

КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ МОДЕЛЛАРИ: КОНЦЕПТУАЛ ЖИХАТЛАР, ЗАМОНАВИЙ ТЕНДЕНЦИЯЛАР ВА КОНВЕРГЕНЦИЯ ИМКОНИЯТЛАРИ

Суёнов Дилмурод Холмуродович, и.ф.д.,
Корпоратив бошқарув илмий-таълим маркази директори ўринбосари
E-mail: dsyunov@cgc.uz

Хошимов Элмурод Абдусатторович,
Корпоратив бошқарув илмий-таълим маркази кафедраси муdiri,
и.ф.н., доц.
E-mail: ekhoshimov@cgc.uz

Аннотация: Ушбу мақолада корпоратив бошқарувнинг асосий моделлари, уларнинг негизини ташкил этувчи назария ва концепциялар таҳлил этилиб, мавжуд тенденциялар аниқланган ва истиқболда корпоратив бошқарув моделларида юз берадиган конвергенция имкониятларига баҳо берилган.

Аннотация: В данной статье проанализированы основополагающие теории и концепции базовой модели корпоративного управления, определены существующие тенденции и оценены возможности конвергенции моделей корпоративного управления в перспективе.

Abstract: This article analyzes theories and concepts of the basic corporate governance models, identifies the current trends and assesses the opportunities for the convergence of corporate governance models in the future.

Калим сўзлар: корпоратив бошқарув, корпоратив бошқарув моделлари, агентлик муаммоси, аутсайдер, инсайдер, акциядор, менежмент, директорлар кенгаши, кузатув кенгаши, корпоратив назорат, инвестор, манфаатдор томонлар, конвергенция.

Кириш

Корпоратив бошқарув ҳозирги кунга келиб корхоналарни бошқаришнинг нафақат замонавий фалсафасига, балки самарадорликни таъминлайдиган муҳим технологиясига айланиб улгурди. Такмиллашган корпоратив бошқарув натижасида иқтисодий қўшилган қийматнинг (economic value added – EVA) сезиларли даражада кўпайиши, самарадорликнинг ортиши ва рискнинг камайиши юз бериши турли эмпирик тадқиқотларда ўз аксини топган. Хусусан, бир қатор етакчи экспертлар томонидан ўтказилган тадқиқот натижалари кўрсатишича, самарали корпоратив бошқарув йўлга қўйилган компанияларда иқтисодий қўшилган қиймат корпоратив бошқарувнинг стандартлари амал қилмайдиган компанияларга нисбатан 8,5 фоизга юқори бўлган¹.

¹ Тадқиқотлар Э.Метрик (Wharton School of Business), П.Гомперс ва Ж.Ишии (Harvard University) томонидан АКШнинг 1500 та компаниялари бўйича олиб борилган ва натижалари 2003 йилда Quarterly Journal of Economics журналининг февраль сонидида нашр этилган.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Корпоратив бошқарувнинг феномен сифатида тан олиниши агентлик назариясининг юзага келиши билан боғлиқ. Айти пайтда, агентлик назарияси корпоратив эгалик ва назоратнинг бир-биридан ажралишига асосланади[1]. Бундай ажралиш корпоратив менежментнинг (назорат) ишонч ва фидуциар мажбурият² асосида мулкдор манфаатларини ҳимоя қилиши ва акциядорлик қийматини максималлаштиришини кўзда тутди. Назорат ва эгаликнинг бир-биридан ажралиши оқибатида агентлик муаммоси дея аталмиш корпоратив бошқарув соҳасида энг кўп муҳокама қилинадиган ва баҳсларга сабаб бўладиган масала пайдо бўлди. Бу муаммо замирида акциядорлар (принципал - мулк эгалари) ва агентлар (менежерлар) ўртасидаги манфаатлар қарама-қаршилиги ётади. Шу билан бирга, компаниянинг капитал таъминотчилари ва бошқа манфаатдор томонлар оладиган тўловлар тузилмаси ва тартиби турлича бўлганлиги боис, улар билан юз берадиган манфаатлар қарама-қаршилиги ҳам турлича бўлишини қайд этиб ўтиш зарур.

Корпоратив бошқарувнинг замонавий концепцияси моҳиятан анча кенг бўлиб, бир пайтнинг ўзида ташкилотлардаги турли функцияларни, жумладан, менежмент, молия, ҳисоб, бизнес ҳуқуқи, бизнес этикаси ва иқтисодиётини мужассамлаштиради. Шунингдек, корпоратив бошқарув ҳисобдорлик, шаффофлик, ошкоралик, ижтимоий масъулият, ҳалоллик (софлик) каби жиҳатларни ҳамда бошқарув органлари, акциядорлар ва манфаатдор томонлар ўртасидаги муносабатларни қамраб олади. Бундан ташқари, ушбу концепция ташкилотларни самарали бошқариш ва назорат қилиш учун тартиб-қоидалар, сиёсат, усуллар ва таркибий тузилмаларни белгилаб беради. Корпоратив бошқарув концепциясининг бундай кенг қамровлилиги боис, бу борада ягона умумқабул қилинган атама мавжуд эмас (1-жадвалга қаранг).

1-жадвал

“Корпоратив бошқарув” атамасига таърифлар

Муаллифлар	Корпоратив бошқарув – бу:
Cochran and Warwick (1988)	Юқори менежмент, акциядорлар, директорлар кенгашлари ва бошқа корпоратив манфаатдор томонлар ўртасидаги ўзаро муносабатлардан келиб чиқадиган ўзига хос масалаларни қамраб олувчи атама
Shleifer and Vishny (1997)	Молиявий таъминотчиларнинг инвестициялари учун даромад олишни таъминлаш йўллари
Gillan and Starks (1998)	Компаниядаги операцияларни назорат қилиш бўйича қонунлар, қоидалар ва омиллар тизими
Zingales (1998)	Мулкка эгаликнинг тақсимланиши, капитал тузилмаси, менежментни рағбатлантириш тизими, қўшиб олишлар, директорлар кенгаши, институционал инвесторлар томонидан босим, товар бозорларидаги рақобат, ташкилий тузилма ва бошқаларни қамраб олувчи квази ренталарни тақсимлаш жараёнларига таъсир ўтказадиган институтлар мажмуи
La Porta, Silanes and	Ташқи инвесторлар (акциядорлар) ўзларини ички

² Фидуциар мажбурият турли мамлакатлар корпоратив ҳуқуқида турлича талқин қилинсада, содда қилиб айтганда ёлланган профессионал агент (менежер) ишонч билдирган томоннинг (мулкдор) манфаатларини ўз манфаатларидан юқори қўйиши, ўз мулкига нисбатан бўлгани каби компания эгалари мулкига муносабат билдиришини англатади.

Shliefer (2000)	инвесторлардан (менежмент) ҳимоя қиладиган тизим
Oman (2001)	Хусусий ва давлат муассасаларига тааллуқли атама бўлиб, корпоратив менежерлар ва манфаатдор томонлар ўртасидаги муносабатларни бошқаришнинг қонунлари, тартибга солиш ва бизнес амалиётларини қамраб олади
Д.Суюнов (2006)	Корпоратив мулкдорларнинг манфаатлари ва ҳуқуқларини ҳимоя қилувчи амалдаги бошқарув меъёрлари ҳамда маълум бир тамойиллари асосида корхона мақсадига эришиш учун амалга ошириладиган ҳаракатлар мажмуидир
Ш.Зайнутдинов Д.Раҳимова (2007)	ва Манфаатдор шахсларнинг даромад олиш мақсадида биргаликдаги ҳаракатларидир

Манба: Муаллифлар томонидан тадқиқот натижалари асосида тузилган.

Шунга қарамасдан, Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти (OECD) корпоратив бошқарувга оддийгина қилиб “ташкилотлар бошқариладиган ва назорат қилинадиган тизим” сифатида таъриф беради.

Тадқиқот методологияси

Ушбу мақолани тайёрлашда Scopus ва Web of Science базасидаги ҳаволалар сонига қараб таснифланган илмий мақолалар асосида танлама адабиётлар таҳлили (a selective literature review), шунингдек, тадқиқотнинг умумлаштириш, гуруҳлаш, таққослаш, индукция, дедукция каби усулларидан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

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 маълум маънода шу икки моделдан келиб чиққан деган қарашлар мавжуд. Масалан, корпоратив бошқарувнинг исломий модели (Islamic model) стейкхолдер (Континентал Европа) моделига мослаштирилган бўлиб, англо-саксон моделининг энг яхши амалиётларини ўзида мужассамлаштирган ҳамда асосийси шариат тамойилларига асосланган модель ҳисобланади.

Шунингдек, айрим тадқиқотчилар томонидан корпоратив бошқарувнинг япон моделини Континентал Европа модели сифатида кўрсатиш ҳолатлари ҳам учраб туради[2]. Амалий жиҳатдан қаралганда ҳам кўплаб мамлакатлар ўзларининг корпоратив бошқарув тизимларини (моделлари) англо-саксон (shareholder) ёки Континентал Европа (stakeholder) модели сифатида, ёхуд гибрид модель сифатида қайд этадилар. Бундан ташқари, корпоратив бошқарув моделларидаги конвергенция³ ҳам айнан юқорида таъкидланган икки базавий моделлар атрофида кечмоқда. Шу боисдан, ушбу тадқиқотда асосий эътиборни корпоратив бошқарувнинг икки базавий моделлари ҳисобланган англо-саксон ва Континентал Европа моделларига қаратишни мақсадга мувофиқ деб топдик.

³ Конвергенция лотинча «convergo» - «яқинлашман» деган маънони англатиб, тадқиқот йўналишидан келиб чиқадиган бўлсак, корпоратив бошқарувнинг турли моделларида умумий ўхшашликнинг пайдо бўлиши жараёнидир.

Корпоратив бошқарувнинг англо-саксон модели. Ушбу модель аслида АҚШ ва Буюк Британияга хос модель ҳисоблансада, дунё бўйлаб кенг тарқалган бўлиб, адабиётларда турлича номлар билан учрайди. Масалан, Америка модели, Англо-америка модели, акциядор модели (shareholder model), марказини бозор ташкил этадиган ёки бозорга асосланган модель (market-centric model), капиталга асосланган модель (equity-based model), принципал-агент модели (principal-agent model), аутсайдер модели (outsider model), молия модели (finance model) шулар жумласидандир.

Ушбу модель негизини ташкил этувчи акциядор назариясига (shareholder theory) кўра, корпорация менежерларининг асосий мажбурияти акциядорлар бойлигини (мулкни) максималлаштириш ҳисобланади. Чунончи акциядорлар корпорациянинг эгалари ҳисобланадилар ва зиммаларига энг юқори рискни оладилар. Директорлар кенгаши ягона-бир поғонали кенгаш моделини намоён этади ва асосан акциядорлар томонидан сайланадиган ижрочи бўлмаган (non-executive) директорлардан ташкил топади. Шунга қарамасдан, айрим бир поғонали кенгашлар ҳам ижрочи ҳам ижрочи бўлмаган директорлардан таркиб топиши мумкин.

Корпоратив бошқарувнинг англо-саксон моделининг аутсайдер модел сифатида талқин қилинишида корпоратив мулкдорлар таркиби аҳамиятга эга бўлиб, мулкдорларнинг юқори даражадаги тарқоқлиги моделнинг энг асосий хусусияти саналади. Менежерлар фаолияти устидан назорат акциядорларнинг, уларга тегишли акциялар улушига монанд тарзда, овоз бериш ҳуқуқи орқали амалга ошади. Агар акциядорлар менежмент фаолиятдан қониқиш ҳосил қилмасалар, тасарруфидаги акцияларини сотиш орқали менежментга бўлган ишончсизликни ифода этадилар. Натижада бу ҳолат акциялар нархининг пасайиши ва янги инвесторлар-мулкдорларнинг келиши билан менежмент кенгаши таркибида ўзгаришлар бўлишига олиб келади. Шу боисдан, мулкдорлар таркибининг юқори даражада тарқоқлиги корпоратив муваффақиятнинг қисқа муддатли фойдани максималлаштиришга боғлаб қўйилишига сабаб бўлади. Бу тизимда миноритар акциядорларни ҳимоя қилиш фонд бозори ликвидлиги ва пировардида акцияларни қийинчиликсиз сотиш имконияти билан қафолатланади.

Таъкидлаш ўринлики, англо-саксон модели амал қиладиган АҚШ ва Буюк Британия корпоратив бошқарув тизимларида айрим ўзига хосликлар ҳам мавжуд. Масалан, Буюк Британия корпоратив бошқарув тизимида ижро органи раҳбари (бошқарув раиси) бир пайтнинг ўзида директорлар кенгаши раиси бўлиши мумкин эмас. Бироқ АҚШда бундай амалиёт мавжуд ва кўпчилик корпорациялар кенгашларида бир шахснинг иккита раҳбарлик позициясини эгаллашига (CEO duality) руҳсат берилади. Бу эса, табиийки, ижрочи директор томонидан бошқариладиган директорлар кенгашига эга корпорацияларда менежмент учун компенсация даражаси сезиларли даражада юқори бўлиши ҳолатларига олиб келади.

Айни пайтда, қатор олим ва тадқиқотчилар томонидан АҚШ корпорацияларида директорлар кенгашининг компенсациянинг мақбул даражасини ўрнатиш билан боғлиқ фаолиятининг самарасиз эканлиги

таъкидланади[3]. Бунинг сабаблари сифатида ташқи директорларнинг директорлар кенгашига жалб қилиниши ва четлатилишида ижрочи директорлар муҳим роль ўйнаши ва шу боисдан ташқи директорларнинг ижрочи директорлар учун компенсацияни белгилашда маслаҳатчи позициясини эгаллашни истамасликлари ва натижада кенгашнинг четдан жалб қилинган компенсация бўйича маслаҳатчиларга таяниб иш кўриши ва бундай компенсация битимлари компания учун эмас, балки ижрочи директорлар учун оптимал қилиб тузилиши кабиларни келтириш мумкин.

Шунингдек, ахборот ошкоралигига талаблар ва бухгалтерия стандартлари ҳам бу икки мамлакатда фарқ қилади. АҚШ корпорациялари ҳозирда ГААПга (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP) риоя қилса, Буюк Британияда молиявий ҳисоботларнинг халқаро стандартларига (International Financial Reporting Standards - IFRS) амал қилинади.

АҚШ ва Буюк Британия корпоратив бошқарув тизимида корпоратив назорат бозори, ҳуқуқий тартибга солиш ва шартномавий рағбатлантириш чоралари муҳим бошқарув механизмлари бўлиб ҳисобланади.

Корпоратив бошқарувнинг Континентал Европа модели. Ушбу модель негизини Фриман[4] томонидан илгари сурилган манфаатдор томонлар (стейкхолдер) назарияси ташкил этади.

Инсайдер модели мулкка марказлашган ҳолда эгалик қилиш жиҳати билан ажралиб туради ва узоқ муддатли истиқболда менежмент устидан йирик капитал таъминотчиларининг кучли назоратига асосланади. Капиталнинг бундай концентрациялашуви ва мажоритарларнинг менежментга фаол жалб этилиши (компанияга асос солган оила аъзоларининг ижрочи директор сифатида) бошқарув фаолиятини, корпоратив қийматни сақлаб туриш ва оширишни мақсад қилган ҳолда, узоқ муддатли истиқболда иқтисодий самарани максималлаштиришга йўналтиради[5].

Мулкка эгаликнинг марказлашувида йирик ташқи (ауйтсайдер) акциядор ва йирик ички (инсайдер ва бир пайтнинг ўзида менежер) акциядорнинг мақсад ва интилишлари фарқланишини ҳисобга олиш зарур. Чунки мажоритар акциядорнинг аутсайдер бўлиши билан унинг асосий эътибори компания фаолияти самарадорлигини оширишга қаратилгани ҳолда, мажоритар инсайдер бошқа мақсад ва манфаатларни ҳам кўзлаши мумкин.

Континентал Европа моделида банклар ва оилалар менежмент фаолияти устидан тўғридан-тўғри назоратни амалга ошириш учун катта имкониятларга эга бўлгани ҳолда, ахборот очиклиги ва ошкоралигига нисбатан талабларнинг сустлиги, менежерларни рағбатлантириш сиёсатининг ўта таъсирчан эмаслиги, қарз капитали таклифининг юқорилиги билан ажралиб туради. Бу ҳолатни корпоратив бошқарувнинг япон моделида ҳам кузатиш мумкин.

Инсайдер моделида корпоратив бошқарувнинг ички механизмлари миноритарларни ҳимоя қилиш ва корпоратив бошқарув самарадорлигини таъминлашда муҳим роль ўйнайди.

Айрим инсайдер модели амал қиладиган мамлакатларда миллий компанияларнинг халқаро фонд биржалари листингидан жой олиши, фаолиятининг трансмиллийлашувига қараб бир поғонали унитар кенгаш билан

фаолият юритишига рухсат берилиши ҳолатлари ҳам учрайди. Масалан, Нидерландияда йирик трансмиллий компанияларнинг бир поғонали кенгаш билан фаолият юритишига рухсат берилади. Айни пайтда, миллий компаниялар икки поғонали кенгаш амал қиладиган бошқарув тузилмасига эга бўлишлари керак.

Корпоратив бошқарув тизимларининг конвергенцияси. Айрим бошқарув соҳаси олимларининг фикрича, молия ва товарлар бозорларининг глобаллашуви корпоратив бошқарув тизимларининг конвергенциясига босқичма-босқич ўтишни рағбатлантирмоқда[6]. Таҳлилларимиз кўрсатишича, корпоратив бошқарув моделларидаги замонавий конвергенция асосан англо-саксон модели томон йўналиш олган. Шу жиҳатдан қараганда, англо-саксон модели ҳозирги кундаги етакчи ва энг кенг тарқалган модель ҳисобланади[7].

Аутсайдер ва инсайдер тизимлари ўртасидаги конвергенция “шаклан”, яъни “де-юре” конвергенция ёки “амалда” яъни “де-факто” конвергенция кўринишида кузатилиши мумкин.

“Де-юре” конвергенция қоидаларнинг халқаро даражада конвергенциялашувини англатади. Инвесторлар ва эмитентларнинг халқаро капитал бозорларида фаолият юритишга бўлган иштиёқининг ортиши маълум даражада умумий қадриятлар ва стандартлар қабул қилинишини талаб этади.

Халқаро ташкилотлар корпоратив бошқарув соҳасидаги конвергенцияни қўллаб-қувватлашади, бу эса, ўз навбатида, риск-менежмент, харажатларни камайтириш, капитал бозорларига кириш имкониятининг ортиши кўринишида самарали бошқарув учун зарурий шарт-шароитлар яратилишини англатади. Айни пайтда, самарали бошқарув пировардида бутун иқтисодий тизимга бўлган ишончнинг мустақамланишига олиб келади. Бу ўринда самарали бошқарув нафақат халқаро даражадаги тамойиллар, йўриқномалар ва тавсияларни, балки миллий хусусиятларни ҳисобга олган ҳолда ишлаб чиқилган кодекслар, тартибга солиш амалиётлари бўлишини тақозо этади.

Де-факто конвергенция глобал бозорларда жозибадорликка эришиш учун компаниялар томонидан эркин ташаббус билан ўз ихтиёрига кўра муайян амалиётларнинг жорий қилинишини билдиради. Бунда компаниялар корпоратив бошқарув тизимидаги фарқли жиҳатларга қарамасдан, бир-бирига ўхшаш стратегик ёндашувларни илгари сурадилар ва қўллаб-қувватлайдилар. Глобал бозорларда рақобат устунлигини излашдан мақсад энг кучли рақобатчилардан молиявий ва меҳнат ресурсларини жалб қилишда ўзиб кетиш ҳисобланади. Бу ҳолат компанияларнинг институционал босим ёки турли манфаатдор томонлар категориясини қаноатлантиришга қаратилган стратегик танловидан келиб чиқадиган гибрид ечимларини рағбатлантиради. Бошқача айтганда, узоқ муддатли рақобат устунлигини таъминлайдиган бошқарув қарашларида конвергенция юз бераётган бўлиб, бу ўз навбатида компаниянинг ўз мажбуриятларини бажариш мақсадида глобал манфаатдор томонлар билан муносабатларни бошқаришга бўлган ёндашувига асосланади.

Таъкидлаш ўринлики, юқоридаги икки конвергенция тури бир-бирига таъсир ўтказмай қолмайди. Де-юре конвергенция компанияларнинг танловларини бирхиллашувига олиб келиши билан де-факто конвергенцияни

ҳам рағбатлантиради. Де-факто ковергенция, ўз навбатида, де-юре конвергенцияга таъсир ўтказди. Масалан, бу таъсир компанияларнинг кучли рақобат босимида жавобан мустақил жорий этадиган амалиётлари оқибатида тартибга солиш борасида “гэп”- узилиш пайдо бўлиши кўринишида яққол намоён бўлади. Натижада бу муносабатларни тартибга солиш учун де-юре конвергенцияга эҳтиёж пайдо бўлади.

Конвергенция омиллари. Молия бозорларининг глобаллашувига олиб келган шарт-шароитлар алоҳида давлатлар учун фарқ қилсада, капиталнинг эркин муомаласида умумийлик мавжуд. Глобаллашув туфайли қатор тузилмавий ўзгаришлар юз берди. Шу нуқтаи назардан, инвестицияларни бошқариш фаолияти яна ҳам профессионаллашиб, бу амалиёт ҳатто Континентал Европа банклари ва суғурта компанияларига ҳам ёйилди.

Бундан ташқари, корпоратив байналминаллашув (интернационализация) ҳам бугунги кун ходисаси эмас. Айрим йирик корпорациялар XX асрнинг бошларидаёқ байналминаллашувга юз тутганлиги барчага маълум. Байналминаллашувнинг дастлабки тўлқини муайян мамлакатга тегишли бўлган маҳаллий монополиялар бозорига кириш стратегияси билан боғлиқ бўлган бўлса, ҳозирги шароит тамомила бошқа стратегияни – кенгроқ географик ҳудудлар, ҳатто тўғридан-тўғри жаҳон миқёсидаги глобал стратегияни қўллаш билан тавсифланади.

Нафақат моддий ва молиявий маҳсулотлар бўйича, балки ахборот ва ноу-хау борасида ҳам халқаро миқёсдаги айирбошлаш тармоқлари яратилганки, бу ҳолат мамлакатлар ўртасидаги кучли боғлиқликни ифода этади. Эндиликда корпорациялар корпоратив маданиятни шакллантиришда директорлар кенгаши таркибида хорижликлар бўлиши, менежмент ва унинг жамоасини турли миллат вакиллари билан иборат ишчи ва ходимлар ташкил этиши, компенсация меъёрлари халқаро умумий қоидаларга мос бўлишини ҳисобга олишлари зарур.

Шунингдек, барқарор тараққиёт (sustainable development) конвергенция учун янги йўналиш сифатида эътироф этилмоқда. Компаниялар менежмент фаолияти самарадорлиги баҳолашда нафақат молиявий натижага, балки ижтимоий ва экологик кўрсаткичларга ҳам таянмоқдалар.

Корпоратив бошқарувнинг ўзбек модели. Ўзбекистонда корпоратив бошқарувнинг миллий моделининг шаклланиш босқичида турганлиги, тарқоқ ҳолда турли моделларнинг айрим жиҳатларини ўзида мужассамлаштирганлиги кўплаб тадқиқотчи-олимлар томонидан таъкидланади[8].

Хўш, ҳозирги кунга келиб, Ўзбекистонда корпоратив бошқарувнинг миллий модели шаклланиб улгурдимиз? Бу жараён тўла-тўқис яқунландими? Каби саволларга жавоб бериш биринчидан мураккаб, иккинчидан эса, ҳали эрта. Фикримизча, авваламбор, ўзига хос жиҳатларига эга бўлган миллий модел эътироф этилиши зарур. Эътирофга сазовор бўлиш учун унинг самараси тан олинishi керак. Масалан, АҚШ корпорациялари муваффақияти (корпорациялар тарихидаги рекорд даражадаги даромад – Apple компанияси мисолида), немис компанияларининг экспорт салоҳияти, япон корпорацияларидаги юқори самарадорлик ортида шубҳасиз умумэътироф этилган корпоратив бошқарув моделлари турибди.

Албатта, бошқарув моделлари ўзгаришсиз қотиб қолмайди, шаклан ва мазмунан ўзгариб, ички ва ташқи механизмлари ўзгарувчан муҳитга мослашиб бориши мумкин, глобаллашув оқибатида корпоратив бошқарув соҳасидаги қоидалар ҳам барчага бирдек ўрнатилиши, моделлардаги ўхшашликлар ортиши мумкин.

Бу ўринда албатта миллий хусусият ва шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда, турли корпоратив бошқарув моделларининг энг яхши жиҳатлари ва механизмларини ўзида мужассамлаштирган ва энг муҳими юқори самарани таъминлайдиган миллий моделни шакллантириш жуда долзарб масаладир. Бирор мамлакатга ёки мамлакатлар гуруҳига хос ва ўша мамлакатлар учун юқори самарадорликни таъминлайдиган корпоратив бошқарув моделидан тўғридан-тўғри ўзгаришларсиз нусха кўчириш ва уни жорий этиш номақбул эканлиги барчага аён. Айни пайтда, корпоратив бошқарув тизимидаги ўзига хосликларга қарамасдан, барча мамлакатлар учун тавсия этиладиган халқаро корпоратив бошқарув тамойиллари ишлаб чиқилганки, ушбу тамойилларга риоя этиш миллий корпоратив бошқарув тизимининг етуклик даражасини белгилашга хизмат қилади. Зеро, замонавий шароитда компанияларнинг фаолият кўлами кенгайиб миллий иқтисодиёт сарҳадларидан ташқарига чиқмоқда, бошқача айтганда, трансмиллийлашув жараёнлари кучаймоқда, бундай корпорациялардаги бошқарув тизимидаги манфаатдор томонлар гуруҳи ҳам кенгайиб, хилмахиллашиб бормоқда.

Ўзбекистоннинг корпоратив бошқарув тизими шаклан немис моделига ўхшашдир. Бу ўхшашлик икки поғонали кенгаш, молиялаштиришда банк тизимининг етакчилиги кабиларда намоён бўлади. Шу билан бирга, миллий корпоратив бошқарув тизимининг ўзига хос жиҳатлари ҳам мавжуд. Масалан, олтин акция амалиёти немис корпоратив қонунчилиги ва кодексида мавжуд эмас. Шунингдек, Ўзбекистон корпоратив тузилмаларида ишчи ва ходимларнинг кузатув кенгашига номзод кўрсатиши ёки иштирок этишига рухсат этилмайди. Айни пайтда, йирик немис корпорациялари кузатув кенгашларининг 50 фоизини айнан ишчи ва ходимларнинг вакиллари ташкил этади.

Кенгашнинг икки поғонали бўлиши айни пайтда директорлар корпуси томонидан компанияни тўлиқ идора қилиш, юқори бонус ва мукофот илинжида риск мақбул бўлмаган даражасида фаолият юритиш ҳолатларини олдини олишга хизмат қилади. Бироқ Кузатув кенгаши таркибида компания фаолияти хусусиятларини тўлиқ англайдиган, унинг стратегик ривожланиши бўйича аниқ тасаввурга эга бўлмаган аъзолар мавжуд бўлиши, шунингдек, таркибда турли вазирлик ва давлат идоралари раҳбарлари улушининг юқори бўлиши шароитида кенгаш фаолияти самарадорлиги билан боғлиқ муаммолар юзага келиши мумкин. Зеро, Россия Федерацияси амалиёти кўрсатишича, мустақил директорлар ҳукумат вакилларига нисбатан самаралироқ фаолият олиб бормоқда. Россия Федерацияси Иқтисодиёт вазирлиги маълумотларига кўра, давлат корпорациялари кенгашларининг йиғилишларида иштирок этиш (давومات) даражаси мустақил директорларда – 77 %, давлат вакилларида эса – 71 %ни ташкил этган[9].

Шунга мос равишда мустақил директорларнинг директорлар кенгашидаги салмоғи нафақат Россияда, балки жаҳон миқёсида ўсиш тенденциясига эга. Чунончи, S&P 500 индексидан жой олган компанияларда директорлар кенгаши ўртача 11 кишидан ташкил топган бўлса, шундан 9 тасини мустақил директорлар ташкил этган[10]. Spencer Stuart маълумотларига кўра, мустақил директорларнинг улуши 2015 йилда Германияда 60 фоизни, Буюк Британияда 60,5 фоизни ташкил этган.

Ўзбекистонда ҳам 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 Корпоратив бошқарув кодекси тавсиялари қаторидан жой олганлиги қувонарли ҳол, албатта. Бу, ўз навбатида, корпоратив бошқарувда шаффофлик, ахборот очиқлиги ва объективлигини таъминлашда муҳим омил вазифасини ўтайди.

Республикада акциядорлик жамиятлари корпоратив бошқарув тизимида кузатув кенгашлари роли ва фаолият самарадорлигини ошириш мақсадида кенгаш аъзоларининг мукофотлари даражасини корпоратив бошқарув тизимини мустақил баҳолаш натижалари ва молиявий натижадорликка боғлаб қўйиш амалиёти Ўзбекистон корпоратив бошқарув кодекси билан белгилаб қўйилди. Шу мақсадда акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини баҳолаш бўйича саволнома тузилиб, тасдиқланди⁴. Бироқ ушбу саволномага киритилган масалалар нафақат кузатув кенгаши фаолиятини, балки жамиятнинг бутун фаолиятини, жумладан менежмент фаолиятини қамраб олади. Ваҳоланки, менежмент бўйича мукофотлаш тизими давлат улуши мавжуд бўлган жамиятларда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 28 июлдаги 207-сонли “Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини жорий этиш тўғрисида”ги қарори билан тартибга солинади.

Фикримизча, акциядорлик жамиятларида кузатув кенгаши аъзоларининг жавобгарлигини ошириш, улар оладиган мукофот даражасини “ҳаммага бирдек” тамойили асосида эмас, балки фаолият самарасига қўшган ҳиссасига кўра белгилаш амалиётига ўтиш зарур. Бунинг учун эса кузатув кенгаши фаолиятини баҳолаш мезонларини ишлаб чиқиш ва ташқи баҳоловчи компанияларни жалб қилган ҳолда йилига бир мартаба кузатув кенгаши умумий фаолиятини, қўмиталар фаолиятини ва ҳар бир аъзо фаолиятини баҳолаш амалиётини жорий этиш мақсадга мувофиқдир.

Амалдаги корпоратив бошқарув кодекси мамлакатимиз корхоналарида бошқарув органлари фаолиятини, уларнинг ўзаро муносабатларини халқаро стандарт талаблари асосида йўлга қўйиш борасида муҳим қадам бўлиб, мамлакатимиздаги корпоратив муносабатларнинг жорий ҳолатидан келиб чиқиб шакллантирилган. Бироқ, корпоратив бошқарув кодекси ривожланган

⁴ Саволнома билан Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитасининг веб саҳифасида танишиш мумкин (<https://gkk.uz/images/files/files/voprospdf.pdf>).

мамлакатларда доимий ўзгаришда, заруратга қараб, унинг тавсиялари замон талабларига мослигига қараб, доимо муҳокама қилинади ва такомиллаштириб борилади. Бу ўринда муҳокамалар учун умумий платформа яратилиши, соҳа олимлари ва экспертларини бирлаштирилиши, мустақил директорлар, корпоратив масалаҳатчилар ва котиблар малакасини изчил ошириб бориш тизимининг шакллантирилиши ҳам муҳим аҳамиятга эга.

Ўзбекистонда корпоратив молия бозорида эмитентларнинг корпоратив облигациялар орқали молиявий ресурсларни жалб қилиш имконияти чекланган. Бунда муайян даражада корпоратив облигацияларни муомалага чиқариш шартларининг сезиларли даражада мураккаблиги ва қийинлиги роль ўйнаса, бошқа томондан иккиламчи бозорнинг суст ривожланганлиги, фонд бозори ликвидлигининг пастлиги ва уни таъминлаш учун маркет-мейкерларнинг мавжуд эмаслиги каби институционал муаммолар ҳам мавжудки, бу охиrqоқибат фонд бозорига асосланган англо-саксон моделининг энг яхши амалиётларидан фойдаланиш имкониятини пасайтиради.

2016 йилнинг 1 июлидан бошлаб, акциядорлик жамияти кўринишидаги ташкилий-ҳуқуқий шаклни сақлаб қолиш учун компаниялар акцияларининг 15 фоиздан кам бўлмаган улушини хорижий инвесторларга сотишлари зарур. Акс ҳолда бундай жамиятлар ташкилий-ҳуқуқий шакллари ўзгартиришга мажбур эканликлари белгилаб қўйилди. Стратегик инвесторларни жалб қилишнинг муҳим омили сифатида акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштиришга алоҳида эътибор берилди. Зеро, самарали корпоратив бошқарувни жорий этиш инвесторларни компаниялардаги бошқарув жараёнлари устидан назорат қилиш имкониятини кафолатлашга хизмат қилади. Чунки ҳар қандай инвестор бирор мамлакат иқтисодиётига инвестиция киритиш бўйича қарор қабул қилишдан аввал мамлакат рискин аниқлаш ва батафсил баҳолашга ҳаракат қилади. Бу борада суверен кредит рейтинглари муҳим дастак вазифасини ўтайди. Бироқ мамлакатимиз халқаро рейтинг агентликлари томонидан бериладиган суверен кредит рейтингига эга эмас. Бу эса хорижий инвесторларни жалб қилиш борасида муқобил механизмлардан фойдаланиш заруратини келтириб чиқаради. Корпоратив бошқарувнинг замонавий усуллари ва стандартларини жорий этишнинг сиёсат даражасига кўтарилиши ва илк бор Ўзбекистонда корпоратив бошқарув кодексининг қабул қилиниши замирида мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш учун қўшимча омиллар ва механизмлар яратиш мақсади ҳам мужассамдир.

Корпоратив бошқарувнинг халқаро тамойилларини жорий этиш орқали менежмент ва инвесторлар ўртасидаги муносабатларни самарали бошқариш, ахборот очиклиги, манфаатдор томонларнинг корпоратив муносабатлардаги ролини ошириш орқали суверен кредит рейтингга эга бўлмаган шароитда ҳам хорижий инвесторлар учун рискларни назорат қилиш имкони юзага келади.

Айни пайтда, Ўзбекистон иқтисодиётидаги кенг кўламда инвестиция киритаётган йирик инвесторларнинг таркиби ва улардаги корпоратив бошқарув тизими ҳам аҳамиятга эга. Чунки хорижий инвесторларнинг миллий компанияларимиздаги 15 фоиздан кам бўлмаган стратегик иштироки,

менежмент устидан назоратни таъминлаш жараёнлари ва бунда фойдаланиладиган механизмлар ва воситаларнинг замонавий, қолаверса “умумий тил” топиш учун қулай бўлишини ҳам тақозо этади.

Бундан ташқари, келгусида мамлакатимиз фонд бозорининг халқаро молия бозорларига интеграциялашуви, капитал ҳаракатининг эркинлаштирилишига монанд тарзда корпоратив тузилмаларда ёндашув ва қоидаларнинг унификацияланиши заруратини келтириб чиқаради. Шунингдек, Ўзбекистон акциядорлик жамиятларининг етакчи халқаро фонд биржалари листингидан жой олиши учун ҳам жамиятларнинг корпоратив бошқарув тизимига нисбатан талаблар мавжуд бўлиб, улар корпоратив бошқарув тизимларидаги фарқлардан қатъи назар барча эмитентлар учун бир хилдир. Юқорида санаб ўтилган ҳолатлар корпоратив бошқарувнинг миллий моделида ҳам конвергенция элементларининг пайдо бўлишига олиб келади.

Хулоса ва таклифлар

Тадқиқотларга асосланиб, корпоратив бошқарувнинг муайян тизими ёки моделини мутлақ устунликларга эга дейиш мушкул. Бу борада ҳар қандай корпоратив бошқарув тизимининг самарали фаолият юритиши учун зарур шарт-шароитлар яратилганлиги, унинг самарадорлигини баҳолашнинг замонавий усуллари ва амалиётининг йўлга қўйилганлиги кўпроқ аҳамиятга эга. Бинобарин, корпоратив бошқарув тузилмасида фарқлар бўлишига қарамадан, мамлакатлар миллий корпоратив бошқарув тизимини шакллантиришда корпоратив бошқарувнинг халқаро тамойилларига риоя қилиш, хусусан, миллий корпоратив бошқарув кодексларини ишлаб чиқишда айнан шу халқаро тамойилларни ҳисобга олишга ҳаракат қилишади. Бундан келиб чиқадики, тузилманинг қандай бўлишидан қатъи назар, корпоратив бошқарувнинг умумқабул қилинган тамойили, усули ва механизмларини самарали жорий этиш устувор аҳамият касб этади.

Умуман олганда, Ўзбекистонда икки поғонали кенгашга асосланган корпоратив бошқарув тизими самарадорлигини ошириш бўйича қуйидагиларни амалга оширишни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

Биринчидан, корпоратив бошқарув тизимини мустақил баҳолашдан ташқари кузатув кенгаши фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини ишлаб чиқиш ва улар асосида умумий кенгаш фаолияти, унинг қўмиталари ва ҳар бир аъзоси фаолиятини баҳолаш амалиётини жорий этиш талабларини Корпоратив бошқарув кодекси билан мустаҳкамлаб қўйиш.

Иккинчидан, кузатув кенгаш аъзоларига тўланадиган мукофотлар ҳажмини кенгаш фаолиятини баҳолаш натижаларига боғлаш ва ҳар бир аъзони кенгашнинг умумий фаолияти самарадорлигига қўшган ҳиссасига қараб рағбатлантириш сиёсатини қўллаш.

Учинчидан, кузатув кенгаши таркибидаги мустақил аъзоларнинг нафақат минимал миқдорини таъминлаш, балки уларнинг улуши ортишини рағбатлантириш чораларини кўриш.

Тўртинчидан, кузатув кенгашининг мустақил аъзосини ким кўрсатиши масаласига аниқлик киритиш, уларнинг маълумотлар базасини шакллантириш, малакасини ошириш тизимини шакллантириш. Айни пайтда, жамиятлар

кузатув кенгашига мустақил аъзони ким кўрсатиши масаласи кўплаб мунозараларга сабаб бўлмоқда. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунга мувофиқ, Кузатув кенгашига номзодни кўрсатиш жамият овоз берувчи акцияларининг ҳаммаси бўлиб камида бир фоизига эгалик қилувчи акциядорлар томонидан амалга оширилади. Кузатув кенгашига мустақил аъзо ҳам кенгаш аъзоси бўлганлиги туфайли юқоридаги қонун нормаси ўз кучини сақлаб қолаётганлигини кўриш мумкин. Бироқ бу ўринда мустақил аъзонинг уни Кузатув кенгашига номзод сифатида кўрсатган акциядордан том маънода мустақиллиги виждон ва этика масаласи бўлиб қолмоқда.

Бешиндан, ижроия органи (бошқарув ва бош директор) фаолияти самарадорлигини баҳолашда танлаб олинган самарадорликнинг энг муҳим кўрсаткичларининг (KPIs) мувозанатлашган ҳолда бўлишини таъминлаш ва уларнинг умумий йиғма (интеграл) кўрсаткични шаклланишидаги салмоғини белгилаш жараёнларини тартибга солиш зарур. Чунончи, халқаро амалиёт кўрсатишича, фақатгина молиявий кўрсаткичларни самарадорликнинг муҳим кўрсаткичи сифатида танлаб олиш билан менежментни тўғри йўналтириш ва фаолияти самарадорлигини таъминлаш мумкин эмас. Мазкур мезонларни шакллантиришда молиявий кўрсаткичлардан ташқари бизнес жараёнлари, мижозлар билан муносабатлар, персонални ўстириш жиҳатлари ҳам камраб олиниши мақсадга мувофиқ. Шунингдек, самарадорликнинг муҳим кўрсаткичларига бириктириладиган салмоқ ҳам корхона фаолият юритадиган тармоқ хусусиятларидан келиб чиқиши ва менежерларга ҳеч нарсани ўзгартирмасдан ҳам юқори мукофот олиш имконини таъминлайдиган (қайси кўрсаткич бўйича меъёр бажарилган ва режа кўрсаткичига эришиш мумкин бўлса, шу кўрсаткич салмоғини ҳаддан ташқари юқори белгилаш амалиёти) қилиб ўрнатилишига йўл қўймаслик зарур.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Berle A.A. and Means G. The Modern Corporations and Private Property, 1st ed., Macmillan, New York, NY. 1932.
2. Глушкова Л.А. К вопросу о применении модели корпоративного управления в российских коммерческих банках. Банковское дело, октябрь-декабрь, №4. 2004.с.2-11.
3. Crystal G., 1991. In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives. W.W. Norton and Company, New York.; Jensen M., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. Journal of Finance 48, 831-880.
4. Freeman R.E.Strategic Management: A Stakeholder Approach, Cambridge University Press, Cambridge. 2010.
5. Salvioni D.M.; Gennari F. Corporate governance, sustainability and capital markets orientation. Int. J. Manag. Sustain. 2014, 3, 469–483.
6. Carati, G.; Tourani, A. Convergence of corporate governance systems. Manag. Financ. 2000, 26, 66–83.; Gilson, R.J. Globalizing corporate governance:

Convergence in form or function. In *Convergence and Persistence in Corporate Governance*; Gordon, J.N., Roe, M.J., Eds.; Cambridge University Press: Cambridge, UK, 2004. Khanna, T.; Kogan, J.; Palepu, K. Globalization and dissimilarities in corporate governance: A cross-country analysis. *Rev. Econ. Stat.* 2006, 88, 69–90.

7. Martynova M. and Renneboog L. “Evidence on the international evolution and convergence of corporate governance regulations”, *Journal of Corporate Finance*, 2011. Vol. 17 No. 5, pp. 1531-1557.

8. Останоқулова Г.М. ва б. Ўзбекистон Республикасида корпоратив бошқарувнинг миллий моделини ривожлантириш истиқболлари./Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар.(илмий электрон журнал) №6. Апрель, 2013 й.

9. <https://m.lenta.ru/news/2010/05/13/cut1/amp/>

10. 2015 Board Index, Spencer Stuart, 2015.