



КИМЁ САНОАТИ ТАРМОҒИДАГИ КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВНИНГ
ИНСТИТУЦИОНАЛ ВА ФУНКЦИОНАЛ МЕХАНИЗМЛАРИ ҲОЛАТИНИ БАҲОЛАШ

Исмаилов Аллаёр Рашидович

мустақил тадқиқотчи, Тошкент давлат қтисодиёт университети

<https://doi.org/10.5281/zenodo.6460904>

Аннотация. Ушбу мақолада кимё саноати тармоғидаги корпоратив бошқарувнинг институционал ва функционал механизмлари ҳолатини баҳолаш масалалари кўриб ўтилган.

Калит сўзлар: институционал, функционал механизмлар, молиявий натижа, кимё саноати, корпоратив бошқарув.

Abstract. This article discusses the assessment of the state of institutional and functional mechanisms of corporate governance in the chemical industry.

Keywords: institutional, functional mechanisms, financial result, chemical industry, corporate governance.

Аннотация. В данной статье рассматривается оценка состояния институциональных и функциональных механизмов корпоративного управления в химической отрасли.

Ключевые слова: институциональные, функциональные механизмы, финансовый результат, химическая промышленность, корпоративное управление.

Ўзбекистон Республикаси мустақилликка эришганидан кейин тадбиркорлик фаолиятини юритиш ва корпорацияларни бошқариш усуллари ўзгара бошлади. Корпоратив бошқарув андозаларини жорий этишнинг иқтисодий жиҳатлари, корпорациялар бошқарувининг самарали тизимини шакллантириш, бошқарувнинг тамойиллари, уни тузишга таъсир этувчи омиллар каби масалалар ҳозирги вақтда долзарб ҳисобланади.[10]

Ушбу тадқиқот нуқтаи назаридан муҳим бўлган корпоратив муносабатларнинг



асосини шакллантирувчи корпоратив бошқарувнинг институционал ва функционал механизмлари ҳисобланади. Корпоратив бошқарувнинг институционал асосини шакллантирувчи шартномавий муносабатлар бўлиб мулкдорлар ва инвесторлар иштирок этади.

Мазкур ҳолатда инвестор дейилганда асосан назорат пакетини ташкил қилмаган акция пакетини сотиб оладиган ва компаниянинг операция фаолиятида фаол иштирок этмайдиган портфелли инвесторни тушунамиз. Шундай қилиб, портфелли инвестор киритилган маблағларининг йўқотилишига таваккал қилиб ўз бойлиги тақдирини учинчи шахсларга ишониб топширишга мажбур.

Нима портфелли инвесторни мотивациялаш манбаи ҳисобланади? Компанияни бошқаришга ўз саъй-ҳаракатларини йўналтирмаган ҳолда даромад олиш имконияти каби тушунарли сабаблардан ташқари соф молиявий изоҳ ҳам мавжуд. У шундан иборатки, портфелли инвесторлар ўз қўйилмаларини диверсификация қилиш орқали ўз таваккалчиликларини сезиларли даражада камайтиради. Молиявий назарияга мувофиқ инвестиция киритишнинг умумий таваккалчилиги диверсификация қилинадиган ва диверсификация қилинмайдиган таркибий қисмларга бўлиниши мумкин.

Диверсификацияга шунинг ҳисобидан эришиладики, ўз маблағларини турли тармоқлар ва турли мамлакатларга киритиш орқали инвестор ҳар қандай алоҳида олинган компания билан юз бериши мумкин бўлган ноҳўш воқеалардан ўзини ҳимоялайди – муваффақиятсиз компаниялар ёки лойиҳаларга киритилган инвестициялардан йўқотишлар фойдали қўйилмалардан олинадиган даромадлар билан қопланади. Таваккалчиликларни диверсификация қилишнинг асосий қондаси инвестиция киритишнинг шундай объектларини танлашдан иборатки, бунда улар учун фаолиятнинг ўзига хослиги ва бизнесга таъсир кўрсатувчи параметрлар тўплами уларни бир-биридан катта фарқлантиради, молиявий фаолият натижаларини эса корреляция қилинмаган натижаларга айлантиради. Масалан, ушбу сабабга кўра коммунал хизматлар тармоғига киритилган маблағлар шу нуқтаи назаридан қизиқарли ҳисобланадики, мазкур тармоқ ташкилотлари фаолиятининг



молиявий натижалари бозор билан суств корреляция қилинади, чунки коммунал хизматлар соҳасидаги бизнеснинг ўзига хослиги ушбу секторни иқтисодий конъюнктуранинг ўзгариб туришларига бардошли қилади.

Мамлакатимизда тўқимачилик тармоғини ривожланиши бўйича Хакимов З.А.[9], Турсунов Б.О. [5,6,7], Зарова, Е. В. [8] ва бошқалар илмий изланишлар олиб борган.

Шундай қилиб, идеал ҳолатда таваккалчиликларни диверсификация қилиш билан шуғулланмайдиган мулкдорнинг улуши нолга интилади, яъни компания тўлиқ портфелли инвесторларга тегишли бўлади. «Идеал олам» мулкдор билан инвестор ўртасида мукамал шартноманинг мавжуд бўлишини назарда тутлади. Ушбу фикрга амал қилган ҳолда шундай хулосага келиш мумкинки, компанияларнинг акциядорлик капитали катта эҳтимол билан хорижий инвесторлар томонидан сотиб олинади, чунки хорижий инвесторлар нуқтаи назаридан ўз мамлакатларининг фонд бозорлари динамикаси билан хорижий қўйилмалар бўйича олинadиган даромадлар ўртасидаги корреляция янада камроқ бўлиши мумкин.

Бироқ, бундай ҳолат – идеал оламнинг назарий моделигина, холос. Аслида корпоратив бошқарув муаммолари ёки инвесторлар ҳуқуқлари кафолатларининг мавжуд эмаслиги/етишмаслиги фонд оламига бундай содда ва монанд бўлиш имконини бермайди. Реал ҳаётда юқорида кўрсатилган сабаблар туфайли инвестицияларни жалб қилишнинг қийинлиги мулкдорларни қийматни пасайтирган ҳолда ўз лойиҳаларини ўзи молиялашга мажбур қилади, фойда келтириши мумкин бўлган лойиҳаларнинг кўпчилиги мулкдорларда пул йўқлиги ёки корпоратив бошқарув таваккалчиликларини қоплаш мақсадида инвесторлар томонидан сўраладиган дисконтлашнинг ўта юқори ставкаси туфайли умуман молиялашсиз қолади.

Мукамал ва номукамал шартномалар атамаларидаги таҳлилни давом эттирган ҳолда шунини эътироф этиш лозимки, реал оламда шартномалар номукамал, яъни инвесторлар ҳуқуқларига амал қилишнинг мутлақ кафолатлари мавжуд эмас. Бу шунини англатадики, трансакция харажатларининг юқорида келтирилган таснифига



мувофиқ, катта миқдордаги оппортунистик хатти-ҳаракат ёки шартнома шартларига мос келмайдиган хатти-ҳаракат ўрин тутари.

Таъкидлаш лозимки, корпоратив бошқарув – бу унинг самаралилиги ташқи молияни жалб этиш жараёнида агентларнинг ўзаро ҳамкорлигига хос бўлган трансакция харажатларининг миқдори ва таркибини белгилаб берувчи институт.

Корпоратив бошқарув назарияси нуқтаи назаридан умумий трансакция харажатларининг бир қисми сифатида оппортунистик хатти-ҳаракат харажатлари энг катта қийматга эга, бироқ, бу ҳол трансакция харажатларининг бошқа турлари мавжуд эмаслигини англатмайди.

Битимни тузиш жараёнида кузатладиган трансакция харажатлари юзага келишининг асосий сабаблари сифатида қуйидагиларни айтиш мумкин: келажакнинг ноаниқлиги, ахборот асимметрияси, салбий танлаб олиш («лимонлар» бозори) муаммоси, контрагент ҳаракатларини доимий равишда назорат қилишнинг иложсизлиги, иккала томонда ҳам шартнома шартларини бузиш мотивациясининг мавжудлиги ёки маънавий ёхуд субъектив таваккалчилик муаммоси (moral hazard problem).

Шартномаларни тузиш трансакция харажатларининг мавжудлиги ўз корхоналарининг акцияларини портфелли инвесторларга сотиш назарий жиҳатдан умумий иқтисодий самарадорликни, хусусан, мулкдорлар бойлигини оширишига қарамай, нама учун мулкдорлар уларни сотишга шонилмаётганлигини тушуниш имконини беради.

Ж.Уоллис ва Д.Нортнинг ишида [1] трансакция харажатларини юқорида келтирилган олтита асосий элементга таснифлашни тўлдирувчи тасниф таклиф этилган. Ж.Уоллис ва Д.Норт трансакция харажатларининг юзага келиши даврига қараб уларни шартномани тузишдан олдин, шартнома тузилганидан кейин ва бевосита шартномани бажариш жараёнида юзага келадиган трансакция харажатларига ажратади.

Шартномани тузишдан олдин асосий муаммолар битим иштирокчиларининг етарли даражада хабардор эмаслиги билан боғлиқ. Шартнома тузилганидан кейин



шартнома шартларига амал қилиш муаммоси биринчи ўринга чиқади. Шартномани бевосита тузиш босқичи ҳисоб-китобларни амалга ошириш, нотариусга навбатда туриш ва ҳ.к. харажатларининг пайдо бўлиши билан тавсифланади.

Элементлар бўйича ва даврлар бўйича таснифлар бир-бирига шу маънода мос келадики, трансакция харажатларининг олтига элементидан дастлабки учтаси, хусусан муқобил вариантлар ҳақидаги ахборотни излаш харажатлари, бойликлар хусусиятларини ўлчаш харажатлари ва музокаралар олиб бориш харажатлари шартномани тузишдан олдин юзага келади, ҳисоб-китобларни амалга ошириш харажатлари ўз моҳиятига кўра шартномани амалга ошириш харажатларига аниқ мос келади, мулк ҳуқуқларини таснифлаш ва ҳимоя қилиш харажатлари, худди оппортунистик хатти-ҳаракат харажатлари каби агентларнинг шартнома тузилганидан кейинги босқичдаги ўзаро ҳамкорлиги жараёнида юзага келади.

Трансакция харажатларини таснифлашга нисбатан шунга ўхшаш ёндашув Е.Фуруботн ва Р.Ричтернинг ишида баён этилган.[2]

Таъкидлаш лозимки, Оливер Уильямсон томонидан таклиф этилган трансакция харажатларини *ex ante* (шартномани тайёрлаш ва тузиш харажатлари) ва *ex post* (шартномани бажариш жараёнида томонлар манфаатларини ҳимоя қилиш ва мониторинг ўтказиш харажатлари) харажатларига бўлиш аслида трансакция харажатларини турлар бўйича бўлиш принципини такрорлайди.

Шартномани тузишдан олдин юзага келадиган трансакция харажатларини таърифлаш учун иқтисодий адабиётларда Жорж Акерлоф (George A. Akerlof) томонидан ишлаб чиқилган «лимонлар» бозори модели келтирилган. Таъкидлаш лозимки, ушбу модель трансакция харажатларининг битим предмети ҳисобланган бойликлар хусусиятларини ўлчаш харажатлари ва шартномани тузишдан олдин мавжуд муқобил вариантлар ҳақидаги ахборотни излаш харажатлари каби турларини ажратиш имконини беради.[3]

«Лимонлар» бозори дейилганда минилган автомобиллар бозори назарда тутилади. Ушбу модель қандай қилиб бозорда юзага келадиган номақбул танлаш вазияти туфайли ёмон сифатли автомобиллар яхши сифатли автомобилларни сиқиб



чиқаришини тавсифлайди.

Ушбу ҳолатни изоҳлаш учун Ж.Акерлоф қуйидагича фикр юритади:

- Бозорда ёмон сифатли ва яхши сифатли минилган автомобиллар («лимонлар») мавжуд. Ёмон сифатли дейилганда сотиб олиш вақтида аниқлаш қийин бўлган, лекин автомобилдан унинг янги эгаси фойдаланишни бошлаганидан кейин намоён бўладиган ва унга бир қатор муаммоларни келтириб чиқарадиган яширинча нуқсонларнинг мавжудлиги тушунилади.

- Сотувчилар, яъни аввалги эгалари ўз автомобиллари ҳақида маълумотга эга, яъни ўзи сотаётган автомобиль қайси тоифага киришини яхши билади.

- Харидорлар сотиб олиш вақтида ёмон автомобилни яхшисидан ажрата олишолмайди.

- Харидорлар бозорда ёмон машиналар борлиги ҳақида билгани ҳолда барча яхши ва ёмон машиналар сотувчиларидан нархдан катта миқдордаги чегирмаларни талаб қилади.

- Паст нархлар реал бозор нархидан паст нархда сотишга мажбур бўлган яхши машиналар сотувчиларини кўрқитиб юборади, аммо ёмон машиналар сотувчиларини қаноатлантиради.

- Мазкур вазият шунга олиб келадики, яхши машиналар ўз ўрнини ёмон машиналарга бўшатиб бергани ҳолда бозордан сиқиб чиқарилади.

Ушбу моделнинг илмий аҳамияти борасида Ж.Акерлофнинг ўзи шундай деган эди: «Бизнес оламида ҳамма жойда яхши ва ёмон сифатли товарлар ўртасидаги фарқни аниқлашнинг қийинлиги (кўплаб иқтисодий институтларнинг нима учун кераклигини изоҳлайди) амалда ноаниқлик муаммосининг энг муҳим жиҳатларидан бири бўлиши мумкин».

Аслида, Ж.Акерлоф томонидан ишлаб чиқилган модель универсал модель ҳисобланиб, нафақат минилган автомобиллар бозорида, балки бир қатор бошқа бозорларда ҳам трансакция харажатларини аниқлаш ва таҳлил қилиш учун қўлланилиши мумкин.

Масалан, меҳнат бозори ҳам самарасиз ходимлар мисолида ўз «лимонлари»га



эга бўлиб, ишга ёллашдан олдинги босқичда уларни аниқлаш маълум даражада қийинчилик туғдириши мумкин.

Бунга сабаб – ишга қабул қилиш вақтида ходимнинг касбий малакасини аниқлаш харажатларининг ўта юқорилиги. Меҳнат бозорини таҳлил қилиш учун неоклассик атамалардан фойдаланган ҳолда шуни айтиш мумкинки, тўлиқ аниқлик шароитида самарали ходимнинг иш ҳақи унинг меҳнатининг чекланган маҳсулига тенг $W_n = MP_n$, самарасиз ходимнинг иш ҳақи эса – $W_n = MP_n$.

Мазкур ҳолатда муайян ходимнинг унумдорлиги даражаси номаълум ва иш ҳақи ходимларнинг иш берувчи томонидан кутилаётган ўртача унумдорлигидан келиб чиқиб ягона даражада белгиланади $W^* = x MP_n + (1-x) W_n$. Шундай қилиб, $W_n > W^* > W_n$, бу ерда x – ходимларнинг умумий массасида иш берувчи томонидан кутилаётган самарали ходимлар улуши.

Ушбу вазият иш берувчи учун ҳам, самарали ходим учун ҳам маъқул эмас, чунки ўлчаш харажатларининг мавжудлиги ўзаро фойдали алмашув соҳасини торайтиради. Ва, аксинча, самарасиз ходимлар бундай турдаги асимметриянинг мавжудлигидан манфаатдор, чунки мазкур ҳолатда улар тўлиқ аниқлик ҳолатидагига қараганда юқорироқ даромад олади. Айтиш мумкинки, самарали ходимлар самарасиз ходимлар учун ижобий ташқи самараларни яратади, самарасиз ходимлар эса самарали ходимлар ва иш берувчилар учун салбий ташқи таъсирларни ҳосил қилади.

Натижада яна сифатли «товарнинг» сифатсиз «товар» томонидан сиқиб чиқарилиши юз беради – меҳнат бозорини шундай шахслар тўлдирадики, уларнинг ўртача меҳнат унумдорлиги иш берувчилар томонидан таклиф этилаётган иш ҳақи ставкаси талаб этадиган меҳнат унумдорлигидан паст бўлади.

Минилган автомобиллар бозори ҳам, меҳнат бозори ҳам номақбул танловнинг мавжудлигига институционал реакциянинг мавжудлиги билан тавсифланади. Биринчи ҳолатда яхши автомобиллар эгалари кафолат институтидан фойдаланишни, яъни харидорларга фойдаланиш даврида катта нуқсон аниқланган тақдирда унга зарарни қоплаш учун компенсация тўланишини ёки шунчаки машинани қайтариш опционни тақдим этилишини назарда тутувчи битимни таклиф этишни маъқул



кўришади. Иккинчи ҳолатда ҳам, Оливер Уильямсон фикрича, мажбуриятларнинг ишончлилигини таъминловчи кафолатлар ёки гаровлар алмашуви (credibility of commitments) иштирок этиши мумкин.

Меҳнат бозори нуқтаи назаридан гаровлар алмашуви шунда ўз ифодасини топадики, ҳамкорликнинг биринчи босқичида компания ходимнинг энг юқори маҳсулига қараганда анча кам миқдорда компенсация тўлайди. Унинг ўрнига ходим узоқ муддатли мансабда ўсиш ва келгусида иш ҳақининг катта миқдорда оширилиши кафолатини қўлга киритади.

Шу тариқа ходим фирмага инвестицияни амалга оширишига ва фирма эгаларида оппортунистик хатти-ҳаракат учун имконият пайдо бўлишига қарамай, ходимда ўз ҳуқуқларининг бузмаслиги учун маълум кафолатлар мавжуд. Кафолатлар сифатида, биринчи навбатда, фирманинг обрўси иштирок этади.

Бундан ташқари, институционал реакция ахборот сигналлари тизимини яратишда ўз ифодасини топиши мумкин. Меҳнат бозорида сигнал ролида маълумот (таълим) қатнашади, чунки маълумотга эга бўлганлик ходим қобилиятлари ва кўникмаларининг маълум даражасидан далолат беради. Шу тариқа ўз ишчанлик обрўси билан таваккалчилик қилувчи бошқа инсонлар тавсиялари ҳам иш берувчилар учун таваккалчиликни пасайтириш механизми ҳисобланади.

Акциядорлик (ўз) капитали бозори нуқтаи назаридан шартномалар тузиш (даромадлиликнинг талаб этилаётган ставкасини ошириш ҳисобидан) лойиҳалар қийматини ошириш вазифларини ҳал этишдан ташқари шартномавий муносабатлар иккала томонлар манфаатларининг яқинлашувига кўмаклашишга йўналтирилган.

Акциядорлик капитали бозорида товар ролини инвесторларга ўз акцияларини сотиш учун таклиф этувчи компаниялар ўйнайди. Компаниялар ичида ўнгмаган (иши юришмаётган) ва/ёки қайта баҳоланган компаниялар ҳам, акцияларига пул тикиш инвесторларга яхши даромад келтирадиган компаниялар ҳам мавжуд.

Акциядорлик капитали бозорида салбий танлаб олиш муаммосининг мавжудлиги аксарият молиявий барқарор, истиқболли ва энг асосийси бозор томонидан тўғри баҳоланадиган компанияларнинг ривожланган мамлакатлар



бозорларида капитални жалб қилиш усули сифатида акциялар чиқаришга киришишига олиб келади, бунда улар камдан кам ҳолларда ўз маблағлари (тақсимланмаган фойда) ҳисобидан ҳамда банк кредитларини жалб қилиб ва қарз қимматли қоғозларини чиқарган ҳолда қарз капитали ҳисобидан молиялашни афзал кўради.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ўз манбалари ҳисобидан молиялаш ва қарз олиш йўли билан молиялаш каби капитални жалб қилиш усулларининг акциялар чиқариш усулидан устунлиги асосан ривожланган мамлакатлар молиявий бозорларида қўлланилади. Ривожланаётган бозорлардаги компанияларда (emerging markets) акциялар чиқариш ва уларни бирламчи жойлаштириш – IPO (initial public offering) тартиботини амалга ошириш учун алоҳида мотивлар мавжуд, улардан энг асосийси – бу компаниянинг мақомини ошириш имконияти (айниқса акциялар Ёрб биржаларида (улар ичида энг йириклари Нью-Йорк, Лондон ва Франкфурт биржалари) жойлаштирилган ҳолларда).

Лимонлар бозори моделининг мантиғига амал қилган ҳолда харидорлар бозорда компаниянинг хусусияти ва унинг лойиҳаларининг фойдалилиги ҳақида кам хабардордир.

Инвесторларга сотиш учун акциялар чиқарувчи фирмалар қуйидаги иккита мақсаддан бирини кўзлайди:

- $NPV > 0$ лойиҳаларига молияни жалб қилиш (ҳалол хатти-ҳаракат);
- Фирма қайта баҳоланган тақдирда унинг акцияларининг сотилиши маблағларнинг янги мулкдор-инвесторлардан эски мулкдор-инвесторларга қайта тақсимланишига олиб келади (ножўя хатти-ҳаракат).

Юқорида таърифланган сабабга кўра бозор «номақбул ҳолат»ни кутиб, янгидан чиқарилаётган акцияларни катта дисконт билан баҳолайди, бу акциялар чиқариш орқали капитал жалб қилишни «сифатли» компания нуқтаи назаридан ҳаддан зиёд қимматлаштириб юборади. Кўп сонли эмпирик тадқиқотлар шуни аниқлаб бердики, компаниянинг IPO тартиботи орқали ўтиш мақсади ҳақида эълон қилиш унинг акциялари курсининг динамикасига салбий таъсир кўрсатади.



Пировардида «сифатли» акциялар йўли «лимонлар»га бўшатиб берган ҳолда бозордан сиқиб чиқарилади.

Худди минилган автомобиллар бозори ва меҳнат бозорида бўлгани каби салбий танлаб олиш муаммоси ҳал этиш имконини берувчи бир қатор механизмлар мавжуд. Улар ичида айирбошланадиган қимматли қоғозларни (одатда, айирбошланадиган облигацияларни) чиқаришни таъкидлаш мумкин. Улар, агар компания фаолияти мониторингининг натижаларига кўра кредитор компания унинг акциядори бўлишга арзийди деган хулосага келса, инвестор учун компанияга (облигацияга) нисбатан қарз талабини устав капиталидаги улушга (акцияга) алмаштириш ҳуқуқини берадиган кафолатлар функциясини бажаради.

Бозорнинг профессионал иштирокчилари талаб томонидан сотувчилардан келадиган сигналларни “ўқиш”га қодир бўлгани ҳолда инвесторларга айирбошланадиган қимматли қоғозларни чиқариш механизми орқали кафолатлар берувчи компанияларни афзал кўради. Худди шунингдек, иш берувчилар иш ҳақи таркибида ходим фаолиятининг натижаларига боғлиқ бўлган қисмининг анча юқори улушига рози бўлган ходимларни юқорироқ баҳолайди. Буларнинг барчаси салбий танлаб олиш муаммосининг фатал хусусиятига йўл қўймаслик имконини беради.

Менежментнинг ички фирма мотивацияси тизими ишлашининг айрим хусусиятларини таъкидлаш лозим – бу менежмент ва мулкдорларни кўпроқ бирлаштириш йўли билан компаниялар раҳбарлари ишини рағбатлантиришнинг ғоят кенг тарқалган механизмига айланган корпорациялар олий менежменти учун опцион шартномалардир. Ушбу шартнома менежерга компания акцияларининг маълум миқдорини компания бизнесини оқилона бошқариш натижасида эришилиши мумкин бўлган даражадан паст нархда сотиб олиш имконини беради. Натижада икки томонлама самарага эришиш назарда тутилади. Биринчидан, муайян шартларга амал қилинган тақдирда муваффақиятли менежер бозор нархига қараганда паст нархда сотиб олинган акцияларни бозорда сотишдан тўғридан-тўғри пулли фойда олади, бу унга опцион шартномаси билан таъминланади. Иккинчидан, компания акцияларига эгалик қилиш жараёнига жалб этиладиган менежернинг манфаатлари унда самарали



ишлашга қўшимча мотивацияни ҳосил қилган ҳолда қолган акциядорлар манфаатлари билан яқинлашади.[4]

Лекин, жаҳоннинг бир қатор йирик компаниялари аралашиб қолган овозали корпоратив жанжаллар тарихи менежерларни мотивациялашнинг чиройли назарий механизмлари амалиётда иш бермаслигини кўрсатди. Бу, биринчи галда, шунда ўз ифодасини топадики, менежерлар молиявий кўрсаткичларни улар опцион шартномаларида назарда тутилган имтиёзларга эга бўлиш ҳуқуқини қўлга киритадиган шартларга амал қилган ҳолда сунъий тарзда қалбакилаштиради. Американинг йирик энергетика корпорацияси ҳисобланган Enron билан боғлиқ ҳолатда акциялар курсининг ўсишини қўллаб-қувватлаш учун объектив сабабларсиз молиявий ҳисоботлар маълумотлари бузиб кўрсатилишига йўл қўйилган.

Хусусий капитал бозорида ўз обрўси билан таваккал қилган ҳолда инвесторлар билан чиқарилган акцияларни жойлаштириш масалалари бўйича ишлаш функциясини ўз зиммасига олган инвестиция банклари тимсолида молиявий воситачилар ҳамда инвестиция банкларининг компания фаолиятини доимий равишда назорат қилувчи ва у ёки бу компанияга инвестиция киритиш юзасидан тавсиялар ишлаб чиқувчи таҳлилий бўлинмалари муҳим роль ўйнайди.

Акциядорлик капитали бозорида шартнома тузилганидан кейинги таваккалчилик муаммоси шунда ўз ифодасини топадики, ўз ваколатларини сақлаб қолган менежерлар/компаниянинг инвестицияларини олган эски мулкдорлар компаниянинг маблағларидан инвесторлар манфаатларига мос келмайдиган мақсадларда фойдаланишлари мумкин.

Иқтисодий адабиётларда шартнома тузилганидан кейинги оппортунистик хатти-ҳаракат муаммоси, одатда, маънавий таваккалчилик (moral hazard) деб номланади. Муаммонинг моҳияти шундан иборатки, шартнома кенг қамровли бўлиши мумкин эмас. Томонлар шартномавий муносабатларга киришиб, шерикнинг оппортунистик хатти-ҳаракати хавфини тўлиқ бартараф эта олишмайди ва муайян шартномавий муносабатларнинг ўзига хослиги билан шартланган ва кўп ҳолатда қайтарилмайдиган инвестицияларни киритишга мажбур. Ушбу “ўзига хослик”



шундан иборатки, киритилган инвестицияларнинг қиймати мазкур шартномавий муносабатлар контекстида фойдаланишнинг ҳар қандай бошқа муқобил вариантидагига қараганда кўпроқ.

Инвестициялар амалга оширилганидан кейин томонларда шартнома шартларини қайта кўриб чиққан ҳолда ўзини оппортунистик тутишга мойиллик пайдо бўлади.

Оппортунистик хатти-ҳаракат кўламлари томонлар киритган инвестицияларнинг ўзига хослиги даражаси билан белгиланади.

Шартнома тузилганидан кейинги оппортунистик хатти-ҳаракатга маҳаллий ҳокимият органлари билан тузилган шартномага кўра завод қурилишини амалга оширувчи инвестор билан боғлиқ ҳолатни мисол келтириш мумкин. Фараз қилайлик, цех биносининг қурилиши тугаб, асбоб-ускуналар сотиб олинганидан кейин ишлаб чиқаришни ишга тушириш учун зарур лицензиялар шартлари сифатида маҳаллий ҳокимият инвесторга минтақанинг ижтимоий соҳасини қўллаб-қувватлаш юзасидан айрим илгари келишилмаган мажбуриятларни ўз зиммасига олади. Табиийки, ўзи хоҳлаганда инвестор лойиҳани рад этиши ҳамда қурилган кўчмас мулк ва асбоб-ускуналарни, улар ликвидлилигининг чекланганлигини ҳисобга олган ҳолда сотиб юбориши мумкин, лекин бундай вариант катта йўқотишларга олиб келади. Ушбу йўқотишлар ҳажми активларнинг ўзига хослиги/ликвидлилиги билан аниқланади.

Шартнома тузилганидан кейинги оппортунистик хатти-ҳаракатнинг асосий шакллари жумласига қуйидагилар киради:

- Бўйин товлаш (shirking). Ушбу муаммога энг оддий тарзда меҳнат бозорини мисол келтириш мумкин, у ерда бўйин товлаш қайноқ фаолиятга тақлид қилиш йўли билан иш вақтидан ўз мақсадларида фойдаланишни назарда тутати.

- Товламачилик (hold-up)

«Сифатсиз» компаниялар ҳаракатларидан кўрилиши мумкин бўлган зарарни таҳлил қилган ҳолда шуни таъкидлаш лозимки, инвесторлар шартномани тузишдан олдинги босқичда ҳам, шартнома тузилганидан кейинги босқичда ҳам зарар кўради.

Замонавий иқтисодий назариянинг аксарият манбаларида корпоратив бошқарувнинг асосий мақсади шартнома тузилганидан кейинги босқичда корхона



(агент) мулкдори/менежери билан муносабатларда (принципаллар) ҳуқуқларини таъминлашдан иборатлиги таъкидланган. Шундай қилиб, корпоратив бошқарув институти томонларнинг шартнома тузилганидан кейинги ўзаро ҳамкорлигини қисқартиришнинг асосий механизми ҳисобланади.

Шу нуқтаи назардан трансакция харажатлари ва агентлик харажатларининг илгари жорий этилган тоифалари нисбатини аниқроқ белгилаб олиш мақсадга мувофиқ. Амалда агентлик харажатлари ва шартнома тузилганидан кейинги трансакция харажатлари тушунчаларини айнан бир хил деб ҳисоблаш мумкин, чунки шартнома тузилганидан кейин томонлар агент ва принципал мақомини қўлга киритишади.

Фойдаланилган адабиётлар:

1. Wallis J.J., North D.C. Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870-1970. Long term factors in American Economic Growth. Chicago, 1987.
2. Furubotn E.G. Richter R. Bounded Rationality and the Analysis of State and Society. Journal of Institutional and Theoretical Economics. 1994.150 (1).
3. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм. - Москва: THESIS. 1994. Вып. 5. С. 91-104
4. Исмаилов, А. Р. (2018). ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНСТИТУТОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ. Theoretical & Applied Science, (11), 276-279.
5. Турсунов, Б. О. (2017). Управление производственными запасами в текстильных предприятиях. Научная мысль, 1(3), 117-125.
6. Tursunov, B. O. (2017). Strategija razvitija legkoj promyshlennosti Respubliki Uzbekistan. Vestnik Instituta jekonomiki RAN, 5.
7. Tursunov, B. O. (2020). Mechanism for determining optimal management of use of production capacity at the textile enterprises. Vlakna a Textil, 27(1), 99-106.
8. Зарова, Е. В., & Турсунов, Б. О. (2019). Исследование эффективности использования производственной мощности на предприятиях текстильной промышленности Узбекистана на основе методов многомерного статистического



анализа. Научно-аналитический журнал Наука и практика Российского экономического университета им. ГВ Плеханова, 11(2), 25-35.

9. Ergashodjaeva, S. J., Kyvyakin, K. S., Tursunov, B. O., & Ahmadovich, H. Z. (2018). Evaluation of textile and clothing industry clustering capabilities in Uzbekistan: based on model of M. Porter. *Int J Econ Manag Sci*, 7(439), 2.

10. <http://arm.sies.uz/wp-content/uploads/2020/10/12-y-Korporativ-boshqaruv-Darslik-T2012.pdf>