

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY TA’LIM, FAN VA INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

UDK: 658.012.4:658.15
qo‘lyozma huquqi

URINOV BOBUR NASILLOYEVICH

AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI
KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISH
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH

08.00.13 – Menejment
08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan
DISSERTATSIYASI

Ilmiy maslahatchi: Sh.N. Zaynutdinov
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Toshkent – 2025

MUNDARIJA

KIRISH.....	3
1-bob. AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISHNING NAZARIY VA HUQUQIY ASOSLARI.....	18
1.1-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymati va korporativ boshqaruvidagi o‘zaro aloqaning nazariy asoslari.....	18
1.2-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymati va korporativ boshqaruvidagi o‘zaro aloqaning huquqiy asoslari.....	32
1.3-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning zamonaviy modellari.....	45
I-bob bo‘yicha xulosa.....	63
2-bob AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISH METODOLOGIYASI.....	65
2.1-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasining xalqaro nazariy asoslari va rivojlanish tendensiyalari.....	65
2.2-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning ilmiy muammolari.....	75
2.3-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning metodologik asoslarini yaratish.....	85
2-bob bo‘yicha xulosa.....	102
3-bob. “O‘ZMETKOMBINAT” AJNING KAPITAL QIYMATI VA KORPORATIV BOSHQARUVINING O‘ZARO ALOQASI TAHLILI.....	104
3.1-§. “O‘zmetkombinat” AJda korporativ boshqaruvning amaldagi holati tahlili.....	104
3.2-§. “O‘zmetkombinat” AJda korporativ boshqaruvning kapital qiymatiga ta’siri tahlili.....	112
3.3-§. “O‘zmetkombinat” AJning kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishni modellashtirish.....	125
3-bob bo‘yicha xulosa.....	139
4-bob. AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISH METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH YO‘NALISHI.....	142
4.1-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasi: xorij tajribasi.....	142
4.2-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasidagi muammolar.....	156
4.3-§. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish.....	168
4-bob bo‘yicha xulosa.....	187
XULOSA VA TAKLIFLAR.....	189
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI.....	192
ILOVALAR.....	207

KIRISH

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahon iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilashda korporativ boshqaruvni takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etadi. Korporativ boshqaruvdagi shaffoflik, manfaatdor tomonlar hisobdorligi va strategik qarorlarning sifatli qabul qilinishi investitsiyaviy jozibadorlikni kuchaytirib, kapital bozorlariga chiqish imkoniyatlarini kengaytiradi. Jahon banki¹, IHTT (OECD)², MSCI³ (Morgan Stanley Capital International) singari yetakchi xalqaro tashkilotlar tahlillariga ko'ra, kompaniyalar kapital bozorida muvaffaqiyatga erishishida mustahkam va tizimli korporativ boshqaruv mexanizmlarining mavjudligi muhim ahamiyatga ega. Tadqiqotlar ko'rsatadiki, "xalqaro korporativ boshqaruv standartlarini (OECD Principles of Corporate Governance) joriy etgan kompaniyalarda bozor qiymati o'rtacha 15-20% yuqori shakllanadi, agentlik xarajatlari qisqaradi va investitsion xatarlar pasayadi"⁴. Boshqaruvni raqamlashtirish, aksionerlar huquqlarini institutsional himoya qilish, dividend siyosatining barqarorligi, strategik auditorlik va riskini boshqarish tizimlarini qo'llab-quvvatlash orqali korporativ kapital samaradorligi yanada oshadi. Bundan ko'rinadiki, yaxshi korporativ boshqaruv aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini barqaror oshirishning asosiy drayveri sifatida namoyon bo'lmoqda.

Jahonda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilash maqsadida yaxshi korporativ boshqaruv metodologiyasini takomillashtirishga qaratilgan tadqiqotlar, avvalo, korporativ shaffoflik va axborot oshkoraligini oshirish, mustaqil direktorlar ishtirokini kengaytirish, stejkxolderlar manfaatlarini balanslashtiruvchi boshqaruv modellarini joriy etish hamda bojxona, soliq va moliyaviy hisobotlarda xalqaro standartlarga muvofiqlikni kuchaytirishga qaratilmoqda. Bundan tashqari, ESG (Environmental, Social, Governance) mezonlari asosida kapital qiymatini baholashni integratsiyalash, davlat ishtirokidagi kompaniyalarda korporativ

¹ <https://documents1.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/>

² OECD. Corporate Governance Factbook 2023. – Paris: OECD Publishing, 2023. – 120 p.

³ MSCI. ESG Ratings Methodology Report. – London: MSCI ESG Research, 2023. – 52 p.

⁴ OECD, 2023. Corporate Governance Factbook. Paris: OECD Publishing.

islohotlarni chuqurlashtirish, institutsional investorlar faolligini oshirish va korporativ risk-menejmentni raqamlashtirish yo‘nalishlar dolzarb hisoblanadi. Shu bilan birga, korporativ operatsiyalarda aksionerlar huquqlarini institutsional muhofaza qilish, dividend siyosati barqarorligini ta‘minlash, multikriteriy baholash indikatorlari va kapital tuzilmasini optimallashtirish bo‘yicha modellar ishlab chiqish tadqiqotlarning ustuvor yo‘nalishlari sifatida namoyon bo‘lmoqda.

O‘zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilashga qaratilgan korporativ boshqaruv metodologiyasini takomillashtirish borasida keyingi yillarda tizimli islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, korporativ boshqaruvning zamonaviy standartlarini joriy etish, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish, kuzatuv kengashlari faoliyatini professional asosda tashkil etish, mustaqil direktorlar ulushini oshirish va jamiyatlar axborot oshkoraligini ta‘minlashni kuchaytirish ustuvor yo‘nalish sifatida belgilangan. Davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarini transformatsiya qilish, kapital tuzilmasini optimallashtirish, moliyaviy hisobotlarni Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga (MHXS) bosqichma-bosqich o‘tish orqali investorlar uchun jozibadorlikni oshirish choralari amalga oshirilmoqda. Shuningdek, korporativ yirik investorlar ishtirokini kengaytirish, dividend siyosati barqarorligini ta‘minlash va ESG-me‘yorlarga mos korporativ monitoringni rivojlantirish yuzasidan metodologik asoslar ishlab chiqilmoqda.

O‘zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining 61% da dividend siyosati izchil emas, 70% dan ortig‘ida kuzatuv kengashi tarkibida mustaqil direktorlar soni 15% dan kam, audit qo‘mtalari faqat 12% kompaniyada faoliyat yuritadi, shuningdek, gender muvozanati yoki manfaatdor tomonlar bilan doimiy muloqot tizimi mavjud emas⁵. Bu esa kapital qiymatni shakllantirishda korporativ boshqaruvning real imkoniyatlaridan to‘liq foydalanilmayotganini anglatadi. O‘zbekiston kompaniyalari xalqaro kapital bozorlarida raqobatbardosh bo‘lishi uchun boshqaruv indikatorlarini tizimli asosda qo‘llash, ularni integrallashgan baholash modeli

⁵ Iqtisodiyot va Moliya vazirligi. Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ boshqaruvi holati bo‘yicha yillik tahliliy hisobot. – Toshkent: Moliya nashriyoti, 2023. – 64 b.

asosida rivojlantirish va mahalliy sharoitga moslashtirish zaruratga aylangan. Dissertatsiya tadqiqoti asosida taklif qilinayotgan kompleks metodologik yondashuv mustaqil direktorlar ulushi (MDU), strategik ochiqlik indeksi (SOI), korporativ ijtimoiy mas'uliyat (CSR), axborot ochiqligi (DI) va dividend siyosati (DivPol) singari ko'rsatkichlarning o'zaro integratsiyasini baholashga qaratilgan bo'lib, bu kapital qiymatni oshirishda yangi ilmiy va amaliy mexanizmlarni yaratish imkonini beradi. Shunga ko'ra bunday yo'nalishlardagi muammolarning ilmiy tadqiqiga bag'ishlangan dissertatsiya ishi mavzusi dolzarb hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025 yil 21-apreldagi PF-70-son "2025 yil uchun xususiylashtirish dasturi to'g'risida"gi, 2023-yil 11-sentyabrdagi PF-158-son "“O'zbekiston 2030” strategiyasi to'g'risida"gi, 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi, 2020 yil 27-oktyabrdagi PF-6096-son "Davlat ishtirokidagi korxonalarni isloh qilishni jadallashtirish hamda davlat aktivlarini xususiylashtirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmonlari, 2025 yil 21-apreldagi PQ-145-son "Davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni xalqaro bozorlarda xususiylashtirish to'g'risida"gi, 2024 yil 19-apreldagi PQ-163-son "Davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini jadallashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2024 yil 19-apreldagi PQ-162-son "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2023 yil 24-martdagi PQ-101-son "Davlat aktivlarini boshqarish agentligi faoliyatini samarali tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2022 yil 8-noyabrdagi PQ-415-son "Korporativ munosabatlarning huquqiy asoslarini yana-da takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2025-yil 11-martdagi VMQ-159-son "Korporativ buyurtmachilarning tadbirkorlik subyektlari bilan kooperatsiya aloqalarini o'rnatishi va davlat xaridlari jarayonida ishlab chiqaruvchilarni rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2025 yil 24-fevraldagi VMQ-108-son "Davlat xaridlarini korporativ bank kartalari orqali amalga oshirish tartibi to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida"gi, 2015 yil

21-iyuldagi VMQ-201-son “Korporativ boshqaruv sohasida boshqaruv xodimlarini tayyorlash va malakasini oshirish uchun shart-sharoitlar yaratishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi qarorlari va soha faoliyatiga oid boshqa normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga bog‘liqligi. Dissertatsiya tadqiqoti respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma’naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiya mavzusi bo‘yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo‘yicha ilmiy izlanishlar jahonning yetakchi ilmiy markazlari⁶ va oliy ta’lim muassasalari, jumladan, Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (OECD), Jahon banki (World Bank), Xalqaro moliya korporatsiyasi (IFC), Birlashgan Millatlar Tashkiloti savdo va taraqqiyot konferensiyasi (UNCTAD), shuningdek, MSCI (Morgan Stanley Capital International) va McKinsey & Company, India’s SEBI singari tahlil markazlari, hamda tadqiqot universitetlari⁷, Garvard universiteti (AQSh), London Iqtisodiyot maktabi (Angliya), Oxford universiteti (Angliya), New York universiteti (AQSh), Beijing Texnologiyalar universiteti (Xitoy), Hindistonning Menejment instituti (Hindiston), Kembridge universiteti (Angliya), Yevropa Komissiyasining tadqiqot markazi, Rossiyaning Sankt-Peterburg davlat iqtisodiyot va moliya universiteti (Rossiya), Rossiya Federatsiyasi Prezidenti huzuridagi Milliy Iqtisodiyot va davlat boshqaruvi akademiyasi, hamda Belarus davlat iqtisodiyot universiteti (Belarusiya) singari ilmiy markazlarda amalga oshirilmoqda.

⁶<https://www.oecd.org>, <https://state-owned-enterprises.worldbank.org>, <https://www.ifc.org>, <https://digitallibrary.un.org>, <https://www.msci.com>, <https://www.mckinsey.com>, <https://www.sebi.gov.in>

⁷ <https://www.harvard.edu>, <https://www.lse.ac.uk>, <https://www.ox.ac.uk>, <https://www.nyu.edu>, <https://english.bit.edu.cn>, <https://www.iima.ac.in>, <https://www.cam.ac.uk>, <https://joint-research-centre.ec.europa.eu>, <https://en.unecon.ru>, <https://www.ranepa.ru>, <https://www.bseu.by>