



АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВНИНГ ИНВЕСТИЦИОН САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ

*Ўзбекистон Республикаси Давлат активларини бошқариш агентлиги
бош мутахассиси*

Расулов Жахонгир Эгамбердиевич

Аннотация: Ушбу мақолада акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг инвестицион самарадорлигини ошириш йўллари таҳлил этилган. Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг инвестицион самарадорлигини такомиллаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калитли сўзлар: корпоратив бошқарув, корпоратив бошқарув самарадорлиги, корпоратив назорат, фонд бозори, корпорация, агентлик, бошқарув.

Аннотация: В данной статье анализируются способы повышения инвестиционной эффективности корпоративного управления в акционерных обществах. Разработаны рекомендации по повышению инвестиционной эффективности корпоративного управления в акционерных обществах Узбекистана.

Ключевые слова: корпоративное управление, эффективность корпоративного управления, корпоративный контроль, фондовый рынок, корпорация, агентство, управление.

Annotation: This article analyzes ways to increase the investment efficiency of corporate governance in joint stock companies. Recommendations have been developed to improve the investment efficiency of corporate governance in joint-stock companies in Uzbekistan.



Keywords: corporate governance, corporate governance efficiency, corporate control, stock market, corporation, agency, management.

Кириш

Ўзбекистон Республикасида олиб борилаётган давлат иқтисодий стратегиясининг асосий йўналишларидан бири, инвестиция оқимларини рағбатлантириш орқали иқтисодий ўсиш суръатларини жадаллаштириш ва халқ турмуш фаровонлигини ошириш ҳисобланади. Чунки, Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М.Мирзиёев айтганларидек: “Инсон манфаатларини таъминлашда иқтисодиётимизни юксак суръатлар билан барқарор ривожланишини қандай катта аҳамиятга эга эканлигини барчамиз яхши тушунамиз”¹ – деган эдилар. Ўзбекистон иқтисодиёти реал сектори корхоналарини ҳалқаро бозорларда рақобатбардошлигини таъминлаш ва юқори қўшилган қийматли маҳсулот ишлаб чиқарилиши улушини ошириш масаласи уларни модернизациялаш заруриятини, ва мос равишда катта инвесторлик капиталини жалб қилишни талаб қилади. Мустақиллик йилларида республикамиз иқтисодиёти реал секторига инвестицияларни жамлаш ва қайта сафарбар этиш механизми сифатида фонд бозори шаклланди, ҳамда замонавий капитал бозорини қуриш учун зарур пойдевор яратилди.

Натижада, Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар 4,2 млрд долларни ташкил этиб, 2018 йилга нисбатан 3,1 миллиард долларга ёки 3,7 баробар ўсди. Инвестицияларнинг ЯИМдаги улуши 37%га етди. Иқтисодий ўсиш 5,6%ни ташкил этди, саноат маҳсулоти ишлаб чиқариш ҳажми 6,6%га,

¹ Мирзиёев Ш.М. Қонун устуворлиги ва инсон манфаатларини таъминдаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. www.press-service.uz.



экспорт 28%га кўпайди, олтин-валюта захираларимиз 2,2 млрд долларга ортиб, 28,6 млрд долларга етди.²

Шу билан бирга, миллий иқтисодиётнинг иқтисодий ва инвестицион салоҳиятини тўлиқ юзага чиқариш, ва бунда макроиқтисодий кўрсаткичларнинг юқори суръатлар билан ўсишини таъминлашда катта имкониятлардан фойдаланилмаяпти. Ўзбекистон Республикаси Президенти Мирзиёев Ш.М. ушбу хусусда: “Кун тартибида ўта жиддий масалалар турибди. Булар мамлакатимизда яратилган технологияларнинг рақобатдошлигини таъминлаш, “ноу-хау” намуналарини яратиш, замонавий ахборот-коммуникация технологияларини жорий этиш, яъни юқори сифатли маҳсулот ишлаб чиқаришни таъминлаш бўйича тизимли чора-тадбирларни амалга оширишдир”³ – деб бежиз айтмаган эдилар.

2008 йилда бошланган ва бугунги кунда таъсири ҳамон билинаётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози акциядорлик жамиятларини бошқариш, ундаги менежерларнинг амалий фаолиятини назорат қилиш масалаларига янада талабчанликни ошириш кераклигини кўрсатди.

Шу билан бирга, акциядорлик жамиятларида лозим даражада бошқарув тизимини қуриш, хусусан, ушбу тизимни инвесторлар манфаатларига монанд қилиб шакллантириш учун корпоратив бошқарувнинг энг илғор амалиётини жорий қилиш талаб қилинади.

Шунинг учун, Ўзбекистон акциядорлик жамиятларида бошқарув ва назорат тузилмалари самарадорлигини назарий жиҳатдан тадқиқ қилиш, инвестицияларни жалб қилишнинг асосий шарти бўлган – қулай инвестиция иқлимини шакллантириш шарт-шароитларини туғдириш манбаи бўлган корпоратив бошқарувнинг лозим даражадаги амалиётини республика

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. Тошкент. 2020 йил 24 январь.

³ Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қоидаси бўлиши керак. – Т: Ўзбекистон, 2017, 103 б.



корпоратив корхоналари иш фаолиятига жорий қилиш йўллари қидириш заруриятини келтириб чиқармоқда.

II. Асосий қисм

Корпоратив бошқарув шундай жараёнки, унга мос равишда корпорация акциядорлик корхонасининг ҳақиқий эгалари бўлган акциядорларнинг манфаатларига вакиллик қилади ва хизмат қилади.

Шунинг учун, корпоратив ҳуқ-атворнинг негизи корхона катнашчиларининг ҳуқуқлари ва қонуний манфаатларини ҳурмат қилишга асосланган бўлиши, жамиятнинг самарали фаолият кўрсатишига, шу жумладан жамият активлари қийматининг ошиб боришига, ишчи ўринларини яратилишига, жамиятнинг молиявий мустаҳкамлиги ва рақобатбардошлигини кўллаб туришда ёрдам бериши керак⁴.

Жамиятда иштирок этар эканлар, акциядорлар унга қўйган сармоялари билан таваккалчилик қиладилар. Акциядорлар жамиятнинг ягона эгалари бўлгани учун, улар жамият томонидан юритилаётган сиёсат ҳақида муфассал ва ишончли ҳисоботни директорлар кенгаши ва ижроия органларидан олиш имкониятига эга бўлишлари керак.

Корпоратив бошқарувнинг маълум бўлган 3 та таълимоти мавжуд⁵:

- “агентлик” таълимоти;
- “бошқарув” таълимоти;
- “ижтимоий жавобгарлик” назарияси.

“Агентлик” таълимотига асосан бошқарув директори акциядорлар ёллаган ходим бўлиб, у ҳисоб беради ва уларнинг манфаатларини юқори қўйаяди.

⁴ Мурычев А.В. Банки и банковская система России: состояние и пути развития эффективного корпоративного управления. - Москва: НП «Национальный совет по корпоративному управлению», 2007. - 444 с.: ил.

⁵ Спасенных М.Ю. Инновационный бизнес. Корпоративное управление НИОКР. – М.: Дело, 2012, 145 с.



“Бошқарув” концепциясига мувофиқ директор сифатида махсус ваколатлар, ҳуқуқлар ва мажбуриятлар берилган шахс ҳисобланади (яъни уларнинг маоми юқори бўлади), бунга ихтиёрий тартибли одам бўлиши ва қонунлар асосида ишлаши лозим.

“Ижтимоий жавобгарлик” назарияси “акциядорлик компания” чегараларини кенгайтиради, ва у “бошқа манфаатдор шахсларни” ўз ичига олади. Охирги таълимот бўйича барча шахслар жамият, кредиторлар, акциядорлар, омонатчиларни ҳам ўз ичига олади.

Корпорацияда қуйидагича молиявий манфаатдор томонлар фаолият юритади:

1-жадвал.

Корпорациянинг молиявий манфаатдор томонлари (шахслари)⁶

Субъектлар	Манфаатлар	Ташқи шакли	Компания фойдаси
Менежерлар	Моддий манфаатлар: ойлик иш ҳақи, бонуслар. Мақом, касбий амбицияларнинг амалга ошиши.	Профессиона менежмент тизими, топ-менежментни мотивациялаш тизимининг ишлаб чиқиши.	Компания капитализацияси, акциялар курс нархининг ошиши.
Акциядорлар	Акция курси, дивидендлар, ахборот очиклиги, нуфуз, даромадлилик, барқарорлик.	Нуфузли Директорлоар кенгаши, соф фойда, кредит рейтинги, корпоратив коммуникациялар, бозордаги улуш, брэндларнинг таниқли бўлиши.	Акция курси, авзон молиялаштириш, инвестицияларнинг жалб қилиниши.

⁶ Леванова Л.Н. Теория корпоративного управления. Учебно-методическое пособие.- Саратов: 2011. – с.171.



Молиявий институтлар	Кредитлаш ҳажмлари, молиявий барчарорлик, ўсиш.	Кредит рейтинги, молиявий кўрсаткичлар, очиқлик.	Арзон кредитлар, кредит рейтинги
Истеъмолчилар	Махсулот сифати, хизмат сифати, барқарорлик.	Сифат сертификати, машхурлик, очиқлик, брэнд	Бозор улуши, барқарорлик, тан олиниш.
Етказиб берувчилар	Етказиб бериш, барқарорлик ва сотиб олишнинг қимматлилиги, келажак.	Барқарорлик, очиқлик.	Молиявий кўрсаткичлар.
Давлат	Солиқлар, қонунга риоя қилиниши, бандлик, атроф-муҳит, ижтимоий барқарорлик.	Қонунларга риоя қилиниши, солиқнинг тўланиши, очиқлик, касаба уюшмалари, экологик сертификатлар, ижтимоий дастурлар.	Солиқ имтиёзлари, сиёсий барқарорлик, ҳалол рақобатчилик, давлатнинг иқтисодиётга аралашмаслиги.

Корпоратив бошқарув кенг маънода - иштирокчилар концепциясига мувофиқ дахлдор бўлган ҳамма шахсларнинг (акциядорлар, бошқарувчилар, кредиторлар, контрагентлар, ёлланган ходимлар, давлат ва бошқалар) расмий ва норасмий муносабатлар тизими сифатида қараш мумкин.

Бошқа тизимлар сингари (тартибга солиш, бошқариш) корпоратив бошқаришда ҳам элементлар бўлиб, уларни 3 та гуруҳга бўлиш мумкин:

- ташкилий-таркибий,
- норматив-ҳуқуқий,
- функционал.



Ташкилий-таркибий блок амалий фаолиятини амалга оширувчи бўлимлар ва ташкилотларни ўз ичига олади.

Норматив-ҳуқуқий ўз ичига компаниянинг ҳуқуқий мақомини белгилаб берадиган норматив актлар ва корпоратив бошқарув кодексларини олади.

Функционал блок ўз ичига фаолиятни амалга ошириш, унинг йўналишлари, шакллари ва усуллари, воситалари, чораларини олади.

Корпоратив бошқаришни турли мамлакатларда турлича талқин қилишади. АҚШда ва Англияда компанияларнинг капиталига кўпчилик алоҳида шахслар ва фирмалар эгалик қилади. Континентал модел амал қилувчи давлатларда (Европа, СНГ, Лотин Америкаси) асосан гуруҳларга тегишли бўлади.

Шундан келиб чиқиб, ушбу мамлакатларда АҚШга нисбатан капитал таксимоти ва унда овозлар берилиши концентрацияси нисбатан юқори. Бундан ташқари, 50 фоиз аҳолиси тўғридан-тўғри ёки билвосита компанияларнинг акцияларига эгалик қилади. Германияда эса ушбу кўрсаткич 20 % ни ташкил қилади. Шундан хулоса қилиш мумкинки, тижорат банклари фаолиятини бошқаришнинг 2 моделини “менежерлар ҳукмронлик қилувчи модел” АҚШ амалиётида қўлланилади ва Европа мамлакатларида қўлланиладиган “акция пакетига эга акциядорлар ҳукмронлик қиладиган модель” ларни ажратиб кўрсатиш мумкин.

Замонавий бошқарув илми корпорация фаолиятининг самарадорлиги унга боғлиқ бўлган ва акциядорлик мулкӣ шаклдаги корхоналар фаолиятини корпоратив бошқарувининг ўзак қадриятларини ташкил қиладиган етти омилни:



1-расм. Корпорация фаолиятининг самарадорлигига таъсир қиладиган асосий омиллар⁷.

тузилма – бошқарувчилик қарорларини етказишда оралик бўғинларнинг камайтирилиши сабабли корпорациянинг оптимал ташкилий тузилмаси умумий бошқариш ҳамда асосий ишлаб чиқариш билан боғлиқ харажатларни камайтиришга имконият беради;

◇ **тизимлар** – ҳар қандай масалани ҳал қилишда системавий ёндашишни амалга ошириш муаммони қисман ҳал қилиб ўтирмасдан балки бутунича қамраш ва ҳал қилишга имкон берадики, бу эса муаммоларни бир уринишда ҳал қилиш ва келгусида қайта ҳал қилиш учун ортиқча ресурсларни сарфламасликнинг имкониятини туғдиради;

◇ **услуг** – раҳбарликнинг хусусий услубини яратиш ва қўллаш, брендинг стратегияси асосида харидорларнинг корпорацияга кутилган муносабатини шакллантириш корпорацияни рақобатчилар оммасидан ажралиб туришига ва маркетинг фаолиятининг самарадорлигини оширишга ёрдам беради;

◇ **ходимлар** – корпорация раҳбарияти ўз ходимларидан лавозим вазифаларини бажариш учун етарли малакага эга бўлишишига эришиши

⁷ А.С.Бегматов, М.Б.Хамидулин, М.Ш.Бўтабоев. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув.- Т: «Академия» нашриёти, 2007 й., 224 б.



керак, бироқ таржибанинг етишмаслиги шароитида бу корпорацияларнинг энг заиф томонидир;

◇ **касбий маҳорат** – олий менежментнинг юқори маданияти ва саводхонлиги муваффақиятли фаолият гаровидир, раҳбариятда зарур билимларнинг ва етарли тажрибанинг йўқлиги шароитида корпорация фаолияти самарасиз бўлиши мумкин;

◇ **стратегия** – узок муддатли режаларнинг ишлаб чиқилиши ҳамда ўз мақсадларининг олдиндан кўриш ва ифода этиш корпорация раҳбариятига уларга эришиш учун қайси йўналишда ҳаракат қилиш кераклигини тушунишга ёрдам беради;

◇ **қадриятлар** – барча ходимларнинг мақсадлари мос тушиши стратегик мақсадларга эришишда илгари силжишга олиб келади, яъни ишлаш самарадорлиги ошиши мақсадларга эришиш жараёнидек кечади.

Ҳозирда республика иқтисодиёти реал сектори корхоналарида корпоратив бошқарувни янада такомиллаштириш, шаффофлик ва ҳисобдорликни оширишга тобора кўпроқ аҳамият берилмоқда. 2019 йилда иқтисодиёт реал секторида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелда қабул қилинган ПФ-4720-сон Фармони⁸ билан тасдиқланган чора-тадбирлар дастуридаги вазифалар ижросини таъминлаш борасида қуйидаги ишлар амалга оширилган ва амалга оширилмоқда:

– республика акциядорлик жамиятларида жаҳон амалиётида илғор хорижий корпорациялардаги корпоратив бошқарувни ташкил этиш механизмини чуқур ўрганиш асосида компания ишлаб чиқариш фаолиятини бошқариш, ички назоратни яхшилаш ва корхоналар фаолиятининг самарадорлигини ошириш борасидаги ишларни узлуксиз давом эттириш;

– корпоратив бошқарув органлари – акциядорлар умумий йиғилиши, кузатув кенгаши, ижроия органи ҳамда уларга хизмат кўрсатувчи тафтиш

⁸ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелда қабул қилинган «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий қилиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4720-сонли Фармони.



комиссияси, ички аудит хизмати каби бўлинмаларнинг соғлом корпоратив фаолият кўрсатиш борасидаги мажбурият ва масъулиятларини ошириш;

– корхоналарни стратегик бошқариш, бошқарув ходимларининг самарали фаолиятини назорат қилишни таъминлашда акциядорлар, жумладан, миноритар акциядорлар ролини ошириш борасидаги талабларни кучайтириш;

– корпоратив корхоналар фаолияти шаффофлигини таъминлаш бўйича жаҳон стандарти ҳисобланган Корпоратив бошқарув тамойилларининг энг муҳим талабларидан бири эканлигини инобатга олган ҳолда корхоналар фаолияти бўйича ахборотлар оммавийлигини, шу жумладан, корпоратив веб-сайтларига йиллик ва оралиқ молиявий ҳисоботларни жойлаштириш ҳамда тижорат сири тушунчасига ҳилоф бўлмаган равишда ўрнатилган тартибдаги бошқа усуллар орқали янада оширишни изчил давом эттириш;

– корпоратив бошқарув соҳасида янгича фикрлайдиган, замонавий талабларга жавоб берадиган юқори малакали раҳбарлар, шунингдек, хорижий менежерларни жалб этиш чораларини кўриш;

– корхоналар фаолиятининг очиқлигини ошириш, улар томонидан нашр этиладиган аудит ва молиявий ҳисобот ахборотини халқаро стандартларга янада яқинлаштириш борасидаги ишларни давом эттириш.

Ушбу вазифаларни самарали бажарилишига шароит туғдириш учун мувофиқ равишда республика корпоратив қонунчилигини такомиллаштириш талаб қилинади.

Хулоса

Корпоратив бошқарув шундай жараёнки, унга мос равишда корпорация акциядорларнинг манфаатларига вакиллик қилади ва хизмат қилади. Амалдаги қонунчилик корпоратив бошқарувнинг муҳим томонларини аниқлаштириши ва тартибга солиши мумкин. Ҳар бир корпорация



мулкдорларининг ўзига хос манфаатларини самаралироқ ҳимоя қилиш учун ички корпоратив андозалар қабул қилиниши лозим бўлади.

Шунингдек, акциядорлик жамиятлари мулкдорлари манфаатларини ифода қилувчи корпоратив андозалардан бири – бу корпоратив бошқарув кодекси бўлиб, кодекс корхона томонидан мулкдорлар манфаатларини имкони қадар тўлиқроқ ҳимоя қилиш юзасидан қатор мажбуриятлар олинганини билдиради ва потенциал инвесторларга ушбу корпорацияга инвестиция қилиш нисбатан ҳавфсиз ва даромадли бўлишини ваъда қилади.

Миллий фонд бозори ва корпоратив бошқарув тизимининг институционал асосларининг яратилиши натижасида республика акциядорлик жамиятларининг капитализация даражаси йилдан-йилга ошиб борди.

Шу билан бирга, йилдан йилга акциядорлик жамиятлари сонининг камайиб бориши, жойларда корпоратив бошқарув даражасида сезиларли муаммолар борлигидан далолат бермоқда.

Умуман олганда мамлакатимизда акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг инвестицион самарадорлигини ошириш борасида қуйидагиларни амалга оширилиши лозим деб ҳисоблаймиз:

Биринчидан, Ўзбекистон Республикасидаги корпоратив корхоналарга инвестиция жалб қилишда ёрдам берувчи корпоратив бошқарув тизими тузилмасини ривожлантириш имкониятлари мавжуд бўлиб, республика корпоратив қонунчилигини такомиллаштириш ва корхоналарда корпоратив бошқарув органлари инфратузилмасини ривожлантириш керак;

Иккинчидан, амалдаги қонунчиликда корпоратив бошқарув ва назорат органлари аъзоларининг моддий жавобгарлигини кучайтириш лозим;

Учинчидан, корхоналар корпоратив бошқарув ва назорат органлари аъзолари меҳнати самарадорлигини баҳолайдиган меъзонлар тизимини



ишлаб чиқиш ва унга мувофиқ равишда муносиб тақдирлаш масаласини ойдинлаштириш;

Тўртинчидан, корпоратив назоратнинг муҳим механизми – акциядорларнинг корхонадаги вазиятни бевосита кузатиб боришини ахборотий таъминотини кенгайтириш мақсадида банк мажбурий тарзда эълон қиладиган ахборотлар рўйхатини кенгайтириш мақсадга мувофиқдир.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР

1. Мирзиёев Ш.М. Қонун устуворлиги ва инсон манфаатларини таъминдаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. www.press-service.uz.

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. Тошкент. 2020 йил 24 январь.

3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелда қабул қилинган «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий қилиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4720-сонли Фармони.

4. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. – Т: Ўзбекистон, 2017, 103 б.

5. Мурычев А.В. Банки и банковская система России: состояние и пути развития эффективного корпоративного управления. - Москва: НП «Национальный совет по корпоративному управлению», 2007. - 444 с.: ил.

6. Спасенных М.Ю. Инновационный бизнес. Корпоративное управление НИОКР. – М.: Дело, 2012, 145 с.

7. Леванова Л.Н. Теория корпоративного управления. Учебно-методическое пособие.- Саратов: 2011. – с.171.

8. А.С.Бегматов, М.Б.Хамидулин, М.Ш.Бўтабоев. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув.- Т: «Академия» нашриёти, 2007 й., 224 б.