

5/2022,
sentyabr-
oktyabr
(№ 00061)



КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ МОДЕЛЛАРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ БОСҚИЧЛАРИ

Темиров Абдулазиз Алимжанович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети "Корпоратив бошқарув" кафедраси доценти, и.ф.н., Тошкент, Ўзбекистон.
abdulaziz38@mail.ru

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol10_iss5/a14

Аннотация

Замонавий шароитда иқтисодиёт тармоқларида рақобатнинг кучайиши кузатилмоқда. Натижада компаниялар раҳбарияти доимий равишда рақобат шароитларига мос келадиган янги тармоқларни, корхоналарни бошқариш воситалари ва рақобатбардошликни ошириш йўллари қидиришга мажбур бўлмоқдалар. Бундай воситалар орасида корпоратив бошқарув алоҳида аҳамиятга эга. Мақолада муаллиф томонидан корпоратив бошқарув бўйича иқтисодчи олимлар фикрлари таҳлил қилинган, улар асосида корпоратив бошқарувнинг моҳияти берилган, амалиётда қўлланилаётган корпоратив бошқарув моделлари тўғрисидаги маълумотлар келтирилган. Ўрганишлар асосида компаниялар корпоратив бошқарув тизимини янада такомиллаштириш бўйича хулоса ва таклифлар шакллантирилган.

Калит сўзлар: корпоратив бошқарув, акциядор, манфаатдор томон, стратегия, модель, тизим.

Аннотация

В современных условиях наблюдается усиление конкуренции в отраслях экономики. В результате, руководство компаний вынуждено постоянно искать соответствующие условиям конкуренции новые отрасли, инструменты управления предприятиями и способы повышения конкурентоспособности. Среди таких инструментов особое значение имеет корпоративное управление. В статье автором проанализированы мнения ученых-экономистов, на основе которых дана сущность корпоративного управления, приведена информация о применяемых на практике моделях. На основе проведенных исследований сформированы выводы и предложения по дальнейшему совершенствованию системы корпоративного управления компаний.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционер, заинтересованная сторона, стратегия, модель, система.

Abstract

In modern conditions, there is an increase in competition in the sectors of the economy. As a result, the management of companies is forced to constantly look for new industries that meet the conditions of competition, enterprise management tools and ways to increase competitiveness. Among such tools, corporate governance has particular importance. In the article, the author analyzes the opinions of academic economists, on the basis of which the essence of corporate governance is given, information about the models used in practice is provided. Based on the conducted research, conclusions and proposals for further improvement of the corporate governance system of companies have been formed.

Key words: corporate governance, shareholder, stakeholder, strategy, model, system.

Кириш

Компаниялар учун корпоратив бошқарув моделлари улар фаолиятида эҳтиёткорлик ва тизимли муносабатни талаб қиладиган элемент ҳисобланади, акс ҳолда, улар фаолият соҳасининг тартибсизлигига, бинобарин юқори рақобат шароитида ўз бозор позицияларининг йўқотилишига олиб келиши мумкин. Корпоратив бошқарув моделининг барча хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда, компаниялар қўшимча инвестицияларни жалб қилиш имкониятига эга бўладилар. Бу эса ўз навбатида бошқарув қарорларининг юқори даражаси туфайли юқори иқтисодий кўрсаткичларга эришиш мумкинлигини кўрсатади.

Корпоратив бошқарув моделларининг асосий мақсади инвесторлар ва уларнинг манфаатларини ҳимоя қилишга ёрдам берадиган вазифаларни амалга оширишга қаратилган тизимни яратиш ҳисобланади. Корпоратив бошқарув модели бир қатор бошқарув элементларини, шу жумладан директорлар кенгаши, иш ҳақини тартибга солиш механизмлари, мукофотлаш ёки жарима солиш, шунингдек банкротликни эълон қилиш каби методологияларни ўз ичига олади. Компания учун корпоратив бошқарув моделларининг қайси бири мос эканлигини аниқлаш унинг ташкилий тузилмаси ва иқтисодий-ҳўжалик фаолиятидаги вазифаларига боғлиқ бўлади.

Мавзуга оид адабиётларнинг таҳлили

Мавзуга оид адабиётлар таҳлилини ўтказиш натижасида турли тадқиқотларда корпоратив бошқарувнинг алоҳида жиҳатлари кўриб ўтилган. Хусусан, Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти (OECD) 1999 йилда корпоратив бошқарув тамойилларини ишлаб чиққан. Ташкилот корпоратив бошқарувга оддийгина қилиб “компаниялар (ташкилотлар) бошқариладиган ва назорат қилинадиган тизим” сифатида таъриф беради [1]. OECD нинг корпоратив бошқарув тамойилларига мувофиқ, янги тажрибалар эгалланган ҳамда бизнес шароитлари ўзгарган пайтда корпоратив бошқарув тизимининг турли қоидалари қайта кўриб чиқиши, ва зарур ҳолларда, уларга тузатишлар киритилиши лозим.

Корпоратив бошқарув соҳасида тадқиқотлар олиб борган бир қатор хорижлик ва ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар корпоратив бошқарув тушунчасини турлича тавсифлаганлар. Жумладан, Э.Джефферс корпоратив бошқарувни “ташкилотни бошқариш ва бошқарилиш тизими” сифатида эътироф этади. Унга кўра “корпоратив бошқарув соҳасидаги тамойиллар энг яхши амалиётларга мувофиқ белгиланади. Компания даражасида у акциядорлар, директорлар ва раҳбарлар ўртасида ваколат ва мажбуриятларни тақсимлашни тузишга интилади” [2]. Н.Мерфи эса корпоратив бошқарувни “компаниянинг бошқарув ва назорат тузилмаларини муҳокама қилиш, шунингдек, компания эгалари, унинг директорлар кенгаши, ижро органи, ходимлар, етказиб берувчилар, мижозлар ва умуман жамият ўртасида ваколатларни тақсимлаш қоидаларини ўз ичига олган концепция” деб ҳисоблайди [3]. А.Берлиннинг тадқиқотларида корпорацияларни бошқаришда стратегияни танлаш ва корхона менежментини ривожлантириш, инвестицион фаолиятни бошқариш масалалари тадқиқ этилган [4]. Корпоратив бошқарувга оид энг машҳур таърифларидан бири А.Кадберининг “Буюк Британиядаги корпоратив бошқарувнинг молиявий жиҳатлари тўғрисида ҳисобот” да берилган. Унга кўра, “корпоратив бошқарув – бу компаниялар

фаолиятини бошқариш ва назорат қилиш тизимидир”. Корпоратив бошқарув мазкур муаллиф томонидан “мулкни бошқаришдан ажратилган компания фаолият кўрсатадиган механизмлар тўплами” сифатида белгиланади [5].

Россиялик тадқиқотчи А.Дементьева корпоратив бошқарувни “компаниянинг юқори раҳбарияти томонидан акциядорлар ва бошқа манфаатдорлар фаолиятини манфаатини ҳисобга олган ҳолдаги акциядорлик жамияти фаолияти билан боғлиқ бўлган ҳолда амалга оширадиган бошқарувнинг ажралмас қисми” деб ҳисоблайди. Унинг фикрича, “директорлар кенгаши орқали фаолият юритадиган корпоратив бошқарув тизими ижро органининг бошқарув самарадорлигини, шунингдек корпорациянинг барқарор ишлашини белгилайди” [6]. Иқтисодчи олим О.Макарова корпоратив бошқарув тушунчасини “бу биринчи навбатда, қонун асосида ва қонунга мувофиқ қабул қилинган корпорациянинг ички ҳужжатлари асосида амалга ошириладиган бошқарувидир” [7]. Корпоратив бошқарувнинг бошқа таърифи Л.Глушкова томонидан “Корпоратив бошқарув ўз мазмунига кўра, компаниянинг эгалари, шунингдек, бошқа манфаатдор шахслар номидан тайинланган менежерлар фаолияти устидан ички назорат тизимини шакллантиришдан бошқа ҳеч нарса эмас” шаклида ифодаланади [8].

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар Ш.Зайнутдинов ва Д.Рахимоваларга кўра корпоратив бошқарув “Манфаатдор шахсларнинг даромад олиш мақсадида биргаликдаги ҳаракатларидир” [9]. Д.Суюнов ва Э.Хошимовлар томонидан олиб борилган тадқиқотга кўра “Корпоратив бошқарув 2.0” бир томондан, турли-туман фуқаролик манфаатларини ҳисобга олган ҳолда корпоратив қарорлар қабул қилиш жараёни борасидаги замонавий қарашларни намоеън этса, иккинчи томондан, иқтисодий фаолиятнинг “рақамлаштирилиши”, корпорацияларни бошқаришда ахборотлашув шароитида эътиборга олиниши зарур бўлган технологик жиҳатларни қамраб олади” [10].

Таъкидлаш керакки, корпоратив бошқарув кўплаб таркибий қисмлардан ташкил топган, шу сабабли ҳам у комплексда тавсифланиши керак бўлган алоҳида инструмент эмас, балки концепция бўлиб ҳисобланади. Кенг маънода корпоратив бошқарув ўзида нафақат компания ичидаги муносабатларнинг барча жиҳатларини, балки компаниядан ташқари олам билан, унинг молиявий ва молиявий бўлмаган манфаатдор томонлари билан муносабатларини ҳам бирлаштиради. Бизнингча, корпоратив бошқарув таърифи объект, корпоратив муносабатлар субъектлари (манфаатдор томонлар), шунингдек уни амалга ошириш механизмларини ўз ичига олиши керак.

Тадқиқот методологияси

Компанияларда корпоратив бошқарув моделлари билан боғлиқ бўлган илмий тадқиқотларни ўрганиш, таъриф ва тушунчаларнинг шаклланишини қиёсий солиштириш, маълумотларни ўрганиш ва иқтисодий жиҳатдан таққослаш ва таҳлил қилиш, мантиқий фикрлаш, илмий абстракциялаш, маълумотни гуруҳлаш ва бошқа усулларида кенг фойдаланилган.

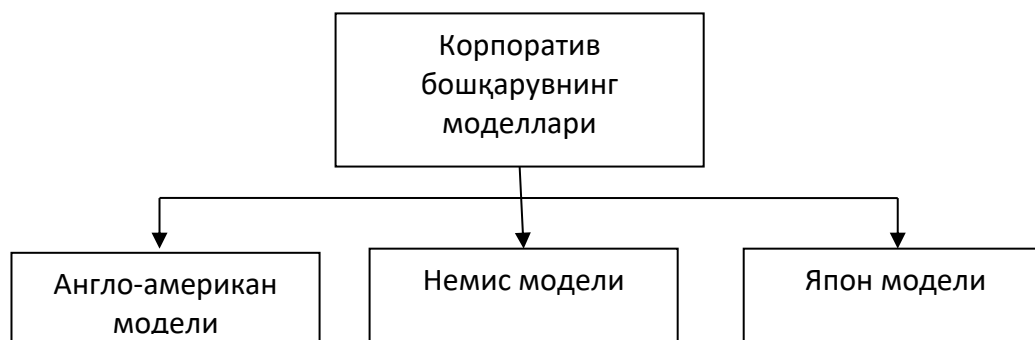
Таҳлил ва натижалар

Турли мамлакатларда корпоратив бошқарув тизимлари ўзига хос хусусиятларга эга, шу билан биргаликда бошқарув органлари ўртасида тақсимлаш, капиталнинг тузилиши, бошқа манфаатдор томонлар роли ва иштирок этиш каби функциялар

тақсимооти ҳам фарқланади. Ушбу омиллар ва хусусиятларнинг барчаси турли корпоратив бошқарув моделлари ҳақида фикр билдириш имконини беради.

Корпоратив бошқарув моделлари ёки тизимлари илмий мунозаралар учун яна бир муҳим мавзу ҳисобланади. Турли адабиётларда корпоратив бошқарув моделларига нисбатан қарашлар хилма-хил бўлишига қарамасдан, корпоратив бошқарувнинг континентал (Европа) ва англо-саксон моделлари икки базавий моделлар ҳисобланиб, қолган моделлар ҳам маълум маънода шу икки моделдан келиб чиққан деган қарашлар мавжуд [11]. Корпоратив бошқарув моделларининг кўп мамлакатларда қўлланилаётган турлари ҳам асосан англо-американ ёки немис моделлари ҳисобланади, шунингдек уларнинг аралашмасидан ҳосил бўлган гибрид модел ҳам мавжуд.

Амалиётда корпоратив бошқарувнинг бир неча моделлари мавжуд бўлиб, континентал (инсайдерлик) модели банк амалиётида кўп учрайди. Корпоратив бошқарувнинг континентал модели Германия, Голландия, Швейцария, Австрия, Норвегия каби Ғарбий Европа мамлакатлари учун хосдир. Бундан ташқари, ушбу модел Франция ва Бельгиядаги бир қатор компаниялар фаолиятида кўзга ташланади. Анъанага кўра, корпоратив бошқарувнинг учта модели - англо-американ, немис ва япон моделлари кенг ўрганилган.



1-расм. Корпоратив бошқарув моделлари*

**Манба: маълумотлар асосида муаллиф ишланмаси*

Корпоратив бошқарувнинг англо-американ модели “акциядорлик жамиятига нисбатан юқори даражадаги корпоратив назоратнинг ёки акциядорлик жамияти менежменти устидан назоратнинг ташқи бозор механизмларидан фойдаланишга асосланган акциядорлик жамиятини бошқарув модели ҳисобланади” [11]. Мазкур моделнинг негизини ташкил этувчи акциядорлик назариясига (shareholder theory) кўра, корпорация менежерларининг асосий мажбурияти акциядорлар бойлигини (мулкани) максималлаштириш ҳисобланади.

Англо-американ моделининг шаклланишига қуйидаги асосий иқтисодий хусусиятлар таъсир кўрсатган.

1. Акциядорлик капиталнинг юқори даражада ёйилганлиги. Энг йирик американ компаниялари орасида йирик капиталга эга жуда оз сонли (одатда эгалари 2-5 фоиздан кўп бўлмаган) акциядорлар мавжуд. Ушбу компанияларнинг асосий капитал эгалари сифатида кўплаб институционал (пенсия, суғурта ва инвестиция фондлари) ва кўп миқдордаги кичик (миноритар) хусусий инвесторлар ҳисобланади. Ушбу инвесторларнинг маблағлари кўплаб компаниялар ўртасида тақсимланган,

акциядорларнинг ўзлари эса акцияларга эга бўлишдан ташқари компаниялар билан ҳеч қандай алоқага эга эмас.

2. Аксарият инвесторлар ўз эътиборларини қисқа муддатли мақсадларга, хусусан курс фарқидан даромад олишга қаратилган.

3. Қимматли қоғозлар бозори капиталнинг бундай тузилиши ва тартибга солиниш хусусиятлари туфайли юқори ликвидли ҳисобланади.

4. Капитал таркиби ва юқори ликвидлик “ютиб юборишлар” (takeover) нинг кенг тарқалишига олиб келади. Фонд бозори нафақат акциялар бозоригина эмас, балки компаниялар бозори бўлиб қолади: у орқали йирик компаниялар устидан назорат ўтказилади.

5. Сўнгги 60 йил ичида қонунчилик ва бизнес анъаналарининг ўзига хос хусусиятлари туфайли банкларнинг акциядорлар сифатидаги роли сезилмаяпти, уларнинг компаниялар билан муносабатлари “қарз олувчи - қарз берувчи” муносабатларидан ташқарига чиқмайди.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозидан олдин англо-американ модели дунёдаги энг самарали деб топилган эди. Бунинг асосий сабаби сифатида компанияларнинг капиталлашувининг юқори даражаси кўрилди. Инвесторлар ва таҳлилчиларга кўра, қаттиқ тартибга солишнинг йўқлиги бозорнинг ривожланишига ижобий таъсир кўрсатади, кутилиши мумкин бўлган рискларни эса прогноз қилиш ва бозор иштирокчиларига мустақил равишда тақсимлаш мумкинлиги таъкидланди. Аммо рискларни бошқаришда, шунингдек менежментнинг ҳаракатларини назорат қилиш мураккаблашди. Кичик акциядорлар гуруҳлари мувозанатли бошқарув ва назорат тизимини шакллантирилишига таъсир қила олмадилар, яна ҳам тўғрироғи улар бунга қизиқиш билдирмадилар, чунки улар компания билан бўладиган узоқ муддатли муносабатларга ишонмадилар. Мустақил директорлар турли сабабларга кўра (шахсий қизиқиш, мукофот тизимининг номукамаллиги ва бошқалар) “манфаатлар мувозанати” ушлаб туриш вазифасини бажара олмадилар. Кўпгина америка компаниялари корпоратив бошқарув нуқтаи назаридан идеал таркибга эга бўлишига қарамай, улар акциядорлар фаровонлигини узоқ муддатга оширишга йўналтирилган бошқариш тизимини қура олмадилар, акциядорлар эса уларга бундай вазифани қўймадилар.

Буларнинг барчаси бозорнинг мутлақ ўзини-ўзи тартибга солиш концепциясининг қулашига олиб келди ва молия бозорларидаги муносабатларни тартибга солишда давлатнинг аралашуви кераклиги масаласини юзага чиқарди.

Корпоратив бошқарувнинг немис модели бу “корпоратив назоратнинг ички усуллари ёки ўзини ўзи назорат қилиш усулларида фойдаланишга устуворлик берилган ҳолда амалга оширилувчи акциядорлик жамиятларини бошқариш моделидир” [10]. Унинг негизини Р.Фриман томонидан илгари сурилган манфаатдор томонлар (стейкхолдер) назарияси ташкил этади [12]. Инсайдер модели мулкка марказлашган ҳолда эгалик қилиш жиҳати билан ажралиб туради ва узоқ муддатли истиқболда менежмент устидан йирик капитал таъминотчиларининг кучли назоратига асосланади.

Корпоратив бошқарувнинг немис модели асосида ижтимоий ўзаро алоқа тамойили ётади: акциядорлик жамияти фаолиятида барча манфаатдор томонлар (акциядорлар, менежерлар, ходимлар, банклар, жамоат ташкилотлари) қарорларни

қабул қилиш жараёнида иштирок этиш ҳуқуқига эгадирлар. Немис модели фонд бозорлари ва бошқарувдаги акциядорлик қийматига суғ йўналтирилганлиги билан характерланади, чунки бунда компания ўзининг рақобатдордошлиги ва ишлари натижаларини ўзи назорат қилади.

Корпоратив бошқарувнинг немис модели қуйидаги иқтисодий хусусиятларга эга:

1. Акциядорлик капиталнинг ўрта ва йирик акциядорлар қўлида юқори даражадаги концентрацияси ва акцияларнинг ўзаро эгаллик қилиш амалиётининг мавжудлиги. Институционал ва кичик инвесторлар катта бўлмаган акцияларга эга бўлиб, компаниялардаги қарор қабул қилиш жараёнида пассив иштирок этадилар.

2. Компаниялар мулк тузилмаларида банклар, шунингдек, нафақат мулкрий муносабатларда, балки бизнес муносабатлари билан боғлиқ бўлган бошқа компанияларнинг акцияларига эгаллик қиладиган саноат компанияларининг улуши катта. Катта ва кичик акциядорлар компаниянинг узоқ муддатли мақсадларга йўналтирилган стратегиясининг “сабрли акциядорлар”идир.

3. Яқин вақтгача фонд бозори АҚШ ва Буюк Британия фонд бозорларига қараганда камроқ ликвидликка эга эди. Компанияларни молиялаштириши учун аксар ҳолларда банк воситаларидан кўпроқ фойдаланадилар.

4. Акциядорлик капиталининг таркиби ва юқори бўлмаган ликвидлик даражаси корпоратив бошқарув тизимининг бошқалар томонидан “ютиб юборилишига” тўсқинлик қилади.

Немис корпоратив бошқарув моделининг ўзига хос хусусияти унинг компания ходимлари бўлмаган ташқи директорлар - кузатув кенгаши ва бошқарувдан ташкил топган “икки даражали” директорлар кенгашига бўлинишидадир. Кузатув кенгаши таркибига банклар ва компания ходимларининг вакиллари кириши шарт қилиб белгиланган.

Корпоратив бошқарувнинг япон модели иккинчи жаҳон урушидан кейинги даврда молия-саноат гуруҳлари (кейрецу) негизида шаклланган. Мазкур модел ўзида Япониянинг сиёсий-иқтисодий шарт-шароитлари, маданияти ва анъаналарини мужассамлаган бўлиб, топ-менежерларнинг назорати муаммоларини камайтиришга имкон берувчи банк назоратига асосланган тўлиқ ёпиқ тизимдан иборатдир. Корпоратив бошқарувнинг япон модели кўп томонламали ҳисобланади ва асосий (етакчи) банк ва молия-саноат гуруҳи (тармоғи) ёки кейрецу атрофида шаклланади. “Асосий банк ва кейрецу – бу иккита турли, лекин, бир-бирини тўлдирувчи япон модели элементи ҳисобланади [11].

Корпоратив бошқарувнинг япон модели қуйидаги хусусиятларга эга.

1. Акциядорлик капиталнинг ўрта ва йирик акциядорлар қўлида юқори даражадаги концентрацияси ва бир гуруҳ компаниялар (кейрецу) ўртасида акцияларга эгаллик қилишнинг кенг амалиёти. Институционал ва кичик инвесторлар катта бўлмаган акцияларга эга бўлиб, пассив ҳаракат қиладилар.

2. Банклар компания фаолиятида жуда муҳим рол ўйнайди. Ҳар бир саноат гуруҳи унинг ядросини ташкил этган ўз банкига эга бўлади. Банк молиявий оқимларнинг асосий регулятори бўлиб хизмат қилади ва одатда компаниянинг муҳим (ёки асосий) акциядори ҳисобланади. Барча акциядорлар компаниянинг узоқ

муддатли ривожланиш мақсадларига йўналтирилган бўладилар. Акциялар даромадининг асосий шакли дивидендлардир.

3. Яқин вақтгача фонд бозори АҚШ ва Буюк Британия фонд бозорларига нисбатан анча паст ликвидликка эга эди. Капитални жалб қилиш учун банклардан фаолроқ фойдаланилди.

4. Акциядорлик капиталининг таркиби ва юқори бўлмаган ликвидлик даражаси корпоратив бошқарув тизимининг бошқалар томонидан “ютиб юборилишига” тўсқинлик қилади.

Япон моделида “кейрецу”га кирувчи компаниялар томонидан акцияларга эгалик қилувчи йирик ва ўрта акциядорлар қўлида мулкнинг катта қисми жамғарилиши хосдир. Яъни акциядорлик жамиятлари акцияларининг 70 фоизи молиявий институтларга тегишли бўлиб, бироқ, жамият фаолияти мониторинги, нафақат, уларнинг акциядорлари, балки, йирик кредитори ҳисобланган бош банк орқали ҳам амалга оширилади. Одатда, кэйрецу молия-саноат гуруҳининг барча компанияларини молиялаштиришни таъминлай олувчи бирор-бир йирик банк атрофида ташкил этилади.

Япония компанияларининг директорлар кенгаши тузилиши американ компанияларга ўхшашдир. Амалётда Япония очиқ акциядорлик жамиятларининг деярли 80 фоизида корпоратив бошқарув таркибида мустақил директорлар кенгашлари мавжуд эмас, Кенгашларнинг ўзи Германияда бўлгани каби, компания манфаатларининг раҳбаридир. Шу билан бирга, банк ваколатхонаси ва компания ходимларининг йўқлиги немис моделидан шу иккита хусусият билан фарқланади. Шунингдек, япон компаниялари директорлар Кенгашларининг деярли барча аъзолари юқори раҳбарият ёки собиқ бошқарувчилардир.

Японияда хорижий институционал инвесторларнинг кўпайиши оқибатида япон компаниялари бозорга, акциядорларга, қолаверса, англо-американча моделга кўпроқ йўналтирила бошланганлиги корпоратив бошқарувнинг япон модели самарали ривожланишга салбий таъсир кўрсата бошлади. Қуйидаги жадвалда ўрганишлар асосида корпоратив бошқарув асосий моделларининг ўзига солиштирма таҳлили маълумотлари келтирилган.

1-жадвал

Корпоратив бошқарув асосий моделларининг солиштирма таҳлили*

№	Корпоратив бошқарув моделлари	Афзалликлари	Камчиликлари
1	Англо-американ модели	-қимматли қоғозлар бозори орқали шахсий жамғармаларни жалб қилишнинг юқори даражаси, улар оқимининг компаниялар ва тармоқлар ўртасидаги қулайлиги ва тезлиги; -инвесторлар маблағларни юқори даромад даражасини таъминлайдиган соҳаларни қидириб топишга қаратган, бунинг учун эса улар рақобатбардошликни сақлаб, инновацион ва истиқболли ривожланишни рағбатлантирадиган	-жалб қилинган капиталнинг қиймати юқори; -инвесторларни жалб қилишга йўналтирилган, асосан, қисқа муддатли мақсадларни ҳисобга олишга мажбур бўлган олий менежерларга йўналишлилик. Улар акциялар курсининг пасайишига олиб келадиган ҳаракатлардан қочишга ҳаракат қилишади; -инвестиция лойиҳаларининг рентабеллиги учун юқори талаблар;

		корхоналар фаолияти учун рискни қабул қилишга тайёр; -инвесторлар учун компанияларга “кириш” ва “чиқиш”нинг қулайлиги; -компанияларнинг юқори ахборот шаффофлиги.	-қимматли қоғозлар бозори активларининг ҳақиқий қийматидаги сезиларли фарқлиликлар, активларни қайта баҳолашнинг ёки нотўғри баҳолаш юқори хавфи; -юқори менжментга мукофотлашнинг юқори даражаси.
2	Немис модели	-АҚШ ва Буюк Британияга қараганда капитални жалб қилиш қийматининг анча пастлиги; -инвесторларни узоқ муддатли ривожланишга йўналтириш; -компанияларнинг юқори даражадаги барқарорлиги; -компаниянинг фундаментал қиймати билан ва унинг акциялари қиймати ўртасидаги корреляциянинг юқори даражада эканлиги.	-АҚШ ва Буюк Британияга нисбатан инвесторларнинг компания фаолиятига инвестиция қўйилмларини киришлари ва чиқиб кетишлари анча мураккаб; -компанияларнинг ахборот шаффофлигининг даражаси паст; -миноритар акциядорларининг ҳуқуқларига етарлича эътибор бермаслик.
3	Япон модели	-капитал жалб қилишнинг арзонлиги; -инвесторларни узоқ муддатли ривожланишга йўналтириш; -компанияларни юқори рақобатбардошликка йўналтириш; -компанияларнинг барқарорлигининг юқори даражаси; -компаниянинг фундаментал қиймати билан акциялари курс қиймати ўртасидаги юқори даражадаги корреляция.	-инвесторлар қўйилмалари учун жуда мураккаб “кириш” ва “чиқиш”нинг мавжудлиги; -инвестицияларнинг даромадлилигига етарли даражада эътибор бермаслик; -молиялаштиришнинг банк шаклини мутлақ устунлиги; -компанияларнинг заиф ахборот шаффофлиги; -миноритар акциядорларининг ҳуқуқларига етарлича эътибор бермаслик ва улар ҳуқуқларини ҳимоя қилишнинг паст даражаси.

** Манба: маълумотлар асосида муаллиф ишланмаси*

Таҳлил маълумотларидан кўриниб турибдики, корпоратив бошқарувнинг ҳар бир модели афзалликлари ва камчиликларига эга, бошқа тарафдан эса алоҳида олинган давлатнинг ижтимоий-сиёсий, иқтисодий ва бошқа хусусиятларига мослаштирилган бўлса, уни самарали деб ҳисоблаш мумкин.

Хулоса ва таклифлар

Ҳозирги кунда ҳамма мамлакатларда ва барча компаниялар учун қўлланиши мумкин бўладиган ягона корпоратив бошқарув модели йўқ. Миллий иқтисодиёт доирасида корпоратив бошқарувнинг турли моделлари ўртасидаги танловни амалга оширишда уни танлашга таъсир этувчи омиллар гуруҳини ўрганишни тақозо этади. Бу омиллардан энг асосийлари қуйидагилар [14]:

1. Акциядорлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш механизми.
2. Директорлар кенгаши функциялари ва вазифалари.
3. Ахборотни очиб бериш даражаси.

Ўзбекистон Республикасида корпоратив бошқарувнинг ўзига хос модели мавжуд бўлиб, унда асосий ўринни мулк эгалари эгаллайди. Унда бир томондан мулк эгалари бошқарув органи (топ-менежмент) ҳаракатларини сезиларли даражада теклайди, бошқа бир томондан эса меҳнат жамоасининг пассив роли кузатилади.

Ўзбекистон Республикасида мавжуд корпоратив бошқарув модели англо-американ ва континентал моделларининг аралашмасидир. Унинг асоси американ моделига қурилган бўлиб, мулкни фонд бозори орқали қайта тақсимлашни ўз ичига олган. Бироқ, мамлакат иқтисодий ривожланишининг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олганда, мазкур моделни тўлалигича қўллаш мумкин эмаслиги маъмурий тўсиқларнинг мавжудлиги, солиқ қонунчилигининг номуқаммаллиги, банкротлик эҳтимолининг юзага чиқиши каби муаммоларда кўринди. Шунинг учун ҳам корпоратив бошқарувнинг немис моделидан (мулкни бошқариш) қисман ишлатилган.

Баъзи тадқиқотларда эса Ўзбекистон Республикаси компаниялар фаолиятида қўлланилаётган корпоратив бошқарув модели ўз мазмун-моҳиятига кўра немис моделига уйғунлиги таъкидланади, чунки корпоратив бошқарувнинг икки поғонали кенгаши амалиёти қўлланилмоқда, шунингдек фаолиятни молиялаштиришда банк хизматларидан ҳам кенг фойдаланилмоқда. Бироқ, немис корпоратив бошқарув моделида компания ишчи-хизматчиларининг кузатув кенгашида иштироки мавжуд бўлса, мамлакатимизда уларнинг иштирокига йўл қўйилмайди. Бундан ташқари, “Ўзбекистонда корпоратив бошқарувнинг миллий моделининг шаклланиш босқичида турганлиги, тарқоқ ҳолда турли моделларнинг айрим жиҳатларини ўзида мужассамлаштирганлиги кўплаб тадқиқотчи-олимлар томонидан таъкидланади” [11]. Бунинг баробарида, корпоратив бошқарувнинг бирорта модели бошқалари олдида ажралиб турувчи устуворликларга эга эмас, қолаверса, ҳеч бирини универсалликка эга, деб ҳам бўлмайди. Аксинча, охириги ўн йилликдаги вазият жаҳондаги барча етакчи давлатлар учун корпоратив бошқарувнинг турли хил тизимлари қоришиб бориши хос эканлигини кўрсатмоқда [9].

Фикримизча, корпоратив бошқарувнинг маҳаллий ёки ўзбек моделини англо-американ ва немис моделларининг элементларини ўз ичига олган бошқарув гибриди сифатида талқин этиш мумкин. Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида “Акциядорларнинг умумий йиғилиши жамиятнинг юқори бошқарув органидир” деб номланади, унинг вазифалари компаниянинг устувор ривожланиш йўналишларини ишлаб чиқиш, шу жумладан “Акциядорларнинг йиллик умумий йиғилишида жамиятнинг кузатув кенгашини ва тафтиш комиссиясини (тафтишчисини) сайлаш тўғрисидаги, жамиятнинг яккабошчилик асосидаги ижроия органи, коллегиял ижроия органининг аъзолари, ишончли бошқарувчи билан тузилган шартноманинг муддатини узайтириш, уни қайта тузиш ёки бекор қилиш мумкинлиги ҳақидаги масалалар ҳал этилади, шунингдек ...жамиятнинг йиллик ҳисоботи жамият ижроия органи ва кузатув кенгашининг жамиятни ривожлантириш стратегиясига эришиш бўйича кўрилаётган чора-тадбирлар тўғрисидаги ҳисоботлари ва бошқа ҳужжатлари кўриб чиқилади” [15].

Компаниялардаги ижроия органи якка тартибда (директор, бош директор) ва биргаликда (кенгаш, дирекция) ҳаракат қилиши мумкин. Ижроия органи томонидан функциялар ва ваколатларнинг бажарилишини назорат қилиш кузатув кенгашига юклатилган.

Акциядорларнинг умумий йиғилиши, кузатув кенгаши ва ижроия органи жамиятнинг бошқарув органларидир. Корпоратив бошқарувнинг маҳаллий ёки ўзбек модели ўзига хослиги жамият кузатув кенгаши раисининг “... кузатув кенгаши аъзоларининг умумий сонига нисбатан кўпчилик овоз билан, ушбу кенгаш таркибидан кузатув кенгаши аъзолари томонидан сайланишида ҳам кўрилади” [15].

Ўзбекистон Республикаси корпоратив бошқарув моделининг қуйидаги хусусиятлари мавжуд.

1. Мулк концентрацияси. Аксарият акциядорлик жамиятлари давлатга оиддир. Бу ҳолат, биринчи навбатда, реал ва молиявий сектордаги йирик акциядорлик

жамиятлари (Ўзбекистон темир йўллари АЖ, Ўзтрансгаз АЖ, Ўзмиллийбанк АЖ) мисолида кузатилмоқда. Улар нафақат ЯИМ даги ишлаб чиқариш ҳажмини назорат қиладилар, балки йирик инвестор шаклида ҳам фаолият кўрсатмоқда.

2. Акциядорлик жамиятларида жисмоний ва юридик шахслар сифатидаги ташқи акциядорлар (аутсайдерлар) улушининг ортиб бориши. Бу мамлакат фонд бозорининг, хусусан IPO ларнинг жойлаштирилиши билан боғлиқ ҳолат ҳисобланади. Ўзбекистон Республикаси компанияларини IPO га жойлаштиришга ундовчи бир неча асосий омиллар мавжуд:

-иқтисодий ўсиш ва кучайиб бораётган рақобат;

-компанияларнинг инвестиция маблағларини жалб қилиш истаги;

-ички банк кредитининг юқори қиймати;

-компания эгаларининг компанияни кейинги сотишга тайёрлаш учун капиталлашувини ошириш истаги.

3. Капиталнинг юқори концентрацияси ва йирик акциядорларнинг мавжудлиги корпоратив бошқарувнинг миноритар акциядорлар ҳуқуқларига етарлича эътибор берилмаслик амалиёти мавжудлиги билан характерланади.

4. Акциядорлик жамиятларининг мулк таркиби шаффофлигининг паст даражаси. Мамлакатда корпоратив бошқарув амалиёти, шунингдек, ошкоралик ва бизнеснинг шаффофлигининг нисбатан паст даражаси билан тавсифланади. Бу ерда “нисбатан” тушунчаси мазкур соҳадаги муайян тенденцияларни кўрсатиш учун қўлланилган бўлиб, бу сўнги йилларда ошкоралик даражасининг ошганлигини кўрсатади, шунингдек, ахборотни ошкор қилиш қонунчилигининг ривожланиши, IPO ларнинг ортиб бораётганлиги ва корпоратив бошқарув тамойилларига риоя қилиш маданиятини ошириш билан боғлиқ.

Сўнги йилларда Ўзбекистон Республикасида корпоратив бошқарув тизимида мустақил директорларнинг салмоғи ортиб бормоқда. Бунинг асосий сабаби сифатида уларнинг компания фаолияти хусусиятларини тўлиқ англайдиган, стратегик ривожланишига ўз ҳиссасини қўша оладиган хислатларга эга эканлигини кўрсатиш мумкин. Акциядорлик жамиятлари кузатув кенгашларининг мустақил аъзоси бўлиши, унинг миқдорига нисбатан талаб – яъни ҳар бир кузатув кенгашида камита битта (лекин жамият уставида белгиланган Кузатув кенгаши аъзолари сонининг 15 фоизидан кам бўлмаган) мустақил аъзо бўлиши тавсия этилган. Демак, бу ҳолат корпоратив бошқарувнинг очиқлиги, шаффофлиги, объективлиги, бинобарин ахборотларнинг ошкора ҳамда ишончлилига олиб келади.

Корпоратив бошқарув тизимини ташкил этиш бўйича жаҳон ва маҳаллий тажрибаларни қиёсий таҳлил қилиш асосида шуни айтиш мумкинки, мамлакатимиз компанияларида республикамиз хусусиятларни ҳисобга олган ҳолда энг яхши Европа амалиётларини жорий этиш тавсия этилади. Хусусан, такомиллаштириш йўналишлари сифатида қуйидагилар таъкидланган:

-корпоратив низолар пайтида бузилган ҳуқуқларни ҳимоя қилиш учун норматив-ҳуқуқий тартибга солиш механизмларни ишлаб чиқиш;

-корпоратив “қўшиб олиш” тартиби учун қоидалар ва талабларни белгилаш;

-мустақил директорлар фаолиятини тартибга солиш ва ҳуқуқий механизмларини ишлаб чиқиш;

-корпоратив низоларни ҳал қилиш механизмларини аниқлаш;

-корпоратив бошқарув сифатини ошириш учун корпоратив одоб-ахлоқ кодексини такомиллаштириш.

Хулоса қилиб айтганда, корпоратив бошқарувнинг ҳар бир модели улар пайдо бўлган мамлакатнинг маданий, тарихий ва технологик хусусиятларига асосланади.

Уларнинг шаклланишига аниқ иқтисодий, сиёсий ва ижтимоий шароитлар таъсир кўрсатди ва таъсир кўрсатиб келмоқда. Корпоратив бошқарув моделларининг ҳеч қайсиси мукамал ёки ҳатто энг яхши эмас. Уларнинг ҳар бири бир мамлакат хусусиятидан келиб чиққан ҳолда самарали бўлиши мумкин ва аксинча. Шу билан бирга, инвесторлар, регуляторлар, жамият томонидан моделни эмас, балки корпоратив бошқарувнинг энг яхши амалиётларини излаш ва тарқатиш бўйича мулоҳазаларини эътиборга олиш зарур, бу ўз навбатида манфаатдор томонларнинг фаровонлиги ва умуман иқтисодиётнинг самарадорлигига олиб келади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Совершенствование корпоративного управления в кредитных организациях/ Базельский комитет по банковскому надзору. Базель, сентябрь 1999 г.
2. Jeffers E. Corporate governance: Toward converging models? *Global Finance Journal*. 2016, no 16, pp. 47–49.
3. Корпоративное управление и стоимость компаний. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/v/korporativnoe-upravlenie-i-stoimost-kompaniy>. (accessed: 31.03.2020).
4. Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. Commerce Clearing House, Chicago, IL, 1992- pp. 68-87.
5. The financial aspects of corporate governance Available at: <https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/cadbury.pdf>. (accessed: 31.03.2020).
6. Дементьева А. Акционерная форма собственности и корпоративное управление // Проблемы теории и практики управления. №12, 2007. с. 75-84.
7. Макарова О. Реализация принципов корпоративного управления в Российском акционерном законодательстве // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: сб.науч.ст. -М.: Volters Kluver, 2005. с. 124.
8. Формирование и развитие системы корпоративного управления в кредитной организации. <http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-irazvitie-sistemy-korporativnogo-upravlenijav-kreditnoj-organizacii.html>.
9. Суюнов Д., Хошимов Э. Корпоратив бошқарув моделлари: концептуал жиҳатлар, замонавий тенденциялар ва конвергенция имкониятлари // *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*”. № 4, 2017 у.
10. Суюнов Д., Хошимов Э. Замонавий шароитларда Ўзбекистонда корпоратив бошқарув тизими ривожланишининг асосий йўналишлари // *“Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar”*. № 4, 2019 у.
11. Шомиров А. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг хориж тажрибалари // *“Халқаро молия ва ҳисоб”*. № 2, 2018 й.
12. Freeman R.E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Cambridge. 2010.
13. Beintrend.ru – Инвестиционный портал [Электронный ресурс]. – <http://beintrend.ru/2017-10-12-08-26-38>.
14. Ашуров З. Ўзбекистонда корпоратив бошқарув тизимини замонавий халқаро стандартлар асосида инновацион ривожлантириш истиқболлари // *“Халқаро молия ва ҳисоб”* № 4-5, 2018 й.
15. Ўзбекистон Республикаси “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар манфатларин ҳимоя қилиш тўғрисида” қонуни. №370, 06.05.2014 й.