

ПЕРВОЕ IPO И SPO В УЗБЕКИСТАНЕ – КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА И СОКРАЩЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДОЛИ

Кахрамон Чинкулов

*Ташкентский государственный экономический университет, доцент
кафедры «Финансы и финансовые технологии», PhD.*

ORCID: 0000-0002-0340-6255

Аннотация. В истории независимого Узбекистана АО «Кварц» впервые внедрило практику IPO, а АО «Кокандский механический завод» впервые внедрило практику SPO. В статье проанализирована реальная ситуация с финансированием акционерных обществ посредством IPO и продажей акций посредством SPO на примере АО «Кварц» и АО «Кокандский механический завод». Перечислены достижения и возникшие проблемы. В результате исследования, проведенного в статье, были сформулированы выводы и высказаны предложения.

Ключевые слова: IPO, SPO, акционерное общество, корпорация, акционерное финансирование, эмиссия акций, акционерный капитал, ликвидность фондового рынка, котировка акций, частные инвесторы, доли государства.

Annotatsiya. Mustaqil O‘zbekiston tarixida “Kvars” aksiyadorlik jamiyati birinchi marta IPO amaliyotini, “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ esa birinchi marta IPO amaliyotini joriy qildi. Maqolada “Kvars” AJ va “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ misolida aksiyadorlik jamiyatlarini IPO orqali moliyalashtirish va aksiyalarni DSP orqali sotish bo‘yicha real vaziyat tahlil qilingan. Yutuqlar va duch kelgan muammolar ro‘yxatga olingan. Maqolada olib borilgan tadqiqotlar natijasida xulosalar shakllantirildi va takliflar berildi.

Kalit so‘zlar: IPO, SPO, aksiyadorlik jamiyati, korporatsiya, aksiyalarni moliyalashtirish, aksiyalarni chiqarish, ustav kapitali, fond bozori likvidligi, aksiya kotirovkasi, xususiy investorlar, davlat aksiyalari.

Annotation. In the history of independent Uzbekistan, Quartz JSC introduced the IPO practice for the first time, and Kokand Mechanical Plant JSC introduced the SPO practice for the first time. The article analyzes the real situation with the financing of joint stock companies through IPO and the sale of shares through SPO using the example of Quartz JSC and Kokand Mechanical Plant JSC. Achievements and problems encountered are listed. As a result of the research carried out in the article, conclusions were formulated and suggestions were made.

Key words: IPO, SPO, joint stock company, corporation, equity financing, issue of shares, share capital, stock market liquidity, stock quote, private investors, state shares.

Введение

Акционерные общества используют финансирование IPO, если хотят или нуждаются в дополнительном крупном финансировании за счет новых акционеров. Как правило, корпорации выпускают акции для широкой публики, чтобы привлечь в бизнес дополнительный новый капитал. В этом случае источником финансирования служат средства широкой публики акционеров.

Практика финансирования акционерных обществ посредством первичного публичного размещения акций получает все большее распространение во всем мире. Этот метод финансирования сокращенно называется IPO. Понятие IPO представляет собой аббревиатуру английских слов «Initial Public Offering».

В этом случае дополнительные акции выпускаются повторно для привлечения дополнительных средств в корпорацию. Согласно определению, данному в законодательстве нашей республики: «первичное публичное размещение акций (IPO) – это размещение акционерным обществом (инициатором IPO) акций на фондовой бирже неограниченному кругу инвесторов».[1].

Также существует практика продажи акций на основе SPO (вторичного публичного размещения). «Вторичное публичное размещение акций (SPO) — продажа акций акционером (инициатором SPO) неограниченному числу инвесторов на фондовой бирже» [1]. SPO, в отличие от IPO, не влияет на размер уставного капитала акционерного общества. Однако осуществление такой продажи обеспечивает свободное обращение акций компании на рынке капитала, публичность компании, а в случае продажи государственной доли вклад частных инвесторов увеличится за счет уменьшения этой доли.

В мировом масштабе широко исследуется механизм финансирования акционерных обществ посредством корпоративных ценных бумаг, в частности акций. Среди них множество академических исследований, посвященных привлечению капитала для корпораций посредством выпуска акций, особенно крупномасштабных инвестиций посредством IPO. Однако аспекты, направленные на привлечение крупных инвестиций в корпорации через IPO, рассчитанные на основе механизмов долевого финансирования и снижение доли государства, не нашли своего научного решения. Кроме того, местными экономистами проведено недостаточно исследований по поводу продажи акций через SPO.

Анализ литературы по теме

IPO рассматривается многими экономистами как современный механизм финансирования акционерных обществ. Некоторые экономисты также подчеркивают негативные аспекты IPO.

Например, по мнению местного экономиста И.Л. Бутикова, проводившего углубленное исследование развития фондового рынка: «Выпуск акций и проведение рекламной кампании повышает узнаваемость компании не только среди профессиональных инвесторов, но и среди большинства населения. Для большинства компаний реализация проектов IPO направлена не только на привлечение финансовых ресурсов, но и в первую очередь на цель публичности. Это, в свою очередь, поможет в дальнейшем привлечь гораздо большие финансовые ресурсы»[2].

По мнению С.Э.Эльмирзаева, местного экономиста, проводящего исследования по развитию корпоративных финансов: «Размещение акций в порядке открытой подписки позволяет привлечь большой объем капитала, хотя и требует сравнительно больших затрат и много времени» [3].

Зарубежные экономисты Н.Р.Дилеша и А.Л.Пьер провели исследования на тему «Влияние макроэкономических факторов на IPO» [4].

По мнению А.А. Абгаряна, проводившего исследование развития рынка акционерного капитала в России в современных условиях, «IPO повышает прозрачность компании для инвесторов и инвестиционную привлекательность. Кроме того, появится возможность использовать источник долгосрочного финансирования, повысится ликвидность ценных бумаг, размещаемых на фондовом рынке, и будет сформирован альтернативный источник финансирования»[5].

По мнению Л.А. Борлаковой, зарубежного экономиста, проводившего исследование влияния IPO на конкурентоспособность российских компаний: «Однако проведение IPO до того, как оно будет готово, или неправильное решение руководства приведет к провалу IPO. Даже «зрелые» компании, готовые к IPO, должны учитывать циклическое развитие экономики. IPO во время рецессий и депрессий, как правило, терпят неудачу. В верхней фазе экономического цикла IPO эффективно проводятся. Малому и среднему бизнесу не рекомендуется проводить IPO. Это объясняется, во-первых, их организационно-правовой формой, во-вторых, высокими транзакционными издержками»[6].

Также «Первичное публичное размещение акций на международных фондовых рынках осуществляется на основе определенного уровня конкуренции. Потому что IPO обеспечивает компании дополнительные инвестиции и повышает инвестиционную привлекательность и международную репутацию фирмы. Все это дает возможность эффективно достигать целей бизнеса, решать социальные проблемы, выполнять свои обязательства перед государством. С другой стороны, сам выход на международные фондовые рынки служит фактором дальнейшего развития компании»[6].

Мы считаем, что благодаря IPO более широкая группа инвесторов получит доступ к актуальной информации о корпорации, что приведет к увеличению источников финансирования корпорации и снижению стоимости заемного капитала. Одним из преимуществ IPO является то, что оно предоставляет корпорации большой объем акционерного капитала, а также покрывает государственные выпуски и административные расходы. Также с уменьшением доли государства посредством SPO создается и возможность привлечения в акционерное общество частных инвесторов[7].

Анализ и результаты

В целях обеспечения реализации указа Президента Республики Узбекистан от 17 января 2017 года «О мерах по ускорению реализации объектов государственной собственности для хозяйственных целей и дальнейшему упрощению ее процедур» в целях внедрения и привлечения широкого сегмента населения на фондовый рынок, принято соответствующее постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 10.05.2017 года №268 «Об организации публичного размещения акций на Фондовой бирже». Данным решением также определен перечень акционерных обществ, акции

которых будут размещены для первичного (IPO) и вторичного (SPO) публичного размещения (см. Таблицу 1).

Таблица 1

Перечень акционерных обществ, акции которых реализуются путем первичного (IPO) и вторичного (SPO) публичных предложений акций* [1].

№	Наименование акционерного общества	Инициатор публичного предложения акций	Организатор публичного предложения акций	Форма реализации
1.	АО «Кварц»	АО «Кварц»	Национальный банк ВЭД	IPO
3.	АО «Кукон механика заводи»	АК «Узнефтегазмаш»	Национальный банк ВЭД	SPO

*10 процентов от уставного капитала

Согласно вышеуказанному решению, одной из компаний, акции которой планируется разместить посредством IPO, является АО "Кварц". АО «Кварц» основано в 1975 году, расположено в Ферганской области, основным видом деятельности является производство стекольной продукции (стеклотара, строительные и автомобильные окна, огнеупорный кирпич). АО «Кварц» обеспечивает 60% потребности потребительского рынка республики в строительном стекле, 95% в стеклянной банке и 50% в стеклянной бутылке.

В таблице 2 представлено характеристики и финансовые результаты IPO акций АО «Кварц».

Таблица 2

Особенности и финансовые результаты IPO акций АО «Кварц» [8].

№	Особенности	Показатели
	Дата начала подписки	05.12.2017 г.
	Дата окончания подписки	03.04.2018 г.
	Вид валюты	UZS
	Предоплата	100%
	Количество акций, выпущенных для продажи, шт.	4 574 934
	Доля акций, выпущенных для продажи к общему количеству акций АО	10%
	Количество приобретенных акций, шт.	2 475 269
	Из них, доля проданных акций	54,1%
	Прибыль от продажи акций, тыс. сум	7 523 818

Общие расходы на проведение IPO, тыс. сум	278 904
Прибыль от продажи, тыс. сум	7 244 914

Из данных таблицы 2 видно, что с 5 декабря 2017 года АО «Кварц» предложило свои акции в РФБ «Ташкент» посредством IPO. Количество акций, выпущенных на продажу, составляет 4 574 934 штуки, установлено, что одно лицо может купить максимум 0,05% от общего количества выпущенных акций, или 2 287 акций. Подписки принимались в диапазоне от 3000 сумов до 9100 сумов за одну акцию. Дата окончания подписки на акции – 3 апреля 2018 года, при этом требуется 100-процентная предоплата акций на момент размещения заказа. Продажа акций осуществлялась по ценам, предложенным в заявке покупателя, с приоритетом наибольшей предложенной цены.

Поскольку данное IPO проводилось впервые в нашей стране, оно имело ряд уникальных особенностей. Если заявки на покупку акций принимались в течение 4 месяцев (с 5 декабря 2017 г. по 3 апреля 2018 г.), то только 14% акций, выставленных на продажу, были приняты за 3,5 месяца. За последние 2 недели поступило еще 40% заказов. То есть количество заявок на покупку акций выросло в основном за последние 2 недели. Аукционные продажи были проведены 4 апреля 2018 года. В результате более 7 млрд. сумов привлечено. Однако выставленные на продажу акции были размещены не полностью, а было размещено 54 процента.

Согласно Закону Республики Узбекистан от 6 мая 2014 года «О защите акционерных обществ и прав акционеров №ЗРУ-370» размещение данного количества акций считается завершенным. Потому что в статье 33 этого закона «В случае размещения акций и иных эмиссионных ценных бумаг на фондовом рынке и организованном внебиржевом рынке их выпуск считается состоявшимся, если объем размещения будет признано не менее тридцати процентов общего количества акций и иных эмиссионных ценных бумаг данного выпуска».

Номинальная цена акций АО «Кварц» составляет 1715 сумов. По данным РФБ «Ташкент», после IPO цена акций этого акционерного общества стабильно выросла на 123% с апреля 2018 года по конец декабря 2018 года.

Из анализа можно сделать вывод, что АО «Кварц» первым в нашей республике разместило свои акции в форме IPO. В результате общество получило дополнительно 7523,81 млн. сумов оборотного капитала, появилось 3305 новых акционеров за счет сокращения доли государства. Также размещение акций АО «Кварц» посредством IPO послужило важным фактором активизации торгов на вторичном фондовом рынке и увеличения количества сделок. Этот процесс, в свою очередь, привел к увеличению ликвидности фондового рынка.

В целом первый шаг на этот рынок был сделан с размещением акций АО "Кварц" методом IPO, и его положительный результат поддержит решение использовать этот опыт при приватизации других акционерных обществ. Мы

также надеемся, что данная ситуация послужит трамплином для интеграции фондового рынка нашей страны в рынок иностранных инвестиций.

Одним из предприятий, акции которого будут проданы в рамках SPO указанным решением, является АО "Кокандский механический завод" (АО "КМЗ"). АО «КМЗ» основано в 1933 году и является одним из предприятий нефтегазовой отрасли. Завод в основном производит различные виды металлоконструкций, нестандартное оборудование, сосуды под давлением для нефтегазовой и других отраслей промышленности.

Успешно завершилась продажа акций АО «КМЗ» на основе SPO, которое проводилось впервые в нашей стране. В ходе SPO 2,23 млн. штук акций была выставлена на продажу. Акции предлагались широкой публике в ценовом диапазоне от 1000 до 4000 сумов. Заявки от участников процесса продажи акций принимались до 24 декабря 2018 года.

На рисунке 1 показано изменение состава акционеров акций АО «КМЗ» до и после SPO.

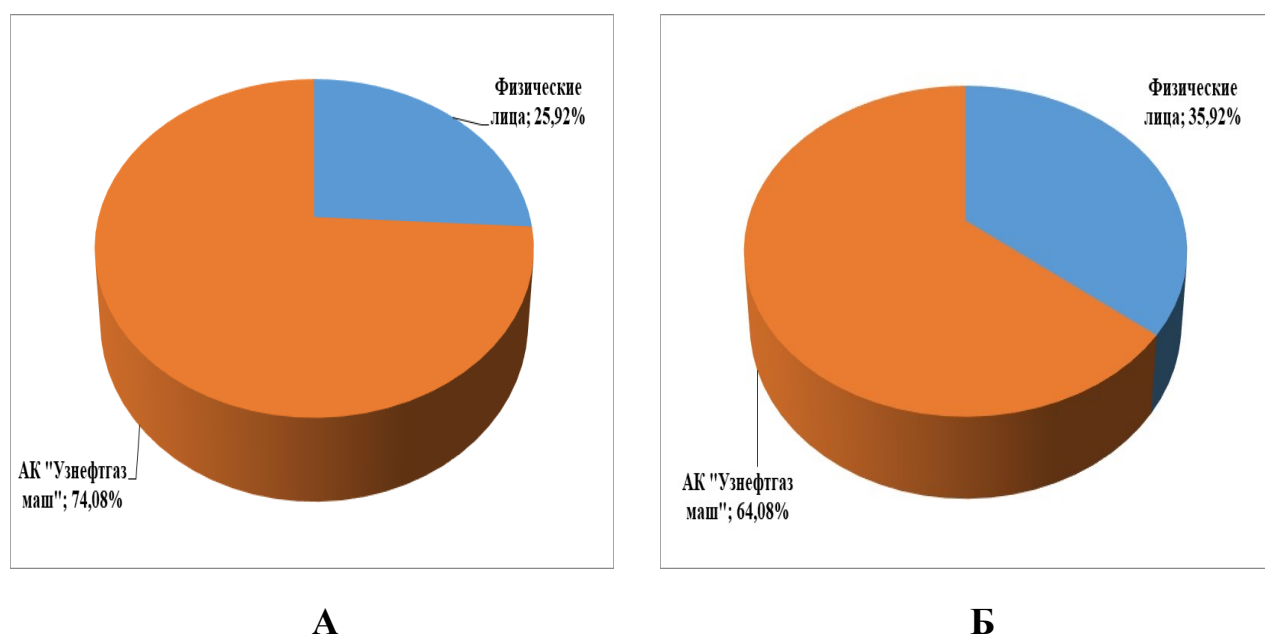


Рисунок 1. Структура акционеров АО «Кокандский механический завод» до SPO (А) и после SPO (Б) [9].

Из данных рисунка 1 видно, что до проведения SPO 74,08% акций АО «КМЗ» принадлежало АО «Узнефтвазмаш», а 25,92% — физическим лицам. В свою очередь АО «Узнефтвазмаш» принадлежит национальной холдинговой компании «Узбекнефтегаз». Основной целью продажи акций АО «КМЗ» через SPO было уменьшение доли государственного или хозяйственного управления, а также увеличение доли частных инвесторов среди акционеров.

Поставленная цель была достигнута, и состав акционеров АО «КМЗ» изменился после проведения SPO. То есть в результате вторичного SPO акций АО «КМЗ» было продано 10 процентов акций, принадлежавших АО «Узнефтвазмаш». В результате доля АО «Узнефтвазмаш» снизилась до 64,08%, а доля физических лиц, наоборот, увеличилась до 35,92%.

Согласно информации, размещенной на официальном сайте РФБ "Ташкент", поступило 2 843 заявки на покупку в общей сложности 2 821 065 акций АО "КМЗ" методом SPO. Эти цифры, в свою очередь, свидетельствуют о том, что спрос на выставленные к продаже акции составил более 126 процентов и что продажа ценных бумаг новым способом прошла успешно [11].

В целях защиты прав инвесторов «Положением об осуществлении первичного (IPO) и вторичного (SPO) предложения акций на Фондовой бирже» предусмотрено, что средства инвесторов по неудовлетворенным заявкам или их часть подлежат возврату инвесторам в течение 15 дней с даты регистрации сделок [11].

Выводы и предложения

В результате исследования, проведенного в статье, нами были сделаны следующие выводы:

- считается возможным не только привлечь крупные инвестиции в корпорации посредством IPO, но и сократить долю государства;

- SPO, в отличие от IPO, не влияет на размер уставного капитала акционерного общества, осуществление такой продажи обеспечивает свободное обращение акций компании на рынке капитала, публичность компании, увеличение вклада частных инвесторов за счет сокращения доли государства;

- вторичное публичное размещение акций (SPO) также служит подготовке компаний к IPO;

- первый шаг на этот рынок был сделан с первым размещением акций АО "Кварц" методом IPO и первой продажей акций АО "КМЗ" в форме SPO, хотя и были допущены некоторые недостатки. процесс завершился успешно;

— если мы скажем, что первое IPO прошло успешно, проблем не было — мы ошибемся. Основная проблема в этом плане заключается в том, что акции, выпущенные для IPO, размещены не полностью. То есть было размещено всего 54% акций;

- одна из причин, по которой акции АО "Кварц", которые должны были разместиться в форме IPO, не были размещены в полном объеме, заключается в том, что "Road Show" не был проведен на уровне спроса. То есть население не было вовремя информировано об этом IPO, не были использованы маркетинговые методы, чтобы заинтересовать его покупкой акций;

- другими причинами неполного размещения акций АО "Кварц", которые должны быть размещены в форме IPO, являются отсутствие доверия населения к ценным бумагам и ограничение общего количества приобретаемых акций на одного акционера не более 0,05. % от объема выпуска.

Также в результате проведенных в статье исследований и сделанных на их основе выводов мы делаем следующие предложения:

- по нашему мнению, необходимо ослабить ограничение, согласно которому общая сумма покупки акций одним акционером не должна превышать 0,05% от объема выпуска. То есть общая сумма покупки акций одним акционером при последующих IPO и SPO должна быть установлена на уровне 1% от объема эмиссии. Рассмотрение этого предложения будет способствовать полному размещению последующих IPO акций;

- руководство этих акционерных обществ должно принять все меры для того, чтобы котировки акций не упали на бирже, в частности, они должны регулярно использовать современные методы корпоративного управления;

- резко повысить финансовую грамотность населения, особенно уровень грамотности на фондовом рынке, для этого необходимо принимать специальные программы, давать регулярные интересные передачи по телевидению;

- в качестве приоритетного направления финансирования АО с долей органов государственного или хозяйственного управления (пакетов акций) в уставном капитале, в результате размещения доли органов государственного или хозяйственного управления (пакетов акций) путем проведения первичного публичного предложения (IPO), позволит эффективно организовать финансирование АО посредством акций, а также, получить дополнительные средства для АО и привлечь частных инвесторов;

- в результате продажи государственного пакета акций в АО с долей органов государственного или хозяйственного управления (пакет акций) в уставном капитале, путем проведения вторичного публичного предложения SPO, предоставит возможность уменьшить долю государственной собственности в экономике и развить финансовый рынок страны.

Список использованной литературы:

1. Приложение 1 к постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 10.05.2017 №268 «Об организации публичного размещения акций на фондовой бирже».

2. Бутиков И.Л. Преимущества и недостатки финансирования акционерного общества путем выпуска ценных бумаг. // Управление предприятием, 2012—№10—С.6.

3. Elmiraev, S. "The Practice And Analysis Of Mass Positioning Of Shares Of Joint-Stock Companies." *PRACTICE* 2 (2019): 1-2019.

4. N.R.Dilesha, A.L.Pierre. Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. // *Research in International Business and Finance*, 50 (2019 p.187. www.elsevier.com/locate/ribaf.

5. Абгарян А.А. Развитие российского рынка акционерного капитала в современных условиях. Дисс...к.э.н.—Москва, 2015.—С.8.

6. Борлакова Л.А. Влияние IPO на конкурентоспособность российских компаний. Автореферат ... к.э.н. – Москва, 2013.—С.27.

7. Чинкулов К. ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН //Журнал Инновации в Экономике. – 2022. – Т. 5. – №. 5.

8. Составлено автором на основе данных РФБ «Ташкент». www.uzse.uz.

9. Информация об инвестиционной компании ООО «Freedom finance», <https://ffin.uz/>.

10. 3. Тоджиева. Приватизация прошла успешно по методу SPO. // Экономическая газета «Биржа». – Ташкент, 2018. №154 (2474).

11. Приложение 2 к постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 10 мая 2017 года №268 «Об организации публичного размещения акций на фондовой бирже».