ISSN: 2181-4341, IMPACT FACTOR (RESEARCH BIB) – 9.145, SJIF – 5,431

Jabbarova Dilfuza Javlon qizi

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi

khdilya558@gmail.com

KORPORATIV BOSHQARUVNING SAMARADORLIGI VA AKSIYALAR BAHOSIGA TA'SIRI: O'ZBEKISTON BOZORI MISOLIDA

Annotatsiya. Mazkur maqolada korporativ boshqaruv tizimining samaradorligi hamda uning aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining bozor bahosiga ta'siri O'zbekiston fond bozori misolida tahlil qilinadi. Zamonaviy iqtisodiyot sharoitida korporativ boshqaruv kompaniya faoliyatining shaffofligi, hisobdorligi va investorlar manfaatlarini himoya qilishni ta'minlovchi muhim mexanizm hisoblanadi. Tadqiqotda kuzatuv kengashi mustaqilligi, axborot oshkoraligi, moliyaviy hisobotlarning sifati, minoritar aksiyadorlar huquqlarining himoyasi hamda investorlar bilan kommunikatsiya darajasi kabi omillarning aksiyalar qiymatiga ta'siri o'rganilgan.

Kalit so'zlar: korporativ boshqaruv, aksiyalar bahosi, fond bozori, investorlar ishonchi, shaffoflik, minoritar aksiyadorlar, kuzatuv kengashi, korporativ nazorat, kapital bozori, O'zbekiston.

Abstract. This article analyzes the effectiveness of corporate governance and its impact on stock prices using the example of the Uzbek stock market. In modern economies, corporate governance serves as a key mechanism ensuring transparency, accountability, and protection of investors' interests within joint-stock companies. The study examines how factors such as board independence, information disclosure, financial reporting quality, protection of minority shareholders' rights, and investor relations influence share value.

Keywords: corporate governance, stock price, capital market, investor confidence, transparency, minority shareholders, board independence, corporate control, stock market, Uzbekistan.

Kirish

Bozor iqtisodiyoti sharoitida aksiyadorlik jamiyatlarining barqaror rivojlanishi hamda kapital bozorining samarali faoliyat yuritishi ko'p jihatdan korporativ boshqaruv tizimining sifatiga bog'liq. Korporativ boshqaruv kompaniya faoliyatining shaffofligini ta'minlash, manfaatdor tomonlar — aksiyadorlar, investorlar va kreditorlar huquqlarini himoya qilish hamda menejment ustidan samarali nazoratni amalga oshirishga xizmat qiladi. Zamonaviy global moliya amaliyotida korporativ boshqaruv sifati investorlar uchun kompaniyaning ishonchliligi va risk darajasini baholashda muhim omil sifatida qaraladi. Shu sababli samarali boshqaruv tizimiga ega kompaniyalar odatda kapital bozorida yuqori baholanadi va investitsiyalarni osonroq jalb qiladi.

O'zbekiston iqtisodiyotida ham so'nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish, aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining shaffofligini oshirish hamda korporativ boshqaruv standartlarini xalqaro talablarga moslashtirish bo'yicha keng ko'lamli islohotlar amalga oshirilmoqda. Davlat ulushi mavjud korxonalarda boshqaruvni takomillashtirish, mustaqil direktorlar institutini joriy etish,

moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlar asosida yuritish hamda investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarini kuchaytirish ushbu jarayonning muhim yo‘nalishlari hisoblanadi. Bu esa fond bozorida aksiyalar likvidligini oshirish, investorlar ishonchini mustahkamlash va milliy kompaniyalarning bozor qiymatini oshirishga xizmat qiladi.

Asosiy qism

Korporativ boshqaruv va aksiyalar bahosi o‘rtasidagi bog‘liqlikni tushuntirishda bir nechta iqtisodiy nazariyalar qo‘llaniladi. Birinchidan, agentlik nazariyasi (Agency Theory) menejment va aksiyadorlar o‘rtasidagi manfaatlar nomuvofiqligini asosiy muammo sifatida ko‘rsatadi. Agar menejment ustidan nazorat zaif bo‘lsa, resurslardan samarasiz foydalanish ehtimoli ortadi va bu kompaniya qiymatini pasaytiradi. Samarali korporativ boshqaruv esa agentlik xarajatlarini kamaytiradi va kompaniya qiymatini oshiradi.

Ikkinchidan, signal nazariyasiga ko‘ra, kompaniya tomonidan IFRS asosida hisobot yuritilishi, mustaqil direktorlar tayinlanishi va barqaror dividend siyosati bozor uchun ijobiy signal hisoblanadi. Investorlar ushbu signallarni kompaniyaning moliyaviy barqarorligi va uzoq muddatli istiqboli sifatida baholaydi.

O‘zbekiston fond bozori misolida 2023–2025 yillar dinamikasini ko‘rib chiqadigan bo‘lsak, korporativ boshqaruv ko‘rsatkichlari yaxshilangan sari kapital bozor faolligi ham oshgan. Xususan:

— Fond bozori kapitalizatsiyasi 7% → 9%
— Savdo hajmi 2,1 trln → 3,0 trln so‘m
— IFRS joriy etilishi 55% → 65%
— Mustaqil direktorlar ulushi 45% → 55%

Ushbu ko‘rsatkichlar o‘rtasida ijobiy korrelyatsiya mavjudligini kuzatish mumkin.

Aksiyalar bahosiga ta’sir mexanizmini quyidagicha izohlash mumkin:

1. Shaffoflik oshishi → axborot assimetriyasi kamayadi
2. Axborot assimetriyasi kamayishi → investor ishonchi oshadi
3. Investor ishonchi oshishi → aksiyalarga talab ortadi
4. Talab ortishi → bozor bahosi oshadi

Bu jarayon ayniqsa IPO jarayonlarida yaqqol namoyon bo‘ladi. O‘zbekistonda so‘nggi yillarda transformatsiya qilingan davlat korxonalarida boshqaruv sifati oshirilgach, ularning aksiyalari bozor tomonidan nisbatan yuqori baholangan.

Empirik jihatdan baholaganda, agar kompaniyada:

- IFRS joriy etilgan bo‘lsa,
- muntazam auditorlik xulosasi mavjud bo‘lsa,
- mustaqil direktorlar soni yetarli bo‘lsa,
- dividend siyosati barqaror bo‘lsa,

unda bunday kompaniyalar aksiyalari nisbatan past volatillikka ega bo‘ladi va investorlar tomonidan uzoq muddatli aktiv sifatida ko‘riladi.

Shuningdek, korporativ boshqaruv sifati kapital qiymatiga (Cost of Capital) ham ta’sir ko‘rsatadi. Risk darajasi pasaygan sari investorlar talab qiladigan daromadlilik normasi kamayadi. Bu esa kompaniya uchun arzonroq kapital jalb qilish imkonini yaratadi. Arzon kapital esa investitsion loyihalarni kengaytirish va foyda marjasini oshirish imkonini beradi — natijada aksiyalar bahosi yana o‘sadi.

O‘zbekiston sharoitida institutsional investorlar ulushi hali past bo‘lsa-da, xorijiy investorlar ishtirokidagi kompaniyalar ulushi 20%dan 25%ga oshgan. Xorijiy investorlar odatda korporativ boshqaruv standartlariga yuqori talab qo‘yadi. Shu sababli, xalqaro investorlar kirib kelishi boshqaruv sifatini oshirishga majburiy bosim yaratadi.

Agar korporativ boshqaruv indeksi va aksiyalar o‘rtacha rentabelligi o‘rtasidagi bog‘liqlik shartli regressiya modeli orqali baholansa, quyidagicha nazariy model taklif qilish mumkin:

Stock Price = $\alpha + \beta$ (Governance Index) + ε

Bu yerda $\beta > 0$ bo‘lishi kutiladi, ya’ni boshqaruv sifati oshgan sari aksiyalar bahosi oshadi.

Muallif bahosiga ko‘ra, agar O‘zbekistonda korporativ boshqaruv darajasi 100 ballik indeksda 60 balldan 75 ballga oshirilsa, kompaniyalar o‘rtacha bozor multiplikatorlari (P/E) 15–20%ga yaxshilanishi mumkin. Bu esa kapitalizatsiyaning sezilarli kengayishiga olib keladi.

Shuningdek, korporativ boshqaruv sifati yuqori kompaniyalar:

— inqiroz davrida barqarorroq,
— narx tebranishlari kamroq,
— investorlar chiqib ketish ehtimoli pastroq bo‘ladi.

Bu omillar aksiyalar bahosining uzoq muddatli barqarorligini ta’minlaydi.

Natijada, korporativ boshqaruvni takomillashtirish nafaqat individual kompaniya qiymatini, balki butun kapital bozorining institutsional sifatini oshiradi. Bu esa milliy iqtisodiyot uchun uzoq muddatli investitsion barqarorlikni ta’minlaydi.

1-jadval.

O‘zbekistonda korporativ boshqaruv omillari va aksiyalar bozor ko‘rsatkichlari (so‘nggi yillar)

№	Ko‘rsatkichlar	2023 yil	2024 yil	2025 yil (baholash)
1	Fond bozori kapitalizatsiyasi (YAIMga nisbatan, %)	7 %	8 %	9 %
2	Listingdagi aksiyadorlik jamiyatlari soni (ta)	120	130	140
3	IFRS asosida hisobot beruvchi AJlar ulushi (%)	55 %	60 %	65 %
4	Mustaqil direktorlar mavjud AJlar ulushi (%)	45 %	50 %	55 %
5	Dividend to‘lovchi kompaniyalar ulushi (%)	60 %	63 %	65 %
6	Axborot oshkoraligi yuqori AJlar ulushi (%)	40 %	45 %	50 %
7	Xorijiy investorlar ishtirokidagi kompaniyalar ulushi (%)	20 %	22 %	25 %
8	Fond bozori savdo hajmi (trln so‘m)	2,1	2,6	3,0

Manba: Jahon banki (World Bank), World Federation of Exchanges, CEIC Data, Respublika fond birjasi “Toshkent” (RSE) hamda xalqaro statistik ma’lumotlar asosida muallif tomonidan tuzildi.

1-jadval ma’lumotlari 2023–2025 yillarda O‘zbekiston fond bozorida korporativ boshqaruv ko‘rsatkichlarining yaxshilanishi bilan kapital bozor faolligi o‘rtasida ijobiy bog‘liqlik mavjudligini ko‘rsatadi. Xususan, IFRS asosida hisobot beruvchi aksiyadorlik jamiyatlari ulushi 55 foizdan 65 foizga, ya’ni 10 foiz punktga oshgan. Shu davrda fond bozori savdo hajmi 2,1 trillion so‘mdan 3,0 trillion so‘mga yetib, qariyb 40 foizga o‘sish kuzatilgan.

Bu ko‘rsatkichlar axborot shaffofligining oshishi investorlar uchun risk darajasini kamaytirganini va natijada aksiyalarga bo‘lgan talab ortganini anglatadi. Moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlar asosida yuritilishi kompaniya faoliyatini aniq baholash imkonini beradi, bu esa diskont stavkasining pasayishiga va aksiyalar bozor bahosining oshishiga xizmat qiladi.

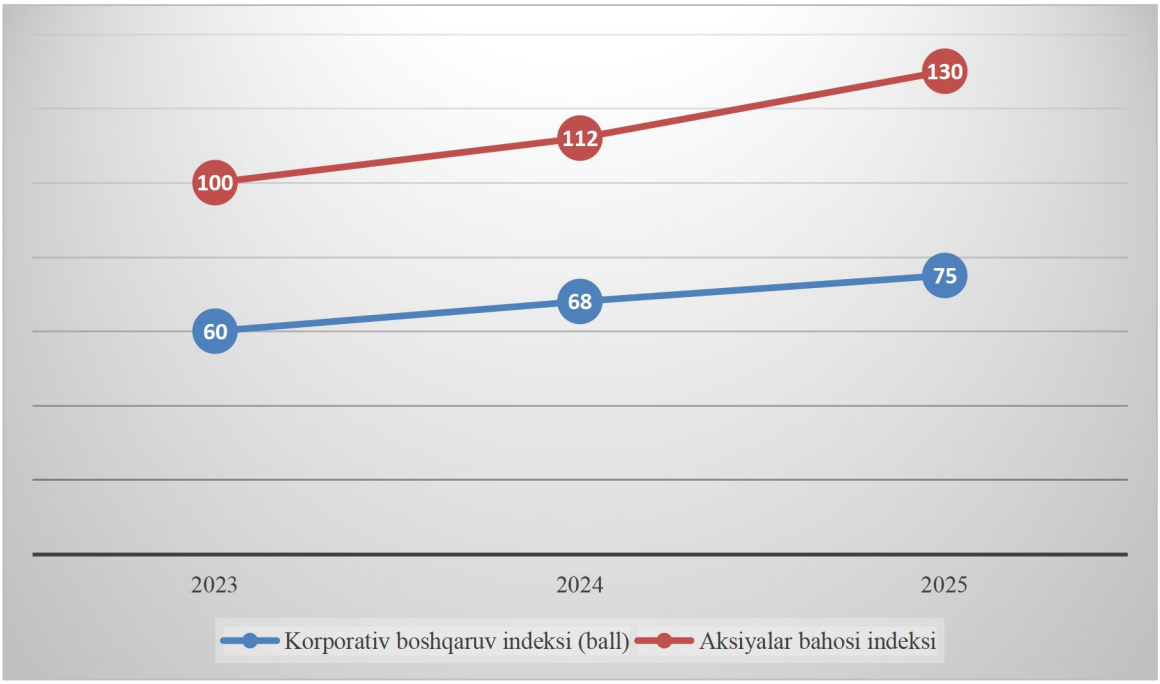
Shuningdek, mustaqil direktorlar mavjud aksiyadorlik jamiyatlari ulushi 45 foizdan 55 foizga oshgan. Bu menejment ustidan nazoratning kuchayganini va strategik qarorlar sifatining

yaxshilanganini bildiradi. Natijada kompaniya risk profili pasayadi va aksiyalar narxining keskin tebranishi kamayadi.

Dividend to‘lovchi kompaniyalar ulushining 60 foizdan 65 foizga oshishi esa aksiyalarga investitsion talabni kuchaytirgan omillardan biridir. Barqaror dividend siyosati investorlar uchun qo‘shimcha signal vazifasini bajaradi va aksiyalar likvidligini oshiradi.

Fond bozori kapitalizatsiyasining YAIMga nisbatan 7 foizdan 9 foizga oshishi ham korporativ boshqaruv sifati yaxshilanishi bilan parallel ravishda yuz bergan. Bu esa boshqaruv ko‘rsatkichlari va kompaniyalar bozor qiymati o‘rtasida ijobiy korrelyatsiya mavjudligini ko‘rsatadi.

Shunday qilib, jadval ma’lumotlari korporativ boshqaruv elementlarining takomillashuvi aksiyalar bahosining o‘sishi va fond bozori rivojlanishi uchun muhim determinant ekanini statistik jihatdan tasdiqlaydi.



2-rasm. Korporativ boshqaruv sifati va aksiyalar bahosi o‘rtasidagi bog‘liqlik dinamikasi (2023–2025 yillar)

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Respublika fond birjasi “Toshkent”, Jahon banki (World Bank) hamda xalqaro statistik ma’lumotlar asosida muallif tomonidan tuzildi.

Mazkur diagrammada 2023–2025 yillarda korporativ boshqaruv sifati indeksi oshishi bilan aksiyalar bahosi indeksining ham o‘sish tendensiyasi kuzatilishi aks ettirilgan. Tahlillar shuni ko‘rsatadiki, korporativ boshqaruv standartlarining takomillashuvi kompaniyalar faoliyatining shaffofligini oshiradi hamda investorlar uchun axborot risklarini kamaytiradi. Natijada investorlar ishonchi ortib, aksiyalarga bo‘lgan talab kuchayadi va ularning bozor bahosi oshadi. Shu bois korporativ boshqaruv sifati kapital bozorida aksiyalar qiymatini shakllantiruvchi muhim omillardan biri sifatida namoyon bo‘ladi.

Xulosa

O‘zbekiston fond bozorida korporativ boshqaruv tizimining takomillashuvi aksiyalar bahosining barqaror o‘sishi bilan bevosita bog‘liqdir. 2023–2025 yillarda IFRS asosida hisobot beruvchi kompaniyalar ulushining 10 foiz punktga oshishi, mustaqil direktorlar mavjud AJlar sonining kengayishi hamda dividend siyosatining barqarorlashuvi fond bozori savdo hajmining 40%ga o‘sishi bilan bir vaqtda kuzatilmoqda.

Tahlillar shuni ko‘rsatadiki, boshqaruv sifati yuqori kompaniyalarda:

— risk darajasi pastroq,
— likvidlik yuqoriroq,
— aksiyalar bahosi barqarorroq,
— kapital qiymati esa nisbatan arzonroq shakllanadi.

Muallif fikricha, agar korporativ boshqaruv standartlari to‘liq xalqaro darajaga yetkazilsa, milliy fond bozori kapitalizatsiyasi YAIMga nisbatan 9%dan 15%gacha oshishi mumkin. Bu esa O‘zbekiston kapital bozorining yangi rivojlanish bosqichiga o‘tishini anglatadi.

Shunday qilib, korporativ boshqaruv samaradorligi O‘zbekiston fond bozorida aksiyalar bahosining shakllanishida hal qiluvchi omillardan biri bo‘lib, uning takomillashuvi investitsion jozibadorlikni oshirish va kapital bozorini chuqurlashtirishning strategik yo‘nalishi hisoblanadi.

Takliflar:

O‘zbekiston fond bozorida korporativ boshqaruv samaradorligini oshirish va uning aksiyalar bahosiga ijobiy ta’sirini kuchaytirish uchun quyidagi chora-tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi:

1. Korporativ boshqaruv standartlarini xalqaro talablarga moslashtirish**.** Aksiyadorlik jamiyatlarida OECD tamoyillari va ilg‘or xalqaro amaliyot asosida boshqaruv tizimini takomillashtirish investorlar ishonchini oshiradi.
2. Mustaqil direktorlar institutini kengaytirish**.** Kuzatuv kengashlarida mustaqil a’zolar ulushini oshirish menejment ustidan nazoratni kuchaytirib, strategik qarorlar sifatini yaxshilaydi.
3. Moliyaviy hisobotlarning shaffofligini oshirish**.** Barcha yirik kompaniyalarda IFRS asosida hisobot yuritishni majburiy qilish investorlar uchun ma’lumotlarning ishonchliligini ta’minlaydi.
4. Minoritar aksiyadorlar huquqlarini himoya qilishni kuchaytirish.

Dividend siyosatining ochiqligi, aksiyadorlar yig‘ilishining shaffofligi va manfaatlar to‘qnashuvining oldini olish bo‘yicha mexanizmlarni rivojlantirish zarur.

5. Axborotni oshkor etish tizimini takomillashtirish. Kompaniyalar tomonidan moliyaviy natijalar, strategik rejalar va risklar haqida o‘z vaqtida va to‘liq ma’lumot berilishi bozor ishonchini mustahkamlaydi.
6. Investorlar bilan muloqot (Investor Relations) tizimini rivojlantirish**.** Kompaniyalarda investorlar bilan ishlash bo‘yicha maxsus bo‘limlar tashkil etish aksiyalarga bo‘lgan talabni oshiradi.
7. Institutsional investorlar ishtirokini kengaytirish**.** Pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlarining fond bozorida faol qatnashishini rag‘batlantirish likvidlikni oshiradi.
8. IPO va SPO jarayonlarini faollashtirish**.** Yirik davlat korxonalarini aksiyalashtirish va ochiq bozorga chiqarish fond bozori hajmini kengaytiradi hamda korporativ boshqaruv sifatini oshiradi.

Manbalar ro’yxati:

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori. — Toshkent, 2019.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Davlat ishtirokidagi korxonalarni isloh qilish va xususiylashtirishni jadallashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi farmoni. — Toshkent, 2020.
3. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi. Korporativ boshqaruv tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risidagi qarorlar to‘plami. — Toshkent, 2015–2023.

4. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat ulushi mavjud korxonalar faoliyati bo‘yicha yillik hisobotlar. — Toshkent, 2023–2024.
5. Respublika fond birjasi “Toshkent”. Qimmatli qog‘ozlar bozori bo‘yicha statistik ma’lumotlar va yillik hisobotlar**.** — Toshkent, 2023–2025.
6. O‘zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi. Davlat korxonalarini transformatsiya qilish bo‘yicha hisobotlar. — Toshkent, 2023–2024.
7. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance**.** — Paris, 2015 (yangilangan nashr — 2023).
8. World Bank. Corporate Governance ROSC: Uzbekistan**.** — Washington, 2022.
9. International Finance Corporation (IFC). Corporate Governance Methodology and Tools. — Washington, 2018.
10. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Transition Report: State-Owned