

Ш.Р. Худайкулов,
Ўзбекистон Республикаси Корпоратив бошқарув
Илмий таълим маркази тингловчиси

КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВДА САМАРАЛИ ИНВЕСТИЦИЯ СИЁСАТИНИНГ НАЗАРИЙ ЖИҲАТЛАРИ

В данной статье рассматриваются научные и теоретические аспекты корпоративного управления по повышению эффективности реализации инвестиционной политики в корпоративных предприятиях. Кроме того, изучено цели и интересы участников корпоративных отношений, которое должно быть сделано для привлечения инвестиций путем корпоративного управления.

This article reflects scientific and theoretical aspects of corporate governance in improvement of effective implementation of the investment policy in the corporate enterprises. In addition, the objectives and interests of the corporate relations participants of corporate governance, for attraction of investments are also studied.

Калитли сўзлар: инвестициялар, корпоратив бошқарув, инвестицион сиёсат, корпоратив корхона

Жаҳон иқтисодиётини муттасил ривожланиб бориши миллий бозорларнинг жаҳон иқтисодиётига тезлик билан интеграциялашувчи жаҳон ҳамжамияти ва иқтисодий субъектлар олдида янги вазифаларни ва бужараёнларга зудлик билан мослашувчанликни талаб қилиб келмоқда. Халқаро миқёсда иқтисодий субъектларнинг бир-бирига бўлган рақобат муҳити ва айни вақтда бири-бири билан иқтисодий соҳада, ишлаб чиқариш соҳасида ва бошқа томонлама келишувларининг мураккаб турларини пайдо бўлиши иқтисодчилар ва менежерлар ўртасида ўз фаолиятларини юқори савияда ташкил этилишини талаб этмоқда. Жаҳон иқтисодиётининг юқори даражада интеграциялашуви уларнинг мулкчилик муносабатларига бўлган қарашларини ҳамда уларга киритилаётган инвестицияларнинг мазмун-моҳиятини жаҳон бозори талабларига мослаштиришни талаб этиб келмоқда.

Ҳозирги кунда инвестицияларни турли шаклларининг пайдо бўлиши уларнинг иқтисодиётдаги ўрнини ва аҳамиятини ошириш билан бирга уларнинг моҳиятини очиқ беришга қаратилган илмий изланишларнинг ҳам юқори савияда бўлишини талаб этмоқда. Бозор иқтисодиётига ўтиш давари адабиётларида инвестициялар жуда кўп ўрганилган ҳамда олимлар томонидан инвестицияларнинг иқтисодий моҳиятини очиқ беришга ҳаракат қилинган. Инвестициялар тушунчаси тор маънода “капитал қўйилмалар” тушунчаси маъносида талқин этилган. Аслида “инвестициялар” латинча “investio” сўзидан олинган бўлиб, асосан, ишлаб чиқаришга узок муддатли қўйилмалар сарфи, яъни харажатлар йиғиндиси, деб талқин этилган. Иқтисодий луғатда “инвестициялар - капитални узок муддатли қўйилмалар тарикасида саноатга, қишлоқ хўжалигига, транспортга ва бошқа тармоқларга сарф этиладиган харажатлар йиғиндисини акс эттиради”[1], - деб таърифланган. Бошқа бир гуруҳ иқтисодчи-

олимлар эса, инвестицияларни барча турдаги мулкӣ ва интеллектуал бойликларни узок муддатли қўйилмалар тариқасида иқтисодиёт тармоқларига сарф этиладиган харажатлар йиғиндиси сифатида таърифлашади. Замонавий иқтисодий адабиётларда инвестицияларнинг турли иқтисодий хусусиятларига қараб уларнинг қўплаб таърифлари келтирилмоқда.

Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонунида инвестицияларнинг мазмуни “иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар”[2], сифатида таърифланади.

Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги қонунида «Чет эллик инвесторлар асосан даромад (фойда) олиш мақсадида тадбиркорлик фаолияти ва қонун ҳужжатларида тақиқланмаган бошқа турдаги фаолият объектларига қўшадиган барча турдаги моддий ва номоддий бойликлар ва уларга доир ҳуқуқлар, шу жумладан интеллектуал мулкка доир ҳуқуқлар, шунингдек чет эл инвестицияларидан олинган ҳар қандай даромад Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестициялари»[3] деб эътироф этилади.

Иқтисодий адабиётларда инвестицияларнинг турли хусусият ва ёндашувлардан келиб чиқиб жуда қўп турлари келтирилган. Жумладан, реал ва молиявий инвестициялар, бевосита ва билвосита инвестициялар, қисқа ва узок муддатли инвестициялар, капитал, инновацион ва ижтимоий инвестициялар, хусусий ва давлат инвестициялари ҳамда миллий ва чет эл инвестициялари. Ушбу инвестицияларни туркумлашга ёндашувлар уларнинг қандай киритилиши ва нима мақсадда киритилиши ҳамда бошқа томонларини ҳисобга олиб шартли равишда туркумланган бўлиб уларнинг маълум иқтисодий моҳиятини ҳам очиқ беришга қаратилган. Ҳозирги глобаллашув шароитларида инвестицион лойиҳаларда ушбу инвестицияларнинг алоҳида ҳолда ажратиш қийин, чунки мулкдорлар ва менежерларнинг иқтисодий фаолиятини қўп қирраларини ҳисобга олмасликлари уларнинг юқори рақобатли бозор конъюнктурасига мослашувини пасайтириши мумкин.

Иқтисодий адабиётларда акциядор ҳам инвестор сифатида тарифланган бўлиб, ҳозирги кунда иқтисодий фаолиятдан фойда олиш мақсадида ҳар қандай киритилган молиявий қўйилмаларга инвестиция сифатида қаралмоқда. Айнан биз томонидан тадқиқ этилиётган корпоратив тузилмаларда инвестицияларнинг ўрни ва аҳамияти катта бўлиб, корпоратив тузилмаларнинг бошқарув жараёнлари самарадорлигини оширишда ҳам инвестицияларнинг ҳаракати юқори ўринни эгаллайди.

Моихиятан корпоратив корхоналар инвестицияларга жуда ҳам боғлиқ дейиш мумкин. Чунки, агар инвестициялар шарт бўлмаса у моно эга бўлмай, яъни якка мулкдор қўлидаги корхона ҳам бўлиши мумкин. Демак, жаҳон бозорида мулкдорлар ва молиявий оқимларни ҳаракатини таъминловчи асосий куч ҳам корпоратив бошқарувнинг механизмларини ва тамойилларини ҳараката келтирувчи куч ҳам бу инвестицияларнинг иқтисодий салоҳияти дейиш мумкин. Бу корпоратив корхоналарда ўзини алоҳида хусусиятлари билан ажралиб туради.

Корпоратив бошқарув тушунчаси Ўзбекистонга мустақиллик йилларида кириб келган бўлсада, унинг иқтисодий ҳаётимиздаги роли кундан-кунга ортиб

бормокда. Ўзбекистонда 1996 йилда қабул қилинган “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонун корпоратив бошқарув тизимига эга корхоналар фаолиятини тартибга солишни таъминловчи ва айни вақтда акциодрлик жамиятлари фаолиятини ривожлантравчи меъёрий-ҳуқуқий асос вазифасини бажариб келмокда. Корпоратив бошқарув тизимига эга корхоналарда мулкдорлар манфаатларини тартибга солиш ва уларнинг инвестицион фаоллигини оширишда уларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш алоҳида аҳамият касб этади.

Иқтисодий адабиётларда корпоратив корхоналар фаолиятини ва корпоратив бошқарувнинг иқтисодий-ижтимоий хусусиятларини очиб берувчи таъриф ва илмий ҳулосалар, фикрлар кўп ўрганилган. Ҳозирги кунда корпоратив бошқарув тизимига эга корхоналарнинг инвестиция салоҳиятини ва улардаги инвестицион муҳит ҳамда инвестицияларни жалб этишдаги ўзига хос жиҳатларини ўрганишга катта эътибор қаритилмокда. Жумладан, Ўзбекистон Президенти Ислон Каримовнинг мамлакатимизни 2014 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2015 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги “2015 йилда иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир” номли маърузасида “Корпоратив бошқарув тизимидаги принцип ва ёндашувларни тубдан ўзгартириш, ишлаб чиқариш, ташқи иқтисодий ва инвестиция жараёнларига замонавий халқаро корпоратив менежмент стандартларини жорий этиш” алоҳида устувор вазифа сифатида белгиланди. 2015 йил якунларида эса ушбу соҳани ривожлантиришга лоҳида эътибор қаратилиб, белгиланган вазифалар доирасида “Барча акциядорлик жамиятларининг фаолияти тўлиқ инвентаризациядан ўтказилди, натижада 462 та жамиятни ёки уларнинг 43 фоизини тугатиш ёки бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклга ўзгартириш тўғрисида қарорлар қабул қилинди. Корхоналарни корпоратив бошқариш бўйича илғор халқаро тажрибани ўрганиш асосида акциядорлик жамиятларининг янги намунавий тузилмаси ишлаб чиқилди ва тасдиқланди. Шу тариқа, замонавий корпоратив бошқарув тизими талабларини инобатга олган ҳолда, Лавозим ва касбларнинг янги классификатори ишлаб чиқилди ва тасдиқланди, унга бозор иқтисодиёти талабларига мос келадиган 566 та янги тоифа киритилди”[4].

Умуман олганда, корпоратив корхоналарда корпоратив бошқарув тамойилларини жорий этиш ва корпоратив бошқарувнинг замонавий усулларини тарғиб этиш турли даражаларда корхоналарнинг иқтисодий йўналишлари, иқтисодий салоҳияти, интеграллашув даражаси, ишлаб чиқариш фаолият тури, бозор конъюнктурасидаги ўрни ва бошқа кўплаб хусусиятларга қараб турли кўриниш ва даражада амал қилади.

Иқтисодий адабиётлар ва илмий манбааларда корпоратив корхоналарнинг иқтисодий салоҳияти ва хусусиятларига қараб корпоратив бошқарувга турлича таъриф ва фикрлар билдирилган. Жумладан, “Корпорациялар - мулкчиликнинг ҳиссадорлик шаклининг замонавий кўринишларидан бири ҳисобланади. Унда

бир неча мулкдорлар манфаатлари бирлашади, ягона мақсад доирасида инвесторлар капиталлари бирлаштирилади”[5].

“Корпоратив бошқарув” тушунчасига ягона таъриф мавжуд эмас. Жаҳон банкининг таърифига кўра корпоратив бошқарув – қонунчилик, меъёрлар ва хусусий секторнинг мос равишдаги амалиётининг шундай бирикмаси тушуниладики, улар компанияга молиявий ва инсон ресурсларини жалб қилиш, самарали фаолиятни олиб боришга имконият беради ва оқибатда акциядорлар, бошқа манфаатдор шахслар ва жамиятнинг манфаатларига риоя қилинган ҳолда ўз акциядорлари учун узоқ муддатли иқтисодий қийматни кўпайтириш орқали ўзининг мавжудлигини сақлаб қолишни таъминлайди.

Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожланиш ташкилотининг корпоратив бошқарув тамойилларида “корпоратив бошқарув” тушунчасига компания маъмурияти, унинг бошқаруви, акциядорлари ва бошқа манфаатдор шахслари орасидаги муносабатлар мажмуаси деб таъриф берилган.

Бошқа таърифларга биноан, корпоратив бошқарув бу:

- компания фаолияти самарадорлигини таъминлаш ва мулкдорлар, ҳамда бошқа манфаатдор шахслар (компания ходимлари, кредиторлар, ҳамкор корхоналар) манфаатларини ҳимоя қилиш масалалари бўйича компания менежерлари ва егалари (акциядорлари) ўртасидаги ўзаро муносабатлар тизими;
- корпоратив мулкнинг егалари назоратидан бевосита узоқлаштирилиши оқибатида юзага келган муаммоларни ҳал қилишга қаратилган барча қонунлар, меъёрлар, низомлар, тадбирлар ва тартиблар;
- компанияни самарали бошқаришни ташкил қилишда асосий манфаатдор шахсларнинг манфаатларини бирлаштиришни амалга оширилувчи ташкилий, ҳуқуқий ва иқтисодий тадбирлар мажмуаси[6].

Бизнинг тадқиқотимизда корпоратив бошқарувнинг инвестицион жозибадорликни ошириш ва корпоратив бошқарувнинг механизмларини такомиллаштиришга қаратилган илмий хулосаларни ўрганишга алоҳида эътибор қаратишимиз мақсадга мувофиқ.

Умаман корпоратив бошқарувнинг олтита механизми илмий мақолаларда келтирилган бўлиб, улар иқтисодий, сиёсий, инновацион, ҳуқуқий, молиявий ва мотивацион механизмлардир.

Агар корпоратив корхоналар ушб механизмларни тўғри ташкил эта олса, уларнинг инвестицион жозибадорлигини оширишга хизмат қилади. Бу эса провардида акциядорлик жамиятларининг иқтисодий имкониятлари, ҳужалик салоҳияти ва корпоратив мулкнинг ўсиб боришини таъминлайди.

Корпоратив бошқарувнинг инвестициялар жиҳатдан умумий имкониятлари баҳолаб, унга берилган таърифлардан келиб чиқиб алоҳида хусусиятларини кўриб чиқадиган бўлсак, ҳар бир корпоратив субъект кейинги киритилаётган ёки ўзи томонидан киритилаётган инвестициялардан турлича манфаатларни мўлжаллайди.

Корпоратив корхона фаолиятини ташкил этиш ва бошқаришнинг ўзига хос томони унда турли иқтисодий манфаатларни намоён этувчи гуруҳларнинг мавжудлиги ҳисобланади. Чунки корпорациялар фаолияти кўплаб манфаатдор иштирокчилар, жумладан, акциядорлар, инвесторлар, кредиторлар, ходимлар, мол

етказиб берувчилар, истеъмолчилар, касаба уюшмалари, рақобатчилар, маҳаллий бошқарув органлари, давлат муассасалари ва бошқаларнинг хатти-ҳаракатлари таъсирида амалга ошади. Айни пайтда корпоратив бошқарув – муайян хўжалик юритиш фаолияти доирасида тўқнашувчи якка тартибдаги, гуруҳий ва ижтимоий манфаатлар ўртасидаги мувофиқликни ўрнатиш жараёнидир[7].

Корпоратив бошқарув иштирокчиларни агар шартли равишда актив иштирокчилар ва пассив иштирокчиларга ажратиб олсак, уларнинг ҳаракатларини таъминлайдиган куч бу уларнинг бу жараёндаги иштироки ва оладиган улушига қараб мақсад ва манфаатлари ўзгариб туради.

жадвал

Корпоратив бошқарувда турли иштирокчиларининг вазифа ва манфаатлари

Корпоратив бошқарув иштирокчилари гуруҳи	Вазифалари	Манфаатлари	Инвестицион жараёнлардаги вазифа ва мақсадлари
1	2	3	4
Актив иштирокчилар (Корпоратив бошқарув жаранида тўғридан тўғри иштирок этади)			
Мулкдорлар (Акциядорлар)	Инвестиция киритиш	Дивиденд олиш ва мулкнинг ортиб боришидан (ҳамда олди-сотди жарёнидаги фарқни кўзлайди) манфаатдорлар	Инвестицияни асосий ташкил этувчиси ва киритилган инвестициянинг мультипликацион самарасини оширишга ҳаракат қилади
Менежерлар	Корхона фаолиятидан келиб чиқиб менежмент функцияларини бажарадилар	Корпоратив мулкни кўпайтириш ва самарадорликка эришиш ҳамда ўз мавқеларини ортиб боришидан манфаатдорлар	Корпоратив корхона хўжалик фаолияти давомийлиги ва ривожланишини таъминлашга қаратилган инвестицион лойиҳалар ташкилотчиси
Пассив иштирокчилар (Корпоратив бошқарув жараёнида тўғридан-тўғри иштирок этмайди)			
Ишчи ходимлар	Хўжалик фаолиятини турли йўналишларида белгиланган вазифаларни бажаради	Корпоратив мулк ўсиб бориши ва функционал вазифаларини самарадорлигига эришиши ҳамда молиявий барқарорликка эришишдан манфаатдорлар	Янги иш ўринлари яратилиши ва ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишга қаратилган ҳаракатчанлик.
Давлат	Давлат манфаатларини ўзоқ муддатли таъминотига эришиш ва корпоратив муносабатларнинг рағбатлантирувчи меъёрий-ҳуқуқий таъминотни яратиш	Миллий корпоратив тузилмалар иқтисодий салоҳиятини ошириш орқали давлат ва миллий манфаатларини ҳимоя қиладилар	Миллий хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятининг узвий иш фаолиятини таъминлаш ва рағбатлантирувчи солиқ тизимини жорий этиш ҳамда жаҳон бозоридаги рақобатбардошлики таъминлаш
Кредитор ва ҳамкорлар	Корпоратив корхоналар хўжалик фаолияти молиялаштириш ва стабил фаолиятдан ўз манфаатлари таъминотига эришиш	Корпоратив корхоналар хўжалик фаолияти барқарорлиги ва ҳамкорликдан олинadиган бошқа манфаатларни назарда тутати.	Ҳар бир берилган кредит ёки ҳамкорлик шартномасидан максимал даромад олишга бўлган интилиш

Манбаа. Муаллиф ишланмалари асосида тузилган.

Корпоратив бошқарув иштирокчиларнинг ҳаракатларига қараб уларнинг бошқарув жараёнига фаол иштирокини кўришимиз мумкин. Мулкдорлар ва менежерлар корпоратив бошқарув жаранида фаол иштирок этиб корпоратив бошқарув жараёни самарадорлиги ва корпоратив бошқарув тамойилларини амалда қўллаш бўйича маъсулдирлар. Пассив иштирокчилар эса корпоратив бошқарув жаранида фаоли иштирок этмасда ўз манфаатлари бўйича маълум доирада корпоратив бошқарув жараёнини кузатиш ва зарурий тузатишлар киритилишини талаб этувчи иштирокчилар саналади. Корпоратив бошқарув жараёнида иштирокчилар вазифа ва манфаатларини рўёбга чиқарилиши маълум маънода бозор конъюнктураси, сиёсий-иқтисодий ҳолат ва замонавий технологиялардаги ўзгаришлар таъсирида маълум ҳаракатчаликка эга бўлиб, улар инвесторларнинг доимий фаоллигини ва инвестицияларга бўлган талабнинг ортишини билан белгиланади.

Корпоратив бошқарув жараёнида инвестицияларни киритилишига корпоратив бошқарув иштирокчиларининг манфаатларини акси эттурвчи кўплаб илмий ишланмаларни кўришимиз мумкин. Агар корпоратив бошқарув иштирокчиларининг корпоратив тузилмаларда инвестицион жараёнларни ташкил этувчи сифатидаги маъсулиятлари юзасидан ёндашсак ҳар бир иштирокчининг ўз манфаатлари асосида уларнинг маъсулиятларини кўришимиз мумкин.

Шунингдек, корпоратив бошқарувда инвестициялар манбаларини тўғри ангалаган ҳолда уларни самарали бошқариш бўйича корпоратив стратегияни тўғри танланиши корпоратив тузилманинг асосий ютиқларидан ҳисобланади. Корпоратив бошқарув иштирокчиларининг самарали корпоратив инвестицияон сиёсатни юритишдаги иштирокини расмда кўришимиз мумкин.

Ушбу расмга кўра корпоратив бошқарувда инвестициялар самарадорлигини оширишга қаратилган ҳар қандай стратегия аввал инвестицияларнинг манааларини тўғри англаши ва уларнинг самарали ташкил этилиши бўйича тўғри танланган сиёсатни амалга ошириши шарт. Хусусан, Корпоратив бошқарувда инвестицион жозибадорликни оошириш ташқи инвесторлар ва кредит ташкилотларининг инвестиция киритишга бўлган қизиқишини таъминлайди. Шунингдек, акциядорлар манфаатларини юқори даражада ҳимоя қилиниши эса акциядорларнинг корхона соф даромадлари ёки қўшимча капитални шу корхона акцияларига реинвестиция қилиши таъминлайдиган механизм пайдо қилади.

Ҳар бир корпоратив корхона ёки интеграллашган корпоратив тизилмалар ўзларининг стратегик ва тактик мақсадларидан келиб чиқиб, ушбу инвестицияларни жалб қилиш бўйича ёндашувларини мослаштириши ва барча омилларни ҳисобга олган ҳолда юқори фаолликда ишлаётган фонд бозорларида иштирок этишини таъминлаши мақсадга мувофиқ.



Расм. Корпоратив бошқарувда самарали инвестиция сиёсати схемаси
Манбаа. Муаллиф ишланмалари асосида тузилган.

Хулоса ўрнида айтиш мумкинки, ҳар бир иқтисодий субъект, хусусан, корпоратив корхона корпоратив менежментда инвестицияларнинг иқтисодий табииятини ва бозор конъюнктурасини тўлиқ англаган ҳолда инвестиция сиёсатини юритса, ушбу корхоналарда модернизация ва диверсификация жараёнларига зарурий инвестицияларни олдиндан режалштиришга муваффақ бўлади. Ҳолбуки ҳар бир иқтисодий субъект ривожланиш жараёнида инвестицияларга доимий эҳтиёж хис этади.

Фойдаланилгани адабиётлар рўйхати

1. Финансово-кредитный словарь. Т. 1. – М.: «Финансы и статистика», 1994. – С. 470.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонуни, 1998. 24 декабр. //Солиқлар ва божхона хабарлари. 4-сон, 1999. 3-б.
3. Ўзбекистон Республикаси қонуни «Чет эл инвестициялари тўғрисида» 1998 йил 30 апрель.
4. Ўзбекистон Республикаси Биринчи Президенти Ислом Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси. //Халқ сўзи. 17.01.2016.
5. Қурбонов Х.А. Корпоративные финансы Т.: «Консаудитинформ». 2007й. 6 б.
6. Ходиев Б. ва бошқалар. Корпоратив бошқарув. Ўқув қўлланма. -Т.: 2010. Иқтисодиёт, 305 бет.
7. Амонбоев М. Корпоратив корхоналар фаолиятини инновацион бошқариш шароитида ишлаб чиқаришни модернизациялашнинг асосий йўналишлари. Диссертация. Т. 2011 йил.