada hali respublikamizda faoliyat olib borayotgan korxona va tashkilotlar tomonidan amalga oshirishi lozim bo'lgan masalalar ko'p.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Maqolamizda ilgari surilgan muammolarni yechimi sifatida quyidagi xulosalarga kelindi:

1. Aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalar narxining oshirishi, IPO orqali ijobiy natijalarga erishish uchun quyidagilarni amalga oshirishi maqsadga muvofiq hisoblanadi:

IPO qadar axborotni oshkor qilish bo'yicha bir qator talablar bajarilib, xalqaro mezonlar joriy qilinishi zarur edi, ya'ni GRI (Global reporting initiative) -global hisobot berish tashabbusi-barqaror rivojlanish va IPOga tayyorgarlik konsepsiyasi doirasida oshkor qilinishi kerak bo'lgan axborot strukturasini belgilash ishlarini amalga oshirish lozim.

Ushbu baholash moliyaviy hisobotlarning odatiy qirralarini kengaytiradi va uzoq muddatli istiqbollarni to'liq ko'rsatadi. Hisobot, tashkilotning ijtimoiy va ekologik hissasini, mahsulot va xizmatlarning qiymatini barqaror rivojlanish nuqtai-nazaridan aniqlashga yordam beradi.

IFRS (International Financial Reporting Standards) – joriy etish. Bu tashqi foydalanuvchilarga korxona bo'yicha iqtisodiy qarorlar qabul qilish uchun zarur bo'lgan moliyaviy hisobotlarni tayyorlash qoidalarini tartibga soluvchi hujjatlar (mezonlar va izohlar) to'plami.

2. IPO orqali birlamchi bozorda aksiyalarini joylashtirgan korxonalar o'zining aksiyalarini narxini bozor korrektirovkasi orqali qayta baholash asosida FPO (Follow-on Public Offering) – orqali kompaniyaning aksiyalarini fond birjasida keyinchalik ommaviy ravishda sotish.

3. Qo'shimcha aksiyalarni asl narxida sotib olish (Green-Shoe Option) mexanizmi asosida narxlarni barqarorlashtirish, IPO-dan tashqari qo'shimcha aksiyalar chiqarish. Bu emitent-kompaniya va anderrayterlar o'rtasida norasmiy kelishuv bo'lib, investorlarga oldindan rejalashtirilganidan ko'proq aksiyalar sotish huquqini beradi. Ushbu mexanizm ro'yxatdan keyin narxni barqarorlashtirish, narx tebranishini yumshatish uchun

ishlatiladi-bu emitent kompaniya aksiyalarini berish hajmini oshirish orqali amalga oshiriladi.

4. IPO orqali birlamchi bozorda aksiyalarini joylashtirgan korxonalar IPO usullari "Birlamchi-boshlang'ich" IPO (PPO - Primary Public Offering) va DRO (Direct Public Offering) hamda "Birlamchi-ikkilamchi" taklif IPO (SPO - Secondary Public Offering) dan foydalanish maqsadga muvofiq.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-291-sonli qarori.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 17.01.2022-y. PQ-90-son "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qarori.
3. Aggarwal Reena, Prabhala R Nagpurnanand & Puri Manju. Institutional Allocation in Initial Public Offerings: Empirical Evidence. The Journal of Finance, Vol. LVII, № 3 (2002), pp. 1421—1442.
4. Jain Bharat A. & Kini Omesh. The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. The Journal of Finance, Vol. XLIX, № 5 (1994), pp. 1699—1726.
5. Kim Woojin & Weisbach S. Michael. Do Firms Go Public To Raise Capital? NBER Working Paper № W11197 (2005).
6. Loughran Tim & Ritter R. Jay. The new issues puzzle. The Journal of Finance, Vol. L, № 1 (1995), pp. 23—51.
7. Loughran Tim & Ritter R. Jay. The new issues puzzle. The Journal of Finance, Vol. L, № 1 (1995), pp. 23—51.
8. Peter Karlis. Informational Asymmetry and the Demand for IPOs: An Explanation of Underpricing (2000). :https://digitalcommons.iwu.edu/econ_honproj
9. Rajan Raghuram & Servaes Henri. Analyst Following of Initial Public Offerings. The Journal of Finance, Vol. LII, № 2 (1997), pp. 507—529.
10. Rebel A. Cole, Ioannis V. Floros b, Vladimir I. Ivanov. U.S. exchange upgrades: Reducing uncertainty through a two-stage IPO. Journal of Financial Intermediation Volume 38, April 2019, Pages 45-57.
11. Ritter R. Jay. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. The Journal of Finance, Vol. XLVI, № 1 (1991), pp. 3—27.
12. Ritter R. Jay. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. The Journal of Finance, Vol. XLVI, № 1 (1991), pp. 3—27.
13. Ritter R. Jay. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. The Journal of Finance, Vol. XLVI, № 1 (1991), pp. 3—27.
14. Podolyako Ye.N. Sovershenstvovaniye ispolzovaniya finansovykh instrumentov privilecheniya inostrannykh investitsiy v region: Dis. ... kand. ekon. nauk: 08.00.10 / Yelena Nikolayevna Podolyako. – Nijniy Novgorod, 2005. – 152 s.
15. Fabossi F. Finansovye instrumenty, per. s angl. Ye. Vostrikovoy, D. Kovalevskogo, M. Orlova. – M.: Eksmo, 2010. – 864 s. – (Finansovaya ensiklopediya).
16. <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/ipo-spo-i-dopemissiia>

17. <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kakie-krupnye-kompanii-vyidut-na-ipo-v-2020-godu>
18. <https://dealogic.com/investment-banking-scorecard/>
19. <https://doridarmon.uz/uz/menu/strategiya-razvitija-kompanii>
20. <https://fin-plan.org/blog/investitsii/ipo-kompanii/>
21. <https://quote.rbc.ru/news/article/5fd09fe59a79473f0ccffd7b>
22. <https://sputniknews.uz/20240226/ozbekiston-aktsiya-sotib-olish-xavf-42665886.html?ysclid=m72v3tphqs47332568>
23. https://www.ey.com/en_ch/newsroom/2024/12/usa-and-europe-save-ipo-year-2024-switzerland-with-one-of-the-largest-ipos-of-the-year
24. https://www.ey.com/en_ch/newsroom/2024/12/usa-and-europe-save-ipo-year-2024-switzerland-with-one-of-the-largest-ipos-of-the-year
25. https://www.ey.com/en_ch/newsroom/2024/12/usa-and-europe-save-ipo-year-2024-switzerland-with-one-of-the-largest-ipos-of-the-year
26. https://www.ey.com/en_ch/newsroom/2024/12/usa-and-europe-save-ipo-year-2024-switzerland-with-one-of-the-largest-ipos-of-the-year
27. <https://www.gazeta.uz/uz/2023/03/28/ipo-40/>

Copyright: © 2025 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution- 4.0 International License (CC - BY 4.0)

