

ЗЧс(с52) (043,3)  
Г944

И

**МИНИСТЕРСТВО ЮСТИЦИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН  
ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЮРИДИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ**

На правах рукописи  
УДК – 347.725 (571.1)

**Гулямов Сайдилла Саидахарович**

**РАЗВИТИЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ОБ АКЦИОНЕРНЫХ  
ОБЩЕСТВАХ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ И  
ПРОБЛЕМЫ ЕГО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ**

12.00.03 – Гражданское право; семейное право; гражданский  
процесс; международное частное право

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации на соискание ученой степени  
доктора юридических наук**

**Ташкент – 2005**

34С(С52) (043.3)

Г944

Работа выполнена на кафедре «Международное частное право»  
Ташкентского Государственного юридического института  
Министерства юстиции Республики Узбекистан

**Научный консультант** – доктор юридических наук, академик Академии наук Республики Узбекистан, заслуженный деятель науки, профессор **Рахманкулов Ходжи-Акбар**

**Официальные оппоненты:** доктор юридических наук, академик Национальной Академии наук Республики Казахстан, профессор **Сулейменов Майдон Кантуарович**

доктор юридических наук  
**Окюлов Омонбой**

доктор экономических наук, профессор  
**Бекмуратов Адхам Шарипович**

**Ведущая организация** – Республиканский центр повышения квалификации юристов Министерства юстиции Республики Узбекистан

Защита состоится «\_\_» \_\_\_\_\_ 2005г. в \_\_\_\_ часов на заседании Специализированного совета ДК 016.15.01 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора (кандидата) наук в Ташкентском Государственном юридическом институте Министерства юстиции Республики Узбекистан по адресу: 700047, г. Ташкент, ул. Сайилгох, 35.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Ташкентского Государственного юридического института Министерства юстиции Республики Узбекистан (700047, г. Ташкент, ул. Сайилгох, 35).

Автореферат разослан «\_\_» \_\_\_\_\_ 2005 г.

**Ученый секретарь  
Специализированного совета,  
кандидат юридических наук,  
доцент**

**Абдурасулова Кумринисо  
Раимкуловна**

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

**Актуальность работы.** С самого начала обретения своего суверенитета Республика Узбекистан взяла твердый курс на строительство демократического правового государства и справедливого гражданского общества, базирующегося на плюрализме собственности, рыночных отношениях, на всемерной либерализации, интеграции в мировую экономику и правовое пространство, открытость всему миру, творческое освоение общечеловеческих ценностей, лучших достижений передовых стран нашей планеты.

Подтверждением обозначенных приоритетов государственной политики явился комплекс правовых инициатив, выдвинутых Президентом Республики Узбекистан И.А.Каримовым в пакете указов, направленных на развитие приоритетных направлений в сфере углубления рыночных реформ и дальнейшую либерализацию экономики, что кардинальным образом меняет подходы к регулированию отдельных аспектов экономической политики. В частности, упрощение системы отчетности, введение единого налогового платежа для микрофирм и малых предприятий в размере 13%, передача судам мер правового воздействия в отношении субъектов предпринимательства, либерализация финансовой ответственности субъектов предпринимательства за хозяйственные правонарушения поистине прогрессивны. Реализация данных инициатив позволит существенно активизировать бизнес среду, улучшить инвестиционный климат и повысить кредитный рейтинг отечественного рынка.

Формирование акционерных обществ (АО)<sup>1</sup> как организационно-правовой формы ведения бизнеса может считаться одним из факторов, обеспечивших стремительное развитие стран с рыночной экономикой и распространение ее принципов по всему миру. Отличительные особенности этих обществ, проявляющиеся в ограниченной ответственности, централизованном управлении, наличии возможности свободного отчуждения долей владения, позволили этим юридическим лицам стать приоритетным инструментом хозяйственной деятельности в огромных масштабах.

Именно в этих целях и был развернут процесс разгосударствления и приватизации собственности, ранее находившейся в монопольном владении строго централизованного авторитарного государства, т.е. его бюрократически-административного аппарата<sup>2</sup>.

Президент Республики Узбекистан И.А.Каримов отмечал: "Акционирование

<sup>1</sup> С учетом специфики отношений, рассматриваемых в данном диссертационном исследовании, особенностей правовой терминологии различных государств, а также понятийно-категориального аппарата в исследуемой области правоотношений, понятия "корпорация", "компания" и "акционерное общество" применительно к данной работе используются как синонимы.

<sup>2</sup> По состоянию на 01.01.2004г. в Республике Узбекистан зарегистрировано 4116 АО. См.: Информационно-аналитический бюллетень (ИАБ) за 2003г. Госкомимущества Республики Узбекистан "Приватизация и развитие частного сектора экономики". – Т., 2004. – С.10. Из них к февралю 2003г. насчитывалось 1282 приватизированных объектов, перешедших в руки АО, в которых государственная доля составляет свыше 25%. Перечень предприятий, в уставном фонде которых сохраняется от 25 до 51 процента акций (долей) в собственности государства. Приложение N 3 и Приложение N 4 к Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 17.04.2003г. N 185 (с изменениями от 18.02.2004г. N 76) // ИПС "Норма" от 24.04.2004.

производства, создание акционерных обществ открытого типа открывает широкий простор для активного включения в этот процесс всех слоев населения. Реальным становится формирование подлинного класса собственников<sup>3</sup>.

Приватизация была рассчитана на создание высокоразвитого сектора предпринимательства, отказ от абсолютизма сугубо централизованного регулирования экономической жизни страны, формирование профессионального бизнеса, создание качественно новых структур производственных образований, в том числе АО.

Все это породило закономерный процесс формирования отлаженной системы корпоративного управления – процесс, регулируемый соответствующими нормами законов, принятие которых привело к созданию, качественному и количественному развитию целой системы совершенно новых нормативных актов, призванных в своей совокупности регулировать весь сложнейший ход социально-экономических процессов в направлениях, отвечающих задачам упрочнения экономической базы нашего государства и росту благосостояния всего нашего народа.

Все эти исключительно важные процессы требуют глубокого и всестороннего изучения ученых-юристов, прежде всего с позиций комплексного теоретического, концептуального подхода, нового видения объективных реалий экономической жизни. Это тем более важно, что указанные процессы являются для нашей страны совершенно новыми, ранее не изученными, происходят далеко не однозначно, противоречиво и потому требуют взвешенного и продуманного решения злободневных научно-теоретических и практико-прикладных вопросов с изучением богатейшего опыта их разрешения в высокоразвитых странах мира при обязательном учете специфики реалий нашей страны как в историческом прошлом, так и особенно на современном этапе, с неперменной нацеленностью на перспективу.

Предметом данного исследования являются актуальнейшие правовые проблемы развития корпоративного строительства, и в первую очередь – создание такой системы корпоративного управления, которая будет в наибольшей мере отвечать успешному развитию деятельности АО, укреплению их правового статуса, защите прав и законных интересов всех участников акционерных отношений, особенно самих акционеров и тем более миноритариев.

Экономическая политика суверенного Узбекистана на современном этапе реформ также тесно связана с внедрением принципов корпоративного управления, направленных на формирование эффективного механизма обеспечения баланса интересов тех, кто несет на себе риск, связанный с вложением капитала (акционеров) и органов управления (должностных лиц) АО.

Однако многие проблемы появления и функционирования АО оказались невозможно или неэффективно преодолевать только путем экономического регулирования, что положило начало формированию новой отрасли и науки корпоративного права. Дело в том, что недостатки корпораций являются результатом их относительно сложной структуры, что, в свою очередь, порождает ряд конфликтов и проблем, присущих природе данного вида юридических лиц. И корпоративное право выступает как новая отрасль права, направленная на регулирование отношений в сфере деятельности АО.

<sup>3</sup> См.: Каримов И.А. Узбекистан по пути углубления экономических реформ. – Т.: Узбекистон, 1995. – С.67.

Защита прав собственности акционеров в сфере корпоративных правоотношений – одна из центральных, но до конца не решенных проблем АО и корпоративного права. Это объясняется спецификой организации и деятельности корпораций, в которых владение и управление не концентрируются в руках одних и тех же лиц.

Акционеры действительно являются владельцами средств корпорации, однако они не управляют этими средствами, а в результате сохранность и доходность их имущества зависят от уровня совершенства корпоративного механизма. Акционеры в сущности не имеют прямого контроля за использованием и распоряжением имуществом корпорации, что, в свою очередь, создает условия для нарушения прав и законных интересов акционеров путем обмана, хищений, иных злоупотреблений и нецелесообразного использования средств корпорации со стороны управляющих. Отсюда и возникает так называемая "агентская проблема", анализу которой в данной работе было уделено значительное внимание.

К основным видам ущемления прав акционеров на участие в управлении и прибылях корпораций относятся, прежде всего, невыплата, неполная или несвоевременная выплата дивидендов, а также нераскрытие, неполное либо несвоевременное раскрытие информации<sup>4</sup>. К сожалению, достаточно широкое распространение получили нарушения, связанные с отсутствием надлежащего правового регулирования (либо его низким качеством) различных корпоративных действий и отношений<sup>5</sup>. Требуют защиты права акционеров при слияниях, поглощениях и реорганизациях АО.

Как справедливо отметил Президент И.А.Каримов, "недостаточное развитие корпоративного управления, преимущественное положение государства-акционера на приватизированных предприятиях перед другими, бесконтрольность директорского корпуса, недостаточная защищенность собственников приводят к нарушению прав акционеров, а также способствуют возникновению недоверия инвесторов к предприятиям республики"<sup>6</sup>.

Создание и совершенствование правового механизма оптимальной защиты прав и законных интересов акционеров является задачей не из легких, так как сложный механизм корпоративной формы порождает, в свою очередь, трудные для решения проблемы. Данное положение еще более усугубляется в странах с переходной экономикой, которые крайне нуждаются в широком притоке инвестиций, но обладают пока в этой сфере недостаточным опытом. Между тем применение классических гражданско-правовых методов защиты права собст-

<sup>4</sup> Например, в 2003г. Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (ЦККФРЦБ) были рассмотрены 321 жалоба и обращение инвесторов. В отношении 87 акционерных обществ выданы предписания по устранению нарушений, применены экономические санкции в размере 39,3 млн. сум., по 28 фактам нарушений законодательства материалы переданы в судебные и правоохранительные органы, а также обеспечена выплата инвесторам дивидендов свыше 576,84 млн.сум. // Отчет о деятельности Центра за 2003г. <http://www.uzse.com>

<sup>5</sup> Так, за 2003 г. ЦККФРЦБ было выявлено 128 фактов неопубликования проспектов эмиссии, 145 фактов неопубликования в СМИ объявлений о проведении общего собрания акционеров и годового отчета, 35 фактов непредставления годового отчета органам надзора, 90 фактов неопубликования в СМИ информации о выплате дивидендов // Отчет о деятельности Центра за 2003г. <http://www.uzse.com>

<sup>6</sup> См.: Каримов И. А. Стратегия реформ – повышение экономического потенциала страны: Доклад на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2002г. и основным направлениям углубления экономических реформ на 2003г. // Народное слово. 18.02.2003.

венности акционеров оказывается невозможным или неэффективным (в зависимости от конкретного случая), что вызывает острую необходимость глубокого изучения и создания новых правовых механизмов защиты прав собственности, учитывая современные социально-экономические потребности постсоциалистических стран.

Узбекистан как молодое независимое государство нуждается в крупных иностранных инвестициях для полноценного вхождения в мировое экономическое сообщество, что неоднократно подчеркивал Президент И.А. Каримов<sup>7</sup>. Но, как отмечалось выше, в настоящее время эффективнейшим и, пожалуй, единственным средством умножения инвестиций являются АО. Отсюда – значимость широкого развития корпоративного строительства с максимальным использованием иностранных инвестиций.

Все это и определило выбор настоящей темы докторской диссертации. При этом критически изучены и учтены как зарубежные, так и отечественные научные разработки проблем обеспечения прав акционеров, проанализированы законодательная база и правоприменительный опыт стран с развитой экономикой в области корпоративного управления.

**Степень изученности проблемы.** В зарубежных странах, особенно таких, как США, Япония, страны Европейского Союза, история развития корпоративного управления насчитывает уже несколько веков. Поэтому там накопился обширнейший круг литературы по всему комплексу проблем корпоративного права. Среди них исследования таких юристов, как: Albert M.I. (1993), Alehian A.A. и Kessel R.A. (1962), Alen F. и Yale D. (2000), Alfred D. и Chandler J. (1977), Angell I. и Ames S. (1875), Ansoff H. I. (1969), Barca F. и Becht M. (2001), Begg P.F.C. (1991), Berle A.A. и Means Y.C. (1932), Blair M.M. (1995), Blasi I. и Scleifer A. (1996), Boycko S., Shleifer A. и Vishny R. (1996), Brealey R.A. и Meyers S.C. (1996), Chamberlain N. (1982), Charkham I. (1994), Chayes A. (1959), Christensen Y.S. (1991), Commons D.L. (1985), Cook W.W. (1894), Easterbrook F., Fisher D.R. (1991), Etzioni A. (1975), Farrar Y.H. и Hannigan B.M. (1998), Firms H.O. (1995), French H.L. (1986), French D. и Ryan C.L. (1994), Freund E. (1897), Friedman M. (1962), Frydman P. (1993), Golenpolsky T.Y., Hart H.L.A. (1961), Hazen T.L. (1995), Henn H.Y. и Alexander J.R. (1983), Horwitz M.I. (1992), Hurst J.M. (1970), Jacobs M.T. (1991), Jierke O. (1958), Jilson R.I. и Roe M.I. (1998), Johnstone R. и Kashin V. (1996), Jorton Y. и Schmid F. (1996), Jrossman S. и Hart O. (1986), Jrower L.C.B. (1954), Julger K. (2000), Kaplan L. (1993), Keasey K., Thompson S. и Wright M. (1997), Keynes J.M. (1936), Knoll H.C. (1992), Letwin W. (1965), Manne H.Y. (1996), Marris R. (1964), Mason E. (1959), Mayson S.W., Merrit E.S. (1999), Millon D. (1995), Morawetz V. (1886), Nichols T. (1969), Plender J. (1997), Schwarm S.J. и Thomas R.S. (1998), Shiller R.J. (1989), Shonfield A. (1967), Sternberg E.L. (1998), Taylor H.O. (1884), Tricker R.I. (2000), Warren R.C. (2000), Williamson O.E. (1996), Zingales L. (1997) и мн. др.<sup>8</sup>

Так, фундаментальное исследование Р.Кларка "Корпоративное право"<sup>9</sup> ста-

<sup>7</sup> См.: Каримов И.А. Тинчлик ва хавсизлигимиз куч-кудратлигимизга, ҳамжихатлигимизга ва қатъий иродаимизга боғлиқ – Т.12. – Т.: Узбекистон, 2004. – С.6.

<sup>8</sup> См. список использованных источников и литературы в диссертации.

<sup>9</sup> Clarc R.C. Corporate Law. – Boston: Aspen Law of Business. 1986. – 837 p.

ло одним из основополагающих научных трудов, заложивших основу классического понимания корпоративного права, корпоративных отношений, принципов корпоративного управления. В его книге особое внимание уделяется проблемам слияний и поглощений, ответственности субъектов корпоративных отношений, обеспечению судебной защиты прав акционеров.

В работе Р.Романо<sup>10</sup> рассматриваются взаимосвязи теории фирмы, управленческого поведения и структуры собственности. Автор большое внимание уделяет фидуциарной ответственности менеджеров, институту раскрытия информации, регулированию инсайдерских сделок и т.д.

В книге М.М.Блайра<sup>11</sup> исследованы вопросы соотношения корпоративного управления, контроля и собственности, предпринят анализ действия этого института в США в теории и на практике.

Работа П.Л.Дэвиса<sup>12</sup> посвящена исследованию принципов классического английского права о компаниях, истории развития и современных тенденций реформирования данного института, механизма функционирования компаний на рынке ценных бумаг. Специальный раздел посвящен вопросам состояния компаний в кризисных условиях.

В труде М.Роя<sup>13</sup> рассмотрены проблемы реорганизации АО и процедура банкротства, а также отдельно освещены вопросы защиты прав акционеров при реорганизации и банкротстве.

М.Стефен<sup>14</sup> посвятил свою работу анализу (правовому и экономическому) таких аспектов корпоративных отношений, как слияния и поглощения АО. При этом затрагиваются вопросы обеспечения прав миноритарных акционеров и выдвигается ряд предложений по совершенствованию государственного и рыночного регулирования процессов слияний и поглощений АО.

Постепенно нарастает количество специальной литературы по проблемам корпоративного строительства и в Российской Федерации. В частности, это работы таких авторов, как Белов В.А., Бердникова Т.Б., Блэк Б., Губин Е.П., Губина Е.Л., Долинская В.В., Иванова Т.И., Ионцев М.Г., Кашанина Т.В., Кибенко Е.Р., Крэкман Р., Кулагин М.И., Ломакин Д.В., Мейер К., Метелева Ю.А., Молотников А., Мосин Е.Ф., Осинковский А.Д., Пестерева Е.В., Радыгин А., Суханов Е.А., Тарасова А., Фаршатов И. А., Шиткина И.С., Шмелева Н., Энтов Р. и др.<sup>15</sup>

Так, в докторской диссертации Могилевского С.Д.<sup>16</sup> разработаны теоретические основы корпоративного управления хозяйственными обществами.

Работа Жданова Д.В.<sup>17</sup> посвящена вопросу реорганизации АО по российскому законодательству, а также защите при этом прав акционеров и кредиторов.

<sup>10</sup> Romano R. Foundations of Corporate Law. – N.Y.: Foundation Press, 1993. – 319p.

<sup>11</sup> Blair M.M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. – Wash. D.C.: the Brookings Institution, 1995. – 339p.

<sup>12</sup> Davies P.L. Jower's Principles of Modern Company Law. – London: Sweet et Maxwell, 1995. – 687p.

<sup>13</sup> Roe M.E. Corporate Reorganization and Bankruptcy. – N.Y.: New York Foundation Press, 2000. – 645p.

<sup>14</sup> Stephen M. Rainbridge. Mergers and Acquisitions. – N.Y.: New York Foundation Press, 2003. – 454p.

<sup>15</sup> См. список использованных источников и литературы в диссертации.

<sup>16</sup> Могилевский С.Д. Органы управления хозяйственными обществами: правовой аспект / Дис. на соиск. уч. степ. к.ю.н. – М., 2001.

<sup>17</sup> Жданов Д.В. Реорганизация акционерных обществ в Российской Федерации / Дис. на соиск. уч. степ. к.ю.н. – М.: ИГП РАН РФ, 2001.

В кандидатской диссертации Степанова П.В.<sup>18</sup> исследованы особенности корпоративных отношений как составной части предмета гражданского права, раскрываются их структура, субъекты и объекты указанных правоотношений и их правовой статус.

Заслуживает внимания работа Бычкова А.В.<sup>19</sup>, посвященная правовому статусу АО, органов управления и его участников.

Но в целом имеющиеся публикации российских авторов анализируют регулирование рассматриваемых отношений в основном в рамках общих норм теории юридического лица, не уделяя должного внимания специфике АО.

В Узбекистане изучение различных аспектов данной проблематики еще не получило должного внимания. Публикации по данной тематике можно подразделить по двум направлениям: экономические и юридические исследования. К первой категории можно отнести работы таких авторов, как Атаджанов Э.А., Безбородов А.Г., Бутиков И.Л., Гарузов Ш.Р., Салимов С.А., Свистунова В.И., Ульджабаев К.У., Халбаев Р.А., Хусанов Т.Х. и др.

Исследования правового характера представлены публикациями Абдумажидова Г.А., Абдурасуловой К.Р., Алимова К.З., Атаханова Ф.Х., Атаходжаева Ф.М., Жалилова И.Ж., Закирова И.Б., Окюлова О., Рахманова А.Р., Рашидова К.К., Рузиева Р.Ж., Рузиназарова Ш.Н., Рустамбаева М.Х., Саидов А.Х., Самарходжаева Б.Б., Турабекова Т.М., Усманова М.Б., Халмуминова Ж.Т., Шорахметова Ш.Ш., Эргашева В., Юлдашева Ж.И. и др.

Однако указанные авторы посвятили свои исследования вопросам изучения юридических лиц в цивилистических, уголовных, международных, экологических и иных аспектах, не выделяя при этом специфики корпоративных отношений.

В 2004г. вышел в свет первый узбекский учебник "Корпоративное право"<sup>20</sup>.

К специализированным публикациям в области корпоративного управления в полном объеме можно отнести научные труды акад. Рахманкулова Х.Р., Абдурразакова Б.А., Валеева Д.Р., Вахидова М.М., Караходжаевой Ш., Котовой М.Д., Яковенко А.А. и др.<sup>21</sup> Однако в целом трактуемые в них вопросы охватывают пока лишь отдельные аспекты проблемы, многие стороны которой остаются еще вообще не освещенными в отечественной юриспруденции.

**Связь диссертационной работы с тематическими планами НИР.** Тема диссертационной работы входит в тематические планы научно-исследовательских работ Ташкентского Государственного юридического института Министерства юстиции Республики Узбекистан и утверждена на Учен. совете ТГЮИ 01.06.2004г., протокол №9.

**Цель исследования** – дать комплексный, системный анализ правовых проблем эффективной организации корпоративного управления в АО Узбекистана и на этой основе выработать практические рекомендации по совершенствованию национального законодательства в данной сфере и последовательной, неуклонной реализации его норм, а также по качественному улучшению всей деятельно-

<sup>18</sup> Степанов П.В. Корпоративные отношения в коммерческих организациях как составная часть предмета гражданского права: Автореф. дис... к.ю.н. – М., 1999.

<sup>19</sup> Бычков А.В. Правовой статус акционерных обществ / Дис. на соиск. уч. степ. к.ю.н. – СПб.: СПб, 2001.

<sup>20</sup> Рахманкулов Х.Р., Гулямов С.С. Корпоративное право. Учебник. – Т.: ТГЮИ, 2004. – 704 с.

<sup>21</sup> См. список использованных источников и литературы в диссертации.



сти по корпоративному управлению АО в интересах обеспечения их успешного функционирования, надежной защиты прав и законных интересов акционеров и иных участников корпоративных отношений, и в конечном итоге – повышения привлекательности отечественных АО для иностранных капиталовложений.

#### **Задачи исследования:**

- исследование генезиса понятия "корпорация" в юридической и экономической науке, включая современные концепции корпоративного субъекта;
- анализ научных концепций правового статуса акционеров в АО;
- интерпретация правоотношений между АО и акционерами в свете основных принципов цивилистики и их места в обязательственных отношениях;
- оценка "агентской проблемы" как закономерного следствия специфики корпоративных отношений;
- критическая характеристика имеющихся моделей корпоративного управления и соотношения его с проблемами обеспечения прав акционеров;
- раскрытие сущности правовых основ корпоративного управления, исходя из объективных факторов формирования корпоративного права;
- изучение общих закономерностей и особенностей формирования законодательства по корпоративному управлению за рубежом и в Узбекистане;
- формулировка на основе проведенного исследования собственных определений ряда феноменов корпоративных правоотношений;
- комплексный анализ проблем защиты прав акционеров в целом, миноритарных в частности, и соотношения соответствующих норм законодательства Республики Узбекистан и зарубежных стран;
- определение значения раскрытия информации об АО как одного из важнейших факторов реализации прав акционеров, его правовых форм и механизмов;
- изучение инсайдерских сделок как одного из наиболее распространенных видов нарушения имущественных интересов акционеров и методов их правового предупреждения и пресечения;
- комплексный анализ правовых норм, регламентирующих вопросы реорганизации АО, особенно корпоративных слияний и поглощений, как в Узбекистане, так и за рубежом;
- выработка обоснованных предложений и рекомендаций по дальнейшему совершенствованию законодательства Республики Узбекистан в области регулирования корпоративных отношений, в том числе корпоративного управления, защиты прав акционеров и других участников АО, а также корпорации в целом, и оптимизации правоприменительного процесса в исследуемой сфере.

**Объект исследования** – действующее законодательство Республики Узбекистан в сфере корпоративных отношений со сравнительным экскурсом в соответствующие нормы законодательства экономически развитых стран мира.

**Предмет исследования** – система корпоративного управления и ее правовое регулирование в законодательстве Республики Узбекистан, прежде всего в интересах защиты прав и законных интересов акционеров, а также других участников АО и корпораций в целом, как одной из важнейших основ устойчивого социально-экономического развития современного общества.

**Теоретико-методологической основой исследования** послужили Консти-

туция Республики Узбекистан, труды и выступления Президента Республики Узбекистан И.А.Каримова, нормы Гражданского, Гражданского процессуального и Хозяйственного процессуального кодексов, Закона "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" (Закон) и других соответствующих Законов, Указов и Постановлений Президента, Постановлений Кабинета Министров Республики Узбекистан и иных нормативно-правовых актов.

Проведен также надлежащий сравнительно-правовой анализ законодательств зарубежных стран с развитыми моделями корпоративного управления и международно признанных норм. Кроме того, изучены положения и рекомендации международных организаций и финансово-кредитных институтов.

В интересах глубокого, комплексного исследования проблем корпоративного управления, прежде всего в аспекте защиты прав и законных интересов акционеров, была изучена обширная литература отечественных, российских авторов и особенно зарубежных специалистов экономически развитых стран. Изучен также накопленный опыт корпоративного строительства в Узбекистане, с учетом тенденций их влияния на процессы рыночных преобразований в республике и решение актуальнейших социально-экономических проблем.

**Методическая база исследования.** В процессе подготовки данной работы применялись современные методы научного познания такие, как проблемно-целевой, структурно-системный, сравнительно-правовой, историко-правовой, конкретно-исторический, логический.

**Фактологическую основу исследования** составляет широкая информационная база, полученная из имеющейся отечественной и иностранной литературы, эмпирических исследований, материалов национальной и зарубежной правоприменительной и судебной практики (в том числе из текущих архивов Министерства юстиции и хозяйственных судов Республики Узбекистан), информационных ресурсов электронных и печатных масс медиа, а также баз данных виртуальных библиотек и иных образовательных порталов.

**Научная новизна** работы заключается в том, что в ней впервые в отечественной юридической науке проведен комплексный, системный анализ теоретических и правовых основ корпоративного управления на базе качественно нового подхода к корпоративным правоотношениям, исходя из национального законодательства Узбекистана.

Автор вопреки общепринятой позиции признания корпоративного права подотраслью гражданского права выявил тенденции развития данного института в Республике Узбекистан и обосновывает необходимость выведения совокупности норм, регулирующих корпоративные отношения, в отдельную отрасль права, и производным от этого формирует основы науки и учебной дисциплины – корпоративное право.

Критически изучены представленные (прежде всего в зарубежной теоретической и прикладной литературе) многочисленные модели корпоративного управления с обоснованными выводами и рекомендациями относительно создания и развития системы акционерных обществ в Республике Узбекистан.

Новизна исследования определяется также как обширным кругом изученных проблем, так и внесенными автором, теоретическими обоснованными и практически доказанными предложениями по совершенствованию законодательства в области корпоративного управления, и практики его реализации в процессе

создания и деятельности корпораций с надежной защитой прав и законных интересов акционеров.

Изучены и учтены на базе обширного эмпирического анализа основные тенденции правового развития корпоративного строительства в Узбекистане, его позитивные и негативные аспекты в практической деятельности АО, особенно в контексте защиты прав и интересов акционеров (прежде всего миноритарных), гармонизации внутрикорпоративных ("агентская проблема" и т.п.) и межкорпоративных (вопросы поглощений, деятельность фондового рынка и т.д.) отношений, взаимоотношений АО и государственных органов и др.

Автором впервые изучена и введена в научный оборот в республике обширная терминология и иностранная литература по исследуемой проблеме и в этом аспекте накоплен большой опыт поиска нужной информации в сети Интернета.

На основе проведенного исследования на защиту выносятся следующие положения:

1. Вопреки различным концепциям зарубежных авторов, корпорации – это не "юридические фикции", а реально существующие юридические лица, действующие на конкретной правовой базе, наделенные ею соответствующим юридическим статусом, правами и обязанностями, которые диалектически сочетаются с правами и обязанностями их создателей – акционеров, как целое и его части, единая система и ее структурообразующие элементы.

2. Акционеры являются полноправными субъектами корпоративных отношений, собственниками АО, их имущества в целом. Отсюда и вытекают все их права. Ибо АО создаются и действуют на базе вложенной акционерами собственности, она, соответственно, оказывается одновременно принадлежащей и акционерам, и созданным ими же обществам. В конечном же счете, создателями и собственниками акционерных обществ все-таки являются, несмотря ни на какие доводы, – акционеры. Статус акционеров нельзя сводить к положению простых инвесторов, иначе их участие в создании и деятельности корпорации теряет смысл.

3. Для развития корпоративного права и усиления активности акционерных обществ в Узбекистане следует придерживаться акционерно-направленной (стандартной) модели корпоративного управления, отказавшись от государственно-направленной модели корпоративного управления, порождающей широкое государственное вмешательство в деятельность АО, при асимметрии реальных правомочий государства-акционера с нарушением принципа равноправия акционеров.

4. Эффективность правового регулирования отношений собственности, включая отношения, регулируемые корпоративным правом, зависит от того, насколько адекватно правовая система отражает реальную сущность и потребности экономического содержания этих отношений. В Узбекистане становление корпоративного управления находится еще на начальном этапе, поэтому надо четко определить предмет и методы правового регулирования, фундаментальные принципы и обеспечить дальнейшее развитие корпоративного права как самостоятельной отрасли права, так как корпоративное право в первую очередь призвано максимально защищать права и законные интересы акционеров.

5. Позиции ученых, рассматривающих отношения между АО и акционерами в качестве обязательственных, не вполне соответствуют объективным rea-

лиям, ибо в них не в полном объеме учитывается специфика такого корпоративного субъекта, как само акционерное общество. На наш взгляд, отношения, складывающиеся внутри корпораций, следует рассматривать как специфический вид – корпоративные отношения, в рамках которых имеет место неразрывное единство обязательственных и вещно-правовых начал.

6. Узбекистан относится к странам с высокой концентрацией акционерного капитала, что на практике приводит к недостаточной защищенности акционеров и порождает потенциально высокий риск нарушения прав миноритариев. Поэтому необходимыми условиями повышения эффективности корпоративного строительства в Узбекистане, является развитие и повышение ликвидности рынка ценных бумаг, преодоление высокого уровня концентрации капитала путем всемерного расширения круга акционеров и инвесторов, стимулируя его надлежащими правовыми мерами.

7. Учитывая многочисленные коллизии между акционерами и менеджерами, следует:

- усилить нормы законов и уставов АО, защищающие права и законные интересы акционеров, особенно миноритариев;
- предусмотреть действенные санкции к работникам управленческого аппарата АО за их злоупотребления, в том числе с применением мер уголовного наказания, требования непременно личного возмещения каждым виновным того ущерба, который он нанес АО и его акционерам.

Недостатком норм законодательства является возложение на АО ответственности за правонарушения, совершаемые его должностными лицами, в результате чего государственные органы обеспечивают защиту прав и законных интересов акционеров фактически за счет имущества самих акционеров;

- принять специальный Закон "Об инсайдерской информации и инсайдерских сделках".

8. Следует повысить роль и практическую значимость общих собраний акционеров в защите их прав и законных интересов и АО в целом, но вместе с тем ограничить возможность необоснованного вмешательства общего собрания в текущую хозяйственную деятельность АО, которое может парализовать работу исполнительного органа, а вместе с тем нанести ущерб и АО, и интересам самих акционеров.

9. На основе критического анализа выявлено, что в ч.2 п.1 Положения ЦККФРЦБ "О раскрытии информации участниками рынка ценных бумаг" не подчеркнута протекционная природа раскрытия информации в отношении покупателей ценных бумаг. Поэтому обосновывается необходимость перефразирования данной нормы с учетом первостепенной роли раскрытия информации в деле защиты прав инвесторов.

Более того, необходима консолидация всех правовых норм, регулирующих механизм раскрытия информации акционерным обществом, в едином нормативно-правовом акте, что значительно облегчит практику регулирования этого механизма со стороны уполномоченных государственных органов.

10. На основе сравнительно-правового анализа общих тенденций и специфики правового регулирования корпоративных поглощений в США, Великобритании и Германии автором выявлены стадии поглощений и на этой основе выработаны наиболее значимые и фундаментальные для Республики Узбекистан правила процедуры корпоративных поглощений.

11. В Законе "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" надлежит поднест урегулировать вопросы реорганизации АО. В качестве дополнительной гарантии защиты прав меньшинства акционеров следует предусмотреть в Законе право вето акционеров уже после принятия решения о реорганизации АО, но до государственной регистрации реорганизуемых АО.

Необходимо законодательно предусмотреть право акционера на получение акций каждого общества, создаваемого в результате разделения, предоставляющее те же права, что и акции, принадлежащие ему в реорганизуемом обществе, пропорционально числу принадлежащих ему акций данного общества, в случае несогласия акционера или в случае неучастия его в голосовании. Данная норма, помимо правила об обязательном выкупе акций со стороны АО в случае несогласия акционеров с реорганизацией АО, позволит в наибольшей степени защитить права и законные интересы акционеров.

И вообще, учитывая проблемы ликвидации и реорганизации юридических лиц, представляются целесообразными разработка и принятие нового Закона "О реорганизации и ликвидации юридических лиц в Республике Узбекистан" с включением в него действенных правовых механизмов защиты прав и законных интересов всех участников хозяйственной деятельности.

12. Необходимо более подробная правовая регламентация в отечественном законодательстве процедуры поглощений с четким определением полномочий управляющих в данном процессе. Особенно желательно обеспечить должную защиту прав и законных интересов акционеров, прежде всего в получении справедливых цен за их акции.

**Научная и практическая значимость результатов исследования** состоит в том, что его положения и выводы могут быть использованы в теоретическом обосновании и определении конкретных мер по совершенствованию действующего законодательства и внутренней системы АО в области корпоративного управления, прежде всего в целях эффективной защиты прав и законных интересов акционеров (особенно миноритариев) и АО в целом, что будет способствовать дальнейшему успешному развитию корпоративного строительства и повышению его роли в модернизации и либерализации всех сфер социально-экономической жизни Узбекистана.

Материалы данной диссертации могут быть использованы при создании новых монографических трудов, учебников и пособий по проблемам корпоративного права, а также в преподавании соответствующих дисциплин в юридических и экономических вузах страны, повышении квалификации работников сферы корпоративного управления и государственных органов.

**Реализация результатов.** Материалы проведенного исследования уже используются в учебном процессе в ТГЮИ, УМЭД, НУУ им. Мирзо Улутбека, СамГУ, КГУ им. Бердаха и др. по таким дисциплинам, как "Гражданское право", "Международное частное право", "Корпоративное право", "Обязательственное право", "Договорное право", "Трудовое право".

Отдельные предложения и выводы по совершенствованию некоторых норм, предусмотренных Законами Республики Узбекистан "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", "О механизме функционирования ценных бумаг", Положением ЦККФРЦБ "О раскрытии информации участниками рынка ценных бумаг" и др., а также подготовленный диссертантом проект За-

кона "Об инсайдерской информации и инсайдерских сделках" были представлены в Министерство юстиции Республики Узбекистан.

**Апробация работы.** Диссертация обсуждена с положительной оценкой на совместных заседаниях кафедр "Гражданское право", "Гражданский процесс" и "Международное частное право" от 25.09.2004г. и 04.12.2004г., научных семинарах Центра проблем укрепления законности и повышения квалификации прокурорско-следственных работников Генеральной прокуратуры Республики Узбекистан (22.02.2005г.) и Национального университета Узбекистана им. Мирзо Улугбека (05.03.2005г.), а также на проблемном совете ТГЮИ (16.03.2005г.).

Кроме того, основные положения и выводы автора доложены на международных научно-практических конференциях: "Судебно-правовая реформа в Узбекистане" (Ташкент, 2004), "Бозор иктисодиёти шароитида савдо мунасabatларини хуқуқий таъминлаш муаммолари" (Ташкент, 2004), "Корпоративное управление в Узбекистане: формирование и развитие в условиях демократизации" (Ташкент, 2004), "Гармонизация законодательства Республики Узбекистан и Европейского Союза" (Ташкент, 2004) и др.

**Опубликованность результатов.** Основные научные положения, выводы и практические результаты настоящего исследования опубликованы автором в монографии "Правовые проблемы корпоративного управления: теория и практика", а также использованы при подготовке учебника "Корпоративное право" (в соавт. с акад. Рахманкуловым Х.Р.). Кроме того, автором опубликовано 28 научных статей и тезисов как в Узбекистане, так и за рубежом (в России и Японии).

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, пяти глав (в составе 15 параграфов), заключения, списка использованных источников и литературы, а также приложения. Объем диссертации – 308 с.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В первой главе: "**Теоретические аспекты сущности корпораций и корпоративных правоотношений**" – проанализированы становление понятия "корпорация" в юридической и экономической науке, теоретические концепции правового статуса акционеров в корпорации, модели корпоративного управления и проблемы обеспечения прав акционеров.

В правовой науке корпорации воспринимаются как юридические лица. При этом корпорация может быть собственником имущества, выступать в суде ответчиком или истцом по поводу выполнения различных обязательств, будь то возникших из причинения вреда или договоров, а также может быть налогооблагаемым субъектом.

Известны различные концепции определения корпораций. Некоторые теоретики (В.Моравец, Г.Тайлор) считали, что корпорация не имеет личности отдельно от своих собственников<sup>22</sup>; оппоненты данной концепции, сторонники государственного регулирования корпораций (Д.Рубен и др.) опирались на *агрегативную (множественную) теорию*<sup>23</sup>, которая исходила из того, что корпорация является лицом или субъектом, созданным государством.

<sup>22</sup> См.: Victor Morawetz. A Treatise on the Law of Private Corporations. – III. – 2d ed. – 1886. См. также: Henry O. Taylor. A Treatise on the Law of Private Corporations Having Capital Stock. – IV. – 1884.

<sup>23</sup> См.: Ruben D. The Existence of Social Entities // Philosophical Quarterly. – 1982. – №32. – P.295.

Сторонники еще одной концепции (Г.Батлер и др.) делают упор на отношения акционеров и менеджмента, описывают корпорацию как "связку контрактов" между всеми участниками корпоративной деятельности<sup>24</sup>. Согласно этой точке зрения, "корпорация рассматривается как "паутина" продолжающихся контрактов (очевидных и подразумеваемых) между различными физическими лицами.

Отдельные ученые (проф. Е.Суханов, М.Фридман) придерживаются концепции превапирования *теории фикции*, которая сводится к констатации того, что юридическое лицо в любой его форме является социальной реальностью. По мнению же акад. Ю.К.Толстого в определении субстрата корпорации задача состоит в том, чтобы на каждом этапе создания и деятельности юридического лица выявлять людское начало, которое действительно вырабатывает и реализует его волю<sup>25</sup>.

Как видно, сущность корпоративной личности была и остается спорной в правовой и экономической науке. Временами выдвигается такой аргумент, что корпорация является субъектом, отдельным от своих участников, и при этом разногласия возникают по поводу того, каким же именно субъектом она является. Пока что существует единое мнение лишь по поводу того, как понимать взаимоотношения между физическими лицами, объединившимися в АО.

Правовые изменения и новые экономические условия поощряли переход производства на более высокий уровень. Отсюда гораздо труднее сохранять старые взгляды на корпорацию как просто на агрегацию и, соответственно, положения законодательства о товариществах. Рост размеров предприятий требовал аккумуляции капитала, что на деле означало широкое распределение владения долями капитала и относительно малые доли индивидуального владения. Это потребовало нового управленческого опыта, а в результате возникает профессиональный класс менеджеров, способных удовлетворять эти потребности. Акционеры же при этом ощутили свой статус как трансформированный, превративший их из активных предпринимателей в пассивных инвесторов, удачность вложений которых зависит от усилий других лиц.

Исходя из вышеизложенного, на основе *теории личности корпорации*, была выработана *теория социальной ответственности корпорации*<sup>26</sup>, согласно которой, корпорация состоит не только из акционеров – свою роль в принятии решений в корпорации играют также работники, кредиторы, потребители и др., поскольку принятие решений в конечном счете затрагивает и их интересы.

Структурное усложнение организации акционерного общества привело к усложнению решения вопросов, связанных с экономическим и правовым статусом акционеров, так как в отличие от ранних предпринимательских организаций, акционеры теперь юридически уже не являются непосредственными владельцами имущества корпорации. Сложившийся юридический механизм функционирования корпораций требовал, чтобы акционерное общество как независимый субъект права имело в собственном распоряжении свое имущество, в противном случае оно становилось "пустышкой"<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> См.: Frank Easterbrook & Daniel R. Fischer. The Economic Structure of Corporate Law. – 1991, а также: Henry N. Butler. The Contractual Nature of the Corporation // Geo. Mason L. Rev. – 1989. – №11. – P.100.

<sup>25</sup> См.: Толстой Ю.К. Заметки о научной деятельности О.С.Июффе. –М.: Проспект, 2005. –С.13–15.

<sup>26</sup> См.: E. Merrick Dodd, Jr. For whom are Corporate Managers Trustees? // Harv. L. Rev. – 1932. – №45. – P.1145.

<sup>27</sup> Акт "О мыльных пузырях", принятый в Англии в XIX в., целью которого было предотвращение существования корпораций – "пустышек", которые не могли нести юридических обязанностей. См.: Функ Я.И. и др. Международное торговое право. – Минск, 2000. – С.370.

Вопрос об экономическом статусе акционеров обретает важное значение в плане повышения их благосостояния, так как речь идет об определении специфических принципов корпоративного права. При этом как в случае корпоративного права, так и в других частноправовых сферах, регулирующих имущественные отношения, эти принципы должны быть именно экономически эффективными.

Статус акционеров, как на практике, так и в теории корпоративного права, остается дискуссионной темой. Основной причиной возникновения острых дебатов является недостаточно четко определенная экономическая и социальная сущность корпораций. Дискуссии ведутся вокруг двух моделей понимания корпораций. Первая модель – это указание на то, что корпорация является социальным организмом и потому должна взаимодействовать со всеми членами общества на равном положении, а значит, должна иметь и социальную ответственность. Данное понимание получило название *модель социальной ответственности корпораций* (corporate social responsibility), или *модель участников деятельности корпорации* (stakeholder model)<sup>28</sup>. Согласно этой модели, корпорация должна действовать в интересах всех своих участников, т.е. управляющих, служащих, акционеров, кредиторов, поставщиков и др. Основными моделями участников деятельности корпорации стали *плюралистическая модель* и *модель попечительства*<sup>29</sup>.

В противоположность модели участников деятельности корпорации, существует *акционерная модель* (shareholder oriented model), по которой АО больше воспринимается как инструмент повышения благосостояния акционеров и только акционеров. Эта модель также подвергалась критике, как и восхвалялась за целесообразность. В обосновании акционерно-направленной модели были задействованы такие теории, как теория естественных прав собственности<sup>30</sup>, агентская теория<sup>31</sup>, управленческая теория<sup>32</sup>, финансовая модель<sup>33</sup>, модель близорукости рынка<sup>34</sup>.

В практике корпоративного права и управления возникли три альтернативы акционерно-направленной модели. Хотя в разных аспектах и в различных юрисдикциях эти модели достигли определенных успехов как на практике, так и в теории, однако, в конце концов, все они утратили свою нормативную привлекательность.

В основу *модели с трудовым направлением*<sup>35</sup> легло прямое вовлечение работников в управление корпорацией посредством введения их представителей в совет директоров компании.

<sup>28</sup> См.: McGuire, J. B., Sundgren A. and Schneeweis T. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance // Academy of Management Journal. – 1988. – №31(4). – P.354–372.

<sup>29</sup> См.: Kay J., Silberston A. Corporate Governance // National Institute Economic Review. – 1995. – №84. – P.84–97.

<sup>30</sup> См.: Allen W.T. Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation // Cardozo Law Review. – 1992. – №14(2). – P.261–281.

<sup>31</sup> См.: Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. – NY.: MacMillan, 1932. – P.245–254.

<sup>32</sup> См.: Etzioni A. A Comparative Analysis of Complex Organisations. – NY.: Free Press, 1975.

<sup>33</sup> См.: Keasey K., Thompson S., Wright M. Introduction: the Corporate Governance Problem – Competing Diagnoses and Solutions // Keasey K., Thompson S., Wright M. (eds.). Corporate Governance: Economic and Financial Issues. – Oxford: Oxford University Press, 1997. – P.438.

<sup>34</sup> См.: Sykes A. Proposals for Internationally Competitive Corporate Governance in Britain and America // Corporate Governance. – 1994. – №2(4). – P.187–195.

<sup>35</sup> См.: Holmstrom B. and Tirole J. The Theory of the Firm / Schmalensee R. and Willig R.D. (eds.). Handbook of Industrial Organisation. – Vol. 1. – North-Holland, 1991. – P.306; и др.



Идеей *государственно-направленной модели*<sup>36</sup> была поддержка такой корпоративной системы, в которой правительство играло бы прямую роль в делах крупных предпринимательских корпораций для обеспечения некоторой гарантии того, чтобы частные компании служили общественным интересам. Такой подход исходил из того, что технократические органы могли бы помочь правительству избежать недостатков рынка посредством прямого влияния на корпоративное управление.

*Акционерно-направленная (или стандартная) модель*<sup>37</sup> означает больше, чем утверждение о первичности интересов акционеров. Она предусматривает интересы всех акционеров, включая и мелких. Более того, это центральный постулат в стандартной модели, определяющий права меньшинства, т.е. неконтролирующие акционеры должны получать сильную защиту от эксплуатации со стороны контролирующих акционеров. Это означает, что все акционеры в открытых корпорациях должны считаться имеющими равные права на корпоративные доходы и имущество.

В Узбекистане ныне можно отметить государственную направленность акционерного права. Это проявляется в активном государственном вмешательстве в обычно более частные для акционерных обществ вопросы, а также в управлении акционерных обществ с государственной долей<sup>38</sup>. Это выражается в следующем. Так, в Постановлении Кабинета Министров Республики Узбекистан "О мерах по совершенствованию управления государственной собственностью" (п.1) указывается, что "в целях углубления процессов приватизации, повышения эффективности управления государственными активами и долями акций в акционерных обществах, оказания приватизированным предприятиям адресной и целенаправленной поддержки" в акционерных обществах с государственной долей "передача пакетов акций, принадлежащих государству, в доверительное управление осуществляется Госкомимуществом Республики Узбекистан".

В результате в АО с государственной долей свыше 25% интересы государства представляет государственный поверенный или доверительный управляющий. Доверительный управляющий государственным пакетом акций АО по должности является членом наблюдательного совета АО и не подлежит избранию (переизбранию) общим собранием акционеров.

<sup>36</sup> См.: William T. Allen. Contracts and Communities in Corporation Law // Wash. & Lee L. Rev. – 1993. – №50. – P.1395–1400; и др.

<sup>37</sup> См.: Ronald J. Gilson. Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function // Stanford Law & Economics. Olin Research Paper. – 2000. – No.192. – P.16; и др.

<sup>38</sup> Здесь можно, в частности, привести следующий характерный пример. В 2002г. ОАО ОТПФ "O'machta'minot" обратилось в Ташкентский городской хозяйственный суд с иском о признании недействительными приказа Госкомимущества (ГКИ) РУз об очередном увеличении уставного фонда этого ОАО (с государственной долей в его уставном фонде в размере 25%) на сумму дивидендов по государственной доле акций, начисленных по итогам деятельности ОАО за 2001г. Дело было рассмотрено указанным судом в открытом судебном заседании 31.10.2002г. При этом выяснилось, что это ОАО, созданное в 1994г. за последующие годы вынуждено было по приказам ГКИ РУз 4 раза устанавливать и пересматривать свой уставный фонд. Так, приказом ГКИ от 11.03.1996г. уставный фонд данного ОАО был определен в размере 5589 тыс. сум., приказом ГКИ от 25.08.1998г. он был увеличен до 12389 тыс. сум., приказом от 20.08.2001г. – до 13870,4 тыс. сум., а приказом от 16.09.2002г. – до 57879,7 тыс. сум. При этом государственная доля в уставном фонде неизменно оставалась на уровне 25%, но доля трудового коллектива уменьшилась с 26% в 1998г. до 0,95% акций в 2002г., зато доля их, реализуемая по приказам ГКИ в порядке свободной продажи, тем временем выросла с 49% в 1998г. до 73,05% в 2002г. Суд, рассмотрев все обстоятельства дела, иск ОАО удовлетворил, признав действия ГКИ в данном случае необоснованными, а потому его очередной приказ – недействительным (Из текущего архива Ташкентского городского хозяйственного суда за 2002г.).

К настоящему времени роль государственного поверенного намного ослабла, и в 2003г., в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан "О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана" от 24.01.2003г. N УП-3202, был отменен порядок, при котором решение наблюдательного совета не могло быть принято без согласия доверительного управляющего пакетом акций, принадлежащим государству или государственного поверенного, и государственный поверенный был вправе приостановить исполнение решения общего собрания акционеров. Но все же ряд полномочий государственного поверенного в АО стоят рассмотрения. Так, к некоторым обязанностям доверительного управляющего относятся: представлять интересы государства, являющегося выгодоприобретателем по договору доверительного управления акционерным обществом; способствовать расширению ассортимента и улучшению качества продукции; принимать меры к привлечению инвестиций для реконструкции и технического перевооружения производства на основе современного технологического оборудования и технологий для обеспечения выпуска конкурентоспособной продукции.

Однако, как указывается в ст.86 Закона "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", "руководство текущей деятельностью общества может осуществляться единоличным исполнительным органом (директором) или коллегиальным исполнительным органом общества (правлением, дирекцией)". При этом, согласно ст.81 Закона, "наблюдательный совет общества осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения вопросов, отнесенных настоящим Законом к исключительной компетенции общего собрания акционеров". Это означает, что руководство хозяйственной деятельностью не относится к компетенции наблюдательного совета. Как правило, такие вопросы, как ассортимент и качество продукции, а также меры по привлечению инвестиций для реконструкции и технического перевооружения производства и т.п., относятся к аспектам хозяйственной деятельности, и ни общее собрание акционеров, ни наблюдательный совет не могут решать эти вопросы.

Далее, государственный поверенный имеет право получать финансово-экономическую и иную информацию о деятельности акционерного общества, включая информацию, составляющую коммерческую тайну предприятия (п.8 Положения "О государственных поверенных в акционерных обществах" от 19.04.2003г.). На наш взгляд, это является нарушением стандартной модели корпоративного управления. В классическом варианте корпоративного права владение отделено от управления. Согласно ст.105 Закона, "общество обязано вести бухгалтерский учет и предоставлять финансовую отчетность в порядке, установленном законодательством". Согласно ст.107 Закона, общество обеспечивает акционерам доступ к документам, предусмотренным ч.1 ст.106 Закона (устав общества, проспект эмиссии акций, протоколы общих собраний акционеров и др.), за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа общества. Таким образом, документы бухгалтерского учета и протоколы заседаний коллегиального исполнительного органа общества могут содержать коммерческую тайну. Поэтому они не должны быть доступны любому акционеру, так как это соответственно может повредить конкурентоспособности АО.

Однако государство в Узбекистане отнеслось очень протекционно к своим интересам, имея доступ даже к коммерческой тайне. Это, на наш взгляд, имеет два негативных аспекта. Нарушается принцип равного отношения ко всем акционерам, который закреплен в принципах ОЭСР (Организация Экономического Сотрудничества и Развития), и выступления государства в качестве равного субъекта гражданско-правовых отношений. Конечно, государство в данном случае назначает поверенного, исходя из заключения, что 25% являются долей очень крупной, что, в свою очередь, означает риск потери имущества в крупном размере. Однако следует также учесть, что владение пакетом свыше 25% означает, что общество является зависимым (ч.6 ст.9 Закона), и государство уже имеет широкие управленческие возможности, не назначая поверенного, а просто участвуя на общем собрании акционеров наряду с другими акционерами. Таким образом, государство не только обладает широкими управленческими возможностями по причине его крупного владения, но и имеет по законодательству полномочия членства в наблюдательном совете АО, а также участия в текущей хозяйственной деятельности АО, что означает почти неограниченную власть государства в деятельности АО с 25% государственной долей. Соответственно, при этом, несмотря на приватизацию основной доли государства, цель приватизации – создание и развитие частного сектора и, следовательно, частно-собственнических отношений, фактически остается недостигнутой, чем, на наш взгляд, можно объяснить малую производительность приватизированных предприятий с крупной государственной долей, а также незначительность корпоративных исков частных акционеров в этих приватизированных предприятиях Узбекистана.

Как правильно отметил Президент И.А.Каримов, "в сложившемся положении дел большая вина и доверительных управляющих, и государственных поверенных, и самого Госкомимущества. Нам не удалось внедрить подлинно корпоративные формы управления в акционерных обществах. Методы работы доверительных управляющих ничем не отличаются от методов, основанных на административно-командных принципах. На сегодняшний день доверительные управляющие стали лишь очередным звеном бюрократической системы"<sup>39</sup>.

В стране происходит формирование основ модели корпоративного управления, что в последующем будет определять перспективы развития национальной экономики в целом. Исходя из этого, для успешного развития корпоративного строительства в Узбекистане, по нашему мнению, было бы целесообразно придерживаться так называемой стандартной модели корпоративного управления, которая доказала себя как наиболее отвечающая социально-экономическим потребностям общества.

Во второй главе: "**Специфика корпоративных отношений: обязательственное право и конфликт интересов**" – рассматриваются интерпретация правоотношений между АО и акционерами в цивилистике, а также правовая сущность корпоративных отношений и агентская проблема.

Юридический статус акционеров до сих пор остается спорным как в отече-

<sup>39</sup> См.: Каримов И.А. Наши дети должны быть лучше, умнее, мудрее и, конечно, счастливее нас! Выступление на совещании с хокимами областей, городов и районов 23.12.1998г. // Народное слово. 24.12.1998.

ственной, так и в зарубежной правовой литературе. Если в большинстве трудов авторов системы общего права были споры о моделях наиболее экономически эффективных теорий, а также противоборство этих теорий с социальными теориями о сущности корпораций, то в отечественной цивилистике основным вопросом был способ оптимальной интерпретации акционерных отношений в свете существующих гражданско-правовых институтов, их абсолютных и относительных прав. Это объясняется исключительной многогранностью проблемы, а в результате – запутанной интерпретацией имущественных отношений между акционерами и АО, как с теоретической, так и с практической точки зрения.

В законодательстве Узбекистана взаимоотношения между АО и акционерами закреплены как обязательственные (ч.3 ст.48 ГК). Кроме того, как указывается в ч.1. ст.2 Закона, "акции удостоверяют обязательства общества по отношению к акционерам". Отсюда делается вывод, что эти обязательственные отношения носят односторонний характер, т.е. АО имеет обязанности в отношении акционеров, а не наоборот.

Следовательно, можно определить следующий характер этих взаимоотношений. Так как АО является отдельным субъектом права и получает имущество от акционеров, то, соответственно, и акционеры оформляют свои средства на имя АО (учитывая, что теперь собственником выступает АО) не для благотворительности, а ожидая определенную отдачу, т.е. взамен обретают право на получение дивидендов. А право акционеров получать от АО дивиденды означает обязанность АО выплачивать эти дивиденды, т.е. работать в интересах акционеров. Таким образом, во-первых, участниками этих отношений являются АО и акционеры, а во-вторых, указанная ситуация обуславливает оформление взаимоотношений между акционерами и АО в качестве обязательственных.

Хотя отношения между АО и его участниками оформляются как обязательственные, они все же не являются таковыми в традиционном гражданско-правовом понимании в силу участия акционеров в управлении АО, т.е. определения его воли. Рассматривая этот вопрос, Д.В.Ломакин обозначает три существенных признака обязательственных правоотношений: их имущественный и относительный характер, а также наличие активных положительных действий обязанных лиц. Он указывает, что отношения между АО и акционерами, прежде всего, не соответствуют первому признаку обязательственных отношений – имущественный характер присутствует только в праве на получение дивиденда и ликвидационной квоты. Такие отношения, как право на получение информации и ознакомление с документацией, а также право голоса, составляющие часть взаимоотношений между акционерами и АО, являются правами неимущественными и, соответственно, не входят в обязательственные отношения<sup>40</sup>.

Другой российский юрист В.А.Белов пишет, что "имущественные права опосредуют имущественное (материальное) участие лица в деятельности общества (в распределении прибыли или ликвидационного остатка. – С.Г.). В данном случае налицо правоотношения между обществом и участниками, объект которых имеет материальную природу". Далее он указывает, что "в отличие от имущественных,

<sup>40</sup> См.: Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. – М.: Юристъ. 1997. – С.29–43.

все иные права (право на участие в управлении обществом и право на получение информации) не имеют своим объектом материальной субстанции<sup>41</sup>.

На наш взгляд, Д.В.Ломакин и В.А.Белов не учитывают природу взаимосвязи таких прав, как право на дивиденды и право на ликвидационную квоту, с одной стороны, и право на информацию и право голоса, – с другой стороны. Мы рассматриваем эти права акционеров как их права на самозащиту. Взять, к примеру, раскрытие информации акционерным обществом о совершении крупной сделки, где право на информацию и право голоса предоставляют акционерам средства для самозащиты в целях реализации их имущественных интересов. Далее, при нарушении прав акционеров со стороны менеджмента ответственность несет АО. Например, при несвоевременной выплате дивидендов акционерам на АО может быть возложена и обязанность по выплате пени (ст.58 Закона). Значит, АО расплачивается с акционерами за счет средств, полученных от самих же акционеров<sup>42</sup>.

Что же представляют собой корпоративные отношения с правовой точки зрения? Прежде всего, акционеры имеют свой статус в качестве акционеров именно благодаря акциям, которыми они владеют. При этом в гражданском праве, как известно, акции обладают двойственной природой, в качестве как имущества, так и документа, удостоверяющего участие акционера в уставном фонде АО, из чего, в свою очередь, проистекает двойной субъектно-правовой статус акционера в корпоративных отношениях. Причина того, что акции выступают в качестве имущества, в первую очередь, на наш взгляд, заключается в изменении их экономического значения в результате развития фондовых рынков и повышения спроса на подобный вид "товара". При этом, как указывает Е.А.Суханов, "в развитой экономике объектом права становятся не только вещи, но и имущественные права, в том числе выраженные в специальных документах – ценных бумагах"<sup>43</sup>. Становясь объектом товарного оборота, ценные бумаги, в том числе акции, получают, таким образом, такую же правовую защиту, как и другие объекты вещных прав.

Однако нельзя забывать, что существует и более упрощенная природа акций – как документов, удостоверяющих имущественные права акционеров как участника уставного капитала АО.

Здесь мы усматриваем непосредственную взаимосвязь между двумя категориями прав акционеров – как их абсолютные права на акции, которые могут выступать в качестве имущества – собственности акционеров, так и права акционеров в качестве участников АО. Полагаем, что в этой взаимосвязи права акционеров как участников АО играют первичную роль не только потому, что они возникают, в первую очередь, в силу их участия в АО, но и с той точки зрения, что дальнейшая перспектива осуществления прав акционеров в отношениях с АО окажет непосредственное влияние на их законные материальные интересы, или, выражаясь гражданско-правовым языком, – на имущественные

<sup>41</sup> См.: Белов В.А., Пестерева Е.В. Хозяйственные общества. – М.: ЮрИнфоР, 2002. – С.143–146.

<sup>42</sup> В этой связи отметим, что, например, только в 2003г. и только по результатам проверок АО и инвестиционных институтов по линии Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг в целом по Узбекистану было применено по выявленным нарушениям законодательства 169 экономических санкций почти на 174 млн. сум. См.: Информационно-аналитический бюллетень ГКИ Республики Узбекистан за 2003г. – Т., 2004. – Приложение 8.

<sup>43</sup> См.: Гражданское право: В 2 т. – Т.1: Учебник / Под ред. Суханова Е.А. 2-е изд. – М.: БЕК, 2002. – С.314.

права акционеров как собственников акций. Это же означает, что права акционера на акции (в качестве имущества) могут защищаться не только классическими, абсолютными гражданскими правами, но и корпоративными правами, вытекающими из имущественного участия акционера в АО. Из этого вытекает, что объектом корпоративных отношений могут быть не только отношения, связанные с осуществлением имущественных прав акционера в качестве участника имущества АО, но и отношения, связанные с владением им акцией как объектом права собственности.

При этом, очевидно, может возникнуть вопрос – а имеет ли подобная экономическая взаимосвязь между двумя категориями прав практическое значение для правового регулирования корпоративных отношений? На наш взгляд, аргументом может послужить структура построения системы правовых норм по регулированию ценных бумаг в Узбекистане, которая, имея целью защиту прав инвесторов, в том числе акционеров, охватывает не только отношения по эмиссии и раскрытию информации по ценным бумагам, но и их оборот на вторичном фондовом рынке.

Недостаток контроля над менеджментом со стороны акционеров приводит к появлению проблемы свободного хищения (*free-rider*). За рубежом подобная проблема обеспечения прав акционеров определяется специалистами как агентская проблема или концепция разделения владения и управления. А.Берл и Г.Минс пишут, что акционеры являются реальными собственниками имущества АО, но наемные менеджеры управляют этим имуществом, а в результате, по их мнению, происходит разделение владения и управления, и акционеры фактически обладают незначительным или непрямым контролем над принятием решений со стороны исполнительных органов корпорации<sup>44</sup>.

Хорошее объяснение возникновению корпоративных проблем дает теория фирмы<sup>45</sup> в ее последующих проявлениях, как теория неполных контрактов и агентская теория. На наш взгляд, теория фирмы, по сути, стала логическим продолжением изучения концепции разделения владения и управления. При этом основное внимание в данной теории концентрируется на деятельности корпораций, и в основе ее лежит понимание корпорации как договора между акционерами и управляющими, или, говоря языком теории фирмы, как связки договоров.

Агентская теория основана на мнении, что индивидуальные экономические агенты выбирают такие действия, которые максимизируют их личную выгоду. В пределах современной корпорации часто существует разделение между индивидуумами, принимающими корпоративные решения (менеджеры), и индивидуумами, испытывающими материальные последствия этих решений (акционеры). При этом между ними возникает возможность конфликта интересов. М.Дженсен и У.Меклинг утверждают, что ценность АО увеличивается вместе с концентрацией владения, тогда как изменение структуры владения сближает интересы акционеров и менеджеров<sup>46</sup>.

Поэтому в литературе по агентской теории делается различие между моде-

<sup>44</sup> См.: Adolf Berle Jr. and Gardner C. Means. *The Modern Corporation and Private Property*. – NY: Macmillan, 1932.

<sup>45</sup> См.: Ronald Coase. *The Nature of the Firm* // *Economica*. – 1937. – No 4. – P.386–405; Fama Eugene F. *Agency Problems and the Theory of the Firm* // *Journal of Political Economy*. – April, 1980. – Vol. 88. – №2. – P.288–307.

<sup>46</sup> См.: Jensen Michael C. and Meckling William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* // *Journal of Financial Economics*. – October, 1976. – Vol.3. – №3. – P.305–360.

лями "скрытого действия" и "скрытой информации". Конечно, принципал может оценивать качество действий агента, исходя из результатов его деятельности. Но в условиях неопределенности результаты не являются идеальным показателем производительности агентов. Решением проблемы мог бы быть контракт, который позволял бы агентам обеспечить принципалам фиксированную сумму денег и самим быть вознагражденными по остатку. Возможны и другие решения проблемы, но они являются затратными. Предполагается, что агенты могут быть дисциплинированными (т.е. вынуждены работать эффективно) в силу угрозы поглощений, конкуренции товарного рынка, долгового давления, конкурирующего рынка менеджерского труда.

В основном инвесторы и управляющий заключают контракт, который определяет, что делает управляющий с фондами и как прибыль будет делиться между ним и инвесторами. В идеале представляется, что заключенный контракт будет полным и всесторонним и даст надлежащий эффект. Однако невозможно предвидеть все события, которые могут иметь место в будущем, и, соответственно, составить такой полный контракт (так называемая теория неполных контрактов)<sup>47</sup>. Согласно теории неполных контрактов, не все обстоятельства могут быть предвидены в контракте. С точки зрения О.Харта и Ж.Мура, сущность корпорации составляет трудовой договор, и власть, применяемая в ней, является результатом неполных контрактов. Это объясняется тем, что, во-первых, составление полного контракта слишком затратно либо вообще невозможно, а во-вторых, власть существует в целях адаптации к непредвиденным обстоятельствам<sup>48</sup>.

Таким образом, реальное состояние акционерного общества, его экономическое положение во многом зависят от профессионализма и добросовестности управленческого персонала АО. И если, например, в Узбекистане только за 1995–1999гг. оказались экономически несостоятельными и судебными решениями были признаны банкротами 1702 хозяйственных субъекта<sup>49</sup>, то во многом это было связано с крупными недостатками в деятельности их управленческого персонала. Поэтому во многих АО приходится принимать действенные меры к совершенствованию управления ими. Так, только в 2003г. в 3368 АО было заменено 11437 членов наблюдательных советов; в 3845 АО пересмотрены составы исполнительных органов и были расторгнуты трудовые контракты с руководителями 495 АО, а в 2319 АО переизбраны 6305 членов их ревизионных комиссий<sup>50</sup>.

К работникам управленческого аппарата АО, согласно действующему законодательству, принимаются меры дисциплинарной, административной, а в необходимых случаях – и уголовной ответственности, с привлечением к участию в деле прокурора, на что еще раз обратил внимание Указ Президента Республики Узбекистан от 04.03.1998г. "Об усилении ответственности должностных лиц за экономическую несостоятельность хозяйствующих субъектов и ис-

<sup>47</sup> См.: Bolton P. and Whinston M. Incomplete Contracts, Vertical Integration, and Supply Assurance // Review of Economic Studies. – 1993. – №60. – P.121–148.

<sup>48</sup> См.: Hart O. and Moore J. Incomplete Contracts and Renegotiation // Econometrica. – 1988. – №56. – P.755–786.

<sup>49</sup> См.: Сборник постановлений Пленума и Президиума Высшего Хозяйственного Суда Республики Узбекистан. – Т.: Адолат, 2001. – С.632.

<sup>50</sup> Информационно-аналитический бюллетень ГКИ РУз за 2003г. – Т., 2004. – С.11.

полнение договорных обязательств". Пленум Высшего Хозяйственного Суда Республики Узбекистан в Постановлении №72 от 09.04.1998г. потребовал от хозяйственных судов неукоснительного применения этих норм, особо отметив при этом, что должностные лица обязаны возмещать причиненный ими вред за счет собственных средств<sup>51</sup>.

Надо отметить, что систематизация корпоративного права как отношений между акционерами и управляющими компании отрицательно воспринимается со стороны некоторых ученых, потому, что она не вполне совпадает с проблемами корпоративного права стран Европы, Латинской Америки и других стран<sup>52</sup>, где основные проблемы корпоративного права проистекают из отношений между крупными (контролирующими) акционерами и меньшинством акционеров, указывая, что там владение акциями, в отличие от англо-американских стран, не расплывлено, т.е. сконцентрировано в руках небольшой группы акционеров. К числу подобных стран относится и Узбекистан. Если в США больше половины населения являются акционерами, то, например, в Германии акционером является только каждый пятый житель<sup>53</sup>. Исходя из этого, в литературе системы корпоративного управления подразделяют на менеджерски доминируемую и доминируемую со стороны контролирующих акционеров. В странах с доминирующими акционерами возникает другая проблема – как защитить меньшинство акционеров от экспроприации большинством акционеров, которые приобретают на АО абсолютный контроль, имея большие пакеты акций. Приобретение крупного пакета акций означает, что, во-первых, крупный акционер обретает ряд полномочий, для осуществления которых он не нуждается в помощи других акционеров (например, созыв внеочередного собрания, для осуществления чего требуется объединение голосов определенного количества акций), во-вторых, при этом меньшинство акционеров лишаются такого важного средства самозащиты, как право голоса.

Однако сравнительное исследование двух систем показывает, что концентрация владения является результатом малой защищенности акционеров от экспроприации со стороны менеджеров<sup>54</sup>, в результате чего акционеры стремятся приобрести контроль над корпорацией, в том числе над ее менеджерами и, таким образом, решают проблему коллективного действия акционеров против управляющих компании.

Подобное положение непосредственно отразилось в англо-американском корпоративном праве, в процессе эволюции которого возник основной принцип корпоративного права – "фидуциарная обязанность" (*fiduciary duty*). Именно благодаря этому принципу до настоящего времени американская система корпоративного права зарекомендовала себя в качестве самой эффективной. Эта обязанность была названа фидуциарной, так как акционерные отношения в этом случае представляются как отношения между фидуциаром (доверительным управляющим или агентом) и собственником имущества, которыми вы-

<sup>51</sup> См.: Сборник постановлений Пленума и Президиума Высшего Хозяйственного Суда... – С.607–609.

<sup>52</sup> См.: Frydman, R., Phelps E.S., Raczynski A. and Schleifer A. Needed Mechanisms of Corporate Governance and Finance in Eastern Europe // *Economics of Transition*. – 1993. – №1(2). – P.171–207.

<sup>53</sup> См.: *New York Times*. – 29 September 2002. – P.WK 4.

<sup>54</sup> К примеру, М.Дженсен и У.Меклинг утверждают, что ценность фирмы увеличивается вместе с концентрацией владения, тогда как изменение структуры владения сближает интересы акционеров и менеджеров. В данном случае это объясняет цели концентрирования владения, когда расплывленное владение неэффективно. См.: Jensen M.C. and Meckling W.H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* // *Journal of Financial Economics*. – Vol.3. – October, 1976. – P.67.



ступают все акционеры вместе<sup>55</sup>. Данный принцип реально отражает в себе агентскую проблему. Принцип фидуциарной обязанности является одним из множества обязанностей и стандартов корпоративного регулирования, сформировавшихся в течение длительного времени нормами прецедентного права.

Суть фидуциарной ответственности объясняется двумя основными принципами – это принцип обязанности заботы и принцип обязанности верности. Принцип верности закрепляет обязанность корпоративных менеджеров быть предельно честными в отношении корпорации и акционеров, т.е. не злоупотреблять своим положением в собственных материальных и моральных интересах. А принцип заботы означает, что менеджеры не должны относиться к интересам корпорации и акционеров пренебрежительно, а стремиться оптимально повышать их благосостояние<sup>56</sup>.

Принцип фидуциарной ответственности по существу закреплен и в законодательстве Узбекистана. Так, ч.3. ст.45 ГК гласит: "Лицо, которое в силу закона или учредительных документов юридического лица выступает от его имени, должно действовать в интересах представляемого им юридического лица добросовестно и разумно. Оно обязано по требованию учредителей (участников, членов) юридического лица, поскольку иное не предусмотрено законом или договором, возместить убытки, причиненные им юридическому лицу"<sup>57</sup>.

Обязанности и ответственность членов наблюдательного совета общества, единоличного исполнительного органа (директора) и (или) членов коллегиального исполнительного органа (правления, дирекции), управляющей организации или управляющего предусмотрены также (в том числе возмещение причиненных убытков) и в Законе (ст.ст. 88, 94 и др.).

Таким образом, основным вопросом корпоративного права является защита прав акционеров от недобросовестности или халатности менеджеров, в результате чего права акционеров могут быть нарушены, в основном, в двух формах: во-первых, неполучение ими дивидендов, что также влечет за собой обесценивание

<sup>55</sup> См.: Jonathan Macey. An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties // *Stetson L. Rev.* – 1991. – №21. – P.23.

<sup>56</sup> Вот характерный пример. В 1985г. апелляционный суд США Второго округа рассмотрел дело *Hanson Trust PLC vs. SCM Corp.* При разбирательстве дела было установлено, что *Hanson Trust PLC* предложил купить все или любой пакет акций корпорации *SCM Corp.* по цене 60 долл. за акцию. Ответом стало встречное предложение совета директоров *SCM* и их "белого рыцаря" *Merrill Lynch Capital Markets*. *Hanson* увеличил цену предложения до 72 долл. за акцию при условии, что *SCM* даст согласие не вступать в соглашение, ставящее ее под контроль. Встречное предложение *SCM-Merrill* увеличило цену до 74 долл. при условии, что *SCM* оставляет за собой право продажи блокирующего пакета. *Hanson* отказался от своего предложения из-за возможности продажи этого блокирующего пакета.

Перед судом был поставлен вопрос: можно ли было взять под защиту членов совета директоров компании *SCM* в соответствии с презумпцией добросовестности (презумпция добросовестности — это судебная доктрина, в соответствии с которой обоснованные решения директоров не подлежат судебному пересмотру), если они одобрили возможность продажи блокирующего пакета? Апелляционный суд Второго округа отклонил возможность такой защиты на основе того, что "недостаточность информации директоров *SCM* и поспешность их решения заставляют безапелляционно предположить нарушение обязанности соблюдать осторожность". Таким образом, суд признал действия директоров компании *SCM* поспешными и неосторожными, что означает и несоблюдение ими своих фидуциарных обязанностей в отношении акционеров самой *SCM*, чьи доходы могли бы возрасти в результате совершения указанной сделки, но этого не произошло по вине директоров данной корпорации. Фидуциарность здесь явно не была соблюдена в должной мере, ибо она, в конечном счете, предполагает, что действия руководства компании должны приносить реальную пользу и компании в целом, и ее акционерам, кровно заинтересованным в совершении сделок, выгодных для их компании (См.: *Hanson Trust PLC v. SCM Corp.*, 774 F. 2d 47 (2d Cir. 1985). – <http://www.ssm.com>).

<sup>57</sup> На реализацию этого требования нацелен, в частности, специальный Указ Президента Республики Узбекистан N УП-1938 "Об усилении ответственности должностных лиц за экономическую несостоятельность хозяйствующих субъектов и исполнение договорных обязательств" от 04.03.1998 // ИПС "Норма" от 24.04.2004.

их акций и фактически означает потерю ими своего имущества, и во-вторых, крах общества, что также делает их инвестиции затраченными впустую. Хищение имущества АО тоже ведет к неэффективной деятельности общества, что, естественно, прямо отражается на благосостоянии акционеров.

В третьей главе – **"Формирование правовых основ корпоративного управления"** – раскрываются такие вопросы, как объективные факторы формирования корпоративного права и защиты прав акционеров: опыт зарубежных стран; становление законодательства Узбекистана в области корпоративного управления; права акционеров, их законодательная регламентация и защита.

Несколько национальных факторов формируют и ограничивают корпоративное право той или иной страны: развитость рынка ценных бумаг и связанных с ним институтов; развитость и надежность правовых институтов; структура владения в корпорациях; культурно-моральные ожидания участников корпоративного объединения.

Корпоративное право представляет совокупность правил, которые стимулируют предпринимательские решения и служат росту прибыли, предоставляют менеджерам адекватные полномочия и власть, защищают акционеров от оппортунизма со стороны менеджеров и других корпоративных инсайдеров. При выполнении такой цели, как защита прав акционеров, корпоративное право действует наряду с вышеуказанными институтами, и каждый из них взаимно дополняет друг друга.

При этом мы исходим из того принципиального положения, что в правовом государстве, базирующемся на признании верховенства Закона все общественные отношения должны регулироваться соответствующими отраслями права. Это закономерное следствие многомерности системы права, охватывающей не только основные, но и комплексные отрасли права. При этом важной объективной особенностью комплексных отраслей права является то, что они состоят из норм основных отраслей права, заимствуя из них свои правовые ресурсы.

Одной из таких комплексных отраслей права и является корпоративное, в котором в органическом единстве диалектически сочетаются многие нормы гражданского, хозяйственного, трудового права и др. В условиях рыночной экономики корпоративное право охватывает системы многогранных корпоративных отношений, складывающихся внутри и извне корпораций. Количество акционерных обществ растет в Узбекистане, играя все более важную роль как в социально-экономической, так и в иных сферах жизни общества. Отсюда – и объективная необходимость, и реальные условия для формирования и развития в Узбекистане такой комплексной отрасли права, как корпоративное, материализуемое актами законодательства и внутрикорпоративными нормами, регламентирующими как сферу корпоративного управления, так и иные аспекты корпоративных отношений.

Корпоративное управление – это система правил и институтов, которые определяют контроль и управление корпорацией, отношения среди первичных участников корпорации.

В полной своей совокупности институты корпоративного управления с самого начала его эволюции начали существовать в США и способствовали созданию в этой

стране наиболее эффективной системы корпоративного управления. Резкое разделение владения и управления непосредственно отразилось на способах защиты прав акционеров. Здесь акционеры, согласно законодательству, осуществляют весьма незначительный контроль над менеджерами, и их основной возможностью самозащиты является право "выйти" из корпорации, продав свои акции. После этого начинают выполнять свою роль такие механизмы корпоративного управления, как поглощения, или рынок труда менеджеров. Здесь большая роль уделяется саморегулятивным институтам, а также государственным органам по регулированию и контролю рынка ценных бумаг.

В европейских же странах преимущественное место занимает другой вид агентских проблем – защита прав меньшинства акционеров от владельцев крупных пакетов акций, которые возникли в результате значительной концентрации владения в этих странах, в отличие от АО США, где владение носит, как правило, распыленный характер.

В США и Великобритании распределение права контроля над корпорацией явно отличается от европейской модели, где акционеры имеют право контроля над корпорацией.

В странах общего права инвесторы защищены намного лучше, чем в странах континентального права, ибо в странах общего права правовые нормы обычно создаются судьями, на основе прецедентов, а также с учетом таких основных принципов, как фидуциарная ответственность или справедливость. На основе этих принципов при возникновении новых ситуаций судьи создают новые правила, которые ранее не были предписаны законом, и таким образом, корпоративное право стран общего права проявляет наибольшую гибкость при регулировании корпоративных отношений.

В процессе изучения опыта развитых стран мы анализировали состояние нашего законодательства и выявили следующие проблемы. Так, например, проблемы мониторинга над деятельностью менеджеров до сих пор остаются у меньшинства акционеров, которые являются аутсайдерами; служащие-держатели акции не всегда могут принять в компании адекватные решения, способные максимизировать благосостояние акционеров.

Значительная концентрация владения и доминирование инсайдеров в корпорациях, отсутствие эффективного государственного регулирования рынка ценных бумаг и соответствующего законодательства привели к возникновению фактора неразвитости и неликвидности рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан, что намного снижает его роль в защите прав акционеров, и подобную функцию активным образом приходится выполнять нормам корпоративного права.

Как известно, Узбекистан входит в континентальную систему права, и в отличие от стран общего права, здесь суды не обладают правотворческими полномочиями. В тоже время судебные органы Республики Узбекистан в некоторой степени наделены рычагами воздействия в сфере законодательного регулирования, что проявляется в их функции по принятию актов судебного толкования и обобщения судебной практике, которые хотя и не создают норм права, имеют существенное влияние на обеспечение правильного и единообразного

применения судами существующих норм. В этом отношении можно выделить Постановление совместного Пленума Верховного и Высшего хозяйственного судов РУз от 31.03.2005. "О некоторых вопросах применения законодательства об акционерных обществах и защите прав акционеров", принятое в целях обеспечения правильного и единообразного применения судами законодательства об акционерных обществах и защите прав акционеров. Данным актом судебного толкования была дана трактовка применению норм законодательства в сфере защиты прав акционеров при проведении общего собрания, реорганизации, заключении крупных сделок, а также нашли свое отражение такие аспекты как раскрытие информации, взаимоотношения с дочерними обществами и иные вопросы практики применения законодательства об АО в Республике Узбекистан.

Следует при этом признать, что данные правомочия органов судебной юрисдикции, в силу сложившейся отечественной системы права, имеют весьма ограниченное воздействие, в связи с чем необходимо тщательно отработать непосредственно нормы Закона, чтобы оставить меньше возможностей для возникновения корпоративных конфликтов, ущемления прав миноритарных акционеров и инвесторов, а вместе с тем – содействовать эффективному развитию корпоративной деятельности и повышению экономической устойчивости созданных АО.

Значимым правом акционера является право голоса по важным для компании вопросам, например о ее реорганизации или ликвидации, а также о выборах представительного органа (наблюдательного совета, исполнительного органа). Однако право голосования может быть осложнено рядом обстоятельств. В Узбекистане акционеры не могут голосовать по почте и должны лично явиться для голосования на общее собрание акционеров, что фактически ведет к неосуществлению своих прав по голосованию мелкими акционерами.

Более того, все еще имеется нехватка твердых гарантий того, что нормы корпоративного управления смогут реально обеспечивать права акционеров. Многие предприятия продолжают испытывать проблемы с получением капитала и привлечением прямых иностранных инвестиций, даже если другие экономические проблемы страны начнут улучшаться. Таким образом, ведущая роль в этом деле принадлежит правовой системе и зависит от того, насколько она адекватно сможет обеспечить реализацию и защиту прав и интересов всех акционеров.

Четвертая глава: "**Раскрытие информации и инсайдерские сделки в системе корпоративных правоотношений**" – посвящена юридической природе и правовым механизмам раскрытия информации, а также инсайдерским сделкам.

Финансируя АО, инвесторы получают определенные права, обычно защищаемые посредством соответствующих правовых механизмов, включающих в себя и требование раскрытия информации. Поэтому в современной мировой практике корпоративного управления распространено требование к эмитенту, в соответствии с которым АО обязано раскрывать информацию о своей деятельности, а также об эмиссии акций. Как правило, целью подобного обязательства является защита интересов инвесторов, в первую очередь акционеров, для предотвращения совершения ими неадекватных инвестиций в результате слабой информированности. Однако до сих пор уделяется мало внимания корпоративно-управленческим эффектам подобного требования раскрытия информации. С другой стороны, су-

существует мнение, что обязательное раскрытие информации может быть опасно для рынка, что связано с ограничением конкурентоспособности компаний и трудностями определения четких границ между коммерческой тайной и необходимостью обеспечения прозрачности АО<sup>58</sup>.

Данный вопрос рассматривается в двух аспектах. Во-первых, когда раскрытие информации влияет на корпоративное управление и затрагивает только интересы акционеров. Во-вторых, предметом нашего рассмотрения были эмитенты с акциями, которые активно обращаются на рынке, а не АО, которые контролируются одним или блоком акционеров.

Наиболее очевидной иллюстрацией влияния необходимости раскрытия информации на корпоративное управление является его способность обеспечить осуществление акционерами их права на управление. Требование обязательного раскрытия информации со стороны акционеров способствует также обеспечению выполнения менеджерами своих фидуциарных обязанностей. Если от менеджмента требуется раскрытие информации о деятельности компании, то он начинает собирать и анализировать различную информацию, чего, скорее всего, он не стал бы делать в другом случае. Это, в свою очередь, улучшает и осведомленность менеджмента о собственных ошибках, что, в конечном итоге, отражается на благосостоянии акционеров.

В последнее время появились и теоретические модели, показывающие, что при определенных допущениях можно констатировать следующее правило: в стране, которая эффективно обеспечивает более прочную защиту прав акционерной собственности, можно (разумеется, при прочих равных условиях) ожидать меньшей концентрации собственности и интенсивного использования "внешних" ресурсов, предоставляемых финансовыми рынками, а также более интенсивных инвестиций<sup>59</sup>. При этом, учитывая, что меньшая концентрированность акционерного владения оказывается для инвестиционного рынка явлением благоприятным (обеспечивая ликвидность фондового рынка и легкий доступ к капиталу), можно прийти к выводу, что надлежащее раскрытие информации смогло бы сыграть положительную роль в совершенствовании корпоративного управления и рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Один из наиболее важных вопросов в регулировании раскрытия информации на рынке ценных бумаг – ответственность за нераскрытие информации, что, в первую очередь, обеспечивает эффективность законодательства в этой сфере.

Анализ законодательства, касающегося раскрытия информации о ценных бумагах, показывает наличие ряда существенных недочетов. В частности, в нем не подчеркивается протекционная природа раскрытия информации в отношении покупателей ценных бумаг. Еще одним недостатком по раскрытию информации

<sup>58</sup> См.: Радугин А., Энгов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М., 1999. См.: <http://www.iet.ru>

<sup>59</sup> См.: Edmund W. Kitch. The Theory and Practice of Securities Disclosure // *Brook. L. Rev.* – 1995. – №61. – P.763 (он утверждал, что, хотя законодатели гонятся за точностью цен акций, на самом деле законы, принятые под этим лозунгом, сокращают приток необходимой информации для точного определения цен акций); Paul G. Mahoney. Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems // *U. Chi. L. Rev.* – 1995. – №62. – P.1047 (он утверждал, что раскрытие информации должно быть направлено на разоблачение договорных и фидуциарных интересов инвесторов); Lynn A. Stout. The Unimportance of Being Efficient: An Economic Analysis of Stock Market Pricing and Securities Regulation // *Mich. L. Rev.* – 1988. – №87. – P.613 (он критикует утверждение, что эффективный рынок способен контролировать или структурировать распределение ограниченных ресурсов в экономике).

можно считать возложение на АО ответственности за правонарушения, совершаемые его должностными лицами, в результате которого государственные органы пытаются защитить акционеров от нераскрытия информации акционерным обществом фактически за счет имущества самих акционеров.

В Узбекистане в настоящее время механизм пользования и ответственности за заключение сделок с использованием "инсайдерской информации" законодательно не урегулирован, кроме как ст.28 Закона "О механизме функционирования рынка ценных бумаг", закрепляющей понятие служебной информации, перечень лиц, имеющих доступ к служебной информации, а также устанавливающей запрет на заключение сделок с использованием такой информации, либо ее передачу третьим лицам. Несмотря на то, что ст.28 указанного Закона предусматривается ответственность за заключение сделок с использованием служебной информации, ни в одном другом законодательном акте механизмы реализации данной ответственности не определены.

На наш взгляд, имеется ряд причин неэффективности регулирования инсайдерских сделок. Первая из них – неосязаемость используемой инсайдерами информации. Исходя из этого, законодатель может запретить инсайдеру самому заключать сделки с ценными бумагами, используя инсайдерскую информацию, но не сможет узнать, передал ли инсайдер эту информацию другому лицу. При этом законодатель сталкивается с "проблемой первого лица" (first person problem), т.е. всегда будет существовать некое первое лицо, имеющее доступ к инсайдерской информации. В результате, хотя инсайдер, имеющий доступ к информации, и будет под постоянным наблюдением, законодатель столкнется с двумя другими проблемами. Во-первых, законодатель не сможет предотвратить передачу информации другим лицам, закрыв инсайдеру доступ к инсайдерской информации, поскольку в таком случае инсайдер не сможет исполнять свои служебные обязанности. Во-вторых, законодатель не сможет узнать, общался ли инсайдер с другими лицами в целях передачи им инсайдерской информации.

Другой проблемой оказывается информационная сеть, по которой распространяется инсайдерская информация. Ведь сторонние лица, получившие от инсайдеров информацию, могут, в свою очередь, передавать ее другим лицам.

Следующей важной проблемой правового регулирования инсайдерских сделок является неоперативность подобного регулирования вследствие неосязаемости информации как его главного объекта.

Учитывая важность инсайдерских сделок, представляется целесообразным разработать и принять Закон "Об инсайдерской информации и инсайдерских сделках" в Узбекистане. Проект такого Закона нами разработан и представлен в приложении к диссертации.

В пятой главе: "**Правовые нормы преобразования акционерных обществ и их реализация**" – определена юридическая природа приобретения контроля над корпорацией, анализируется правовое регулирование процедуры корпоративных поглощений в зарубежных странах, а также выявлены проблемы правового регулирования процессов реорганизации АО.

В настоящее время слияния и поглощения являются динамично развивающейся мировой тенденцией консолидации активов и концентрации производственной деятельности.

Хотя слияния и поглощения имеют единую цель, т.е. объединение существующих ресурсов двух или более компаний, правовые механизмы осуществления обоих процессов радикально отличны. При слиянии осуществляется реорганизация юридических лиц, т.е., возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением деятельности последних (ч.1 ст.96 Закона). Механизм поглощений намного проще. Данная процедура ограничивается лишь приобретением контрольного пакета акций компании-цели со стороны поглощающей компании.

Учитывая радикальные различия в правовых механизмах обоих способов объединения корпораций, мы рассмотрели в данной главе вопросы защиты прав акционеров при поглощениях, т.е. при приобретении контроля посредством приобретения акций.

Поглощения являются процессом затратным и очень сложным. Как правило, для приобретения значительного количества акций компании-приобретатели заключают целый ряд сделок, при которых как на приобретение акций, так и на процесс заключения сделок производятся большие затраты. В дальнейшем возникают затраты и в связи с перекординацией деятельности поглощенной компании, в том числе со сменой управленческого состава. Но следует иметь в виду, что в данном случае речь идет не только о многомиллионных сделках, но об интересах акционеров как продавцов своих акций, как меньшинства акционеров существующих компаний, для которых поглощение может принести только вред, что, соответственно, отразится на интересах акционеров.

Представляется, что поглощения могут иметь важное значение для самого общества и государства, например при противодействии в создании монопольных гигантов посредством объединения двух компаний одной отрасли. Поэтому в разных странах принимаются действенные меры, дабы не допустить монополизации в той или иной отрасли в интересах обеспечения свободы и равноправия в рыночной конкуренции, а заодно обеспечить и защиту потребителя от монопольно высоких цен, недобросовестного отношения к качеству продукции в случае монополизации ее производства одной гигантской корпорацией и т.п.

Все это говорит о необходимости создания такой правовой среды для поглощений, чтобы они не выходили за экономически эффективные границы, не осуществлялись в чисто эгоистичных целях или за счет других акционеров, кроме приобретателей.

В первую очередь, на наш взгляд, надо определить, что понимается под понятием "приобретение контроля" и является ли это ожидаемым результатом от совершения поглощений. Как пишут И.Фама и М.Дженсен, приобретение контроля над корпорацией означает совокупность прав нанимать, увольнять и определять значение исполнительной компенсации менеджмента корпорации<sup>60</sup>. Их определение, конечно, не полностью соответствует статусу акционеров в Узбекистане, но все же подобные определения нельзя назвать ошибочными, так как они отражают специфику статуса акционеров по законодательству США<sup>61</sup>. В соответствии с за-

<sup>60</sup> См.: Fama Eugene F. and Jensen Michael C. Agency Problems and Residual Claims // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. 2. – №26. – P.327–349. <http://papers.ssrn.com/paper=94032>

<sup>61</sup> Учитывая, что основные полномочия акционеров в отношении корпораций в США заключаются в принятии решений по найму и увольнению директоров компании. См. подробнее: Lucian Bebchuk. The Case for Empowering Shareholders // Berkeley Olin Program. Law & Economics. – Working Paper Series (University of California, Berkeley). – Paper №86. – 2003. <http://repositories.cdlib.org/blewp/art86>

конодательством Республики Узбекистан, приобретение полного контроля означает, что акционер, который приобрел более половины акций общества, может решить судьбу общества почти любым способом, вплоть до его ликвидации, и после приобретения контроля почти ничто не сможет ему помешать.

В Узбекистане не предусмотрено единого законодательного уровня концентрации прав голоса в АО, которая означала бы приобретение контроля. В различных нормативных актах этот вопрос регулируется по-разному. В Законе этот лимит определен в 20%<sup>62</sup>, а в антимонопольных актах – 35%<sup>63</sup>. Следует отметить, что в Узбекистане, в отличие от большинства зарубежных стран, кроме отдельных норм антимонопольного регулирования, специального законодательного акта по регулированию поглощений нет. Этот вопрос следует урегулировать однозначно, что очень важно уже в аспекте антимонопольной политики. Более того, надо еще более усилить защиту прав и законных интересов акционеров, укрепить правовую базу, обеспечивающую устойчивость успешно действующих АО, учитывая их значимость для экономики страны в условиях рыночных отношений.

В типичных случаях поглощение осуществляется посредством тендерного предложения, при котором компания-поглотитель разными способами добивается согласия владельцев акций продать их ему. Такое приобретение может быть осуществлено также с уведомления и согласия менеджмента компании-цели<sup>64</sup>, и такие поглощения в литературе принято называть дружественными поглощениями. Подобные предложения могут осуществляться и посредством прямого обращения к акционерам компании-цели, путем приобретения целых блоков акций или постепенной скупки их на фондовом рынке, незаметным образом<sup>65</sup>. Такие поглощения, осуществляемые без согласия менеджмента, принято называть недружественными. Как отмечает А. Шивдасани, недружественные поглощения имеют место, когда "первичное тендерное предложение было отклонено со стороны совета директоров. Активное сопротивление менеджмента в форме мер против поглощений также свидетельствует о враждебности тендерных оферентов"<sup>66</sup>. А. Ауэрбах идентичным образом определяет враждебные поглощения, как "акт, о котором не договаривались до начального предложения, не был принят правлением от начала, или оспаривался управлением компании-цели любым способом"<sup>67</sup>. В мировой практике подобные поглощения принято называть "рын-

<sup>62</sup> В Законе сказано, что "общество может иметь дочерние и зависимые хозяйственные общества с правами юридического лица". Здесь же указывается также, что "общество признается зависимым, если другое (преобладающее) общество имеет более 20 процентов голосующих акций первого общества" (п.б ст.9 Закона). Там же предусмотрено, что при поглощениях является обязательным раскрытие информации о приобретении более чем 20% акций (в результате чего АО становится зависимым).

<sup>63</sup> См.: Инструкция о порядке контроля за приобретением более 35 процентов акций хозяйствующего субъекта. Утверждена Постановлением от 24.09 2001 г. Госкомдемонополизации N 5 и ЦККФРЦБ при ГКИ N 2001-12, зарегистрированным МЮ 06.11.2001 г. N 1079 // ИПС "Норма" от 24.04.2004.

<sup>64</sup> В этом случае, как правило, менеджмент обеих компаний предусматривает единую цель – увеличение эффективности компаний, создав для них единую предпринимательскую среду.

<sup>65</sup> Как правило, такое постепенное приобретение запрещено законодательством о раскрытии информации, так как подобный покупатель с самого начала обязан раскрыть информацию о своем намерении, что означает относительную дороговизну подобного поглощения. См.: Burkart M. Economics of Takeover Regulation // Stockholm Institute of Transition Economics (SITE). Staff Papers. – December, 1999. – №6. – P.17.

<sup>66</sup> См.: Shivdasani A. Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers // Journal of Accounting and Economics. – 1993. – №16. – P.93.

<sup>67</sup> См.: Auerbach Alan J. Mergers and Acquisitions. – NY.: New York Press, 1988. – P.137.



ком корпоративного контроля", так как чаще поглощаются неэффективно управляемые компании.

Следует отметить, что в практике зарубежных стран, особенно в США и Великобритании, недружественные поглощения часто выступают в роли "санитаров" экономической среды, и после поглощений нередко повышается экономическая эффективность как поглощаемой, так и поглотившей компании. При этом ущербность недружественных поглощений для интересов акционеров практически зависит от того, насколько эффективно защищаются их интересы. На значимость этого условия неоднократно указывалось в решениях судебных органов зарубежных стран, в частности США<sup>68</sup>.

Рассмотренные в работе правовые системы по регулированию поглощений в целом можно разделить на два типа: 1) американская система, не регламентирующая процесс поглощений в деталях и дающая менеджерам корпорации большие полномочия и защиту при поглощениях, и 2) противоположные американской, системы Германии и Великобритании, которые детально регламентируют процедуру поглощений и не дают менеджерам значительных полномочий при поглощениях. Американская модель, в первую очередь, объясняется менеджерским управлением корпоративного права, делающим поглощения более дорогими и наделяющим директоров правом принятия решений при поглощениях на основе принципа фидуциарной обязанности перед акционерами. Соответственно, применение подобной системы требует наличия большого прецедентного опыта и развитой судебной системы, что не подходит для Германии, равно как и для Узбекистана. Для республики, очевидно, желательны более полная регламентация процедуры поглощений в законодательстве и четкое определение полномочий управляющих в данном процессе.

В работе были рассмотрены различные точки зрения относительно того, насколько выгодны или ущербны поглощения для благосостояния акционеров. Одни аргументы указывают, что поглощения эффективны для рынка ценных бумаг, а другие утверждают, что поглощения являются для рынка ценных бумаг вредоносными.

Как видно из нашего исследования, поглощения могут иметь как положительные, так и отрицательные последствия. Но, рассматривая поглощения в целом, можно отметить, что они считаются нормальными в экономической жизни зарубежных стран. А насколько они окажутся негативными как для акционеров, так и для АО в целом, – во многом зависит от условия и эффективности правового регулирования. Исходя из сказанного, в работе сформулирован целый ряд правил правового регулирования поглощений с наименьшим ущербом для акционеров.

<sup>68</sup> Так, в феврале 1986 г. компания Edelman Group начала скупку акций корпорации Fruehauf на открытом рынке. Edelman предложила дружественное поглощение, которое совет директоров Fruehauf отклонил. Позднее члены руководства Fruehauf согласовали с Merrill Lynch выкуп контрольного пакета за счет кредита в два этапа. Специальный комитет внешних директоров Fruehauf одобрил выкуп контрольного пакета менеджментом. Однако компания Edelman добилась предварительного судебного запрета, ограничивающего возможность завершения выкупа. Перед судом был поставлен вопрос, нарушили ли внешние директора свой основанный на общественном доверии долг перед компанией. Шестой окружной апелляционный суд США установил, что совет директоров Fruehauf, используя корпоративные фонды для финансирования покупателя, действовал не вполне лояльно по отношению к акционерам, так как не получил их одобрения и, таким образом, нарушил свой общественный долг перед акционерами. Более того, суд заявил, что, поскольку становится очевидным, что объект поглощения будет приобретен новыми владельцами, долг директоров – проследить, чтобы акционеры получили самую высокую цену, т.е. главное в таких случаях – соблюдение прав и законных интересов акционеров (См.: Edelman vs. Fruehauf Corp., 798 F. 2d 882 (6th Cir. 1986). – <http://www.ssrn.com>).

Нам представляется, что в Узбекистане желательно на законодательном уровне учесть запрещение применения средств против поглощений со стороны правлений АО, поскольку судебная система страны еще недостаточно приспособлена для рассмотрения сложных корпоративных конфликтов, возникающих в результате поглощений.

Поэтому надо разработать соответствующие "правила игры" и для таких стран, как наша республика, учитывая все еще неполное регулирование поглощений АО. С этой целью нами было исследовано прежде всего соответствующее законодательство США, Великобритании и Германии. Этот наш выбор не случаен. При исследовании опыта США мы учли, что это страна с наибольшим опытом регулирования данной сферы. Германия является относительно новичком в подобном правовом регулировании, и в то же время, с точки зрения структуры владения, степени концентрированности она близка к Узбекистану. Великобритания же находится как бы между США и Германией как с точки зрения правового опыта, так и с точки зрения концентрированности владения. Поэтому, на наш взгляд, изучение опыта указанных стран с анализом общих тенденций и специфики правового регулирования поглощений позволило выявить наиболее значимую, фундаментальную структуру норм права по регулированию корпоративных поглощений.

Проанализировав законодательство трех стран, мы пришли к выводу, что процедура поглощений разделяется приблизительно на следующие этапы:

1. Подготовка тендерного предложения и получение соответствующих разрешений в уполномоченных органах, как по антимонопольному контролю, так и по регулированию движения ценных бумаг.

2. Опубликование предложения и сообщения о нем акционерам и корпорации. При этом предложение в среднем содержит информацию об оференте, объеме акций, которые он хочет приобрести, о сроках продолжения оферты, цели приобретения акций, дальнейших предпринимательских планах оферента по управлению корпорацией и др.

3. Предоставление времени на размышление и отказ или принятие оферты со стороны акционеров компании-цели.

4. Приобретение всех акций данной компании со стороны оферента. При этом цена, предложенная им всем акционерам, не должна быть разной и не должна быть меньшей, чем была в определенный период (от 3 до 6 месяцев) до объявления оферты на рынке ценных бумаг, что лишает оферента возможности манипуляции акциями при поглощениях и явно осложняет условия поглощения.

5. Изменение условий тендерного процесса и в случае приобретения больше лимита голосующих акций (как рассматривалось в Германии и Великобритании, сверх 30%).

На наш взгляд, желательно было бы закрепить этот минимум правил в законодательстве Узбекистана и именно в подобной последовательности, что обеспечит хотя бы минимум защиты прав акционеров, прежде всего в получении справедливых цен за их акции. И вообще такой комплекс норм, регулирующих процесс поглощений, необходим для защиты АО, успешно осуществляющих свою деятельность, от поглощений конкурентами, стремящимися к монополизации своего положения на рынке, вопреки принципам демонополизации и свобо-

ды рыночной конкуренции для всех ее участников, действующих в интересах своих акционеров, в строгом соответствии с Законом.

Как показывает практика, сделки, связанные с проведением реорганизации, в Узбекистане широкого применения пока не нашли<sup>69</sup>. Здесь существуют определенные проблемы, требующие своего разрешения в данной области.

В ГК специальная статья по реорганизации АО отсутствует, а потому по ГК эти отношения регулируются общими правилами по реорганизации всех юридических лиц (ст.ст.49–52). Из всех действующих актов реорганизация АО наиболее подробно регулируется Законом. Закон в целом выделяет два способа реорганизации, с точки зрения изменения юридического статуса АО. Первое – это реорганизация в форме слияния, разделения, выделения и преобразования, что непременно требует его государственной регистрации. Второй вариант – это присоединение.

В Законе отсутствует норма, где миноритарии в случае реорганизации практически не защищены от последствий самовольного разделения АО со стороны крупных акционеров. Поэтому мы считаем желательным внести в ст.98 (Разделение общества) норму, обеспечивающую равное распределение имущества между меньшинством и большинством акционеров.

При регулировании реорганизации акционерных обществ, на наш взгляд, недостатком действующего законодательства является неинтерпретированность роли исполнительного органа при реорганизации АО, в связи с чем необходимо детально закрепить полномочия и обязанности этого органа при реорганизации АО, что, с нашей точки зрения, положительно отразится на защите интересов акционеров и эффективности реорганизаций.

Кроме того, желательно ввести и право вето акционеров на реорганизацию АО даже после того, как реорганизация началась, ибо, как указывалось, акционеры, особенно меньшинство, являются лицами, наименее проинформированными о деятельности АО, а в ходе процедуры реорганизации они могут обнаружить, что этот процесс является потенциально вредным для их интересов. Но подобное право вето не должно чрезмерно повысить затраты проведения реорганизации, уже в ущерб всем остальным акционерам.

Учитывая недостаток Закона в определении цен на выкупаемые акции, мы рекомендуем новую редакцию правила об оценке акций, закрепленное в ч.3. ст.44 Закона, следующим образом: "Выкуп осуществляется по цене, определенной наблюдательным советом общества, но не ниже рыночной стоимости доли акционера в чистых активах общества пропорционально владеемым им акциям, а также стоимости акций на рынке ценных бумаг, не ниже той цены, которая существовала в течение 3 месяцев, за 2 месяца до объявления о проведении реорганизации, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций".

В Законе не нашло отражения обязательное правило о формировании имущества, создаваемого в результате реорганизации АО, только за счет имущества реорганизуемых обществ как средства защиты прав акционеров. Это исключает

<sup>69</sup> Хотя только в 2003г., по данным ГКИ РУз, приняты решения о разного рода реорганизациях 2261 АО Узбекистана (См.: Информационно-аналитический бюллетень ГКИ РУз за 2003г. – Т., 2003. – С.10).

возможность увеличения уставного капитала возникающих обществ за счет отдельных акционеров и, таким образом, увеличения их влияния в АО, а соответственно – уменьшения роли других владельцев АО. Учитывая сказанное, было бы целесообразным смягчить правила указанной нормы.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ и обобщение изученных в диссертации доктринальных и эмпирических материалов, законодательной и судебной практики позволяют сделать следующие выводы и предложения.

В Узбекистане в целом сформирована законодательная база корпоративных отношений. Но развертывание корпоративного строительства в нашей стране – дело пока что совершенно новое, и в действующем законодательстве, и в практике его реализации имеется еще много серьезных недостатков, что отрицательно сказывается на процессах приватизации и привлечения капитала (включая иностранного) в АО. Наблюдается еще значительное вмешательство государства в дела АО. Имеются недостатки в защите прав и интересов акционеров. Отсюда вытекает необходимость концептуальной, комплексной, теоретической разработки проблем корпоративного права во всех его аспектах как новой отрасли права.

Узбекистан находится на начальном этапе создания корпоративного права, от разработки фундаментальных принципов которого зависит дальнейшая судьба акционерного сектора.

Ведутся острые дебаты о том, какими правовыми субъектами являются корпорации и акционеры. Выдвигался даже такой аргумент, что корпорация является субъектом, отдельным от своих участников. Возникли и дискуссии о субстратности корпоративной личности с отказом от понимания корпорации как реального лица.

Мы считаем неверным рассмотрение корпорации как "юридической фикции". Корпорации реально существуют в мире и активно участвуют не только в сфере бизнеса, но и в решении очень важных социально-экономических проблем.

Акционеры, безусловно, имеют право на вложенные ими средства, но это не противоречит наличию прав собственности корпорации в целом. Акционеры действительно наделяют определенным кругом прав и обязанностей директоров, менеджеров и иных участников корпоративной деятельности. Но, в конечном счете, создателями и собственниками АО являются все-таки акционеры, и их статус нельзя сводить к положению простых инвесторов.

Вместе с тем корпорации создаются и действуют на базе соответствующих институтированных государством норм законов и подзаконных актов. Они обязаны действовать строго в рамках закона. Но не надо путать волю государства с произволом отдельных его органов или их чиновников.

Юристам и экономистам Узбекистана следует совместными усилиями выработать наиболее адекватную задачам корпораций точку зрения по поводу сущности этих субъектов, их правового статуса, принципов деятельности и внутрикорпоративных отношений, а также отношений с иными социальными феноменами, государством и обществом в целом.

При этом надо учесть следующее:

– корпорация являет собой сложный организм, в функционировании которого участвуют акционеры, управленческий аппарат и другие, причем их дея-

тельность тесно связана и с инвесторами, кредиторами, поставщиками и прочими. Каждый из них имеет свои права и интересы, которые надо объективно учитывать, правильно соотносить, памятуя о том, что корпорация есть самостоятельное юридическое лицо со своим статусом, целями и задачами, отнюдь не адекватными во всех отношениях с положением участвующих в ее деятельности лиц, имеющих свои права и интересы;

– акционеры, создавшие корпорацию, есть, несомненно, собственники ее имущества, но управление корпорацией – дело очень сложное, требующее специальных познаний, опыта и т.п., что требует привлечения профессионалов – директоров, менеджеров, бухгалтеров и др. Они должны действовать с максимумом инициативы и непременно – при наделении их соответствующими правами и полномочиями. Это значит, что акционеры в интересах успешной деятельности корпораций, т.е. в своих же законных интересах, делегируют работникам их управляющего аппарата часть своих прав, производных от прав акционеров. К тому же и собственность корпорации, хотя и создается вкладами акционеров, но носит уже объективно общий, корпоративный (коллективный) характер, а потому одновременно и принадлежит, и не принадлежит каждому из акционеров. Распоряжаться ею они могут лишь сообща. Отсюда и возникает цепочка прав собственности: владение – управление – распоряжение.

Из сказанного вытекает необходимость дальнейшего совершенствования законодательства в сфере корпоративного управления, четкого определения прав, полномочий, обязанностей и ответственности всех участников деятельности корпораций, при установлении эффективного контроля над функционированием управленческого аппарата, повышении действенности общих собраний акционеров, ревизионных комиссий, аудита, мониторинга деятельности АО.

Анализ различных моделей корпоративного управления показывает, что ныне наиболее предпочтительной является стандартная модель корпоративного управления, которая показала себя как более полно отвечающая социально-экономическим потребностям общества. А поэтому надо пересмотреть существующие нормативно-правовые акты Республики Узбекистан в целях исключения неправомерного вмешательства государства в корпоративные интересы и повышения эффективности корпоративного строительства, его роли в развитии экономики страны.

В юридической литературе идут дискуссии по поводу отношений между АО и акционерами. В диссертации была показана специфика этих отношений и позиции различных ученых в определении их как вещных или обязательственных. На наш взгляд, корпоративные отношения в чистом виде нельзя относить ни к обязательственным, ни к вещным, а следует рассматривать как собственно корпоративные или как особый вид отношений по управлению корпорацией.

Весьма важной проблемой является правильное и полное раскрытие информации о деятельности АО, что является как способом привлечения дополнительных финансовых ресурсов корпорации, так и средством защиты прав владения собственностью. Отсюда необходимо внесение дополнений в законодательство Узбекистана, касающихся правовых аспектов защиты прав владельцев ценных бумаг, учитывая современные международные требования.

Отсутствие унифицированного акта по раскрытию информации о деятельности АО замедляет развитие данного института. Надо внести в законодательство

правило о том, что в случае нераскрытия информации, предоставления неправдивой и неполной информации либо непредоставления необходимой информации вовремя и доступным образом, ответственность за это должны нести органы АО, обязанные заниматься подготовкой и предоставлением указанной информации, и нормы об этой ответственности надо прямо предусмотреть в Законе.

Важное значение имеет и проблема поглощений АО. Во многом поглощения способствуют регулированию ситуации в корпоративном секторе и полезны для экономики страны. Надо законодательно закрепить процессы поглощений, ибо они сопровождаются сложными корпоративными конфликтами. В нашей диссертации обоснованы минимум правил и их последовательность, которые должны найти свое отражение в законодательстве Узбекистана по регулированию поглощений, чтобы обеспечить максимум защиты прав акционеров в получении справедливых цен за их акции.

Представляется, что предусмотренные в Законе два основных средства защиты прав акционеров при реорганизации: выкуп обществом собственных акций и равное распределение акций между меньшинством акционеров, которые голосовали против или вообще не голосовали, – не являются взаимосвязанными, и не ясно, по чьей воле которое из них следует применять. Поэтому было бы целесообразно указать в Законе, что каждый акционер реорганизуемого общества, голосовавший против или не принимавший участия в голосовании по вопросу о реорганизации общества, по его волеизъявлению имеет следующие права:

– получить акции каждого общества, создаваемого в результате разделения, предоставляющие те же права, что и акции, принадлежащие ему в реорганизуемом обществе, пропорционально числу принадлежащих ему акций этого общества, или

– требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему акций.

На наш взгляд назрел вопрос о принятии Закона о реорганизации и ликвидации юридических лиц с включением в него действенных норм по защите в этих случаях прав и законных интересов всех участников корпоративной деятельности, а также норм, обеспечивающих дальнейшее функционирование успешно действующих АО.

В диссертации обоснован и рекомендован ряд иных практических предложений по дальнейшему совершенствованию законодательства и практики его реализации в интересах успешного развития корпоративного строительства, повышения его эффективности, всемерного расширения притока иностранных инвестиций в экономику, что кардинально важно в решении актуальных задач социально-экономического развития Узбекистана и роста благосостояния его народа.

## СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ ТРУДОВ

## МОНОГРАФИИ

1. Гулямов С.С. Правовые проблемы корпоративного управления: теория и практика. –Ташкент: ТГЮИ, 2004. –16.9 п.л.
2. Гулямов С.С., Рахманкулов Х. Корпоративное право. Учебник. –Ташкент: ТГЮИ, 2004. –44 п.л.
3. Гулямов С.С. Халқаро савдо ҳуқуқи. Дарслик. –Тошкент: ТДЮИ, 2002. –20 б.т.
4. Гулямов С.С. Япония–Узбекистан: законодательство и законотворческий процесс, система судопроизводства. –Москва: “ВолК”, 2003. –13 п.л.

## ЖУРНАЛЬНЫЕ СТАТЬИ

1. Гулямов С.С., Вохидов М.М. К проблеме имплементации принципа фидуциарной ответственности в странах неангло-американской системы права // Ж. Общественные науки в Узбекистане. –2003. –№6. –С.37–42.
2. Гулямов С.С. Ответность как метод защиты прав акционеров в корпоративном управлении // Ж. Иктисод ва таълим. –2004. –№1. –С.134–144.
3. Гулямов С.С. О концепции правового статуса акционеров в корпорации // Ж. Общественные науки в Узбекистане. –2004. –№2–3. –С.10–23.
4. Гулямов С.С. К проблеме регистрации предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане // Ж. Обзор законодательства Узбекистана. –2004. –№1. –С.21–24.
5. Гулямов С.С. Права акционеров и их защита по законодательству Республики Узбекистан // Информационный журнал "Наше право". –2004. –№2. –С.6.
6. Гулямов С.С. Понятие "корпорации" в правовой и экономической науке // Ж. Давлат ва ҳуқук. –2004. –№3(19). –С.20–24.
7. Гулямов С.С. О правовом механизме обеспечения раскрытия информации в корпоративном управлении (по законодательству РФ и РУз) // Ж. Хозяйство и право. –2004. –№7. –С.67–72.
8. Гулямов С.С. Модели корпоративного управления и проблемы обеспечения прав акционеров // Ж. Обзор законодательства Узбекистана. –2004. –№2. –С.5–12.
9. Гулямов С.С. Права акционеров в Узбекистане: законодательная регламентация и защита // Ж. Хозяйство и право. –2004. –№12. –С.80–87.
10. Гулямов С.С. Корпоратив бошқарув моделлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини таъминлаш муаммолари // Ж. Давлат ва ҳуқук. –2004. –№4(20). –С.27–31.
11. Гулямов С.С. Некоторые проблемы регулирования процессов реорганизации акционерных обществ в Узбекистане // Ж. Обзор законодательства Узбекистана. –2004. –№4. –С.13–16.
12. Гулямов С.С. Нарушения имущественных интересов акционеров в случаях инсайдерских сделок // Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН РУз. –2004. –№5–6. –С.81–85.
13. Гулямов С.С. Правовая сущность корпоративных отношений и "агентская проблема" // Ж. Общественные науки в Узбекистане. –2004. –№4. –С.41–58.
14. Гулямов С.С. Правовое регулирование поглощений в Великобритании // Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН РУз. –2004. –№5. –С.79–83.
15. Гулямов С.С. Правовое регулирование поглощений в США // Ж. Иктисод ва таълим. –2004. –№3. –С.107–114.

16. Гулямов С.С. Законодательство и законодательный процесс Японии и Республики Узбекистан (на япон. яз.) // Ж. ICD NEWS Law for Development. – 11.2004. – №18. – С. 102–148.
17. Гулямов С.С. Германия: акциядорлик жамиятлари манфаатларини химоя қилиш // Ж. Ҳаёт ва қонун. – 2004. – №6. – С. 12–13.
18. Гулямов С.С. "Косит взглядом из-за плетня..." (К проблеме становления и развития института ДАО) // Ж. Российское предпринимательство. – 2005. – №1. – С. 52–61.
19. Гулямов С.С. "Большая семья ..." (Об особенностях становления правовых отношений между материнскими и дочерними компаниями акционерных обществ) // Ж. Российское предпринимательство. – 2005. – №6. – С. 14–20.

### КОНФЕРЕНЦИИ

1. Гулямов С.С. Правовые проблемы привлечения капитала Европейского Союза в Республику Узбекистан // Сборник материалов конференции "Гармонизация законодательства Республики Узбекистан и Европейского Союза". – Т.: УМЭД, 2004. – С. 30–34.
2. Гулямов С.С. Концепция корпоративного права // Сборник кафедральных чтений "Частное право: актуальные проблемы гражданского права". – Т.: ТГЮИ, 2004. – С. 4–6.
3. Гулямов С.С. К проблеме обеспечения прав акционеров при поглощениях в РУз и РФ // Материалы международного симпозиума "Судебно-правовая реформа в Узбекистане". – Т.: ТГЮИ, 2004. – С. 196–203.
4. Гулямов С.С. Некоторые проблемы правового обеспечения деятельности корпораций в сфере торговли // Материалы научно-практической конференции "Бозор иқтисодиёти шароитида савдо мунасобатларини ҳуқуқий таъминлаш муаммолари". – Т.: ТГЮИ, 2004. – С. 97–102.
5. Гулямов С.С., Ульджабаев К.У. Правовые основы организации управления акционерным обществом // Материалы научно-практической конференции "Корпоративное управление в Узбекистане: формирование и развитие в условиях демонополизации". – Т.: ИИЦНАБАУ, 2004. – С. 43–54.
6. Гулямов С.С. Задачи совершенствования системы корпоративного управления в Узбекистане // Материалы научно-практической конференции "Корпоративное управление в Узбекистане: формирование и развитие в условиях демонополизации". – Т.: ИИЦНАБАУ, 2004. – С. 143–145.
7. Гулямов С.С. Генезис корпоративного законодательства Узбекистана // Материалы международной научной конференции "Фуқаролик қонунчилиги: муаммо ва ечимлар". – Т.: ТГЮИ, 2004. – С. 52–59.
8. Гулямов С.С. Некоторые проблемы защиты прав акционеров в Узбекистане // Сборник кафедральных чтений "Частное право: актуальные проблемы гражданского права". – Т.: ТГЮИ, 2005. – С. 2–4.



**Юридик фанлар доктори илмий даражасига талабгор Гулямов Сайдилла Саидахаровичнинг 12.00.03 – "Фуқаролик ҳуқуқи; оила ҳуқуқи; фуқаролик жараёни; халқаро ҳуқуқий ҳуқуқ" ихтисослиги бўйича "Корпоратив муносабатлар тизимида акциядорлик жамиятлари тўғрисидаги қонунчиликнинг ривожланиши ва уни такомиллаштириш муаммолари" мавзусидаги диссертациясининг**

### **РЕЗЮМЕСИ**

**Таянч (энг муҳим) сўзлар:** агентлик муаммоси, акция, акциядор, акциядорлар умумий йиғилиши, акциядорлик жамияти, акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш, жавобгарлик, инсайдерлик ахбороти, ижро органи, корпоратив бошқарув, маълумотни ошқор этиш, қайта ташкил этиш.

**Тадқиқот объектлари:** корпоратив бошқарув соҳасидаги Ўзбекистон Республикаси амалдаги қонунчилигининг назарий-амалий жиҳатлари.

**Ишнинг мақсади:** Ўзбекистон Республикасининг АЖда корпоратив бошқарувни самарали ташкил этишнинг ҳуқуқий муаммоларини яхлит тарзда концептуал таҳлил этиш ва шу асосда ушбу соҳадаги миллий қонунчиликни такомиллаштириш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқот усуллари:** концептуал, муаммовий-мақсадли, киёсий-ҳуқуқий, тарихий-ҳуқуқий, мантикий ёндашув ва бошқалар.

**Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги:** тадқиқотнинг илмий янги-лиги энг аввало, ЎзРда корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштиришнинг ҳуқуқий муаммолари ҳар томонлама тадқиқ этилган.

Оширилган тадқиқот натижалари қуйидагилар: Ўзбекистонда корпоратив бошқарув сифатида акционерларга йўналтирилган (стандарт) моделга таяниш лозимлиги; мамлакатдаги корпоратив ҳуқуқнинг асосий тамойилларни аниқ белгилаш; АЖлар ва акциядорлар ўртасидаги муносабатларни корпоратив муносабатлар сифатида караш; капитал бирлаштиришнинг юқори даражасини пасайтириш; АЖ бошқарув аппарати ходимларига нисбатан қатъий санкцияларни белгилаш; "Инсайдерлик ахбороти ва инсайдерлик битимлари тўғрисида"ги қонун қабул қилиш; "Юридик шахсларни қайта ташкил этиш ва тугатиш тўғрисида"ги махсус қонун ишлаб чиқиш ва қабул қилишнинг зарурати асослаб берилган.

**Амалий аҳамияти:** тадқиқот натижаларидан корпоратив қурилишни ривожлантириш соҳасидаги қонун ижодкорлиги жараёнида, АЖ ҳамда ЎзР давлат органлари мутахассисларининг малакасини оширишда фойдаланиш мумкин.

**Тадқиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги:** ишнинг натижалари ЎзР Адлия Вазирлигига тақдим этилган, шунингдек муаллиф томонидан илмий ишларида нашр этилган. Тадқиқотнинг материалларидан ҳозирги кунда олий ўқув юртлари ўқув жараёнида фойдаланилмоқда. Тавсиялар мамлакатимизда АЖ ривожлантириш ва ислоҳ қилиш бўйича ўтказилаётган давлат-ҳуқуқий сиёсатининг унсурлари сифатида фойдаланилиши мумкин.

**Қўлланиш (фойдаланиш) соҳаси:** корпоратив бошқарув соҳасидаги ЎзРнинг амалдаги қонунчилигини ва АЖ ички тизимини такомиллаштириш. Тадқиқот материалларидан ўқув жараёнида, илмий-амалий тадқиқот ишларида фойдаланилиши мумкин.

## РЕЗЮМЕ

диссертации Гулямова Сайдиллы Саидахаровича на тему: "Развитие законодательства об акционерных обществах в системе корпоративных отношений и проблемы его совершенствования" на соискание ученой степени доктора юридических наук по специальности 12.00.03 – Гражданское право; семейное право; гражданский процесс; международное частное право

**Ключевые слова:** агентская проблема, акция, акционер, акционерное общество, защита прав акционеров, инсайдерская информация, исполнительный орган, корпоративное управление, общее собрание акционеров, ответственность, поглощения, раскрытие информации, реорганизация.

**Объекты исследования:** теоретико-практические аспекты действующего законодательства Республики Узбекистан в сфере корпоративного управления.

**Цель работы:** дать комплексный концептуальный анализ правовых проблем эффективной организации корпоративного управления в АО РУз и на этой основе выработать практические рекомендации по совершенствованию национального законодательства в данной сфере.

**Метод исследования:** концептуальный, проблемно-целевой, сравнительно-правовой, историко-правовой, логический подход и др.

**Полученные результаты и их новизна:** новизна исследования заключается, прежде всего, в комплексном изучении правовых проблем совершенствования функционирования системы корпоративного управления в РУз.

По результатам исследования предлагается: в Узбекистане следует придерживаться акционерно-направленной (стандартной) модели корпоративного управления; четко определить фундаментальные принципы корпоративного права страны; рассматривать отношения между АО и акционерами в качестве корпоративных; снижать высокий уровень концентрации капитала; предусмотреть вышительные санкции к работникам управленческого аппарата АО; принять Закон "Об инсайдерской информации и инсайдерских сделках"; разработать и принять специальный Закон о реорганизации и ликвидации юридических лиц.

**Практическая значимость:** результаты диссертационного исследования могут быть использованы: в процессе законотворческой деятельности в области развития корпоративного строительства; в практике повышения квалификации кадров АО и государственных органов РУз.

**Степень внедрения и экономическая эффективность:** результаты работы были представлены в Министерство юстиции РУз, а также опубликованы автором в научных трудах. Материалы проведенного исследования уже используются в учебном процессе в вузах. Рекомендации работы могут быть использованы в качестве элементов государственной правовой политики в проводимых в стране мероприятиях по реформированию и развитию АО.

**Область применения:** совершенствование действующего законодательства и внутренней системы АО РУз в области корпоративного управления. Материалы исследования могут быть применены при создании научно-практических трудов и в учебном процессе.

**RESUME**

**Thesis of Gulyamov Saydilla Saidakhrarovich on the scientific degree competition of the doctor of science (philosophy) in law, specialty 12.00.03 – Civil Law, Family Law, Civil Procedure, International Private Law, subject: "Development of the Legislation on Joint-Stock Companies in the System of Corporate Relations and Problems of Its Perfection"**

**Key words:** Agency problem, corporate governance, disclosure, executive body, joint-stock company, insider trading/dealing, mergers and takeovers/acquisition, re-organization, responsibility, securities, shares, shareholder, shareholders' rights protection, shareholders meeting, stakeholder, stocks.

**Subjects of inquiry:** Theoretical and practical aspects of Uzbek legislation in regulation of the corporate governance.

**Aim of the inquiry:** To give a complex and conceptual analysis of effectiveness of corporate governance in Uzbek joint-stock companies and on the basis of it to elaborate practical recommendations on national legislation perfection.

**Method of the inquiry:** Conceptual, problem-target, comparative, historical, logical and other methods have been used.

**The results achieved and their novelty:** is in complex studying of legal problems of corporate governance system functioning perfection in Uzbekistan.

Offered proposals on the results of research: in Uzbekistan it advisable to follow shareholders (standard) corporate governance model; to define fundamental principles of corporate law; to consider relations between joint-stock companies and shareholders as corporate ones; to decrease high level of capital concentration; to fix effective sanctions to companies management; to adopt Law "About insider information and insider trading"; the necessity of elaboration and adoption of special Law "On reorganization and liquidation of legal bodies".

**Practical value:** The results of dissertation research can be used in legislative activity in the sphere of corporate governance development; in upgrading companies' personnel qualification and state bodies of the Republic of Uzbekistan.

**Degree of embed and economic effectivity:** the results of research were delivered to the Ministry of Justice of the Uzbekistan, published in scientific journals. The research materials are used in studying process. Recommendations can be used as elements of government policy and in events and measures aimed to reformation and development of national companies activities.

**Sphere of usage:** Perfection of legislation and internal joint-stock companies structure in the corporate governance. The materials can be used in scientific-practical works preparation and academic studies.

**Босишга рухсат этилди: 10.08.05.**  
**Ҳажми: 1,5 б.т. Адади: 100. Буюртма №538.**  
**ТДЮИ кичик босмахонасида босилди.**  
**Тошкент шаҳар, Сайилгоҳ 35.**