

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc. 27.06.2017.1.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**БЕГМАТОВА ДИЛРОМ БАХОДИРОВА**

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КОРПОРАТИВ**  
**БОШҚАРУВНИНГ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ**  
**УСУЛЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.13 – Менежмент**

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)**  
**ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент – 2017**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of the Dissertation Abstract of Doctor of Philosophy (PhD) in  
Economics Sciences**

**Бегматова Дилором Баходировна**

Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг  
самарадорлигини баҳолаш усуллари тақомиллаштириш..... 3

**Бегматова Дилором Баходировна**

Совершенствование методов оценки эффективности корпоративного  
управления в акционерных обществах ..... 25

**Begmatova Dilorom Bahodirovna**

Improvement of the assessing methods for effectiveness of corporate  
governance in joint stock companies..... 47

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works ..... 51

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМий ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc. 27.06.2017.1.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМий КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**БЕГМАТОВА ДИЛОРОМ БАХОДИРОВА**

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КОРПОРАТИВ**  
**БОШҚАРУВНИНГ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ**  
**УСУЛЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.13 – Менежмент**

**ИҚТИСОДИЁТ ФАHLАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)**  
**ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент – 2017**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2017.1.PhD/Iqt59 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) [www.tdiu.uz](http://www.tdiu.uz) веб-саҳифасида ҳамда «ZiyoNet» ахборот-таълим порталида [www.ziyounet.uz](http://www.ziyounet.uz) манзилига жойлаштирилган.

<b>Илмий раҳбар:</b>	<b>Беркинов Бозорбой Беркинович,</b> иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
<b>Расмий оппонентлар:</b>	<b>Бекмуродов Адхам Шарипович</b> иқтисодиёт фанлари доктори, профессор <b>Умаров Суннат Абдуллаевич</b> иқтисодиёт фанлари доктори, доцент
<b>Етакчи ташкилот:</b>	<b>Тошкент молия институти</b>

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги DSc.27.06.2017.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2017 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ соат \_\_\_даги мажлисида бўлиб ўтади. (Манзил: 100003, Тошкент ш., Ислон Каримов кўчаси, 49-уй. Тел./факс: (99871)2392872; факс (99871) 2394351; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz))

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100003, Тошкент ш., Ислон Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871)2392827.

Диссертация автореферати 2017 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.  
(2017 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_\_ рақамли реестр баённомаси).

**Б.Ю. Ходиев**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

**А.Н. Самадов**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш илмий котиби, и.ф.н., доцент

**М.А.Махкамова**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д., профессор

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳон тажрибасида акциядорлик жамиятлари ривожланишига инвестициялар киритиш асосан, улардаги корпоратив бошқарув тизимининг самарадорлик даражасига боғлиқ бўлмоқда. Германиянинг «Дойче Банк» тадқиқотига кўра<sup>1</sup> самарали корпоратив бошқарувига эга компанияларда бошқарув амалиёти сустрлашиб бораётган компанияларга нисбатан ривожланиш даражаси икки йил мобайнида қарийб 19 фоизга ошган, шунингдек, ABN AMRO банкининг Бразилия компанияларида ўтказган тадқиқотларида корпоратив бошқарув тизими юқори бўлган компанияларда ROE (ўз капитал рентабеллиги) 45 фоизга, соф фойда 76 фоизга кўп эканлиги қайд этилади<sup>2</sup>. Ушбу жиҳатларни эътиборга олганда миллий акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув усуллари янада такомиллаштириш муҳим масалалар қаторига кириши маълум бўлади.

Жаҳон амалиётида корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш бўйича мақсадли илмий изланишларда корпоратив бошқарувнинг замонавий услубларини жорий қилиш, корпоратив муносабатларнинг инвесторлар учун очиклини таъминлаш ҳамда корхоналар ривожланиш стратегиясини аниқлаш ва улар фаолияти самарадорлигини баҳолаш бўйича ишлар амалга оширилмоқда. Шуларни ҳисобга олганда мамлакатимизда корпоратив бошқарув тизими ва унинг органлари функция ва вазифалари, шунингдек, корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолашнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этмоқда.

Мамлакатимизда мустақиллик йилларида барча соҳаларда тузилмавий ислохотлар амалга оширилиши натижасида акциядорлик жамиятлари ташкил этилди. 2017 йил 2 ноябрь ҳолатига республикада 614 та акциядорлик жамияти фаолият юритаётган бўлиб, уларнинг 4344003,7 млн. дона акциясига жойлаштирилган устав фонди 47,4 трлн. сўмни ташкил этади<sup>3</sup>. Айни пайтда республика иқтисодиёти корпоратив секторининг маълум даражада ўсишига қарамай, корпоратив бошқарув тизими самарадорлиги замонавий талаблардан ортда қолмоқда. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида «корпоратив бошқарувнинг замонавий халқаро стандартлари ва усуллари татбиқ этиш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорларнинг ролини ошириш»<sup>4</sup> бўйича устувор вазифалар белгилаб берилди. Ушбу вазифаларни самарали ҳал этиш учун, аввало,

<sup>1</sup> Grandmont, Renato; Grant Gavin; and Silva, Flavia. "Beyond the Numbers-Corporate Governance: Implications for Investors". Deutsche Bank.

<sup>2</sup> Erbiste, Bruno. "Corporate Governance in Brazil: Is There a Link Between Corporate Governance and Financial Performance in the Brazilian Market? ABN AMRO Asset Management.

<sup>3</sup> «Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси» давлат корхонаси маълумотлари.

<sup>4</sup> «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси». Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли Фармони. ЎзР Қонунчилик ҳужжатлари тўплами. 2017 йил, 6-сон, 70-модда.

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш усуллари тақомиллаштириш тақозо этилади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги ҳамда 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сонли «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сонли «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ва мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Диссертация тадқиқоти республика фан ва технологияларини ривожлантиришнинг «I.-Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ҳамда маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишларига мос тарзда бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Менежмент назарияси ва амалиётини, шунингдек, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигининг амалий муаммоларини ўрганишга И.Ансофф, Г.Айнбиндер, А.Андерсон, Б.Блэк, О.Бланшлар ва бошқалар салмоқли ҳисса қўшганлар<sup>5</sup>.

Бугунги кунда Мустақил давлатлар ҳамдўстлиги мамлакатларида бу борада, яъни корпоратив бошқарув даражаси сифатининг компания фаолияти самарадорлигига таъсирини баҳолаш масалалари жуда кам ўрганилган, шу сабабдан уни янада чуқурроқ ўрганиш талаб этилади. Мазкур муаммо бўйича қуйидаги муаллифларнинг ишларини алоҳида қайд этиш мумкин: А.Бабков, А.Бандурин, В.Антонов, В.Кондратьев, А.Радыгин, П.Тарюк, А.Д.Шеремет ва бошқалар<sup>6</sup>.

Мамлакатимиз иқтисодиёт фанида корпоратив бошқарув масалалари XX асрнинг 90-йилларининг иккинчи ярмидан бошлаб, яъни республикада акциядорлик жамиятлари ташкил этилганидан сўнг ўрганила бошлади. Замонавий менежмент ва корпоратив бошқарув муаммолари, миллий

---

<sup>5</sup> Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. СПб.: Питер, 1999; Anderson A., Gupta P. P. A cross-country comparison of corporate governance and firm performance nexus: Do financial structure and the legal system of a country matter? // Working paper / LehighUniversity. 2006; Black B.S. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms // Emerging Markets Review. 2001. Vol. 2. P. 89–108; Blanchard O. The Tasks Ahead // IMF Working Paper No 262. 2008.

<sup>6</sup> Бабков А.Г. Рейтинговая оценка деятельности предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2004 - № 14 (29). – с. 59-64; Бандурин А.В., Дроздов С.А., Кушаков С.Н. Проблемы управления корпоративной собственностью. – М.: Буквица, 2000. - 160 с; Антонов В.Г. и др. Корпоративное управление. Учеб. пособ. – М.: ИНФРА-М, 2010.- 288 с; Кондратьев В. Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс // В.Б. Кондратьев. – М.: Наука. – 2003. – 318 с.; Радыгин А.Д. Корпоративное управление: ограничения, противоречия и особенности регулирования // Проблемы теории практики управления. – 2004. – №2. – С. 90–97.; Старюк П.Ю. Влияние корпоративного управления на стоимость российских компаний (эмпирический анализ). Автореф. дисс. – М.: 2008.; Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. – М.: ИНФРА- М, 2006. – 395.с.

шароитда уларни ривожлантириш механизмларини ишлаб чиқиш ва татбиқ этиш масалалари Б.Ю.Ходиев, Б.Б.Беркинов, И.Л.Бутиков, С.С.Гулямов, М.Д.Котов, М.А.Махкамова, Х.Рахманкулов, Д.Х.Суюнов, Р.Х.Карлибаева, Ш.Н.Зайнутдинов, Ж.А.Фаттахова, М.Б.Хамидуллин, А.А.Хошимов, Р.И.Яушев ва бошқаларнинг илмий ишларида ўрганилган<sup>7</sup>.

Бироқ кўплаб илмий ишлар нашр этилишига қарамай, хорижий ва мамлакатимиз олимлари тадқиқотларида акциядорлик жамиятининг самарали корпоратив бошқарув тизимига ўтиши масалалари етарли даражада тадқиқ этилмаган. Айни пайтда мамлакатимиз шарт-шароитларига мослаштирилган корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш услуб ва мезонларини танлаш бўйича асосли нуқтаи назар мавжуд эмас. Республикада корпоратив бошқарув сифатини рейтинг баҳолаш, услубий таъминлаш масалалари кам ўрганилган, шунингдек, акциядорлик жамиятларига нисбатан қўллаш бўйича ёндашувлар белгиланмаган. Шу боис, ушбу муаммолар мазкур диссертация иши мавзусининг танланишига сабаб бўлди.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Диссертация мавзуси Тошкент давлат иқтисодий университетининг илмий тадқиқот ишлари режаси билан боғлиқ бўлиб, АТД-2-20 «Корхона қийматини бошқариш услубиятини такомиллаштириш ва уни рейтинг баҳолашнинг миллий тизимини ишлаб чиқиш» (2012-2014 йй.) мавзусидаги илмий лойиҳа доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш усуллариини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари:**

корпоратив бошқарув тўғрисидаги назариялар моҳияти, шунингдек, унинг тамойиллари ҳамда корпоратив бошқарув органларининг бошқарув объектига таъсир қилиш механизмларини ўрганиш;

хорижий мамлакатларнинг корпоратив бошқарув моделлари ва Ўзбекистонда корпоратив бошқарув миллий моделининг ўзига хос хусусиятларини қиёсий таҳлил қилиш;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш бўйича услубий ёндашувни асослаб бериш;

---

<sup>7</sup> Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б. Корпоратив бошқарув. – Тошкент, 2010 й. - 192б.; Беркинов Б.Б. Корпоративные структуры (основы создания и управления). – Т.: Изд. Нац. биб-ки Узбекистана им.А.Навои, 2005, - с.132.; Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. Учебник. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – 472 с; / Махкамова М.А. "Формирование организационно-экономического механизма управления инновационной деятельностью на предприятиях машиностроения Республики Узбекистан: дисс. ...докт.экон.наук. – Ташкент: ТТУ, 1999; Котов М.Д. Наблюдательный совет акционерных обществ: избрание, компетенция, ответственность. Брошюра. – Ташкент: ТГЮИ, 2004; Рахманкулов Х. О принципах корпоративного права // Обзор законодательства Узбекистана. – 2004. - №1; Суюнов Д.Х. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва ечимлар. Монография. – Т.: Академия, 2007, - 319 б.; Фаттахова Ж.А., Яушев Р.И., Толипов К.Ф., Хамидуллин М.Б. Проблемы внедрения корпоративного управления в Узбекистане. – Ташкент, Центр исследований, 2006, - 79 с.; Хамидуллин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008, – 204 с.; Хошимов А.А. Корпоратив бошқарув шаклидаги тузилмаларнинг ривожланиш истикболлари. – Т.: Фан, 2003, – 112 б.

«Ўзбекенгилсаноат» АЖ таркибига кирувчи акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини таҳлил қилиш ва баҳолаш;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув сифатини рейтинг баҳолашни услубий таъминлашнинг амалий жиҳат ва мезонларини тадқиқ қилиш;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини рейтинг баҳолаш услубларини ишлаб чиқиш ва апробациядан ўтказиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида «Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги акциядорлик жамиятлари ва унинг корпоратив бошқарув тизими танланган.

**Тадқиқотнинг предмети**ни акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тамойиллари, механизмлари ва уни рейтинг баҳолаш усулларини такомиллаштириш билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда замонавий менежмент, тизимли таҳлил, бенчмаркинг, математик-таҳлил, эксперт баҳолаш, прогнозлаш каби усуллар қўлланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятларида барқарор стратегик ривожланиш ва корпоратив бошқарув самарадорлигини оширишни мувофиқлаштиришда бошқарув органлари ваколатининг ташкилий-иқтисодий тузилмаси такомиллаштирилган;

миноритар акциядорларнинг фаоллиги оширилишини ҳисобга олувчи манфаатлар қарама-қаршилиги билан боғлиқ вазиятларнинг олдини олиш ва уларни бартараф этиш ҳаракатлар тартиби ишлаб чиқилган;

аффиланган шахслар иштирокидаги муносабатларни такомиллаштириш асосида акциядорлик жамиятларининг барқарор ривожланишини таъминлаш бўйича таклифлар ишлаб чиқилган;

«Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги акциядорлик жамиятларини ўрта ва узоқ муддатда ривожлантириш истиқболларидан келиб чиққан ҳолда, корпоратив бошқарув органлари мониторингини олиб боришнинг ташкилий-иқтисодий тартиблари ишлаб чиқилган;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини рейтинг баҳолаш усули бенчмаркинг тизими асосида такомиллаштирилган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

баҳолаш агентлигининг рейтинг комитети томонидан акциядорлик жамиятларига рейтинг бериш таомили ишлаб чиқилган;

корпоратив бошқарув самарадорлиги даражаси бўйича акциядорлик жамиятининг рейтингини ҳисоблаш бўйича баллда баҳолашнинг субъективлиги ва молиявий қалтисликларни минималлаштирувчи кўп босқичли ҳисоблаш алгоритмлари ишлаб чиқилган;

корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолаш миллий агентлигини ташкил этишнинг объектив шарт-шароитлари, унинг фаолияти, функциялари ҳамда вазифалари асослаб берилган;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини тавсифловчи миллий рейтинг шкаласи ишлаб чиқилган;



«Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги акциядорлик жамиятларининг маълумотларидан фойдаланган ҳолда корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини рейтинг баҳолаш бўйича муаллиф томонидан ишлаб чиқилган услубият ва алгоритмлар синовдан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** қўлланилган илмий тадқиқот усулларининг расмий манбалардан олингани, назарий ҳамда амалий ишланмаларнинг математик усуллар билан текширилганлиги, илмий-амалий конференция ва семинарларда тўлиқ апробациядан ўтганлиги ҳамда натижалари татбиқ этилганлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти шундаки, корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш услублари ва баҳолашга ёндашувлар тўғрисидаги билимлар доирасини сезиларли даражада кенгайтиради, шунингдек, республикамиз акциядорлик жамиятларида самарали корпоратив бошқарув тизимини яратиш билан боғлиқ турли стандарт ва дастурларни ишлаб чиқиш ҳамда татбиқ этишда услубий материал бўлиб хизмат қилади. Мазкур тадқиқот иши доирасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган назарий-услубий қоидаларидан Ўзбекистонда корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолашнинг автоматлаштирилган тизимини яратишда фойдаланиш мумкин.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти шундаки, диссертацияда ишлаб чиқилган самарали корпоратив бошқарув тизимини яратиш ва баҳолаш билан боғлиқ натижалар акциядорлик жамиятлари ҳамда «Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги корхоналар фаолияти, бошқа манфаатдор тузилмаларда истиқболли дастур ва режаларни ишлаб чиқиш имконини беради. Шунингдек, ишнинг амалий аҳамияти таклиф этилаётган ёндашув ва услублар корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш омилларидан бири сифатида Фан ва технологиялар агентлигининг илмий-амалий тадқиқот лойиҳасини бажаришда қўлланилганлиги билан ҳам ифодаланади.

Бундан ташқари, тадқиқот натижаларидан «Менежмент», «Бизнесни бошқариш», «Корпоратив бошқарув» фанлари бўйича кейс-стади, маърузалар матни, ўқув қўлланмалар тайёрлашда илмий манба сифатида фойдаланилиши мумкин.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш усулларини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

корпоратив бошқарув органларининг ўзаро ҳаракатларини такомиллаштириш ва бошқарув самарадорлигини ошириш бўйича таклифлар Ўзбекистон Республикаси «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонунининг янги таҳририга ва 2015 йил 31 декабрда қабул қилинган корпоратив бошқарув кодексига киритилган (Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш қўмитасининг 2017 йил 17 ноябрдаги №2515/02-09-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг жорий этилиши замонавий корпоратив бошқарув меъёр ва усулларини акциядорлик

жамиятларида жорий этиш, унинг тизимини халқаро стандартларга мослаштириш, жамиятда бошқарув органларининг яқиндан ўзаро ҳамкорлик қилишини таъминлаш ҳамда уларнинг фаолият самарадорлигини ошириш имконини беради;

«Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги акциядорлик жамиятларини ўрта ва узоқ муддатда ривожлантириш истиқболларидан келиб чиққан ҳолда корпоратив бошқарув органи мониторингини олиб боришнинг ташкилий-иқтисодий тартиблари бўйича ишлаб чиқилган таклифлар («Ўзбекенгилсаноат» АЖнинг 2017 йил 14 сентябрдаги №ДМ-126/2-сонли маълумотномаси). Муаллифнинг акциядорлик жамиятини стратегик ривожлантириш бўйича таклифлари акциядорлик жамиятлари бошқарув органларининг ўзаро узвий ҳамкорлигини таъминлаш ва уларнинг фаолият самарадорлигини оширишга хизмат қилади;

акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини рейтинг баҳолаш усулини бенчмаркинг тизими асосида такомиллаштириш бўйича берилган таклиф «Ўзбекенгилсаноат» АЖнинг 2017 йил 14 сентябрдаги №ДМ-126/2-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифдан «Ўзбекенгилсаноат» АЖ таркибига кирувчи акциядорлик жамиятларининг корпоратив бошқарув тизимида фойдаланилди. Таклиф этилаётган ҳисоблаш услуги акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасининг мунтазам равишда амалий баҳоланишини таъминлайди.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари бўйича 12 та, жумладан, ўнта республика, иккита халқаро илмий-амалий анжуманда маъруза қилинган ва апробациядан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 26 та илмий иш чоп этилган, жумладан, битта монография, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг диссертациялар асосий натижаларини чоп этиш учун тавсия этилган илмий журналларда 12 та илмий мақола, жумладан, еттита республика ва бешта хорижий журналларда нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертациянинг таркиби кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертация иши 150 бетдан иборат.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида ўтказилган илмий тадқиқотнинг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг илмий аҳамияти ёритиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Акциядорлик жамиятларида самарали корпоратив бошқарув тизимини яратиш ва амалга оширишнинг илмий-услубий асослари**» деб аталган биринчи бобида корпоратив бошқарув назариясининг моҳияти, унинг самарали тизими тамойиллари ва иқтисодий зарурати асослаб берилган, хорижий корпоратив бошқарув моделлари таҳлил қилинган, шунингдек, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш усуллари тўғрисида муаллиф ёндашуви баён этилган. Ўзбекистонда амалга оширилган иқтисодий ислохотлар, давлат корхоналарини давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш натижасида мамлакат иқтисодиётининг барча соҳаларида акциядорлик жамиятлари ташкил этилгани, улар миллий иқтисодиёт ривожланишида борган сари муҳим роль ўйнаётгани қайд этилган. Мазкур жамиятларнинг янада ривожланиши кўп жиҳатдан қабул қилинган корпоратив бошқарув тизими ва унинг механизмлари қанчалик яхши йўлга қўйилганлигига боғлиқ.

Корпоратив бошқарувга бағишланган иқтисодий адабиётларни таҳлил қилиш натижасида шундай хулосага келинди, яъни корпоратив бошқарув тизимининг самарадорлиги негизида манфаатлар мувозанатига эришиш ётади, мувозанатга эришиш эса, кўп жиҳатдан, корпоратив муносабат ва ҳаракатлар меъёр ва қоидаларини ишлаб чиқишга боғлиқ бўлиб, бу жиҳат доимо долзарб масала бўлиб, ривожланган давлатлар ва ривожланаётган мамлакатларга ҳам бирдек тааллуқли.

Диссертацияда хорижий<sup>8</sup> ҳамда мамлакатимиз<sup>9</sup> илмий тадқиқотчилари ва амалиётчиларининг корпоратив бошқарув моҳияти тўғрисидаги илмий ёндашувлари умумлаштирилган бўлиб, бу унинг тавсифига корпоратив бошқарув органларининг бошқарув объектига таъсирини ҳисобга олувчи аниқлик киритиш имконини берди.

Бунда таъсисчиларнинг хўжалик жамиятида (ёки ширкатга ёки корпорацияга) жамланган мулклари ва корпорациянинг мулкида ўз улуши

---

<sup>8</sup> Jensen M. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function//Journal of Applied Finance.-2001.-Vol.14, № 3. – P.8-21; Klapper L.F., Love I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets//Working paper№ 2818/ World Bank. 2002; Lyons B.R. Empirical Relevance of Efficient Contract Theory: Interfirm Contract// Oxford Review of Economic Policy. – 1996. – Vol.12. – P. 27-52; North C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. – Cambridge, 1990. – 532 p.; Fama E.P. Separation of Ownership and Control / E.P. Fama, M.C. Jensen // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. XXVI. – P. 122-145.

<sup>9</sup> Хошимов А.А. Ўзбекистонда интеграциялашган корпорацияларни бошқариш. Монография. – Фан., 2007. – 300 б; Суюнов Д.Х. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва ечимлар. Монография. – Т.: Академия, 2007. – 319 б; Фаттахова Ж.А., Яушев Р.И., Толипов К.Ф., Хамидуллин М.Б. Проблемы внедрения корпоративного управления в Узбекистане. – Т.: Центр исследований, 2006. – 79 с.

мавжуд бўлган, даромад олиш мақсадида уставда кўрсатилган тадбиркорлик фаолиятини амалга ошириш учун фойдаланиладиган активлар корпоратив бошқарув объектларини ташкил этади.

Тадқиқот кўрсатдики, корпоратив бошқарув моҳияти тўғрисидаги турли илмий ёндашувларда фарқ бўлишига қарамай, бевосита акциядорлик жамиятларига тааллуқли умумий унсурлар борлиги диққатга сазовор жиҳат ҳисобланади. Корпоратив бошқарув иқтисодиёт соҳасидаги бошқарув шакллари сингари иқтисодий-ҳуқуқий категория ҳисобланиб, корпорациялар шаклланиши, ривожланиши ва фаолият юритишидаги объектив қонуниятлар, турли тенденцияларни ўзида акс эттиради.

Яъни корпоратив бошқарув моҳияти ваколатли бошқарув органларининг моддий-ашёвий унсурлар, молиявий ва бошқа тузилмалардан иборат бошқарув объектига муайян мақсадда ўзаро уйғун тарзда таъсир кўрсатувчи механизм ва усуллар воситасида самарадорлик ошиши ва барқарор стратегик ривожланиш мувофиқлигини таъминлаш борасидаги фаолият тизимини ташкил этади.

Айни пайтда Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари фаолиятида корпоратив бошқарувни қўллашга оид шаклланган ижобий тажриба ва мавжуд муаммоларни бартараф этиш қонунчилик ҳужжатларида такомиллаштириш орқали мумкинлиги аниқланди.

Шуларни инобатга олиб, диссертацияда акциядорлик жамиятлари стратегик ривожланишида жамият бошқарув органлари ташкилий-иқтисодий тузилмасининг ваколатлари ҳамда ҳуқуқ ва жавобгарлигини аниқ белгилаш бўйича таклифлар қонунчилик базасида ўз аксини топди.

Самарали фаолият юритувчи корпоратив бошқарув тизимининг асосий механизмларини ўрганиш, уни тўртта даражага ажратиб қайд этиш имконини берди. Яъни биринчи ва иккинчи даражаларда корпоратив қонунчилиكنинг талабларига риоя этилиши ва корпоратив бошқарувни яхшилашда дастлабки қадам қўйилиши лозим. Учинчи ва тўртинчи даражада корпоратив бошқарув тизими ривожланиши, шунингдек, етакчиликка кўтарилиши кузатилади. Жаҳон амалиётидан маълумки, алоҳида мамлакатнинг корпоратив бошқарув тизими миллий иқтисодиётнинг муайян тавсиф ва хусусиятларига боғлиқ равишда бошқалардан ажралиб туради. Тадқиқотимиз натижалари кўрсатганидек, бирорта модель бошқасига нисбатан яққол устунликка эга эмас ва ҳеч бирини универсал модель деб бўлмайди. Аксинча, сўнгги ўн йиллик дунёнинг деярли барча мамлакатлари учун турли корпоратив бошқарув тизимлари стандартларининг ўзаро уйғунлашиш даври бўлганлиги билан ажралиб туради.

Амалга оширилган тадқиқотлар хорижий корпоратив бошқарув моделларининг асосий унсурлари ўзаро уйғунлашиб кетиши, бирор-бир мамлакатнинг миллий корпоратив бошқарув тизими учун беқиёс самара бериши мумкинлигини кўрсатди.

Диссертацияда миллий модель фаолиятининг ўзига хос хусусият ва механизмлари батафсил тадқиқ қилинган. Шу борада таъкидлаш лозимки, Ўзбекистонда яратилган корпоратив бошқарувнинг миллий модели герман ва

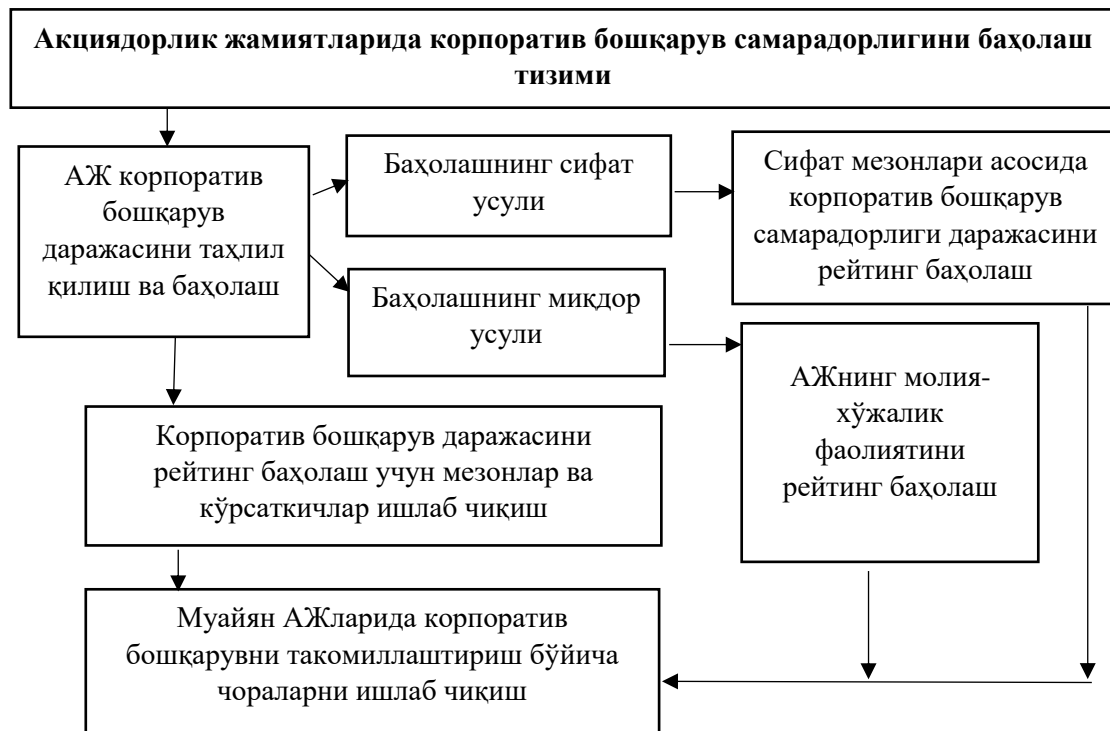
инглиз-америка моделларининг аралаш шаклини ифодалайди.

Миллий моделнинг ўзига хос хусусиятлари республика акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини рейтинг баҳолаш кўрсаткичлари таркиби ва мезонларини ишлаб чиқишда ҳисобга олинган. Бунда корпоратив бошқарув хорижий амалиётидаги рейтинг баҳолаш тизими акциядорлик жамиятини ёпиқ ахборотдан фойдаланиш имкониятига эга бўлмаган миноритар акциядор (инвестор) нуқтаи назаридан таҳлил қилинди.

Хорижий мамлакатлардаги мавжуд рейтинг тизимидаги амалий тажрибани ўрганиш асосида республиканинг акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолашга услубий ёндашув ва баҳолаш мезонлари таклиф этилган.

Бунда устав жамғармасининг энг кам миқдори чекланганлиги; директор (бошқарув раиси) умумий йиғилиш томонидан тайинланиши; ижроия органининг ваколатлари бошқарувчи компанияга берилиши; давлат улушига эга акциядорлик жамиятларида давлат вакиллари тайинланиши; кузатув кенгаши фақат жисмоний шахслар-аутсайдерлардан таркиб топиши каби вазиятлардан келиб чиққан ҳолда миноритар акциядорларнинг ҳуқуқ ва қонуний манфаатлари миноритар акциядорлар кўмитаси орқали ҳимоя қилишни ҳисобга олиш борасидаги таклифлар асосланди.

Диссертацияда корпоратив бошқарувнинг турли жиҳатлари тадқиқ қилиниши муаллифга корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини баҳолашга ўз услубий ёндашувини асослаш имконини берди (1-расм).



1-расм. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш тизими<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Бу ёндашув баҳолашнинг сифат ва миқдор усулларида фойдаланиш орқали амалга оширилади. Корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини баҳолашнинг миқдор усули акциядорлик жамиятининг молиявий-хўжалик фаолиятини рейтинг баҳолашга асосланган бўлиб, операция самарадорлик омилларини баҳолаш (сотувлар ўсиш суръати, сотувлар рентабеллиги ва ҳ.к.); инвестицион самарадорлик омилларини баҳолаш (айланма активлар ва узоқ муддатли активларга инвестициялар самарадорлиги); молиявий самарадорлик омилларини баҳолашга (хусусий капитал рентабеллиги коэффициенти ва бошқ.) ажратилади.

Корпоратив бошқарувнинг самарадорлик даражасини таққослаш ва таҳлил қилиш учун сифат усуллари орасидан танлаб олинган юқори аҳамиятга эга мезонлар асосида рейтинг баҳолаш усулига тўхталдик. Корпоратив бошқарувнинг самарадорлик даражасини хорижий акциядорлик жамиятлари корпоратив бошқарув рейтинг тизимининг ички механизмлари мезон кўрсаткичларини таққослаш орқали аниқлаш мумкин. Корпоратив бошқарув даражасига Кузатов кенгашининг фаолиятини ҳисобга олган ҳолда баҳо бериш тавсия этилади. Бунинг учун Кузатов кенгашининг тузилмаси, аъзолари сони, йиғилишлар мунтазамлиги, шунингдек, айрим ҳолларда, менежерларни мукофотлаш тизими ўрганилади, менежерлар ва мулкдорлар манфаатлари яқинлашиши даражаси таҳлил қилинади. Диссертацияда уларнинг асосий таркибий қисмлари бўйича таснифи келтирилган.

Диссертациянинг **«Ишлаб чиқаришни модернизациялаш шароитида республика энгил саноатининг акциядорлик жамиятлари фаолияти самарадорлигини баҳолаш»** деб номланган иккинчи бобида энгил саноат соҳасида бошқарув тизимининг шаклланиш босқичлари таҳлил қилинган ҳамда энгил саноатнинг ривожланиш ҳолати ва «Ўзбекенгилсаноат» АЖ таркибида фаолият юритувчи қатор акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигига баҳо берилган.

Энгил саноат Ўзбекистон иқтисодиётининг етакчи соҳаларидан бири ҳисобланади, яъни ушбу тизим хомашёларни қайта ишлаш, тўқимачилик, тикувчилик ва бошқа маҳсулотлар ишлаб чиқаришда кўп асрлик анъаналарга эга. Соҳада ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръати 2016 йилда 9,8 фоизни ташкил этди, бу 2011 йилга нисбатан 5,8 фоиз пунктига кўпдир (1-жадвал).

Энгил саноат тармоқлари орасида тикувчилик соҳаси 2015 йилгача нисбатан тез суръатларда ривожланган. Аммо 2016 йилдаги унинг ўсиш суръати 2011 йилга нисбатан 24,8 фоизга пасайди. 2016 йилда 2011 йилга нисбатан энг юқори ўсиш 12,5 ф.п. тўқимачилик соҳасида кузатилди. «Ўзбекенгилсаноат» АЖда 2016 йилда маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажми 4128,2 млрд. сўмни ташкил этди ёки 2015 йилга нисбатан ўсиш 68,9 фоизга тенг бўлди.

Натурал ифодада мазкур АЖда 2016 йилда 367,1 минг тонна пахта ипи (2015 йилга нисбатан ўсиш суръати 12,6 фоиз); 197,3 млн. кв.м ипли газлама (ўсиш суръати 25 фоиз); 215,1 млн. дона трикотажд (ўсиш суръати 33,1 фоиз); 1230,1 тонна пилла хомашёси ипи (ўсиш суръати 14,2 фоиз) ва бошқа маҳсулотлар ишлаб чиқарилди.

**Ўзбекистон енгил саноат соҳаларида маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръатлари динамикаси (ўтган йилга нисбатан фоизда)**

Кўрсаткичлар	Й и л л а р						2016 й.да 2011 йилга нисбатан, ф.п.
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Соҳа бўйича ўсиш суръатлари	104,0	112,9	111,9	115,4	115,7	109,8	+5,8
шу жумладан: - тўқимачилик	101,3	109,2	111,1	113,2	110,6	113,8	+12,5
- тикувчилик	127,3	138,0	113,7	128,9	120,3	102,5	-24,8

Манба: Статистика тўплами. Ўзбекистон саноати, Тошкент, 2017 й. 25-б.

Ҳаракатлар стратегияси доирасида енгил саноат соҳасида тўқимачилик, тикувчилик-трикотаж маҳсулотлари ишлаб чиқариш бўйича жами қиймати 178 млн. АҚШ долларига тенг 15 та лойиҳа, тайёр чарм-пойабзал маҳсулотлари ишлаб чиқариш бўйича эса қиймати жами 9 млн. АҚШ долларига тенг тўққизта лойиҳа амалга оширилмоқда.

Статистика маълумотларига кўра, енгил саноат соҳаларида 2017 йил 1 январь ҳолатига 9,2 мингдан ортиқ корхона фаолият юритган. Шулардан 376 таси, шу жумладан, еттига АЖ ва 282 та МЧЖ «Ўзбекенгилсаноат» АЖ таркибига киради. Ушбу соҳада акциядорлик жамиятлари сонининг камайиш тенденцияси кузатилмоқда. Бунинг асосий сабаблари: акциядорлик жамияти устав жамғармасининг энг кам ҳажми 400 минг АҚШ доллари миқдорида белгиланиши, акциядорлик жамиятига 15 фоиздан кам бўлмаган миқдорда улуш билан хорижий инвесторларни жалб қилиш бўйича талаб қўйилиши, шунингдек, акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув усуллари татбиқ қилишнинг зарур шарт<sup>11</sup> кабилар ҳисобланади.

Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштириш борасидаги йўналишлардан бири бизнеснинг ижтимоий масъулиятини ошириш ҳисобланади. Бинобарин, хорижий тадқиқотларда бизнеснинг ижтимоий масъулиятини ошириш жамиятнинг ижобий имижини таъминлашнинг муҳим омили сифатида эътиборга олинади. Чунки имижни шакллантириш бизнесни ривожлантириш ва рағбатлантиришнинг муҳим воситаси бўлиб келган ва узоқ вақт талаб қиладиган жараён ҳамда бугунги кунда бу ҳар бир акциядорлик жамияти учун ҳаётий заруратэканлигини таъкидлаш лозим. Тадқиқот ишида мазкур жиҳатларни кенгроқ ҳисобга олиш мақсадида аффилиланган шахсларнинг битим тузишдаги иштирокига норматив ёндашувлар таҳлил қилинди. Таҳлилларга кўра, аффилиланган шахсларнинг битим тузишдаги иштироки акциядорлик жамиятлари фаолиятидаги миссия ва мақсадларини уйғунлаштиришга хизмат қилиши талаб этилади. Юқоридагиларни ҳисобга олган ҳолда аффилиланган шахслар

<sup>11</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сонли «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарори.

иштирокидаги муносабатларни такомиллаштириш асосида акциядорлик жамиятларининг барқарор ривожланишини таъминлаш бўйича таклифлар ишлаб чиқилди.

«Ўзбекенгилсаноат» АЖ корхоналар эгалик қилувчи акция ва улушлар асосида акциядорлик жамиятларининг кузатув кенгаши ва тафтиш комиссияларидаги вакиллари, шунингдек, умумий йиғилишларда иштироки орқали бошқаради. «Ўзбекенгилсаноат» АЖ ўз таркибидаги акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштириш мақсадида жамият вакиллари ҳар чорақда корхона раҳбарларининг бизнес-режанинг прогноз кўрсаткичлари бажарилиши тўғрисидаги ҳисоботлари тингланувчи кузатув кенгаши йиғилишлари ва жамиятларнинг умумий йиғилишларида иштирок этиши лозим. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сонли «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармони ва Акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарадорлигини ошириш ва корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш комиссияси йиғилишининг 9-сонли баённомасига (11.02.2016 й. 02-02/1-187-сонли) мувофиқ, «Ўзбекенгилсаноат» АЖ Корпоратив бошқарув кодекси тавсияларига риоя қилиш тўғрисидаги қарор қабул қилди, ички ҳужжатлар (Ахборот сиёсати тўғрисида, ички назорат тўғрисида, дивиденд сиёсати тўғрисида, манфаатлар қарама-қаршилиги вақтида ҳаракат қилиш тартиби тўғрисидаги низомлар) тасдиқланди. Ушбу ҳолатлар мазкур жамиятнинг ўрта ва узоқ истиқболда ривожланишига кенг йўл очади.

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 қарорига мувофиқ, «Ўзбекенгилсаноат» АЖ фаолияти самарадорлигининг муҳим кўрсаткичлари ишлаб чиқилган, тасдиқланган ва веб-сайтга жойлаштирилган.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда «Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги акциядорлик жамиятларининг молиявий-иқтисодий фаолият натижаларини илмий тадқиқ қилиш ҳамда корпоратив бошқарув органлари фаолиятига оид мониторинг учун асосий кўрсаткичлар тизими танланди. Яъни мазкур мониторингда: ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиш динамикаси; маҳсулот таннархи, нархи; сотишдан келган тушумлар, шундан экспорт ҳажми ва салмоғи; харажатларнинг қопланиши; соф фойда ҳажми ва таннархдаги салмоғи; материаллар ва хомашё ресурслар билан таъминланганлик кўрсаткичлари билан бир қаторда бошқарув тизими вазибаларининг тўғри ижро этилиши ва институционал муҳитга мослашув даражаси; хусусийлаштиришнинг давлат, меҳнат жамоаси ва менежерларга таъсири; корхонанинг акциялаштирилиш миқёси ва акциядорлар таркиби ҳамда ташқи инвестицияларнинг жалб қилиниш салмоғи каби кўрсаткичларни ҳисобга олиш назарда тутилган.

Диссертацияда мазкур мониторинг талаблари асосида бешта корхона фаолияти кўрсаткичлари таҳлил қилинди: «Антекс» АЖ, «Қамаши ХБК»



АЖ, «Нотўқимачи» АЖ, «Бешариқтекстиль» АЖ, «Каштекс» АЖ. Мазкур корхоналар тўқимачилик соҳасида фаолият юритади (2-жадвал).

**2-жадвал**

**«Ўзбекенгилсаноат» АЖ таркибидаги айрим акциядорлик жамиятлари фаолиятининг асосий ишлаб чиқариш-молиявий кўрсаткичлари динамикаси, (млн. сўм)**

Кўрсаткичлар	«Антекс» АЖ		«Каштекс» АЖ		«Нотўқимачи» АЖ *		«Бешариқтекстиль» АЖ		«Қамаши ХБК» АЖ *	
	2011й.	2015й.	2011й.	2015й.	2011й.	2015й.	2011й.	2015й.	2011й.	2015й.
Ишлаб чиқарилган маҳсулот	8058,1	9188,2	8543,9	9698,8	5880,0	5156,3	11676,2	14903,6	1400,5	1946,3
Ишчилар сони, киши	319	274	7183	731	272	239	802	744	41	48
Ўртача иш ҳақи жамғармаси	828,0	1052,1	1884,7	2585,8	881,3	1118,4	2511,7	3514,5	88,4	121,5
Маҳсулот экспорти	13062,7	18255,7	6068,5	9135,5	276,0	421	2,7	3,5	1848,7	2929,7
Маҳсулот импорти	5,1	4,8	1126,9	1660,3	0	0	2,4	1,5	0	0
Ишлаб чиқарилган маҳсулот таннархи	6511,1	7938,6	8125,1	10920,0	10977,5	6264,8	9134,2	12853,3	1297	1607,7
Соф фойда	3,7	3,6	1244,8	1729,6	53,5	59,9	73,8	100,5	50,7	63,7

**Манба:** «Ўзбекенгилсаноат» АЖ маълумотлари асосида тузилган. \* 2015 йил охиридан МЧЖ, ХКга айлантирилган.

Таҳлиллар кўрсатганидек, 2011-2015 йилларда бу акциядорлик жамиятларида маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръати, шунингдек, экспорт ҳажми сақлаб қолинди. Бироқ ишлаб чиқариш суръатлари жуда юқори бўлмаган вазиятда маҳсулот таннархлари жуда тез ўсиб борди, бу айрим акциядорлик жамиятларида соф фойданинг камайишига олиб келди. Бундай вазият юзага келишининг асосий сабаблари - пахта толасининг нархи кўтарилиши натижасида материаллар ва хомашё ресурслари етишмаслиги; ишлаб чиқариш ҳажми нисбатан паст даражадалиги; сотишдан келган тушумлар корхоналар харажатларини қопламаслиги билан боғлиқ бўлди.

«Ўзбекенгилсаноат» АЖ акциядорлик жамиятлари фаолиятидаги ўзига хос хусусиятларни таҳлил қилиш кўрсатдики, корпоратив бошқарув тизимининг вазифалари тўғри ижро этилса ва у институционал муҳитга мослаштирилса, акциядорлик жамиятларини фаолият самарадорлиги ошиши мумкин. Енгил саноат тизимидаги акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув хусусийлаштириш таъсирида шаклланган бўлиб, натижада соҳа корхоналари акциялаштирилиши давлат, меҳнат жамоалари ва менежерлар асосий акциядор бўлиб қолганлар, бу эса, соҳага ташқи инвесторларни жалб

қилишга салбий таъсир кўрсатган.

Мазкур тизимли таҳлил диссертацияда соҳани ўрта ва узоқ муддатда ривожлантириш истиқболларидан келиб чиққан ҳолда «Ўзбекенгилсаноат» АЖ ўз корпоратив бошқарувини такомиллаштиришга қаратилган функцияларини фаоллаштириши, бунда кузатув кенгашининг функция ва вазифаларини такомиллаштириш йўллари ва доимий мониторинг олиб бориш тартиблари бўйича таклифлар ишлаб чиқиш учун асос бўлди.

Диссертациянинг «**Акциядорлик жамиятларини корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолашга концептуал-услубий ёндашувлар**» деб номланган учинчи бобида корпоратив бошқарув даражасини баҳолашнинг моҳияти ёритиб берилган ва тамойиллари асосланган, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини рейтинг баҳолаш бўйича услубий ёндашув, мезон ва алгоритмлар мажмуаси таклиф этилган, уларни синовдан ўтказиш натижалари келтирилган.

Ўзбекистон Республикасининг жаҳон иқтисодий тизимига фаол интеграциялашуви мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини мустақил баҳолашга эҳтиёжларини рағбатлантирмоқда. Бироқ ханузгача республикада рейтинглаш фаолияти шаклланиш босқичида. Рейтинглари акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув даражаси тўғрисида зарур ахборотни тақдим этган ҳолда акциядорлик адолатли қийматини белгилаш ва инвесторларга инвестиция қарорини қабул қилишда кўмак бериши зарур. Бугунги кунда ушбу таҳлил энг объектив усул, яъни инвесторга акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув сифати тўғрисида кенг тасаввурга эга бўлиш имконини беради.

Диссертацияда республикада корпоратив бошқарув самарадорлигини рейтинг баҳолаш услубини шакллантириш мақсадида дунё рейтинглаш хизматлари бозори тузилмаси ва ривожланишидаги асосий тенденциялар таҳлил қилинди, корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш учун рейтинг тизимининг аҳамияти ва зарурлиги асосланди. Шундан келиб чиқиб, диссертацияда Ўзбекистон капитал бозорининг ривожланиши шароитида акциядорлик жамиятга рейтинг комитети томонидан рейтинг бериш таомиллари ишлаб чиқилди (2-расм).

Акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарувни баҳолаш натижалари мамлакатдаги ҳамда хориждаги кенг доирадаги фойдаланувчиларга тушунарли бўлиши учун рейтинг баҳолашнинг услубий ёндашуви ўрганилаётган соҳада умумэтироф этилган стандарт ҳисобланган ИХТТ корпоратив бошқарув тамойиллари ва уни татбиқ этиш учун қабул қилинган миллий тамойиллар (Корпоратив бошқарув кодекси<sup>12</sup>) ва корпоратив бошқарувнинг самарали тизимига ўтиш бўйича тавсиялар асосида ишлаб чиқилган.

---

<sup>12</sup> Корпоратив бошқарув кодекси Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сонли «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармони ижросини таъминлаш мақсадида Давлат рақобат кўмитаси томонидан ишлаб чиқилган ва тасдиқланган.



**2-расм. Акциядорлик жамиятига рейтинг бериш тамоилларини амалга ошириш босқичлари<sup>13</sup>.**

Рейтинг ёндашуви нуқтаи назаридан корпоратив бошқарувнинг самарадорлиги бир-бирини тўлдирадиган, корпоратив бошқарув тузилмаси оптималлиги, кузатув кенгаши ишининг натижаллиги, корпоратив маданият ҳамда ижтимоий масъулият шаклланганлиги, шунингдек, компаниянинг инвестицион жозибadorлиги даражасини тавсифловчи турли мезонлар асосида баҳоланиши мумкин. Корпоратив бошқарувни рейтинг баҳолашни услубий қўллаб-қувватлашнинг ўзига хос хусусиятларини тадқиқ қилиш узоқ ва яқин хориж мамлакатларида қўлланувчи услубларнинг кучли ва заиф томонларини аниқлаш, корпоратив бошқарувни рейтинг баҳолаш миллий тизимининг ўз концепциясини шакллантириш имконини берди. Белгиланган корпоратив бошқарув рейтингларининг баҳолаш услубларини таҳлил қилиш, умуман, улар ўзаро ўхшаш эканлигини кўрсатди, чунки уларни тузиш асосида бир хил умумқабул қилинган тамойиллар мавжуд. Диссертацияда улар батафсил кўриб чиқилган.

Амалга оширилган тадқиқотимиз доирасида акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини рейтинг баҳолаш услубияти корхоналарни рейтинг баҳолаш натижалари бўйича тоифаларга ажратиш ва корпоратив бошқарув даражаси бўйича ҳар бир корхонанинг ўрнини белгилаш имконини беради. Услубни синаб кўриш республика енгил саноати акциядорлик жамиятларидаги корпоратив бошқарув амалиёти асосида амалга оширилди (баҳолаш объектлари –  $P_1, P_2, P_3, P_4, P_5$ ).

Рейтинг тузиш услубияти қуйидаги асосий босқичларни ўз ичига олади:

- 1) корпоратив бошқарув даражасининг сифат жиҳатини тавсифловчи кўрсаткичлар гуруҳларини экспертиза йўли билан таҳлил қилиш;
- 2) таҳлил натижасида сифат кўрсаткичларига берилган баҳоларни беш балли шкалага кўчириш;
- 3) акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарув даражасини баҳолаш-

<sup>13</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

нинг сифат мезонлари бўйича рейтингнинг оралиқ қийматини аниқлаш;

4) акциядорлик жамияти молиявий барқарорлигининг баъзи томонларини тавсифловчи кўрсаткичлар гуруҳларини таҳлил қилиш ва коэффицентлар қийматини ҳисоблаш;

5) молиявий кўрсаткичлар гуруҳи бўйича акциядорлик жамиятлари рейтингининг иккинчи оралиқ қийматини аниқлаш;

б) миқдор ва сифат кўрсаткичлари асосида тузилган рейтингнинг якуний қийматларини аниқлаш.

Корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолашга комплекс ёндашувни таъминлаш мақсадида, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизими ҳолатини таҳлил қилишнинг амалий усули сифатида бенчмаркинг тизимидан фойдаланишни тавсия этамиз. Бу усул корпоратив бошқарув самарадорлигини нафақат сифат мезонлари балки корхонанинг рақобатбардошлилиги бўйича мониторинг қилиш, ишлаб чиқариш ва молиявий фаолият самарадорлиги даражасини баҳолаш, маълум бошқарув жиҳатларининг афзаллик ва камчиликларини аниқлаш имконини беради. Биз томондан ишлаб чиқилган, 3-жадвалда келтирилган қуйидаги сифат мезонлари/кўрсаткичларидан фойдаланилади.

Бирор бир мезонга киритиладиган кўрсаткичлар уларнинг корпоратив бошқарув самарадорлигига таъсири салмоғидан келиб чиқиб танланган. Мезон доирасида ҳар бир кўрсаткичга тахминий беш баллдан маълум бир балл берилади.

Услубни сифат мезонлари асосида амалга оширишнинг алгоритми қуйидагилардан иборат. Дастлаб жами  $n$  хусусий мезонлар  $X = \{x_1, x_2, \dots, x_n\}$  ва таққосланаётган тадқиқот объектларининг кўплаб  $m$  қиймати берилади ва барчаси жадвалга киритилади.

### 3-жадвал

#### Акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарув даражасини баҳолашнинг сифат мезонлари (балл ҳисобида)

Корпоратив бошқарув даражаси мезонлари/кўрсаткичлари	Корпоратив бошқарув объектлари					Энг юқори қиймат
	P <sub>1</sub>	P <sub>2</sub>	P <sub>3</sub>	P <sub>4</sub>	P <sub>5</sub>	
1	2	3	4	5	6	7
1. Акциядорлик жамиятининг кузатув кенгаши фаолияти:	25	19	21	27	16	55
2. Акциядорлик жамиятининг ижроия органи фаолияти	13	11	11	14	9	25
3. Акциядорларнинг ҳуқуқлари амалга оширилиши даражаси	20	18	17	24	17	35
4. Акциядорлик жамиятининг дивиденд сиёсати	3	3	3	5	3	10
5. Ахборотни ошкор этиш ва акциядорлик жамиятининг ошкоралиги	17	13	14	18	13	50
6. Корпоратив бошқарув тамойилларига риоя қилиш даражаси	2	2	2	2	2	14
7. Акциядорлик жамиятининг ижтимоий жавобгарлиги	4	3	3	4	4	25

\*Манба: муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3-жадвал маълумотларидан рейтингни ҳисоблашда бевосита фойдаланилувчи ҳосила чиқаради, бунда ҳар бир сатрнинг  $X_{ij}$   $\{i=1..n, j=1..m\}$  параметрлари қуйидаги формула бўйича стандартлаштирил-

ганларига алмаштирилади:

$$X_{ij}' = X_{ij} / \max \{X_{ij}\}, \quad (1)$$

Бу ерда  $j$  жадвалдаги жорий ҳисобланаётган сатр рақамини белгиловчи ҳар бир қайд этилган  $i$  қиймат учун  $1, 2, \dots, m$  қийматини олади.

Ўрганилаётган ҳар бир алоҳида объектнинг рейтинг баҳоси қуйидаги формула бўйича ҳисоблаб чиқарилади:

$$R_j = \sqrt{\left( \sum_{i=1}^n (1 - X_{ij}')^2 \right)}, \quad (2)$$

(1) ва (2) формулалардан келиб чиқиб, юқори даражали ва сифатли корпоратив бошқарувга эга АЖ корпоратив бошқарувининг рейтинг баҳоси аниқланади.  $R_j$  қиймати қанча кам бўлса, тадқиқот объектнинг рейтинги ва корпоратив бошқарув даражаси шунчалик юқори ҳисобланади.

Ҳисоб-китобларимизга кўра, корпоратив бошқарув нуқтаи назаридан 4-сон корхона ( $P_4$ ) – «Бешариқтекстиль» АЖ энг самарали эканлиги маълум бўлди.

Корпоратив бошқарув даражасини молиявий қалтисликлар нуқтаи назаридан рейтинг баҳолашнинг иккинчи босқичи қуйидаги кетма-кетликда амалга оширилади (баҳолашнинг миқдор усули).

Ўрганилаётган акциядорлик жамиятларининг молиявий-иқтисодий натижаларини баҳолаш учун асос бўлувчи кўрсаткичлар тизими шакллантирилади. Корпоратив бошқарув молиявий оқимлар ва улар билан боғлиқ қалтисликларга сезиларли даражада таъсир қилади, шундай экан, у фундаментал кўрсаткичлар билан бир қаторда акциядорлик жамияти қийматининг омилларидан бири ҳисобланади (4-жадвал).

#### 4-жадвал

### Акциядорлик жамияти молиявий-ҳўжалик фаолиятини рейтинг баҳолашнинг миқдор мезонлари/кўрсаткичлари

Кўрсаткичлар	Акциядорлик жамиятлари					
	$P_1$	$P_2$	$P_3$	$P_4$	$P_5$	$P_6$
<b>1. Операцион самарадорлик омиллари:</b>						
Сотув рентабеллиги коэффиценти	0,15	0,02	0,16	0,19	0,38	0,38
Ишлаб чиқариш рентабеллиги коэффиценти	1,10	0,96	1,07	1,42	1,15	1,42
Сотувларнинг ўсиш суръати	1,29	0,88	0,51	1,00	1,17	1,29
<b>2. Инвестиция самарадорлиги омиллари</b>						
Хусусий ва қарз маблағлари нисбати коэффиценти	1,14	1,3	1,2	1,12	1,7	1,7
Хусусий капитал рентабеллиги коэффиценти	0,02	0,12	0,07	0,04	0,01	0,12
Маневрлашув коэффиценти	1,0	1,1	0,9	0,8	1,1	1,1
Асосий воситалар рентабеллиги коэффиценти	0,04	0,06	0,06	0,001	0,002	0,06
<b>3. Молиявий самарадорлик омиллари</b>						
Перманент капитал рентабеллиги коэффиценти	0,003	0,004	0,011	0,03	0,001	0,03
Умумий айланувчанлик коэффиценти	0,0013	0,005	0,084	0,075	-	0,084
Тўлов қобилияти коэффиценти	1,2	1,12	1,5	1,8	1,2	1,8

\***Манба:** бухгалтерия ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

4-жадвалдаги маълумотлар асосида юқорида ўрганилган услубга ўхшаш тарзда тўплам қисмлари кўрсаткичлари учун меъёрланган қиймат ҳисобланади. Шундай қилиб, ҳар бир кўрсаткичнинг намунавий, иқтисодий жиҳатдан энг яхши қийматлари бирга тенглаштирилади, қолганлари бирнинг қисмини ташкил этади.

Акциядорлик жамиятини молиявий қалтислик нуқтаи назаридан баҳолашнинг рейтинг кўрсаткичи қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$R_j = \sqrt{\sum K(1 - R_{ij}')^2}, \quad (3)$$

Олинган стандартлаштирилган маълумотлардан фойдаланган ҳолда ҳар бир ўрганилаётган объект учун миқдор кўрсаткичлари бўйича иккинчи оралиқ рейтинг баҳосининг қиймати қуйидагича:  $P_1=1,79718$ ;  $P_2=1,713811$ ;  $P_3=1,41803$ ;  $P_4=1,38542$ ;  $P_5=1,965982$ . Рейтинг кўрсаткичининг ( $R_j$ ) энг кам қиймати мазкур субъектнинг рейтингдаги энг юқори ҳолатига тўғри келади. Молиявий-иқтисодий кўрсаткичлар рейтинги бўйича олдинги ҳисоб-китобдагидек,  $P_4$  корхона - «Бешариқтекстиль» АЖнинг корпоратив бошқарув самарадорлиги даражаси бўйича энг юқорида туради. Ҳар бир мезон гуруҳи бўйича корпоратив бошқарув даражаси рейтингининг қиймати 5-жадвалда келтирилган.

#### 5-жадвал

#### Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув даражасининг якуний рейтинг баҳоси\*

Рейтинг баҳоси	Акциядорлик жамиятлари				
	$P_1$	$P_2$	$P_3$	$P_4$	$P_5$
1. Сифат мезонлари бўйича рейтинг баҳоси	1,483295	1,540868	1,486729	1,252941	1,49646
2. Миқдор мезонлари бўйича рейтинг баҳоси	1,79718	1,713811	1,41803	1,383542	1,965982
3. Корпоратив бошқарув даражасининг якуний рейтинг баҳоси	3,280475	3,254679	2,704759	2,636483	3,462442

\*Манба: муаллиф томонидан ҳисобланган.

Ушбу олинган натижалардан маълумки, илмий ишда таклиф этилаётган акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарув даражаси рейтингини баҳолаш концепцияси, унга ёндашувлар асосли ҳамда улардан аксарият акциядорлик жамиятларининг рейтингини аниқлаш учун фойдаланиш мумкин.

Ҳисоб-китоб вариантларини амалга ошириш учун MSExcel жадвалли процессорининг функционал таомилларидан фойдаланиш етарли даражада самарали восита ҳисобланади. Ушбу восита таклиф этилган алгоритмларни дастурлаш ва ўрганилаётган корхоналарда корпоратив бошқарув даражасини тўғри тавсифловчи интеграллаштирилган кўрсаткичларнинг қийматларини аниқлаш имконини беради.

Мазкур диссертация ишида ишлаб чиқилган рейтинг баҳолаш услубини республикамиз амалиётида кенг миқёсда қўллаш учун зарур мустақил рейтинг агентликларининг функцияси, вазифаларига оид ташкилий-услубий асослар ҳам таклиф этилган.

## ХУЛОСА

Диссертация ишини бажариш натижасида қуйидаги назарий ва амалий аҳамиятга эга хулосаларга келинди:

1. Самарали корпоратив бошқарув тизими яратилиши акциядорлик жамияти фаолиятининг даромади ошишида юқори ва барқарор суръатларга эришиш, тадбиркорлик фаолиятини рағбатлантириш, уларнинг рақобатбардошлигини таъминлаш имконини беради. Бу эса, миллий корпоратив бошқарув тизимининг дунё стандартларига жавоб берувчи янги сифат даражасига кўтарилиши баробарида миллий компанияларнинг ички ва ташқи инвесторлар учун жозибадорлигини оширади.

2. Миллий акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизими самарадорлигини баҳолашни мажмуавий тарзда, бир неча услублар, шу жумладан, сифат мезонлари асосида мустақил таҳлил кўрсаткичлари ёрдамида рейтинг баҳолаш услубидан фойдаланган ҳолда амалга ошириш лозим.

3. Тадқиқот ишида корпоратив бошқарув самарадорлигини ошириш ва уни барқарор ривожланишини таъминлашни мувофиқлаштиришда корпоратив органлари ваколатлари, вазифалари ва корпоратив қарама-қаршиликларни олдини олиш ва бартараф этиш функцияларини такомиллаштириш бўйича таклифлар асосланган.

4. Диссертация ишида корпоратив бошқарув самарадорлигини бенчмаркинг тизимига асосланган баҳолашнинг услубий ёндашуви таклиф этилган бўлиб, у корпоратив бошқарув самарадорлиги даражасини рейтинг усули ёрдамида альтернатив мезонлар асосида баҳолаш имконини берди. Бунда баҳолаш сифат ва миқдор мезонларидан фойдаланган ҳолда амалга оширилади.

5. «Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимидаги корпоратив бошқарувга оид институционал муҳит таҳлилига кўра, корпоратив муносабат ривожланишига салбий таъсир кўрсатаётган асосий сабаблардан бири-мазкур муҳитни барпо этиш таомилларида зиддият мавжуд эканлигидан келиб чиқиб, корпоратив бошқарув вазифалари талаб даражасида тўғри ижро этилса ва институционал муҳитга мослаштирилсагина, жамиятлар фаолиятидаги самарадорлик барқарор ошишига эришилади.

6. Хорижий мамлакатлардаги мавжуд рейтингдан фойдаланиш амалий тажрибасини ўрганиш асосида республиканинг акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолаш агентлиги ташкил этиш ва уни вазифалари таклиф этилган. Корпоратив бошқарувни рейтинг баҳолаш агентлиги асосий вазифаси акциядорлик жамиятини ахборотдан фойдаланиш имкониятига эга бўлмаган миноритар акциядор ва инвестор нуктаи назаридан таҳлил қилишга асосланган бўлиши лозим.

7. Таклиф этилаётган услубни синовдан ўтказиш асосида муаллиф томонидан «Ўзбекенгилсаноат» АЖ тизимида фаолият юритаётган бешта акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолаш

амалга оширилди, бунинг натижасида қўлланилган услубнинг қуйидаги устунликлари аниқланган ва тасдиқланган:

услуг ва унинг алгоритмлари юқори даражадаги ошкораликка эга ва фойдаланувчилар учун тушунарли, чунки рейтингни ҳисоблаш технологияси очиқ ҳисобланади;

услуг юқори даражада мослашувчан, яъни рейтинг баҳолашни амалга ошираётган экспертларнинг хоҳишига қараб ҳисоб-китобда қўлланилувчи мезонлар таркиби ҳам, кўрсаткичлар гуруҳининг таркибини ҳам ўзгартирилиши мумкин;

услуг фақат акциядорлик жамиятининг розилиги бўйича олиш мумкин бўлган катта ҳажмдаги ахборотни талаб этмайди, балки очиқ ҳисоботлардаги маълумотларга асосланган, шунинг учун рейтинг агентлиги ўз ташаббуси билан ёки учинчи шахсларнинг ташаббуси билан акциядорлик жамиятини рейтинг баҳолаш имкониятига эга;

услуг акциядорлик жамиятида корпоратив бошқарув мезонлари ва акциядорлик жамияти фаолиятининг сифат тавсифлари юзасидан катта ҳажмда эксперт баҳоси бўлишини талаб этмайди, бу эса, бошланғич босқичда рейтинг агентликлари учун жуда муҳим ҳисобланади.

8. Ўзбекистонда корпоратив бошқарув даражасини рейтинг баҳолашнинг автоматлаштирилган тизимини амалиётга жорий этиш таклифлари, математик алгоритмлар ҳамда мезонлар бўйича экспертизадан ўтказилган самарадорлик кўрсаткичларининг акциядорлик жамиятларидаги интеграциялашган рейтинг баҳолари қийматига таъсир даражасини қисқа муддатда кам харажат билан аниқ ҳисоблаш имконини беради.



**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ  
СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**БЕГМАТОВА ДИЛОРОМ БАХОДИРОВА**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ  
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ**

**08.00.13 – Менеджмент**

**АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ ДОКТОРА ФИЛОСОФИИ (PhD)  
ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ НАУКАМ**

**Ташкент – 2017**

**Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан за №В2017.1.PhD/Iqt59**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трёх языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещён на веб-странице по адресу (tdiu.uz) и информационно-образовательном портале «ZiyoNet» по адресу (www.ziynet.uz).

**Научный руководитель:** **Беркинов Бозорбой Беркинович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Бекмуродов Адхам Шарипович**  
доктор экономических наук, профессор

**Умаров Суннат Абдуллаевич**  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится «\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 года в \_\_\_\_\_ часов на заседании Научного Совета DSc.27.06.2017.I.16.01 по присуждению ученой степени при Ташкентском государственном экономическом университете. (Адрес: 100003, г.Ташкент, улица Ислама Каримова 49. Тел.: (99871) 233-28-72; факс: (99871) 233-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирован за №\_\_\_\_). Адрес: 100003, г.Ташкент, улица Ислама Каримова 49. Тел.: (99871) 239-28-72;

Автореферат диссертации разослан: «\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 года  
(реестр протокола рассылки №\_\_ от \_\_\_\_ 2017 года).

**Ходиев Б.Ю.**

Председатель научного совета по присуждению ученой степени, д.э.н., профессор

**Самадов А.Н.**

Ученый секретарь научного совета по присуждению ученой степени, к.э.н., доцент

**Махкамова М.А.**

Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученой степени, д.э.н., профессор

## **Введение (аннотация диссертации доктора (PhD) по философии)**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В мировой практике вложение инвестиций в развитие акционерных обществ зависит, в основном, от уровня эффективности системы корпоративного управления в них. Как показывают исследования «Дойче Банка» Германии<sup>1</sup>, за последние два года уровень развития в компаниях с эффективным корпоративным управлением вырос по сравнению с компаниями со слабой практикой управления почти

на 19 %, а также в исследованиях банка ABN AMRO, проведенных в компаниях Бразилии, зафиксировано, что в компаниях с высоким уровнем корпоративного управления ROE (рентабельность собственного капитала) выше на 45 %, а чистая прибыль на 76 %<sup>2</sup>. В связи с вышеуказанным становится ясно, что дальнейшее совершенствование методов корпоративного управления в национальных акционерных обществах становится одной из важнейших задач.

В мировой практике в целевых научных изысканиях по совершенствованию системы корпоративного управления проводится работа по внедрению современных методов корпоративного управления, обеспечению прозрачности корпоративных отношений для инвесторов, а также определению стратегии развития предприятий и оценке эффективности их деятельности. В связи с этим приобретает большое значение совершенствование системы корпоративного управления, функций и задач его органов, а также совершенствование научно-методических основ оценки эффективности корпоративного управления.

В годы независимости в стране в результате осуществления структурных преобразований во всех отраслях созданы акционерные общества. По состоянию на 2 ноября 2017 года в республике функционируют 614 акционерных обществ, совокупный уставный фонд которых, размещенный в 4344003,7 млн. штук их акций, составляет 47,4 трлн. сум<sup>3</sup>. Вместе с тем, несмотря на определенный рост корпоративного сектора экономики, эффективность системы корпоративного управления отстает от современных требований. В Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах определены приоритетные задачи по «внедрению современных международных стандартов и методов корпоративного управления, усилению роли акционеров в стратегическом управлении предприятиями»<sup>4</sup>. Для эффективного решения намеченных задач необходимо, прежде всего,

---

<sup>1</sup> Grandmont, Renato; Grant Gavin; and Silva, Flavia. "Beyond the Numbers-Corporate Governance: Implications for Investors". Deutsche Bank.

<sup>2</sup> Erbiste, Bruno. "Corporate Governance in Brazil: Is There a Link Between Corporate Governance and Financial Performance in the Brazilian Market? ABN AMRO Asset Management

<sup>3</sup> Сведения государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг».

<sup>4</sup> «Стратегия действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». Указ Президента Республики Узбекистан. Сборник законодательных документов РУз, от 7.02. 2017 г. №УП-4947.

совершенствование методов оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах.

Настоящее диссертационное исследование в определенной степени способствует реализации задач, поставленных в Указах Президента Республики Узбекистан от 07.02.2017г. «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» и от 24.04.2015 г. № 4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», Постановлении Президента Республики Узбекистан от 21.12.2015 г. № ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», а также в других нормативно-правовых актах по данной сфере деятельности.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий республики «I-Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Весомый вклад в исследование теории и практики менеджмента, а также практических проблем эффективности корпоративного управления в акционерных обществах внесли исследования И. Ансоффа, Г. Айнбиндера, А. Андерсона, Б.Блэка, О. Бланшара<sup>5</sup>.

На сегодняшний день в странах Содружества независимых государств данные вопросы, то есть оценка влияния качества уровня корпоративного управления на эффективность деятельности компании, изучены мало и требуют дальнейшей углубленной разработки. Среди работ по данной проблеме можно выделить работы следующих авторов: А.Бабкова, В.Антонова, А.Бандурина, В.Кондратьева, А.Радыгина, П.Тарюк, А.Д.Шеремета и других<sup>6</sup>.

В отечественной экономической науке вопросы корпоративного управления стали широко изучаться со второй половины 90-х годов XX века, с началом становления в стране акционерных обществ. Проблемы современного менеджмента и корпоративного управления, вопросы разработки и внедрения механизмов их развития в национальных условиях

---

<sup>5</sup> Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. СПб.: Питер, 1999; Anderson A., Gupta P. P. A cross-country comparison of corporate governance and firm performance nexus: Do financial structure and the legal system of a country matter? // Working paper / LehighUniversity. 2006; Black B.S. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms // Emerging Markets Review. 2001. Vol. 2. P. 89–108; Blanchard O. The Tasks Ahead // IMF Working Paper No 262. 2008.

<sup>6</sup> Бабков А.Г. Рейтинговая оценка деятельности предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2004. - № 14 (29). – с. 59-64; Бандурин А.В., Дроздов С.А., Кушаков С.Н. Проблемы управления корпоративной собственностью. – М.: Буквица, 2000. - 160 с; Антонов В.Г. и др. Корпоративное управление. Учеб. пособ. – М.: ИНФРА-М, 2010.- 288 с; Кондратьев В. Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс // В.Б. Кондратьев. – М.: Наука, 2003. – 318 с.; Радыгин А.Д. Корпоративное управление: ограничения, противоречия и особенности регулирования // Проблемы теории практики управления. – 2004. – №2. – С. 90–97.; Старюк П.Ю. Влияние корпоративного управления на стоимость российских компаний (эмпирический анализ). Автореф. дисс. – М.; 2008.; Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 395 С.

стали предметом исследования и нашли отражение в трудах следующих ученых: Б.Ю. Ходиева, Б.Б. Беркинова, И.Л. Бутикова, С.С. Гулямова, М.Д. Котова, М.А.Махкамовой, Х.Рахманкулова, Д.Х. Суюнова, Р.Х. Карлибаевой, Ш.Н. Зайнутдинова, Ж.А. Фаттаховой, М.Б. Хамидуллина, А.А. Хошимова, Р.И. Яушева и др.<sup>7</sup>.

Несмотря на значительное число научных публикаций, все же в исследованиях зарубежных и отечественных ученых не достаточно изучены вопросы перехода к надлежащей системе корпоративного управления в АО. Отсутствует обоснованная точка зрения по вопросу выбора метода и критериев оценки эффективности корпоративного управления, адаптированного к национальным условиям. В республике слабо исследованы вопросы методического обеспечения рейтинговой оценки качества корпоративного управления, а также не обозначены подходы к его разработке применительно к отечественным акционерным обществам. По этой причине все эти проблемы обусловили выбор темы данного диссертационного исследования.

**Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, где выполнено исследование.** Тема диссертации связана с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета, а также с темой ППИ-2-20 «Совершенствование методологии управления стоимостью предприятия и разработка национальной системы его рейтинговой оценки» (2012-2014 гг.), выполненной в данном университете.

**Целью исследования** является разработка научных и практических рекомендаций по совершенствованию методов оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах.

**Задачи исследования:**

изучение сущности теорий о корпоративном управлении, а также его принципов и механизмов воздействия органов корпоративного управления на объект управления;

сравнительный анализ моделей корпоративного управления зарубежных стран и особенностей национальной модели корпоративного управления Узбекистана;

обоснование методического подхода оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах;

---

<sup>7</sup>Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б. Корпоратив бошқарув. Тошкент., 2010 й.- 192б.; Беркинов Б.Б. Корпоративные структуры (основы создания и управления). – Т.: Изд. Нац. биб-ки Узбекистана им.А.Навои, 2005, - с.132.; Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. Учебник. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – 472 с; / Махкамова М.А. "Формирование организационно-экономического механизма управления инновационной деятельностью на предприятиях машиностроения Республики Узбекистан: Дисс. ...докт.экон.наук. – Ташкент: ТТУ, год; Котов М.Д. Наблюдательный совет акционерных обществ: избрание, компетенция, ответственность. Брошюра. – Ташкент: ТГЮИ, 2004; Рахманкулов Х. О принципах корпоративного права // Обзор законодательства Узбекистана. – 2004. - №1; Суюнов Д.Х. Корпоратив бошқарув механизми: муаммова счимлар. Монография. – Т.: Академия, 2007, - 319 б.; Фаттахова Ж.А., Яушев Р.И., Толипов К.Ф., Хамидулин М.Б. Проблемы внедрения корпоративного управления в Узбекистане. – Ташкент, Центр исследований, 2006, - 79 с.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Т.: Молия, 2008, 204 с.; Хошимов А.А. Корпоратив бошқарув шаклидаги тузилмаларнинг ривожланиш истикболлари. Т.: Фан, 2003,112 б.

анализ и оценка эффективности корпоративного управления в акционерных обществах, входящих в состав АО «Узбекенгилсаноат»;

исследование практических аспектов методического обеспечения и критериев рейтинговой оценки качества корпоративного управления в акционерных обществах;

разработка и апробация методики рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах.

**Объектом исследования** являются акционерные общества, входящие в состав АО «Узбекенгилсаноат», и система его корпоративного управления.

**Предмет исследования** составляют принципы и механизмы корпоративного управления в акционерных обществах и экономические отношения, связанные с совершенствованием методов его рейтинговой оценки.

**Методы исследования.** В диссертации применены методы современного менеджмента, системный анализ, бенчмаркинг, математико-статистический анализ, экспертные оценки и методы прогнозирования.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

совершенствована организационно-экономическая структура полномочий органов управления в координации стабильного стратегического развития и повышения эффективности корпоративного управления в акционерных обществах;

разработан порядок действий по предупреждению и устранению ситуаций, связанных с конфликтом интересов, учитывающих повышение активности миноритарных акционеров;

разработаны предложения по обеспечению устойчивого развития акционерных обществ на основе совершенствования отношений с участием аффилированных лиц;

исходя из перспектив среднего и долгосрочного развития акционерных обществ в системе АО «Узбекенгилсаноат», разработаны организационно-экономические регламенты мониторинга органов корпоративного управления;

совершенствован метод рейтинговой оценки уровня эффективности корпоративного управления в акционерных обществах на основе системы бенчмаркинга.

**Практические результаты исследования состоят в следующем:**

разработана процедура присвоения рейтинга акционерным обществам рейтинговым комитетом;

разработаны многоэтапные алгоритмы расчета, минимизирующие субъективность балльной оценки по расчету рейтинга акционерного общества по уровню эффективности корпоративного управления и финансовые риски;

обоснованы объективные предпосылки создания национального агентства по рейтинговой оценке уровня корпоративного управления, функции и задачи его деятельности;

разработана национальная рейтинговая шкала, характеризующая уровень эффективности корпоративного управления в АО;

проведено тестирование разработанных автором методики и алгоритмов рейтинговой оценки уровня эффективности корпоративного управления с использованием данных АО системы «Узбекенгилсаноат».

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность и обоснованность научных результатов диссертации подтверждены применением научных методов исследования, полученных из официальных источников, проверкой теоретических и практических разработок с применением математических методов, апробацией на научно-практических конференциях и семинарах, и внедрением результатов.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования состоит в том, что они значительно расширяют знания о методах оценки эффективности корпоративного управления, а также могут служить методическим материалом при разработке и внедрении различных стандартов и программ, связанных с созданием в акционерных обществах республики надлежащей системы корпоративного управления. Разработанные автором теоретико-методические положения данного исследования могут быть использованы при создании автоматизированной системы рейтинговой оценки уровня корпоративного управления в Узбекистане.

Практическое значение исследования состоит в том, что разработанные предложения по созданию надлежащей системы корпоративного управления позволяют разработать перспективные программы и планы в акционерных обществах и на предприятиях системы АО «Узбекенгилсаноат» и других заинтересованных структурах. А также, практическое значение работы определяется тем, что предлагаемые подход и методы в качестве одного из факторов совершенствования системы корпоративного управления применены в реализации прикладного научно-исследовательского проекта Агентства по науке и технологиям.

Кроме того, результаты исследования могут быть использованы в качестве научного источника при подготовке кейс-стади, текстов лекций, учебных пособий по предметам «Менеджмент», «Управление бизнесом», «Корпоративное управление».

**Внедрение результатов исследования.** На основе научных результатов полученных по совершенствованию методов оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах:

предложения по совершенствованию взаимодействия органов корпоративного управления и повышению эффективности управления включены в новую редакцию Закона РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и в Кодекс корпоративного управления, принятого 31.12.2015г. (справка Государственного комитета Республики Узбекистан по содействию приватизированным предприятиям и развитию конкуренции от 17.11.2017г. № 2515/02-09). Внедрение данных предложений дало возможность внедрить современные нормы и методы корпоративного управления в акционерных обществах и адаптировать их системы к

международным стандартам, обеспечить тесное взаимодействие органов управления обществом и повысить эффективности их деятельности;

предложения по разработке организационно-экономических регламентов мониторинга органов корпоративного управления, исходя из перспектив средне и долгосрочного развития акционерных обществ в системе АО «Узбекенгилсаноат» (справка АО «Узбекенгилсаноат» от 14.09.2017г. №ДМ-126/2). Предложения автора по стратегическому развитию акционерного общества служат обеспечению тесного сотрудничества между органами акционерного общества, повышению эффективности их деятельности;

предложение по совершенствованию методов рейтинговой оценки уровня эффективности корпоративного управления в акционерных обществах на основе системы бенчмаркинга (справка АО «Узбекенгилсаноат» от 14.09.2017г. № ДМ-126/2). Данное предложение применяется в системе корпоративного управления акционерных обществ, входящих в состав АО «Узбекенгилсаноат». Предлагаемый метод расчета систематически обеспечивает на практике оценку уровня эффективности корпоративного управления в акционерных обществах.

**Апробация результатов исследования.** Основные научные и практические результаты диссертации прошли апробацию и были представлены в виде докладов на 12 научно-практических конференциях, в том числе десяти республиканских и двух международных.

**Опубликованность результатов исследования.** По теме диссертации автором опубликовано всего 26 научных трудов, в том числе одна монография, в научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, опубликовано 12 научных статей, в том числе семь в республиканских и пять в зарубежных журналах.

**Структура и объем диссертации.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий ее объем составляет 150 страниц компьютерного текста.



## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** обоснованы актуальность и необходимость проведенного исследования, дана характеристика целям и задачам, объекту и предмету исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, изложена научная новизна и практические результаты исследования, раскрыто научное значение полученных результатов, приведена информация по внедрению результатов исследования в практику, опубликованным работам и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Научно-методические основы создания и реализации эффективной системы корпоративного управления в акционерных обществах»** раскрыты сущность теорий корпоративного управления, принципы и экономическая необходимость его эффективной системы, проанализированы зарубежные модели корпоративного управления, а также дано авторское определение методов оценки уровня эффективности корпоративного управления в акционерных обществах. Отмечено, что в результате осуществленных в Узбекистане экономических реформ, разгосударствления и приватизации государственных предприятий созданы акционерные общества (АО) во всех отраслях, сферах экономики страны, которые все более весомую роль играют в развитии национальной экономики. Дальнейшее развитие таких обществ во многом зависит от принятой системы корпоративного управления и от налаженности его механизмов.

Анализ экономической литературы, посвященной корпоративному управлению, позволил сделать вывод, что основой эффективной его системы является достижение баланса интересов, которое во многом зависит от выработки норм и правил корпоративных отношений и поведения, что всегда актуально и практически в равной мере касается, как развитых, так и развивающихся стран.

Выполненное в диссертационной работе обобщение научных подходов зарубежных<sup>8</sup> и отечественных<sup>9</sup> исследователей и практиков о сущности корпоративного управления позволило дать уточненное его определение, учитывающее воздействие органов корпоративного управления на объект управления.

---

<sup>8</sup>Jensen M. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function//Journal of Applied Finance.-2001.-Vol.14, № 3. –P.8-21; Klapper L.F., Love I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets//Working paper.№ 2818/ World Bank. 2002; Lyons B.R. Empirical Relevance of Efficient Contract Theory: Interfirm Contract// Oxford Review of Economic Policy. – 1996. – Vol.12. – P. 27-52; North C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. – Cambridge, 1990. – 532 p.;Fama E.P. Separation of Ownership and Control / E.P. Fama, M.C. Jensen // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. XXVI. – P. 122-145.

<sup>9</sup>Хошимов А.А. Ўзбекистонда интеграциялашган корпорацияларни бошқариш. Мон. Т.: Фан., 2007. 300 б.  
Суёнов Д.Х. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва ечимлар. Монография. – Т.: Академия, 2007. – 319 б;  
Фаттахова Ж.А., Яушев Р.И., Толипов К.Ф., Хамидуллин М.Б. Проблемы внедрения корпоративного управления в Узбекистане. – Т.: Центр исследований, 2006. – 79 с.

Объектами корпоративного управления являются: собственность учредителей, объединённая в хозяйственное общество (или товарищество или корпорацию) и активы (материальные и нематериальные), находящиеся в собственности корпорации, используемые для реализации уставных видов предпринимательской деятельности с целью получения дохода.

Исследование показало, что несмотря на различия в научных подходах к сущности корпоративного управления, значимым является наличие общих элементов, которые непосредственно относятся к акционерным обществам. Корпоративное управление также как другие формы управления в экономике, является экономико-правовой категорией и отражает объективные закономерности, различные тенденции в формировании, развитии и функционировании корпораций.

То есть, корпоративное управление представляет собой систему знаний о закономерностях, тенденциях и эффективных формах, методах и средствах целенаправленного воздействия на субъекты, органы управления, материально-вещественные элементы, финансовые системы и другие компоненты корпоративных образований, обеспечивающих эффективное функционирование механизма взаимодействия, достижение гармонии и синергического эффекта.

Вместе с тем, выявлены наличие сформированной положительной практики касательно применения корпоративного управления в деятельности акционерных обществ в Узбекистане и возможность решения существующих проблем путем совершенствования законодательных актов.

С учетом вышеизложенного, в диссертационной работе отражены предложения по определению полномочий органов управления обществом в стратегическом развитии акционерных обществ, по определению их прав и ответственности.

Изучение основных механизмов позволило отметить тот факт, что надлежащее корпоративное управление, при котором вся система является эффективной, имеет четыре уровня. На первом и втором уровнях должны соблюдаться требования корпоративного законодательства и предпринимаются начальные шаги по улучшению корпоративного управления. На третьем и четвертом уровнях наблюдается развитие системы корпоративного управления, а также переход к лидерству в этой области. Мировая практика показывает, что систему корпоративного управления отдельной страны отличают конкретные характеристики и свойства национальной экономики. Как показывают результаты наших исследований, ни одна модель не обладает очевидными преимуществами перед другими, и не может быть названа универсальной. Наоборот, последнее десятилетие характеризуется периодом взаимопроникновения стандартов различных систем корпоративного управления практически для всех ведущих стран мира.

Проведенные в диссертации исследования показали, что взаимопроникновение основных элементов зарубежных моделей корпоративного управления может дать несоизмеримый эффект для национальной системы корпоративного управления той или иной страны.

В этом контексте следует отметить, что в Узбекистане создана собственная национальная модель корпоративного управления, которая является смешанной формой германской и англо-американской моделей.

Отличительные особенности национальной модели учтены при разработке состава и критериев показателей рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах республики. При этом система рейтинговой оценки, применяемая в зарубежной практике корпоративного управления, проанализирована с точки зрения миноритарного акционера (инвестора), не имеющего доступа к закрытой информации акционерного общества.

На основе изучения зарубежного практического опыта рейтинговой оценки предложен методический подход к рейтинговой оценке уровня корпоративного управления в акционерных обществах республики и критерии оценки.

При этом обоснованы предложения по учету защиты прав и законных интересов миноритарных акционеров через комитет миноритарных акционеров, исходя из ограниченности минимального размера уставного фонда; назначения директора (органа управления) общим собранием; передачи полномочий исполнительного органа управляющей компании; назначения представителей государства в акционерных обществах с государственной долей; назначения наблюдательного совета только из числа физических лиц-аутсайдеров.

Исследование, приведённых в диссертации различных аспектов корпоративного управления позволило автору обосновать свой методический подход к оценке уровня эффективности корпоративного управления (рис.1).



Источник: разработано автором.

**Рис. 1. Система оценки эффективности уровня корпоративного управления в акционерных обществах**

Данный подход реализуется посредством использования качественных и количественных методов оценки. Количественный метод оценки уровня корпоративного управления основан на рейтинговой оценке финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества и подразделяется на оценку факторов операционной эффективности (темпа роста продаж, рентабельности реализации и др.); факторов инвестиционной эффективности (эффективности инвестиций в оборотные активы и долгосрочные активы); факторов финансовой эффективности (коэффициент рентабельности собственного капитала и др.).

Для сравнения и анализа уровня эффективности корпоративного управления из всех качественных методов мы остановились на методе рейтинговой оценки на основе наиболее значимых критериев. Выявлено, что оценить его можно с учетом сопоставления показателей и критериев внутреннего механизма корпоративного управления. Предлагается оценить уровень корпоративного управления с учетом деятельности наблюдательного совета, изучив его структуру, численность членов совета, регулярности заседаний, а также в отдельных случаях построения системы вознаграждения менеджеров, анализируя при этом степень сближения интересов менеджеров и собственников. В диссертации приведена подробная их классификация по основным составляющим.

Во второй главе диссертации **«Оценка эффективности функционирования акционерных обществ легкой промышленности республики в условиях модернизации производства»** проанализированы этапы становления системы управления в отрасли легкой промышленности и дана оценка состояния развития легкой промышленности, эффективности корпоративного управления в акционерных обществах, функционирующих в составе АО «Узбекенгилсаноат».

Легкая промышленность является одной из ведущих отраслей экономики Узбекистана и имеет многовековые традиции по переработке сырья и производства текстильной, швейной и другой продукции. Темпы роста производства в отрасли в 2016 году составили 9,8 процентов, что на 5,8 больше чем в 2011 году (табл.1).

**Таблица 1**

**Динамика темпов роста производства продукции в сферах легкой промышленности Узбекистана (в процентах к предыдущему году)**

Показатель	Г о д ы						2016г. к 2011г, п.п.
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Темпы роста по отрасли	104,0	112,9	111,9	115,4	115,7	109,8	+5,8
в т.ч. текстильная	101,3	109,2	111,1	113,2	110,6	113,8	+12,5
швейная	127,3	138,0	113,7	128,9	124,1	102,5	-24,8

**Источник:** Статистической сборник. Промышленность Узбекистана, Ташкент, 2017 г.- С.25

Среди отраслей легкой промышленности до 2015 года швейная отрасль развивалась относительно быстрыми темпами. Однако, рост в 2016 году по сравнению с 2011 годом снизился на 24,3 пункта. Наиболее высокий рост по сравнению с 2011 годом в 7,8 п.п. наблюдался в текстильной отрасли. В АО «Узбекенгилсаноат» в 2016 году объем производства продукции составил 4128,2 млрд. сум или рост по сравнению с 2015 годом был равен 68,9 %.

В натуральном выражении в данном АО в 2016 году произведено 367,1 тысяч тонн хлопчатобумажной пряжи (темп роста по сравнению с 2015 годом 12,6 процента); 197,3 млн. кв.м хлопчатобумажной ткани (темп роста 25,0%); трикотаж – 215,1 млн. штук (темп роста 33,1%); нити шелка сырца – 1230,1 тонн (темп роста 14,2 %) и другой продукции.

В рамках Стратегии действий<sup>10</sup> в сфере легкой промышленности по производству текстильной, швейно-трикотажной продукции реализуется 15 проектов со стоимостью 178 млн. долларов США и по расширению производства готовой коженно-обувной продукции 9 проектов на 9 млн. долларов США.

Как показывают статистические данные, в отраслях легкой промышленности на 01.01.2017 г. действовало более 9,2 тыс. предприятий. Из них, в составе АО «Узбекенгилсаноат» 376 единиц, в том числе 7-АО, 282-ООО. В этой сфере наблюдается тенденция уменьшения числа акционерных обществ. Основными факторами данного положения является установление минимального размера уставного фонда АО в размере 400 тыс. долларов США, требование по привлечению в АО иностранного инвестора с долей не менее 15 %<sup>11</sup>, а также необходимое условие по внедрению современных методов корпоративного управления в АО.

В акционерных обществах одним из направлений совершенствования корпоративного управления является повышение социальной ответственности бизнеса. В зарубежных исследованиях повышение социальной ответственности бизнеса признано как важный фактор обеспечения положительного имиджа общества. Так как формирование имиджа всегда считалось важным инструментом развития и стимулирования бизнеса, оно требует много времени и на сегодняшний день является жизненно важным для любого акционерного общества.

В диссертации в целях широкого учета данных аспектов проанализированы нормативные подходы к участию аффилированных лиц в заключении сделок. Согласно исследованиям, участие аффилированных лиц в заключении сделок служит гармонизации миссии и целей деятельности акционерного общества. С учетом вышесказанного разработаны предложения по обеспечению стабильного развития акционерных обществ на основе совершенствования отношений с аффилированными лицами. АО «Узбекенгилсаноат» осуществляет управление предприятиями посредством

---

<sup>10</sup> «Стратегия действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». Указ Президента Республики Узбекистан. Сборник законодательных документов РУз, от 7.02. 2017 г. №УП-4947.

<sup>11</sup> Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества» от 21.12. 2015г. № ПП-2454.

имеющихся акций и долей, через представителей в наблюдательных советах и ревизионных комиссиях акционерных обществ, а также при их участии на общих собраниях АО. В целях совершенствования корпоративного управления на предприятиях, где имеется доля АО «Узбекенгилсаноат» представители общества участвуют в заседаниях наблюдательных советов, общих собраниях обществ, на которых ежеквартально заслушиваются отчеты руководителей предприятий по выполнению прогнозных показателей бизнес-планов. В соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 24.04.2015г. №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» и протоколом №9 Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и системы корпоративного управления (от 11.02.2016г. №02-02/1-187) АО «Узбекенгилсаноат» приняты решения по соблюдению рекомендаций Кодекса корпоративного управления, утверждены внутренние документы (Положения об информационной политике, о внутреннем контроле, о дивидендной политике, о порядке действий при конфликте интересов).

В соответствии с Постановлением Кабинета Министров от 28.07.2015г. № 207 «О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства разработаны, утверждены и размещены на веб-сайте ключевые показатели эффективности деятельности АО «Узбекенгилсаноат».

Исходя из вышеизложенного для научного исследования выбрана система основных показателей результатов финансово-экономической деятельности акционерных обществ, входящих в состав АО «Узбекенгилсаноат» и мониторинга деятельности органов корпоративного управления. То есть, в данном мониторинге предусмотрен учет таких показателей, как динамика роста объема производства; себестоимость, стоимость продукции; выручка от реализации, в том числе объем и доля экспорта; окупаемость расходов; объем чистой прибыли и доля в себестоимости; наряду с показателями обеспеченности материалами и сырьем, правильное исполнение функций системы управления и уровень адаптации к институциональной среде; влияние приватизации на государство, трудовой коллектив и менеджеров; масштаб акционирования предприятия и состав акционеров, а также уровень привлечения внешних инвестиций.

В диссертации на основе требований данного мониторинга анализированы показатели деятельности пяти предприятий: АО «Антекс», АО «Қамаши ХБК», АО «Нотуқимачи», АО «Бешариктекстиль», АО «Каштекс». Данные предприятия работают в текстильной отрасли (таблица 2). Как показал анализ, в 2011-2015 годах в данных предприятиях сохранен темп роста производства продукции и объема экспорта. Однако при невысоких темпах производства себестоимость продукции быстро возрастала, что привело к сокращению чистой прибыли в некоторых акционерных обществах. Основная причина такой ситуации – нехватка

материалов и сырья из-за повышения цен на хлопковолокно; относительно низкий уровень объема производства; не покрытие расходов предприятия выручкой от реализации.

**Таблица 2**

**Динамика основных производственно-финансовых показателей  
деятельности отдельных акционерных обществ в составе  
АО «Узбекенгилсаноат»** (млн.сум)

Показатели	АО «Антекс»		АО «Каштекс»		АО «Нотукимачи»*		АО «Бешариқ-текстиль»		АО «Камаш ХБК»**	
	2011г.	2015г.	2011г.	2015г.	2011г.	2015г.	2011г.	2015г.	2011г.	2015г.
Произведенная продукция	8058,1	9188,2	8543,9	9698,8	5880,0	5156,3	11676,2	14903,6	1400,5	1946,3
Численность работающих, единиц	319	274	7183	731	272	239	802	744	41	48
Средний фонд оплаты труда	828,0	1052,1	1884,7	2585,8	881,3	1118,4	2511,7	3514,5	88,4	121,5
Экспорт продукции	13062,7	18255,7	6068,5	9135,5	276,0	421	2,7	3,5	1848,7	2929,7
Импорт продукции	5,1	4,8	1126,9	1660,3	0	0	2,4	1,5	0	0
Себестоимость произведенной продукции	6511,1	7938,6	8125,1	10920,0	10977,5	6264,8	9134,2	12853,3	1297,7	1607,7
Чистая прибыль	3,7	3,6	1244,8	1729,6	53,5	59,9	73,8	100,5	50,7	63,7

**Источник:** данные АО «Узбекенгилсаноат». \* С конца 2015г. преобразовано в ООО; \*\* ЧП.

Анализ особенностей функционирования акционерных обществ АО «Узбекенгилсаноат» показывает, что повышение эффективности деятельности акционерных обществ возможно в случае адекватной реализации функций системы корпоративного управления и ее совместимости с институциональной средой. Корпоративное управление в акционерных обществах легкой промышленности формировалось под влиянием приватизации, в результате которой в ходе акционирования предприятий этой отрасли основными акционерами оказались государство, трудовые коллективы и менеджеры, что отрицательно повлияло на привлечение внешних инвестиций в отрасль.

Данный системный анализ, исходя из перспектив среднесрочного и долгосрочного развития отрасли, послужил основой для разработки предложений о порядке ведения постоянного мониторинга и совершенствования функций и задач наблюдательного совета, а также по активизации функций направленной на совершенствование собственной системы корпоративного управления АО «Узбекенгилсаноат».

В третьей главе «**Концептуально-методические подходы к рейтинговой оценке акционерных обществ по уровню корпоративного управления**» раскрыта сущность и обоснованы принципы оценки уровня корпоративного управления, предложены методический подход, критерии и комплекс алгоритмов рейтинговой оценки эффективности корпоративного

управления в акционерных обществах, а также приведены результаты их тестирования.

Активная интеграция Республики Узбекистан в мировую экономическую систему стимулирует потребность в независимых внешних оценках эффективности корпоративного управления в отечественных АО. Однако до сих пор рейтинговая деятельность в республике находится на этапе становления. Рейтинги призваны содействовать определению справедливой стоимости акций, и помогать инвесторам принимать инвестиционные решения, предоставляя необходимую информацию об уровне корпоративного управления в акционерных обществах. На сегодняшний день это самый объективный метод анализа, который позволяет инвесторам получить глубокое представление о качестве корпоративного управления в АО.

В диссертации для формирования методики рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления в республике проанализирована структура мирового рынка рейтинговых услуг и основные тенденции его развития, выявлена необходимость и значимость рейтинговой системы проведения независимой оценки эффективности корпоративного управления. Исходя из этого, нами в работе разработаны принципы присвоения рейтингом комитетом рейтинга акционерному обществу в условиях развивающегося рынка капитала Узбекистана (рис. 2).



Источник: составлено автором.

**Рис. 2. Процедура присвоения рейтинга акционерному обществу**

Для того, чтобы результаты оценки корпоративного управления АО были понятны широкому кругу пользователей, как отечественных, так и иностранных, в основу методического подхода рейтинговой оценки заложены корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития, которые являются общепризнанными стандартами в изучаемой области, а также принятые для его внедрения национальные принципы (Кодекс корпоративного управления<sup>12</sup>) и

<sup>12</sup> «Кодекс корпоративного управления» утвержден протоколом Комиссии по повышению эффективности



рекомендации лучшей практики корпоративного управления.

Эффективность корпоративного управления с точки зрения рейтингового подхода можно оценить по различным взаимодополняющим критериям, характеризующим оптимальность структуры корпоративного управления, результативность работы наблюдательного совета, степень сформированности корпоративной культуры и социальной ответственности, а также уровень инвестиционной привлекательности компании. Исследование особенностей методической поддержки рейтинговой оценки корпоративного управления позволило выделить сильные и слабые стороны методик, применяемых в странах дальнего и ближнего зарубежья, сформировать собственную концепцию формирования национальной системы рейтинговой оценки корпоративного управления. Анализ оценочных методик, обозначенных рейтингов корпоративного управления показал, что, в целом, все они схожи между собой, поскольку в основе их составления лежат одни и те же общепринятые принципы. Более подробно они рассмотрены в диссертации.

В рамках проведенного нами исследования разработана методика рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления акционерными обществами, которая позволяет провести ранжирование предприятий по результатам рейтинговой оценки и определить место каждого предприятия по уровню корпоративного управления. Апробация методики осуществлялась на основе практики корпоративного управления в акционерных обществах легкой промышленности республики (объекты оценки  $P_1, P_2, P_3, P_4, P_5$ ).

Методика построения рейтинга включает следующие основные этапы:

- 1) экспертный анализ групп показателей, характеризующих качественную сторону уровня корпоративного управления;
- 2) перевод полученных в результате анализа оценок качественных показателей в пятибалльную шкалу;
- 3) определение промежуточного значения рейтинга по качественным критериям оценки уровня корпоративного управления в АО;
- 4) анализ групп показателей, характеризующих ту или иную сторону финансовой устойчивости акционерного общества, и расчет значений коэффициентов;
- 5) определение второго промежуточного значения рейтинга акционерных обществ по группе финансовых показателей;
- 6) определение итогового значения рейтинга, составленного на базе количественных и качественных показателей.

С целью обеспечения комплексного подхода к оценке эффективности корпоративного управления нами предложено использование системы бенчмаркинга в целом, как прикладной метод анализа состояния системы корпоративного управления АО, который позволит осуществлять на

---

деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления от 31 декабря 2015 года №9 во исполнение Указа Президента Республики Узбекистан от 24.04.2015г. №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах».

практике мониторинг эффективности корпоративного управления не только по качественным критериям, но и конкурентоспособности предприятий, оценка уровня эффективности производственной и финансовой деятельности, выявление преимуществ и недостатков определенных аспектов управления. Используются разработанные нами следующие качественные критерии/показатели, приведенные в таблице 3.

Показатели, входящие в тот или иной критерий, выбраны исходя из весомости влияния их на эффективность корпоративного управления. Каждому показателю в рамках критерия присваивается определенный балл из возможных пяти.

Алгоритм реализации метода на основе качественных критериев таков: первоначально задается совокупность  $n$  частных критериев  $X = \{x_1, x_2, \dots, x_n\}$  и множество  $m$  сравниваемых объектов исследования  $P = \{P_1, P_2, \dots, P_m\}$ , которые заносятся в таблицу.

**Таблица 3**

**Качественные критерии оценки уровня корпоративного управления в акционерных обществах\***

(в баллах)

Критерии/показатели уровня корпоративного управления	Объекты корпоративного управления					Макси- мальное значение
	P <sub>1</sub>	P <sub>2</sub>	P <sub>3</sub>	P <sub>4</sub>	P <sub>5</sub>	
1	2	3	4	5	6	7
1. Деятельность наблюдательного совета акционерного общества:	25	19	21	27	16	55
2. Деятельность исполнительных органов акционерного общества	13	11	11	14	9	25
3. Уровень реализации прав акционеров	20	18	17	24	17	35
4. Дивидендная политика акционерного общества	3	3	3	5	3	10
5. Раскрытие информации и прозрачность акционерного общества	17	13	14	18	13	50
6. Уровень соблюдения принципов корпоративного управления	2	2	2	2	2	14
7. Социальная ответственность акционерного общества	4	3	3	4	4	25

\*Источник: рассчитано автором.

Из данных таблицы 3 генерируется ее производная, непосредственно используемая в процессе расчета рейтинга, в которой параметры  $X_{ij}$   $\{i=1 \dots n, j=1 \dots m\}$  каждой строки заменяются на стандартизированные согласно следующей формуле:

$$X'_{ij} = X_{ij} / \max\{X_{ij}\}, \quad (1)$$

где  $j$  принимает значения  $1, 2, \dots, m$  для каждого фиксированного значения  $i$ , определяющего номер текущей вычисляемой строки таблицы.

Рейтинговая оценка для каждого отдельного объекта исследования рассчитывается по следующей формуле:

$$R_j = \sqrt{\sum_{i=1}^n (1 - X'_{ij})^2}, \quad (2)$$

Исходя из формул (1) и (2) определяется рейтинговая оценка корпоративного управления АО, имеющего высокий уровень и качество корпоративного управления. Чем меньше величина  $R_j$ , тем выше рейтинг

объекта исследования и выше уровень корпоративного управления.

Согласно проведенным нами расчетам, наиболее эффективным с точки зрения его уровня корпоративного управления является предприятие №4 (P<sub>4</sub>)–АО «Бешариктекстиль».

Второй этап рейтинговой оценки уровня корпоративного управления с точки зрения финансовых рисков представляет следующую последовательность (количественный метод оценки).

Формируется система показателей, по которым оцениваются результаты финансово-экономического состояния исследуемых АО. Поскольку корпоративное управление оказывает существенное влияние на финансовые потоки и связанные с ними риски, оно рассматривается как один из факторов стоимости АО, наряду с фундаментальными показателями (табл.4).

**Таблица 4**

**Показатели количественных критериев рейтинговой оценки финансово-хозяйственной деятельности АО \***

Показатели	Акционерные общества					
	P <sub>1</sub>	P <sub>2</sub>	P <sub>3</sub>	P <sub>4</sub>	P <sub>5</sub>	P <sub>6</sub>
<b>1. Факторы операционной эффективности:</b>						
Коэффициент рентабельности реализации	0,15	0,02	0,16	0,19	0,38	0,38
Коэффициент рентабельности производства	1,10	0,96	1,07	1,42	1,15	1,42
Темп роста продаж	1,29	0,88	0,51	1,00	1,17	1,29
<b>2. Факторы инвестиционной эффективности</b>						
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	1,14	1,3	1,2	1,12	1,7	1,7
Коэффициент рентабельности собственного капитала	0,02	0,12	0,07	0,04	0,01	0,12
Коэффициент маневренности	1,0	1,1	0,9	0,8	1,1	1,1
Коэффициент рентабельности основных средств	0,04	0,06	0,06	0,001	0,002	0,06
<b>3. Факторы финансовой эффективности</b>						
Коэффициент рентабельности перманентного капитала	0,003	0,004	0,011	0,03	0,001	0,03
Коэффициент общей оборачиваемости	0,0013	0,005	0,084	0,075	-	0,084
Коэффициент платежеспособности	1,2	1,12	1,5	1,8	1,2	1,8

\***Источник:** рассчитано автором по данным бухгалтерской отчетности.

На основании данных таблицы 4, по аналогии с рассмотренным выше методом, осуществляется вычисление нормированных значений для показателей подмножеств.

Таким образом, эталонные экономически наилучшие значения каждого показателя приравниваются к единице, а остальные значения составят долю от единицы.

Расчет рейтингового показателя оценки АО с точки зрения финансового риска осуществляется по формуле:

$$R_j = \sqrt{\sum K(1 - R_{ij}')^2}, \quad (3)$$

Используя полученные стандартизованные данные, вычислены для каждого исследуемого объекта значение второй промежуточной рейтинговой

оценки по количественным показателям по формуле (3):  $P_1=1,79718$ ;  $P_2=1,713811$ ;  $P_3=1,41803$ ;  $P_4=1,38542$ ;  $P_5=1,965982$ . Минимальное значение рейтингового показателя ( $R_j$ ) соответствует наивысшему положению данного субъекта в рейтинге. По рейтингу финансово-экономических показателей, как в предыдущем расчете, предприятие Р<sub>4</sub>-АО Бешариктекстиль по уровню эффективности корпоративного управления является высоким. Итоговое значение рейтинга уровня корпоративного управления по каждой группе критериев приведены в табл.5.

**Таблица 5**

**Итоговая рейтинговая оценка уровня корпоративного управления в АО\***

Рейтинговая оценка	Акционерные общества				
	P <sub>1</sub>	P <sub>2</sub>	P <sub>3</sub>	P <sub>4</sub>	P <sub>5</sub>
1. Рейтинговая оценка по качественным критериям	1,754277	1,877404	1,865416	1,628325	1,911754
2. Рейтинговая оценка по количественным критериям	1,797180	1,713811	1,418030	1,383542	1,965982
3. Итоговая рейтинговая оценка уровня корпоративного управления	3,551457	3,591215	3,283446	3,011867	3,877736

\*Источник: рассчитано автором.

Как свидетельствуют полученные результаты, предложенные в работе, концепция и подход к рейтинговой оценке уровня корпоративного управления в АО являются обоснованными и их можно использовать для определения рейтингов множества акционерных обществ различных отраслей и сфер экономики.

Для проведения вариантных расчетов достаточно эффективным инструментом является применение функциональной процедуры табличного процессора MSExcel, который позволяет программировать предложенные алгоритмы и получить значения интегрированных показателей, адекватно характеризующих уровень корпоративного управления на исследуемых предприятиях.

Для широкого применения разработанной методики рейтинговой оценки необходимо в республике организовать независимые рейтинговые агентства, функции, задачи и методическое обеспечение таких структур предложены в данной диссертационной работе.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В результате выполнения диссертационной работы были получены следующие выводы, имеющие как теоретическое, так и практическое значение:

1. Создание эффективной системы корпоративного управления позволяет достичь высоких и устойчивых темпов роста доходов АО, стимулировать предпринимательскую активность, обеспечит их конкурентоспособность. Что наряду с поднятием национальной системы

корпоративного управления на новый качественный уровень, отвечающий мировым стандартам, повысит привлекательность национальных компаний для внутренних и внешних инвесторов.

2. Оценку эффективности системы корпоративного управления в национальных АО следует производить комплексно, с использованием нескольких методов, в том числе рейтинговой оценки на основе качественных критериев и комплексом независимых аналитических показателей.

3. В работе обоснованы предложения по совершенствованию полномочий, задач органов корпоративного управления по повышению эффективности и обеспечению стабильного развития акционерных обществ, а также функции по предупреждению и устранению корпоративных конфликтов.

4. В работе предложен методический подход рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления основанный на системе бенчмаркинга который позволяет применение альтернативных критериев эффективности уровня корпоративного управления. При этом оценка осуществляется с использованием качественного и количественного методов.

5. В результате анализа существующих особенностей институциональной среды корпоративного управления акционерных обществ АО «Узбекенгилсаноат» доказано, что повышение эффективности финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ возможно в случае адекватной реализации функций системой корпоративного управления и ее совместимости с институциональной средой.

6. На основе исследования практического опыта использования рейтинга в зарубежных странах, предложены создание агентства по рейтинговой оценке уровня корпоративного управления в акционерных обществах республики. Основной задачей рейтингового агентства должна быть рейтинговая оценка эффективности корпоративного управления, анализ акционерного общества с точки зрения миноритарного акционера и инвестора, не имеющего доступ к закрытой информации.

7. На основе тестирования предложенной методики автором была присвоена рейтинговая оценка пяти акционерных обществ легкой промышленности республики, в результате чего были определены и подтверждены следующие преимущества:

-методика и ее алгоритмы максимально прозрачны и понятны пользователю, поскольку технология расчета рейтинга является открытой;

-методика максимально гибкая, так как по желанию экспертов, осуществляющих рейтинговую оценку, можно изменить как состав критериев, используемых при расчете, так и состав групп показателей;

-методика не требует наличия большого объема информации, которую можно получить только с согласия акционерного общества, а основана на данных публичной отчетности, поэтому рейтинговое агентство имеет возможность присвоения рейтинговой оценки по собственной инициативе или инициативе третьих лиц;

методика не требует значительного объема экспертных оценок качественных характеристик критериев корпоративного управления и деятельности АО, что очень важно на начальном этапе для рейтинговых агентств;

8. Предложения по внедрению в практику автоматизированной системы рейтинговой оценки уровня корпоративного управления в Узбекистане позволяют за короткий срок, с наименьшими затратами эффективно оценивать с применением математических алгоритмов уровней эффективности корпоративного управления, и оперативно просчитывать степень влияния экспертно выявленных показателей по выбранным критериям на значение интегрированных рейтинговых оценок акционерных обществ.

**SCIENTIFIC COUNCIL ON AWARD OF SCIENTIFIC DEGREES  
DSc.27.06.2017.I.16.01 AT  
TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**BEGMATOVA DILOROM BAHODIROVNA**

**IMPROVEMENT OF THE ASSESSMENT METHODS  
FOR EFFECTIVENESS OF CORPORATE GOVERNANCE IN JOINT-  
STOCK COMPANIES**

**08.00.13 - Management**

**DISSERTATION ABSTRACT DOCTOR OF PHILOSOPHY (PhD)  
IN ECONOMICS SCIENCES**

**Tashkent -2017**

**The theme of dissertation (PhD) in Economics was registered at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under № B2017.1.PhD/Iqt59.**

Dissertation has been carried out at Tashkent State University of Economics.

The abstract of dissertation has been posted in two languages (Uzbek and Russian) on the website of scientific council [www.tdiu.uz](http://www.tdiu.uz) and information and educational portal [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz).

<b>Scientific supervisor:</b>	<b>Berkinov Bozorboy Berkinovich</b> doctor of economic sciences, professor
<b>Official opponents:</b>	<b>Bekmurodov Adham Sharipovich</b> doctor of economic sciences, professor
	<b>Umarov Sunnat Abdullaevich</b> doctor of economic sciences, docent
<b>Leading organization:</b>	<b>Tashkent Financial Institute</b>

The defense will take place «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 at \_\_\_\_\_ at the meeting of Scientific Council No. DSc.27.06.2017.I.16.01 at Tashkent State University of Economics. (Address: 100003, Tashkent, Islom Karimov street 49. Tel. (998 71) 239-28-72; fax: (998 71) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz)).

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information Recourse Centre of the Tashkent State University of Economics (is registered under No. \_\_\_\_). Address: 100003, Tashkent, Islom Karimov street 49. Tel. (998 71) 239-28-72.

Abstract of dissertation sent out on «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 y.  
(mailing report No. \_\_\_\_ on «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 y.).

**B.Yu.Xodiev.**

Chairman of the scientific council awarding scientific degrees, doctor of economic sciences, professor

**A.N.Samadov**

Scientific secretary of the scientific council awarding scientific degrees, candidate of economic sciences, docent

**M.A.Makhkamova.**

Chairman of the academic seminar under the scientific council awarding scientific degrees, doctor of economic sciences, professor



## INTRODUCTION (annotation of the PhD thesis).

**The aim of the research work** is to develop scientific and practical recommendations on improving the methods for assessing the effectiveness of corporate governance in joint-stock companies.

**The object of the research work** is joint-stock companies, including JSC “Uzbekengilsanoat” and its system of corporate governance.

**The scientific novelty of the research work** is as follows:

-the organizational and economic structure of the powers of the management bodies in coordination of stable strategic development and increasing the efficiency of corporate governance in joint-stock companies have been improved;

-a procedure has been developed for preventing and eliminating situations of conflict of interest that take into account the increased activity of minority shareholders;

-proposals have been developed to ensure the sustainable development of joint-stock companies on the basis of improving relations with the participation of affiliated persons;

-based on the prospects for medium and long-term development of joint-stock companies in the system of JSC «Uzbekengilsanoat», organizational and economic regulations for monitoring corporate governance bodies have been developed;

-the method of rating evaluation of the level of efficiency of corporate governance in joint-stock companies based on the benchmarking system was improved.

**Implementation of the research results.** Proposals on improving methods for assessing the effectiveness of corporate governance in joint-stock companies:

proposals to improve the interaction of corporate governance bodies and improve management effectiveness are included in the new edition of the Law of the Republic of Uzbekistan "On Joint Stock Companies and Protection of Shareholder Rights" and the Corporate Governance Code adopted on December 31, (certificate of the State Committee of the Republic of Uzbekistan on Assistance to Privatized Enterprises and Development of Competition No. 2515 / 02-09 of November 17, 2012). The implementation of this proposal will allow introducing modern norms and methods of corporate governance in joint-stock companies and adapting their systems to international standards, ensuring close interaction between the management bodies of the society and increasing the effectiveness of their activities;

proposals on the development of organizational and economic regulations for monitoring corporate governance bodies, based on the prospects for medium and long-term development of joint-stock companies in the system of Uzbekengilsanoat JSC (reference from Uzbekengilsanoat dated 14.09.2017 No. DM-126/2). Proposals of the author on the strategic development of the joint-stock company serve to ensure close cooperation between the bodies of the joint-stock company, increase the effectiveness of their activities;

proposal to improve the methods for rating assessment of the level of corporate governance efficiency in joint-stock companies based on the

benchmarking system (reference from Uzbekengilsanoat JSC dated 14.09.2017 No. DM-126/2). This proposal is applied in the corporate governance system of joint-stock companies that are members of JSC «Uzbekengilsanoat». The proposed method of calculation systematically provides in practice an assessment of the level of efficiency of corporate governance in joint-stock companies.

**Structure and volume of the dissertation.** Dissertation consists of introduction, 3 chapters, conclusion, list of published publications/refeneces and appendixes. The dissertation volume is 150 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ ТРУДОВ**  
**LIST OF PUBLICATIONS**

**I бўлим ( I часть; I part)**

1. Бегматова Д.Б «Совершенствование методологии и методов оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах». – Т.: монография. – 2014 г., 198 с.

2. Бегматова Д.Б. Кодекс корпоративного управления – как инструмент повышения инвестиционной привлекательности. Научный электронный журнал Халқаро молия ва ҳисоб. – № 4, август, 2017 г., – Ташкент. (08.00.00; №12).

3. Бегматова Д.Б. Рейтинговая оценка – независимый институт оценки эффективности корпоративного управления // Экономика и предпринимательство. - №12 (ч.1) (77-1) 2016 г. Россия. (08.00.00; № 29).

4. Begmatova D.B. Methodological approaches to rating assessment of the efficiency of corporate governance // Journal of Management Value & Ethics, September Vol.1 No.1, 2016 India. (08.00.00; №6).

5. Бегматова Д.Б. Предпосылки создания национальной рейтинговой оценки уровня корпоративного управления в Узбекистане. – Т.: Biznes-Эксперт №1,2015г. (08.00.00; №3).

6. Бегматова Д.Б. Создание национальной системы рейтинговой оценки уровня корпоративного управления // Экономический вестник Узбекистана. – Т.: №1/2014 г. (08.00.00; №1).

7. Бегматова Д.Б. Кодекс корпоративного управления – путь к серьезным изменениям // Биржа-Эксперт, №1-2 (49-50), 2012. – с.47-48. (08.00.00; №3).

8. Бегматова Д.Б. Пути повышения эффективности деятельности Наблюдательного совета в акционерном обществе // Экономический вестник Узбекистана, №2, 2012. – с.58-60. (08.00.00; №1).

9. Бегматова Д.Б. Методические подходы к оценке эффективности корпоративного управления в акционерном обществе // Иқтисодиёт ва таълим. – Т.: №3, 2011. – с.89-93. (08.00.00; №11).

10. Бегматова Д.Б. Основные направления повышения эффективности практики корпоративного управления в Узбекистане. По результатам VII международной научно-практической конференции «Экономика и юриспруденция: теория и практика». – Санкт-Петербург, 2016 г.

11. Begmatova D. V. Formation of the national system of rating assessment of corporate governance level. Science and Education // MATERIALS OF THE XIII INTERNATIONAL RESEARCH AND PRACTICE CONFERENCE November 2nd – 3rd, 2016; Munich, Germany 2016.

12. Бегматова Д.Б. Кодекс корпоративного управления как инструмент повышения инвестиционной привлекательности. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Ўзбекистон

Республикасида корпоратив бошқарув ва рақобат муҳитини ривожлантиришнинг долзарб масалалари». – Т.: 2017 г.

13. Бегматова Д.Б. Особенности моделей корпоративного управления зарубежных стран и Узбекистана. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции «Корпоратив бошқарув: самарадорлик ва ривожланиш истиқболлари». – Т.: ТГЭУ, 2015 г.

## II бўлим ( II часть; II part)

14. Begmatova D.B. Features of the national model of corporate governance. European Journal of Economic and Management Sciences // Scientific journal / Austria, Vienna 1/2015., ISSN 2310-5690.

15. Бегматова Д.Б. Подходы к оценке эффективности корпоративного управления в акционерных обществах. – Т.: «Управление предприятием» №9, 2015 г.

16. Begmatova D.B. Light industry of Uzbekistan – perspective branch of economy for investment. – USA, The Advanced Science Journal Issue 1, Volume 2014, ISSN 2219-746 X.

17. Бегматова Д.Б. Рейтинги корпоративного управления – ориентир для принятия инвестиционных решений. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Банк-молия соҳасининг барқарор ривожланиши Ўзбекистон иқтисодий сиёсатининг муҳим устуворлиги сифатида». – Т., - «Молия» - 2014 г.

18. Бегматова Д.Б. Научный отчет по ГНТП-2 на тему «Совершенствование методологии управления стоимости предприятия и разработка национальной системы его рейтинговой оценки» за 2013 год – Т.: ТГЭУ, 2013 г.- с.75-86; 94-122; 123-151.

19. Бегматова Д.Б. Особенности формирования национальной системы рейтинговой оценки уровня корпоративного управления. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Макроиқтисодий муаммолар. – 2013» - Т.: 2013 г.

20. Бегматова Д.Б. Рейтинговая оценка как инструмент анализа эффективности корпоративного управления. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ривожлантириш ва аҳоли даромадларини кўпайтириш йўллари» – Т.: - 2013 г.

21. Бегматова Д.Б. Развитие лёгкой промышленности Узбекистана в постприватизационном периоде. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Саноат тармоқларининг инновацион ривожланиши: муаммо ва ечимлар» – Т.: 2013. - с. 99-101.

22. Бегматова Д.Б. Финансовые индикаторы рейтинговой оценки качества корпоративного управления в акционерном обществе. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции //

«Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида молия бозорини ривожлантириш истиқболлари». – Т.: 2012 г.

23. Бегматова Д.Б. Научный отчет по ГНТП-2 на тему «Совершенствование методологии управления стоимости предприятия и разработка национальной системы его рейтинговой оценки» за 2012 г. – Т.: ТГЭУ, 2012 – 22 стр.

24. Бегматова Д.Б. Особенности оценки эффективности организационной структуры управления компанией. Сборник тезисов республиканской научно-практической конференции // «Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида Ўзбекистонда корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш истиқболлари». – Т.: ТГЭУ, 2012. – с.39-41.

25. Бегматова Д.Б. Вопросы оценки эффективности корпоративного управления в акционерных обществах. Тезисы докладов на республиканской научно-практической конференции//«Хусусий мулкчилик ва тадбиркорликни ривожлантириш: эришилган ютуқлар, муаммолар ва ечимлар». – Т.: ТГЭУ. - с. 86-88.

26. Бегматова Д.Б. Корпоратив муносабатлар иштирокчиларини ва улар манфаатларининг мутаносиблигини таъминланиш муаммолари. Материалы республиканской научно-практической конференции // «Состояние и проблемы внедрения корпоративного управления качеством, соответствующих международным стандартам на предприятиях Узбекистана». – Т.: Госкомимущество РУз: 2010. – с.62-65.

Автореферат «Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси» журнали таҳририятида  
таҳрирдан ўтказилди.  
( 28.11.2017 йил).

Босишга рухсат этилди: \_\_\_\_\_ 2017 йил  
Бичими 60x44 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3,4. Адади: 100. Буюртма: № \_\_\_\_\_.

Ўзбекистон Республикаси ИИВ Академияси,  
100197, Тошкент, Интизор кўчаси, 68.

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»  
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.