ДАВЛАТ НОМИДАН МАЖОРИТАР АКЦИЯДОР ФУНКЦИЯСИНИ БАЖАРУВЧИ ТАШКИЛОТЛАР ТОМОНИДАН КУН ТАРТИБИГА КИРИТИЛАДИГАН МАСАЛАЛАРНИ БАҲОЛАШ МЕХАНИЗМЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Ташматов Рустам Хусанович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
Давлат активларини бошқариш агентлиги ҳузуридаги Хусусийлаштириш ва давлат активларини бошқариш муаммоларини тадқиқ этиш маркази бўлим мудири
https://doi.org/10.5281/zenodo.19220838

Аннотация. *Мақолада давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалаларни баҳолаш механизмлари таҳлил қилинган. Шунингдек, мазкур қарорлар жамият ва миноритар акциядорлар манфаатларига эҳтимолий таъсирини аниқлаш мақсадида дастлабки баҳолаш (хавф-хатар таҳлили) тизимини жорий этишнинг ҳуқуқий ва институционал асослари ўрганилган. Тадқиқот натижасида корпоратив бошқарув самарадорлигини ошириш, қарорлар қабул қилишда манфаатлар мувозанатини таъминлаш ҳамда акциядорлик жамиятларида корпоратив хавфларни камайтириш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.*

Калит сўзлар: *корпоратив бошқарув, мажоритар акциядор, миноритар акциядорлар, хавф-хатар таҳлили, давлат иштирокидаги корхоналар, акциядорлик жамияти.*

Abstract. *The article analyzes the mechanisms for assessing issues proposed for inclusion in the agenda of governing bodies of joint-stock companies by organizations performing the functions of a majority shareholder on behalf of the state. In addition, the legal and institutional foundations for introducing a preliminary assessment system (risk analysis) aimed at identifying the potential impact of such decisions on the interests of the company and minority shareholders are examined. Based on the results of the study, practical recommendations have been developed to improve the effectiveness of corporate governance, ensure a balance of interests in decision-making processes, and reduce corporate risks in joint-stock companies.*

Keywords: *corporate governance, majority shareholder, minority shareholders, risk analysis, state-owned enterprises, joint-stock company.*

Аннотация. *В статье проанализированы механизмы оценки вопросов, вносимых в повестку дня органов управления акционерных обществ организациями, выполняющими функции мажоритарного акционера от имени государства. Также исследованы правовые и институциональные основы внедрения системы предварительной оценки (анализа рисков), направленной на выявление возможного влияния данных решений на интересы общества и миноритарных акционеров. По результатам исследования разработаны практические рекомендации по повышению эффективности корпоративного управления, обеспечению*

баланса интересов при принятии решений, а также снижению корпоративных рисков в акционерных обществах.

Ключевые слова: *корпоративное управление, мажоритарный акционер, миноритарные акционеры, анализ рисков, предприятия с государственным участием, акционерное общество.*

Кириш

Давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалаларни баҳолаш механизмларини такомиллаштириш масаласи корпоратив бошқарув тизимини ривожлантиришда муҳим аҳамият касб этади. Сўнгги йилларда Ўзбекистонда давлат иштирокидаги корхоналар фаолияти самарадорлигини ошириш, корпоратив бошқарувнинг замонавий стандартларини жорий этиш ҳамда давлат активларидан самарали фойдаланишни таъминлашга қаратилган кенг кўламли институционал ислоҳотлар амалга оширилмоқда [3; 5; 11] . Ушбу жараёнда давлат номидан акциядор функциясини амалга оширувчи ташкилотлар акциядорлик жамиятлари фаолиятини стратегик бошқаришда муҳим ўрин тутади. Хусусан, улар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалалар жамиятнинг стратегик ривожланиши, инвестиция сиёсати, активлардан фойдаланиш самарадорлиги ҳамда корпоратив бошқарув тизими барқарорлигига бевосита таъсир кўрсатади [9; 10].

Шу нуқтаи назардан, давлат номидан мажоритар акциядор функциясини амалга оширувчи ташкилотлар томонидан илгари сурилаётган қарорларни қабул қилишдан олдин уларнинг жамият фаолиятига, молиявий барқарорлигига ҳамда бошқа акциядорлар манфаатларига эҳтимолий таъсирини комплекс тарзда олдиндан баҳолаш механизмларини жорий этиш долзарб вазифалардан бири ҳисобланади. Бундай ёндашув корпоратив бошқарув тизимида манфаатлар мувозанатини таъминлаш, қарорлар қабул қилиш жараёнининг асосланганлиги ва шаффофлигини ошириш ҳамда эҳтимолий корпоратив хавф-хатарларни камайтиришга хизмат қилади [6; 7].

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида қуйидаги илмий усуллардан фойдаланилди:

- ҳуқуқий таҳлил усули;
- институционал таҳлил;
- солиштирма таҳлил;
- тизимли таҳлил.

Шунингдек, давлат иштирокидаги корхоналар бошқаруви бўйича амалдаги норматив ҳужжатлар ва институционал амалиёт ўрганилди.

Мавзуга оид таҳлил ва натижалар

Сўнгги йилларда Ўзбекистонда давлат иштирокидаги корхоналар фаолияти самарадорлигини ошириш ва корпоратив бошқарув тизимини модернизация қилиш давлат иқтисодий сиёсатининг устувор йўналишларидан бирига айланди. Хусусан, давлат активларини бошқариш самарадорлигини ошириш, корпоратив бошқарувнинг халқаро стандартларини жорий этиш ҳамда давлат иштирокидаги корхоналарнинг институционал трансформациясини таъминлашга қаратилган кенг кўламли ислоҳотлар амалга оширилмоқда. Ушбу жараёнда давлат номидан акциядор функциясини амалга оширувчи

ташкилотлар акциядорлик жамиятларида стратегик қарорлар қабул қилиш жараёнининг муҳим институционал иштирокчилари ҳисобланади.

Давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалалар жамиятнинг стратегик ривожланиш траекторияси, инвестицион сиёсат, молиявий барқарорлик ҳамда корпоратив бошқарув тизимининг самарадорлигига бевосита таъсир кўрсатади. Шу сабабли мазкур қарорларни шакллантириш ва қабул қилиш жараёнини институционал жиҳатдан тартибга солиш корпоратив бошқарув тизимининг барқарорлиги ва шаффофлигини таъминлашда муҳим аҳамиятга эга.

Институционал иқтисодиёт назариясига кўра, корпоратив қарорлар қабул қилиш жараёнида манфаатлар қарама-қаршилиги (agency problem) ва ахборот асимметрияси каби омиллар корпоратив самарадорликка салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Айниқса, давлат иштирокидаги корхоналарда мажоритар акциядор ва миноритар акциядорлар ўртасидаги манфаатлар мувозанатини таъминлаш муҳим масала ҳисобланади. Шу нуқтаи назардан, мажоритар акциядор томонидан кун тартибига киритиладиган қарорларни олдиндан таҳлил қилиш ва баҳолаш механизмларини жорий этиш корпоратив бошқарув самарадорлигини оширишнинг муҳим институционал воситаси ҳисобланади [4; 8].

Ўзбекистон Республикасининг 27.11.2025 йилдаги ЎРҚ-1097-сон Қонунига мувофиқ, агар мажоритар акциядорга қабул қилинаётган қарорлар жамият ва бошқа акциядорлар манфаатларига зарар келтириши олдиндан аён бўлса, у бундай қарорларни шахсий манфаатларини ҳисобга олган ҳолда қабул қилмаслиги ҳамда жамият бошқарув органларининг йиғилиши кун тартибига жамият ва бошқа акциядорлар манфаатларига мос келмайдиган масалаларни киритмаслиги шарт [2]. Мазкур ҳуқуқий норма корпоратив бошқарув тизимида мажоритар акциядорлар масъулиятини кучайтиришга қаратилган муҳим институционал механизм ҳисобланади.

Бироқ амалиёт шуни кўрсатадики, қарорларнинг эҳтимолий иқтисодий, институционал ва корпоратив оқибатларини комплекс баҳолаш механизмлари етарли даражада институционаллаштирилмаган. Натижада айрим ҳолларда кун тартибига киритилаётган қарорлар жамиятнинг молиявий барқарорлигига, инвестицион стратегиясига ёки акциядорлар манфаатларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Шу муносабат билан давлат иштирокидаги корхоналарда корпоратив қарорларни дастлабки баҳолаш (ex-ante evaluation) тизимини жорий этиш корпоратив бошқарув самарадорлигини оширишнинг муҳим институционал инструментларидан бири ҳисобланади. Бундай тизим корпоратив қарорларнинг иқтисодий самарадорлиги, ҳуқуқий асосланганлиги ва институционал мувофиқлигини комплекс тарзда баҳолаш имконини беради [6; 7; 8].

Қарорларни дастлабки баҳолаш механизми бир нечта функционал босқичларни ўз ичига олади (1-жадвал).

1-жадвал

Қарорларни дастлабки баҳолашнинг институционал босқичлари[1]

№	Босқич	Иқтисодий мазмуни

[1] Муаллиф ишланмаси

1	Ташаббусни шакллантириш	Мажоритар акциядор томонидан қарор лойиҳаси тайёрланади
2	Ҳуқуқий экспертиза	Қарорнинг амалдаги қонунчилик ва корпоратив нормаларга мувофиқлиги баҳоланади
3	Иқтисодий таҳлил	Қарорнинг жамият молиявий натижалари ва инвестиция фаолиятига таъсири баҳоланади
4	Хавф-хатар таҳлили	Молиявий, корпоратив ва институционал рисклар аниқланади
5	Манфаатлар мувозанатини баҳолаш	Миноритар акциядорлар манфаатларига таъсири таҳлил қилинади
6	Эксперт хулосаси	Қарорни кун тартибига киритиш ёки қайта ишлаш бўйича хулоса тайёрланади

Мазкур босқичлар корпоратив қарорлар қабул қилиш жараёнини институционаллаштириш ва корпоратив рискларни камайтиришга хизмат қилади.

Қарорларни баҳолаш жараёнида риск-менежмент тамойилларини қўллаш муҳим аҳамиятга эга. Хусусан, қарорларнинг молиявий барқарорликка, корпоратив бошқарув тизимига ҳамда жамиятнинг бозор репутациясига таъсири комплекс тарзда баҳоланиши лозим [6; 8].

2-жадвалда қарорларни баҳолашнинг интеграл мезонлари тизимли тарзда келтирилган бўлиб, улар корпоратив қарорларни қабул қилиш жараёнида риск-менежмент тамойилларини амалий қўллашга хизмат қилади. Жадвал таҳлили шуни кўрсатадики, қарорларни баҳолаш фақат молиявий натижалар билан чекланиб қолмай, балки стратегик, бошқарув, ҳуқуқий ва репутацион омилларни ҳам қамраб олувчи комплекс ёндашув асосида амалга оширилиши лозим.

2-жадвал

Қарорларни баҳолашнинг интеграл мезонлари[2]

№	Мезон	Баҳолаш мазмуни
1	Молиявий таъсир	Даромад, активлар рентабеллиги ва ликвидликка таъсир
2	Стратегик мувофиқлик	Жамиятнинг узоқ муддатли ривожланиш стратегиясига мослиги
3	Корпоратив бошқарув	Бошқарув тизими самарадорлигига таъсири
4	Акциядорлар манфаатлари	Миноритар акциядорлар ҳуқуқларига таъсири
5	Ҳуқуқий мувофиқлик	Қонунчилик ва корпоратив регламентларга мослиги
6	Репутацион риск	Жамиятнинг бозордаги имижига таъсири

Хусусан, молиявий таъсир мезони қарорларнинг даромадлилик, активлар рентабеллиги ва ликвидлик кўрсаткичларига таъсирини баҳолаш имконини беради. Стратегик мувофиқлик мезони эса қабул қилинаётган қарорларнинг жамиятнинг узоқ муддатли ривожланиш стратегиясига мослигини аниқлашга хизмат қилади. Шу билан бирга,

[2] Муаллиф ишланмаси

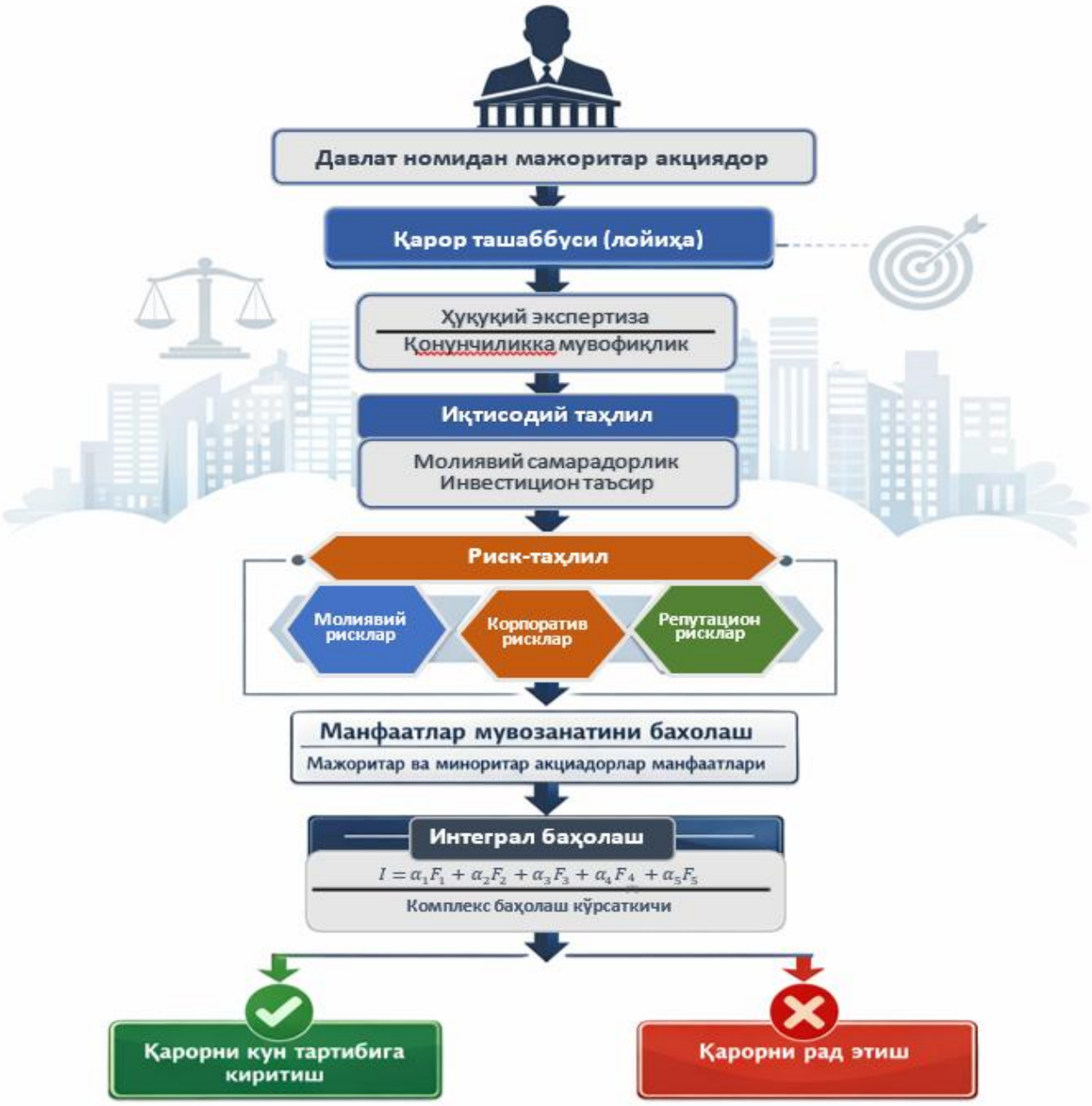
корпоратив бошқарув мезони бошқарув механизмлари самарадорлигига таъсирни баҳолашга қаратилган бўлиб, бу компаниянинг институционал барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамиятга эга.

Бундан ташқари, жадвалда акциядорлар манфаатлари ва ҳуқуқий мувофиқлик мезонларининг киритилиши корпоратив қарорлар қабул қилишда миноритар акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш ҳамда амалдаги қонунчилик ва корпоратив регламентларга риоя этилишини таъминлашга хизмат қилади. Репутацион риск мезони эса қабул қилинаётган қарорларнинг жамиятнинг бозордаги имижи ва ишонч даражасига эҳтимолий таъсирини баҳолаш имконини яратади.

Умуман олганда, мазкур интеграл мезонлар тизими қарорларнинг иқтисодий самарадорлиги билан бир қаторда корпоратив бошқарув барқарорлиги, ҳуқуқий хавфлар ва бозор репутациясини ҳам ҳисобга олувчи комплекс баҳолаш моделини шакллантиради. Бу эса корпоратив қарорларнинг сифатини ошириш ва рискларни барвақт аниқлаш орқали компаниянинг барқарор ривожланишини таъминлашга хизмат қилади.

Ушбу мезонлар асосида қарорларни комплекс баҳолаш корпоратив қарорлар қабул қилиш сифатини сезиларли даражада оширишга хизмат қилади.

Қарорларни дастлабки баҳолаш механизмининг методологик модели қуйидаги тарзда ифодаланиши мумкин (1-расм).



1-расм. Давлат иштирокидаги корхоналарда корпоратив қарорларни дастлабки баҳолашнинг методологик модели

Таклиф этилаётган мазкур методологик модел корпоратив қарорларни қабул қилиш жараёнини институционал жиҳатдан тартибга солишга хизмат қилади. Шунингдек, мазкур механизм корпоратив рискларни камайтириш, миноритар акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш ҳамда корпоратив бошқарув тизими шаффофлигини ошириш имконини беради.

Олиб борилган тадқиқотлар шуни кўрсатадики, қарорларни дастлабки баҳолаш механизмларини институционаллаштириш давлат иштирокидаги корхоналарда корпоратив бошқарув самарадорлигини оширишнинг муҳим омилларидан бири ҳисобланади. Шу сабабли корпоратив қарорларни таҳлил қилиш ва баҳолаш бўйича институционал тартиб-таомилларни жорий этиш ҳамда риск-менежмент элементларини корпоратив бошқарув амалиётига интеграция қилиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади [7; 11].

Таклифлар

1. Давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалаларни баҳолаш бўйича **институционал тартиб-таомилларни жорий этиш** мақсадга мувофиқ. Бунда қарорларни қабул қилишдан олдин уларнинг иқтисодий самарадорлиги, ҳуқуқий асосланганлиги ҳамда корпоратив бошқарув тизимига таъсири комплекс тарзда таҳлил қилиниши лозим.

2. Давлат иштирокидаги корхоналарда **корпоратив қарорларни дастлабки баҳолаш (ex-ante evaluation) тизимини** жорий этиш зарур. Мазкур тизим қарорларнинг молиявий натижалар, инвестиция фаолияти ва акциядорлар манфаатларига таъсирини олдиндан аниқлаш орқали корпоратив рискларни камайтиришга хизмат қилади.

3. Қарорларни баҳолаш жараёнида **риск-менежмент тамойилларини интеграция қилиш** тавсия этилади. Хусусан, қарорларнинг молиявий барқарорликка, стратегик ривожланиш мақсадларига, корпоратив бошқарув самарадорлигига ҳамда жамиятнинг бозор репутациясига таъсири тизимли равишда баҳоланиши лозим.

4. Мажоритар акциядор томонидан илгари сурилаётган масалаларнинг **миноритар акциядорлар манфаатларига таъсирини баҳолаш механизмларини кучайтириш** муҳим ҳисобланади. Бу эса корпоратив бошқарув тизимида манфаатлар мувозанатини таъминлаш ҳамда акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилишга хизмат қилади.

5. Акциядорлик жамиятларида кун тартибига киритиладиган масалаларни кўриб чиқиш жараёнида **ҳуқуқий экспертиза, иқтисодий таҳлил ва риск таҳлилини ўз ичига олган кўп босқичли баҳолаш механизмини** жорий этиш мақсадга мувофиқ. Ушбу механизм қарорлар сифатини ошириш ҳамда уларнинг эҳтимолий салбий оқибатларини камайтиришга ёрдам беради.

6. Корпоратив қарорларни баҳолашда **интеграл мезонлар тизимидан фойдаланиш** амалиётини кенгайтириш зарур. Хусусан, молиявий таъсир, стратегик мувофиқлик, корпоратив бошқарув самарадорлиги, акциядорлар манфаатлари, ҳуқуқий мувофиқлик ҳамда репутацион риск каби мезонлар асосида комплекс баҳолаш модели қўлланилиши лозим.

7. Давлат иштирокидаги корхоналарда корпоратив қарорларни таҳлил қилиш ва баҳолаш жараёнларини **институционал даражада регламентлаш** ҳамда тегишли услубий кўрсатмаларни ишлаб чиқиш тавсия этилади. Бу эса қарорлар қабул қилиш жараёнининг шаффофлиги ва асосланганлигини оширишга хизмат қилади.

Умуман олганда, таклиф этилаётган чора-тадбирлар давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар фаолиятида қарорлар қабул қилиш жараёнини такомиллаштириш, корпоратив рискларни камайтириш ҳамда давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Хулоса

Олиб борилган тадқиқотлар шуни кўрсатадики, давлат номидан мажоритар акциядор функциясини бажарувчи ташкилотлар томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарув органлари кун тартибига киритиладиган масалаларни баҳолаш механизмларини такомиллаштириш корпоратив бошқарув тизими самарадорлигини оширишнинг муҳим шартларидан бири ҳисобланади. Давлат иштирокидаги корхоналарда қабул қилинаётган қарорлар жамиятнинг стратегик ривожланиши, молиявий барқарорлиги, инвестиция

фаолияти ҳамда акциядорлар манфаатларига бевосита таъсир кўрсатиши сабабли уларни қабул қилишдан олдин комплекс ва институционаллашган баҳолаш механизмларини жорий этиш долзарб аҳамият касб этади.

Тадқиқот натижалари шуни кўрсатадики, корпоратив қарорларни дастлабки баҳолаш (ex-ante evaluation) тизимини жорий этиш корпоратив бошқарув жараёнининг асосланганлиги ва шаффофлигини оширишга хизмат қилади. Бундай ёндашув қарорларнинг иқтисодий самарадорлиги, ҳуқуқий мувофиқлиги ва институционал оқибатларини комплекс таҳлил қилиш имконини беради ҳамда корпоратив рискларни барвақт аниқлаш ва камайтиришга шароит яратади.

Шунингдек, қарорларни баҳолаш жараёнида риск-менежмент тамойилларини қўллаш, интеграл баҳолаш мезонларидан фойдаланиш ҳамда ҳуқуқий экспертиза, иқтисодий таҳлил ва хавф-хатар таҳлилини ўз ичига олган кўп босқичли баҳолаш механизмини жорий этиш корпоратив қарорлар сифатини оширишга хизмат қилади. Бу эса мажоритар ва миноритар акциядорлар манфаатлари ўртасида мувозанатни таъминлаш, корпоратив бошқарув шаффофлигини ошириш ҳамда акциядорлик жамиятларида институционал барқарорликни мустаҳкамлашга ёрдам беради.

Умуман олганда, давлат иштирокидаги корхоналарда корпоратив қарорларни дастлабки баҳолашнинг институционал механизмларини жорий этиш ва такомиллаштириш корпоратив бошқарув тизимини модернизация қилиш, давлат активларидан самарали фойдаланиш ҳамда корпоратив рискларни камайтиришнинг муҳим омилларидан бири ҳисобланади. Мазкур ёндашув акциядорлик жамиятларида стратегик қарорлар қабул қилиш жараёнининг самарадорлиги ва шаффофлигини таъминлашга хизмат қилади.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР

1. Ўзбекистон Республикасининг 06.05.2014 йилдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш ҳақида” ЎРҚ-370-сон Қонуни, URL: https://lex.uz/uz/docs/2382409
2. Ўзбекистон Республикасининг 27.11.2025 йилдаги “Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига қўшимча ва ўзгартиришлар киритиш тўғрисида” ЎРҚ-1097-сон Қонуни. URL: https://lex.uz/docs/7862507
3. Корпоратив бошқарув кодекси (Акциядорлик жамиятлари фаолияти самарадорлигини ошириш ва корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш Комиссиясининг 2015 йил 31 декабрда ўтказилган йиғилишида тасдиқланган, (2016 йил 11 февралдаги 02-02/01-187-сон Баённомаси). URL: https://gov.uz/uz/davaktiv/sections/view/6336
4. Кодекс корпоративного управления (утвержден на заседании Комиссии по повышению эффективности акционерных обществ и системы корпоративного управления, состоявшемся 31 декабря 2015 года, протокол № 02-02/01-187 от 11 февраля 2016 года). URL: https://gov.uz/oz/davaktiv/sections/view/6336
5. ПРАВИЛА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ (Приложение №1 к Приказу Агентства госактивов от 20 мая 2024 года №179). URL: https://gov.uz/uz/davaktiv/sections/view/6339

6. G20/OECD Principles of Corporate Governance (2023). URL: https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html
7. Руководящие принципы ОЭСР по корпоративному управлению для предприятий с государственным участием (2024). URL: https://www.oecd.org/ru/publications/2024_9cba536b-ru.html
8. Панова Е.А. Корпоративное управление: стратегия и риски. – М.: Юрайт, 2021. – 352 с.
9. Соловьев Д.А., Беляев И.П. Управление государственными предприятиями: современные подходы. – М.: Наука и практика, 2022. – 328 с.
10. Чернышев А.Ю. Теория и практика корпоративного управления в условиях государственно частного партнерства. – М.: ВАКО, 2021. – 384 с.
11. Ашуров З.А., Ташматов Р.Х. Институциональная трансформация корпоративного управления в Узбекистане: теория, международный опыт и направления развития. Монография. – Ташкент: «EMERALD GROUP», 2025. – 196 с.