
И.ф.д., проф. Самариддин ЭЛМИРЗАЕВ, Нигора САТИВАЛДИЕВА
Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси

БИЗНЕС ЮРИТИШНИНГ АКЦИЯДОРЛИК ШАКЛИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

Аннотация. Ушбу мақолада маҳаллий ва хорижий олимларнинг мавзуга доир илмий қарашлари шунингдек, акцияларни жойлаштириш орқали арзон капитал жалб қилиш имкониятлари таҳлил қилинган. Молиялаштиришнинг капитал жалб қилиш усули воситасида бизнес субъектларида молиявий самарадорликни оширишга қаратилган илмий хулосалар ва амалий таклифлар келтирилган.

Калит сўзлар: Акция, акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти, капитал жалб қилиш, давлат иштирокидаги корхоналар, давлат активларини хусусийлаштириш, фонд бозори.

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE JOINT-STOCK FORM OF BUSINESS MANAGEMENT

Abstract. In this article, it has been analyzed the scientific views of domestic and foreign scientists on the subject, as well as the possibilities of attracting capital through the effective organization of public offerings of shares. Scientific conclusions and practical suggestions are presented on ways to attract capital by selling state-owned companies stock's to private investors, and ways for the public to invest their savings in stocks.

Keywords: Shares, public offering of shares, capital raising, state-owned enterprises, privatization of state assets, stock market.

Кириш

Бизнеснинг акциядорлик жамияти шаклида ривожланиши ошкоралик ва шаффофлик принципларига ҳам асосланиши туфайли йириклашув нуқтаи назаридан масъулияти чекланган жамиятларнинг акциядорлик жамиятларига айланиши муҳим ҳисобланади. Бу ўз навбатида яширин иқтисодиётнинг кескин камайишини таъминлайди. Лекин акциядорлик жамиятлари устав капиталига минимал талаб бекор қилинган, корпоратив бошқарувнинг мураккаб тузилмаси соддалаштирилаётган бўлсада кичик бизнес субъектларининг, масъулияти чекланган жамиятларнинг акциядорлик жамиятига айланишга интилиши сўнгги йилларда деярли кузатилмаяпти. Бунга акциядорлик жамиятлари молиявий ҳисоботларини халқаро стандартлар асосида трансформация қилиш каби мураккаб талабларнинг жорий қилинганлиги салбий таъсир кўрсатмоқда. Чунки янги ташкил этилган

[International Journal of Finance and Digitalization](http://www.ijfd.uz)
[Email: ijfd.uz@gmail.com](mailto:ijfd.uz@gmail.com)

ёки ташкилий-ҳуқуқий шаклини ўзгартириш орқали ташкил этилган акциядорлик жамиятлари олдига ҳисоботлар трансформацияси каби мураккаб талабларнинг қўйилиши ортқча харажатларга сабаб бўлмоқда. Бу жиҳат ўз-ўзидан янги акциядорлик жамиятлари ташкил этилишига ва фонд бозори ривожланиши орқали кредит фоиз ставкалари пасайишига хизмат қилмаяпти. Қачонки халқаро молия бозорига чиқиш вақтида молиявий ҳисоботлар трансформацияси бизнес учун кўпроқ натижа келтиради, деб ҳисоблаймиз.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Бизнес юритишнинг акциядорлик шаклини ривожлантириш орқали арзон капитал жалб қилиш масаласи хорижий ва маҳаллий тадқиқотчиларнинг доимий диққат-эътиборидаги тадқиқот мавзуларидан биридир.

Маҳаллий олимларимиздан А.Хошимовнинг таъкидласича “Корпоратив бошқарувнинг асосий мазмуни акциядорлик жамиятининг фаолиятига жалб этилган турли шахслар манфаатлари мувозанатини ўрнатишдан иборат”[1]. Мазкур изоҳда корпоратив бошқарув фақатгина акциядорлик жамиятлари билан боғланган. Ваҳоланки корпоратив бошқарув йирик масъулияти чекланган жамиятларда ҳам жорий этилиши мумкин.

Д.Суюнов томонидан “Корпоратив бошқарув- бу мулк шаклидан қатъий назар амалдаги ҳуқуқий-меъёрларга асосланиб, бошқарувнинг маълум бир тамойиллари асосида корхона мақсадига эришиш учун амалга оширилувчи фаолият мажмуидир”[2], дея берилган таъриф корпоратив бошқарувнинг моҳиятини нисбатан тўлиқроқ очиқ берилган.

Боб Триккер эса корпоратив бошқарув тушунчасини операцион, ўзаро алоқадорлик, акциядорлар, молиявий-иқтисодий ва ижтимоий нуқтаи назарлардан таърифлайди[3].

Хусусан, операцион нуқтаи назардан корпоратив бошқарувга компаниялар бошқариладиган ва назорат қилинадиган тизим сифатида қаралади ва бунда директорлар кенгаши компанияни бошқаришга масъул ҳисобланади. Бошқарувда акциядорларнинг роли эса директорлар ва аудиторларни тайинлаш ва ўз манфаатларини қаноатлантирадиган даражада бошқарув таркибини шакллантиришдан иборат.

Ўзаро алоқадорлик нуқтаи назаридан эса корпоратив бошқарув тузилмаси ташкилотдаги турли хил иштирокчилар ўртасидаги ҳуқуқ ва мажбуриятлар тақсимотини белгилаб беради. Бунда акциядорлар, кенгаш аъзолари, менежерлар ва бошқа ҳиссадорлар ўртасида қарор қабул қилишдаги жараёнлар ва тартиблар белгилаб берилади.

Акциядорлар нуқтаи назаридан корпоратив бошқарув кенгаш фаолияти ҳамда унинг акциядорлар, менежерлар, ташқи аудиторлар ва бошқалар билан алоқадорлигини назарда тутди. Корпоратив бошқарув компаниянинг

таъсисчилар (акциядорлар) олдидаги жавобгарлиги ва ҳуқуқларини ифодаловчи жараён сифатида ифодалайди.

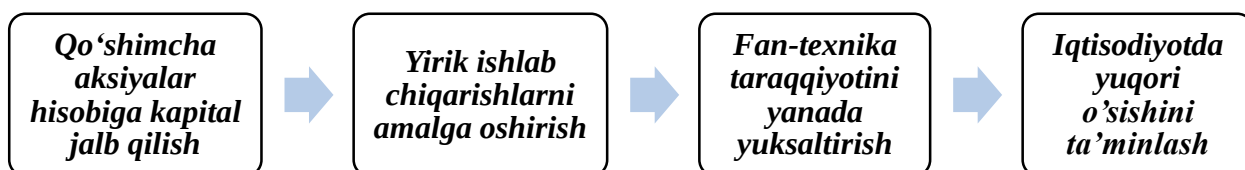
Тадқиқот методологияси

Акциядорлик жамиятлари шаклида бизнес фаолиятини юритишни такомиллаштиришга доир мазкур тадқиқотни амалга оширишда илмий абстракция, таҳлил ва синтез, таққослаш, индукция ва дедукция методларидан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

Акциядорлик жамиятлари бир неча аср давомида тадбиркорликнинг ривожланиши натижасида юзага келган бизнеснинг ташкилий-ҳуқуқий шакли ҳисобланади. Унгача ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиб бориши ва савдо кўламининг кенгайиши катта миқдорда капитал жалб қилиш заруратини келтириб чиқарди ва бизнеснинг замонавий шаклларига талабни юзага келтирди. Ўртоқлик жамиятлари ва масъулияти чекланган жамиятлардаги капитал миқдори ва бошқарув сифати замонавий технологиялар асосида йирик ишлаб чиқаришларни ривожлантириш имконини бермади, чунки қўшимча молиялаштириш билан боғлиқ муаммолар бунга тўсқинлик қилди. Масъулияти чекланган жамиятларнинг ўз маблағлари йирик лойиҳалар учун етарли бўлмаган бир шароитда кредиторлар ҳам рисклилик даражасининг юқорилигидан келиб чиққан ҳолда катта миқдорда қарз капитали тақдим этишдан ўзларини олиб қочди.

Натижада жавобгарликнинг чекланганлиги принципи ва капиталга эгалик қилишнинг уни бошқаришдан алоҳидалашуви асосида мулкчиликнинг акциядорлик шакли дунёга келди ҳамда бу шакл иқтисодийётнинг юқори даражада ўсишини таъминлаш, фан-техника тараққиётини янада юксалтириш, йирик ишлаб чиқаришларни амалга ошириш, қўшимча акциялар ҳисобига бизнесни ривожлантириш учун қўшимча капитал жалб қилиш имконини берди. Бунда жавобгарликнинг чекланганлиги акциядор (мулкдор, инвестор)нинг жавобгарлиги фақатгина ўз киритган улуши доирасидагина амал қилиши билан изоҳланишини алоҳида қайд этиб ўтиш зарур. Умумий ҳолда акциядорлик жамиятлари бугунги кунда ҳам қуйидагиларга имкон беради (1-расм).



1-расм. Акциядорлик жамиятлари имкон берувчи жиҳатлар

Тарихан Акциядорлик асосида бизнесни ташкил этишнинг илк шакли ўрта асрларга тўғри келади[4]. Тадқиқотчиларнинг ҳисоблашича, XV асрда ташкил этилган Генуя банки биринчи Акциядорлик жамияти ҳисобланади. Унинг ташкил этилиш жараёнида ҳозирги кунда ҳам акциядорлик жамиятлари фаолияти бўйича асос бўлиб хизмат қилаётган принциплардан фойдаланилган. Яъни иштирокчилар йиғилиши олий бошқарув органи ҳисобланган ва бир йилда бир марта йиғилиш ўтказилган. Йиғилиш қарорлари умумий овоз бериш орқали қабул қилинган. Ижроия орган функцияларини протекторлар кенгаши бажарган ва улар алоҳида коллегия томонидан сайланган. Протекторлар кенгаши иштирокчиларнинг умумий йиғилишига бўйсунган. Банкнинг капитали тенг улушларга бўлинган ва бу улушлар эркин муомалага чиқарилган. Банк иштирокчиларига эгалик қилаётган улушлари асосида банк томонидан олинган даромаддан фоизлар тўлаб борилган.

Генуя банки кейинги тараққиёт босқичларида колониал компаниялар учун бизнесни ташкил этиш намунаси бўлиб хизмат қилган. Биринчи бундай компаниялар XVI асрда янги ерларни қўлга киритиш бўйича фаол тарзда колониал сиёсат юритган мамлакатлар Голландия ва Англияда пайдо бўлган. Ҳукуматда маблағ етарли бўлмаган бир вақтда колонияларни ўзлаштириш катта миқдорда молиявий ресурслар талаб қилган. Хусусий капиталларни бирлаштириш ва бу амалиётни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш янги бозорларни ўзлаштиришнинг самарали иқтисодий инструментини яратиш имконини берган. Натижада қўйилган капиталга 300 фоизгача дивиденд тўлаган 60 дан ортиқ колониал компаниялар (Буюк Британия, Голландия, Францияда Ост-Индия, Вест-Индия каби) пайдо бўлган. Бундай компаниялар сонининг ортиб бориши билан бир вақтда акциядорлик жамиятлари фаолиятининг ташкилий ва ҳуқуқий асослари ҳам шаклланиб борган.

XVIII асрда Европада мулкчиликнинг Акциядорлик шакли фаол тарзда ривожланган. Айнан шу вақтга келиб ўз бойлигини оширишга интиладиган фирибгарлар ҳамда таваккалчилар ҳам ҳаддан ташқари кўпайиб кетган. Акциядорлик жамиятлари фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш ва компанияларнинг ўзини-ўзи тартибга солиш тажрибаси мавжуд эмаслиги Европанинг қатор давлатлари иқтисодиётида жиддий муаммоларга сабаб бўлди. Шунда ҳам банкротлик тўлқини корпорациялар ғоясига бўлган ишончни синдира олмади. Мулкчиликнинг бундай шакли банк иши ва қурилиш соҳаларида кенг тарқалган эди. Биринчи корпорациялар юзлаб Акциядорларга эга бўлганлигига қарамасдан, улардан кўпчилиги ёпиқ типдаги компаниялар ҳисобланган.

XIX аср бошида Европа тажрибаси асосида Шимолий Америкада ҳам корпорациялар ташкил этила бошланди ва бизнеснинг бундай шакли ривожланиши 1815-йилдан юқори суръатларга чиқди. Бу даврда турли

[International Journal of Finance and Digitalization](http://www.ijfd.uz)
[Email: ijfd.uz@gmail.com](mailto:ijfd.uz@gmail.com)

тармоқларда юзлаб корпорациялар ташкил этилди, банклар эса инвестицион фаолиятнинг фаол иштирокчисига айланди.

Илк акциядорлик жамиятларининг яратилиши ва фаолият юритиши улар фаолият самарадорлигини ошириш бошқарув тизимини такомиллаштириш билан бир вақтда акциялар бозорини бошқариш механизми ва инфратузилмасини ишлаб чиқишни ҳам талаб қилди. Натижада “1570-йилдан Лондон фонд биржаси, 1602-йилдан Амстердам фонд биржаси ўз фаолиятини бошлаган”[5]. “Нью-Йорк фонд биржаси Европадаги ўтмишдошларидан икки юз йил кейин, 1792-йилдан ўз фаолиятини бошлаган”[6].

1844-йилда Буюк Британияда рўйхатдан ўтмаган компанияларга Акциялар чиқаришни таъқиқловчи биринчи қонун қабул қилинган. Америка кўшма штатларида корпорацияларни рўйхатга олиш жараёнини соддалаштириш бўйича махсус қонун амалиётга жорий этилган. Қонунчилик асосларининг такомиллаштирилиши ва фонд биржасининг пайдо бўлиши мулкчиликнинг акциядорлик шакли янада ривожланишини қўллаб-қувватлади.

XX аср бошида молия бозорларининг юқори даражада ривожланиши кўплаб америка корпорациялари фаолият хусусиятини бирданига ўзгартирди. Акциядор мулкчилик ниҳоятда майдалашди ва кўпчилик корпорацияларда йирик Акциядорлар улуши 10 фоиздан ошмади. 1930-йилларга келиб амалда менежерлар синфи шаклланди ва профессионал асосда корпорацияларни бошқаришга ўтиш юз берди.

Ривожланган мамлакатлар тажрибаси кўрсатишича, Акциядорлик компаниялари иқтисодиётда асосий ролни бажарган ҳолда саноат маҳсулотларининг 90 фоизгача бўлган қисмини ишлаб чиқаради. Фирмаларнинг умумий сониди уларнинг улуши жуда паст бўлсада, улар оладиган фойда миқдори кескин юқори ва бу жиҳат давлат бюджетининг солиқли даромадларида ҳам ўз аксини топади. Мамлакатимизда ҳам Акциядорлик жамиятлари сони охириги йилларда камайиб бораётган бўлсада уларнинг давлат бюджети даромадлари, аҳоли бандлиги, экспорт қўлами ва бошқа кўрсаткичлар бўйича муҳим аҳамият касб этиб келмоқда.

Ўзбекистон Республикасида акциядорлик жамиятларининг устав капиталига белгиланган талаблар бир неча марта ўзгартirilган (1-жадвал).

1-жадвал

АЖ устав капитали бўйича минимал талаблар ўзгариши

№	АЖ устав капитали бўйича минимал талаб белгиланган қонунчилик ҳужжати	Белгиланган минимал талаб
1.	ЎзР Президентининг 24.01.2003 й., ПФ-3202 га кўра	50 000 АҚШ доллари
2.	ЎзР Президентининг 18.11.2008 й., ПФ-4053 га кўра	400 000 АҚШ доллари
3.	ЎзР Президентининг 29.09.2017 й., ПФ-5197 га кўра	1,6 миллиард сўм
4.	ЎзР Президентининг 01.08.2018 й., ПФ-5495 га кўра	400 миллион сўм
5.	2019 йил 20 мартдаги “Мамлакатда ишбилармонлик муҳитини яхшилаш бўйича қўшимча чора-тадбирлар қабул қилинганлиги муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги ЎРҚ-531 сон Қонунига асосан	Минимал талаб бекор қилинди

Манба: Қонунчилик ҳужжатлари асосида тузилди.

Юқорида 1-жадвал маълумотлари таҳлилидан кўришимиз мумкинки, акциядорлик жамиятларининг устав капиталига белгиланган талаблар турли даврларда турлича бўлган. Айни вақтда Ўзбекистон Республикасида акциядорлик жамиятларининг устав капиталига белгиланган мажбурий талаб мавжуд эмас. Бироқ, ушбу ҳолатда истиснолар мавжуд, хусусан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан тўлов тизимлари ва тижорат банкларининг устав капиталига нисбатан белгиланган талаблар мавжуд. Қуйида биз ривожланган мамлакатларда акциядорлик жамиятларининг устав капиталига белгиланган талаблар тўғрисида маълумотлар таҳлили келтирилган.

2-жадвал

Ривожланган мамлакатларда АЖ устав капитали бўйича минимал талаблар

Давлатлар	Минимал талаб
Буюк Британия	£ 50 000
Германия	€ 50 000

Франция	€ 37 000
Япония	¥ 10 000 000
Россия	₽ 100000

Манба: Хорижий сайтлар асосида тузилган.

Ривожланган мамлакатларда АЖ устав капитали бўйича минимал талаблар тўғрисида маълумот таҳлили бизга жаҳонда бизнес юритишнинг акциядорлик шаклидан фойдаланиш учун талаб қилинадиган минимал миқдорлар тўғрисида хулоса қилиш учун имкон беради. Минимал талаб миқдорларидан кўришимиз мумкинки ривожланган давлатларда, бизнес юритишнинг акциядорлик жамияти шаклида амалга оширилиши учун кенг имкониятлар яратилган. Масалан, Буюк Британияда акциядорлик жамиятларининг устав капиталига белгиланган талаб £ 50 000 ни ташкил этиши бизнинг ушбу мамлакатда бизнес субъектлари учун юқори миқдор ҳисобланмайди, зеро Буюк Британияда ЯИМнинг аҳоли жон бошига нисбати 2023 йил якунлари бўйича £ 33 271 ни ташкил этган.

Ўзбекистонда ўрта бизнес молияси ҳақиқатда мураккаб. Солиққа тортиш ва молиялаштириш бўйича ҳам анча мураккаблик касб этмоқда. Ёпиқ акциядорлик жамиятларини қонунчиликка яна қайта киритиш лозим. Бизнес ривожда ёпиқ акциядорлик жамиятлари ҳам муҳим оралиқ босқич. Халқаро амалиётда акциядорлик жамиятлари ривожда ЁАЖлар муҳим аҳамият касб этганлиги ҳам маълум ҳақиқат. Бу уларга акциялар воситасида бизнесни молиялаштириш имконини беради. Қолаверса ёпиқ акциядорлик жамиятидан очик акциядорлик жамиятига ўтиш эса ташкилий шакл нуқтаи назаридан кейинги қадам ҳамдир.

Хулоса

Акциядорлик жамиятлари бир неча аср давомида тадбиркорликнинг ривожланиши натижасида юзага келган бизнеснинг ташкилий-ҳуқуқий шакли ҳисобланади, жавобгарликнинг чекланганлиги принципи ва капиталга эгалик қилишнинг уни бошқаришдан алоҳидалашуви асосида мулкчиликнинг акциядорлик шакли дунёга келган бўлиб иқтисодиётнинг юқори даражада ўсишини таъминлаш, фан-техника тараққиётини янада юксалтириш, йирик ишлаб чиқаришларни амалга ошириш, қўшимча акциялар ҳисобига бизнесни ривожлантириш учун қўшимча капитал жалб қилиш имконини беришини инобатга олган ҳолда мамлакатимизда бизнес юритишнинг акциядорлик шаклини ривожлантириш давлат бюджетининг солиқли даромадларида ҳам ўз

аксини топади, давлат бюджети даромадлари, аҳоли бандлиги, экспорт кўлами ва бошқа кўрсаткичлар бўйича муҳим аҳамият касб этиши мумкин.

Ёпиқ акциядорлик жамиятларини қонунчиликка яна қайта киритиш лозим. Бизнес ривожда ёпиқ акциядорлик жамиятлари ҳам муҳим оралик босқич. Халқаро амалиётда акциядорлик жамиятлари ривожда ЁАЖлар муҳим аҳамият касб этганлиги ҳам маълум. Шундан келиб чиққан ҳолда молиявий ҳисобот трансформацияси, халқаро аудит стандартлари асосида мажбурий аудит, юқори даражадаги очиқлик кабилардан ҳоли ёпиқ акциядорлик жамиятларини яна қайтариш мақсадга мувофиқ.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Хашимов А.А. Ўзбекистонда интеграциялашган корпоратив тузилмаларни бошқариш методологиясини такомиллаштириш.: Иқтисод фанлари доктори илмий даражаси учун дисс.иши. – Т.: 2007. – 338 б.
2. Суёнов Д. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва эчимлар. Монография. - Т.: Академия, 2007. – 319 б.
3. Боб Трискер. Сорпорате говернансе: принципес, полисиес анд прастисес. – УК.: Охфорд университет пресс, 2012. – П. 29-31.
4. Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления. // Менеджмент сегодня, 2008. - №1. - С.3.
5. Mahoney P. The political economy of the securities act of 1933. UVA Law School, Legal studies working paper.#11. 2000.
<http://ssrn.com/abstract=224729>
6. Banner S. The origin of the New York stock exchange. Journal of legal studies. 1998. – P.1791-1860.