ТДУ 333. 665 (575.3)

БОЗОРИ МОЛИЯВӢ ВА МАСЪАЛАҲОИ МУАРРИФИИ МУНОСИБАТҲОИ КОРПОРАТИВӢ

Қурбонова Ф.А. - сармуаллимаи ДДХ ба номи академик Бобоҷон Гафуров

Калидвожаҳо: *бозори молиявӣ, идоракунии корпоративӣ, моликият, иттилооти молиявӣ, муносибатҳои байни субъектҳои хоҷагидорӣ, методологияи шинохти бозори молиявӣ, қогазҳои қимматнок, масъалаҳои иқтисодӣ дар идоракунии корпоративӣ.*

Таҳқиқ ва омӯзиши масъалаҳои муҳими иқтисодиёти муосир бо методҳои наву замонавӣ ва шинохти омилҳои мавҷудаи замони иқтисодиёти бозоргонӣ яке аз масъалаҳои муҳими илми иқтисод мебошад, ки дар муайян намудани самтҳои мухталифи рушди иқтисоди кишвар нақши муассир дорад. Бозори молиявӣ ва муносибатҳои корпоративӣ дар раванди рушди самтҳои гуногуни иқтисодиёти ин ё он кишвар яке аз мавзӯъҳои муҳим ва роҳҳои шинохти соҳаи мазкур маҳсуб меёбад. Ба хусус, дар муҳити иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон ба ҳайси масъалаҳои ниҳоят муҳим арзёбӣ шудааст, ки рӯй овардан ба масоили мазкур дар дарёфти роҳҳои ҳалли мушкилот шинохта шудааст. Дар ин маврид Килячков А., Шнейдман Ш., Клейнер В., Лозовая И.С., Соловьёв М.М., Беликов И., Вербицкий В ва дигарон таъкид медоранд, ки: шинохти масъалаҳои бозори молиявӣ ва корбасти муносибатҳои корпоративӣ дар ҷомеаи молиявӣ на танҳо натиҷаҳои судманд меорад, балки натиҷаҳои он дар истифодаи роҳу усулҳои наву замонавии иқтисодӣ дар бозори молиявӣ таъсири назаррас дорад.

Тавсифи мафҳуми идоракунии корпоративӣ аз ҷониби олимони дар боло қайд гардида, гуногун буда, яке дигарро пурра мегардонад ва онҳоро баҳри таҳқиқи масъала меорем.

Ба ақидаи А.Килячков, идоракунии корпоративӣ - чорабиниҳои маҷмӯие мебошад, ки аз ҷониби ширкатҳои хориҷӣ ва ватанӣ барои ҳимояи манфиатҳои соҳибмулкон ва дар ниҳоят баҳри баланд бардоштани арзиши ширкат ва ҷалби сармоягузорӣ татбиқ мегарданд. [6, саҳ. 51]

Ш.Шнейдман қайд мекунад, ки низоми дурусти идоракунии корпоративӣ имкон медиҳад, ки соҳимулкон боварӣ ҳосил кунанд, ки маблағҳои онҳо аз ҷониби роҳбарияти ҷамъияти саҳҳомӣ барои рушди фаъолияти молиявию хоҷагидорӣ оқилона истифода мешаванд. [13, саҳ. 16] Ба ақидаи Шнейдман маҷмӯан идоракунии корпоративӣ "низоми ҳисоботдиҳии шахсони ваколатдор оид ба идоракунии ҷории ҷамъияти саҳҳомӣ дар назди саҳмдорон" мебошад, дар ҳоле ки идоракунии корпоративӣ аз роҳбарии ҷамъияти саҳҳомӣ фарқ мекунад, чунончи роҳбарии ҷамъияти саҳҳомӣ бештар «фаъолияти фаврӣ ва аз ҷониби мақомоти иҷроия ва шахсони мансабдор амалӣ карда мешавад».

В. Клейнер аз мафҳуми "идоракунии корпоративӣ" истилоҳи "саҳмдорон" –ро, ки ҳамчун умумияти шарикони ширкат дар бозори фондӣ ё худ бозори аввалаи қоғазҳои қимматнок мебошанд, хориҷ мекунад ва пешниҳод мекунад, ки мафҳуми "сармоягузорон" истифода шавад ва тасдиқ мекунад, ки "сармоягузорон - субъектҳои хоҷагидории аллакай саҳмдорони ширкат (саҳмдорони воқеӣ ё танҳо саҳмдорон) ё дар оянда метавонанд саҳмгузор бошанд (саҳмдорони имконпазир) мебошанд. [7, саҳ. 36]

Ба ақидаи И.С.Лозовая, идоракунии корпоративӣ ин низоми муносибатҳои байниҳамдигарии моликони ширкат, роҳбарият ва дигар тарафҳои манфиатдор аз рӯи масъалаҳои таъмини манфиатҳои онҳо тавассути тақсимоти одилона ва баробарҳуқуқи натиҷаҳои фаъолият, назорати роҳбарият аз ҷониби соҳибони ширкат ва мутобиқавӣ ба манфиатҳои иҷтимоӣ - ҷамъиятӣ мебошад. [5, саҳ. 40

Ҳамин тариқ, ба ақидаи М.М.Соловьёв, идоракунии корпоративӣ - системаи идоракуниест, ки дар натиҷаи тағйироту рушди менеҷмент ва системаи автоматикунонидашудаи идоракунӣ, ки унсурҳои ин системаҳоро дар бар мегиранд, барои ноил шудан ба манфиатҳои мувофиқояндаи соҳибмулкони ширкат ва шахсони дигар тавассути фаъолияти боэътимод ва объективии топ-менеҷменти ширкат ба вуҷуд омадааст. [13, саҳ. 15]

Макарова О.А. мафҳуми «идоракунии корпоративӣ»-ро тавассути мафҳумҳои дар қонунгузорӣ муайяншуда, таъкид мекунад, ки «дар навбати аввал ин идоракунии дар асоси қонун ва санадҳои дохилии корпоратсия, ки мутобиқи қонун қабул шуда мебошад.» [11, саҳ. 26] Албатта, дар идоракунии корпоративии ширкат, танзими меъёрӣ - ҳуқуқӣ нақши асосиро мебозад.

Ба ақидаи Макарова О. А., идоракунии корпоративӣ ба маънои васеъаш «муносибатҳои дохилии корпоратсия ва робитаи он бо ҷаҳони беруна» -ро ифода мекунад, яъне «системаи муносибатҳои байни мақомоти идоракунанда ва соҳибони коғазҳои қиматноки корпоратсия (саҳмдорон, соҳибони вомбаргҳо ва дигар қоғазҳои қиматнок), муносибатҳои байни корпоратсия ва мақомоти давлатӣ, инчунин дигар шахсони манфиатдор ё ин, ки ба идоракунии эмитент (ширкат) ҳамчун шахси ҳуқуқӣ алоқаманд аст". [11, саҳ. 27].

И. Беликов ва В.Вербицкий мутахассисони Институти директорони Россия идоракунии корпоративиро ҳамчун «системаи муносибатҳои байниҳамдигарии байни моликони ширкат (саҳмдорон) ва менеҷменти он, байни гурӯҳҳои гуногуни (категорияҳо) саҳҳомон, дар маҷмӯъ байни ширкат ва дигар гурӯҳҳои манфиатдор (stakeholders) оид ба масъалаҳои таъмини манфиатҳои иштирокчиёни номбаршудаи муносибатҳои корпоративӣ ва фаъолияти самараноки ширкат, мувофиқати он ба ҳадафҳои иҷтимоӣ ва манфиатҳои ҷамъиятӣ мебошад» тавсиф медиҳанд. [4, саҳ. 117]

Таҳлили синтезиронидашудаи таърифҳои идоракунии корпоративӣ чун мафҳуми иқтисодӣ-фалсафӣ имконият медиҳад, хулоса кунем, ки муҳимтарин омилҳо, ки ҷиҳати пешрафти солими бозори молиявӣ ва вусъат пайдо намудани муносибатҳои корпоративиро фароҳам меоварад инҳо мебошанд:

– истифодаи сатҳии қоғазҳои қимматнок ва нокифоягии дараҷаи касбии идоракунии корпоративӣ миёни соҳибкорону хоҷагидорон;

– фаъолияти нокифояи бозорҳои фондӣ дар Ҷумҳурӣ;
– сатҳи пасти суботи молиявӣ дар корхонаҳои саноатӣ;
– номукаммалии қонунгузорӣ;
– мушкилоти "шаффофият" дар эмитентҳои коғазҳои қиматнок;
– мавҷудияти омилҳои зиёди хусусияти дохилӣ ва берунаи ба ҳаросоварандаи сармоягузорон;
– этикаи корпоративии заиф;
– сатҳи пасти миёнаравии молиявӣ;
– доираи хурди хизматрасониҳои молиявӣ;
– сатҳи нокифояи рушди ниҳодҳои молиявӣ- қарзӣ;
– ба таври васеъ паҳн набудани идоракунии корпоративӣ.

Омилҳои мазкур дар самти рушди бозори молиявӣ ва мутобиқсозии он бо ҷомеаи муосир монеа эҷод менамоянд.

Илми иқтисодиёти муосир бо назардошти роҳу усулҳои замонавии илм ҷиҳати бартараф намудани мушкилоти мазкур кӯшиш ба харҷ медиҳад. Масъалаи мавриди назар аз ҷониби олимоне, чун Антонов В.Г., Крылов В.В., Кузмичев А.Ю., Костюк А.Н., Кирдяшкин Д., Асаул А.Н., Павлов В.И., мавриди таҳқиқ қарор гирифтааст, ки натиҷаҳои илмӣ - таҳқиқотии олимон бештар дар шинохти масъалаҳои мавҷуда, дар самти мазкур заминаи мусоид фароҳам меоранд. Андешаҳои олимон моро ба ин қарор меоварад, ки ҳанӯз ҳалли илмии масъалаҳои бозори молиявӣ ва дарёфти роҳҳои муаррифии муносибатҳои корпоративӣ яке аз мавзӯҳои муҳими илмӣ мебошад ва ба омӯзишу таҳқиқоти бештаре ниёз дорад. Зеро омӯзиши ин масъала дар тавсифи бозори молиявӣ ва татбиқи вусъатноки асосҳои идоракунии корпоративӣ, ҳамчунин дарёфти истифодаи усулҳои нави самаранок дар бозори молиявӣ мусоидат менамояд. Баррасии масъалаи бозори молиявӣ дар кишвари Тоҷикистон ниҳоят саривақтӣ мебошад. Ҳамаи ин садди роҳи мутобиқсозии тавсифи бозори молиявӣ ба ҳадафҳо ва вазифаҳои иқтисоди миллӣ мушкилот эҷод мекунад, ки тавассути татбиқи васеътари асосҳои идоракунии корпоративӣ дар таҷрибаи субъектҳои хоҷагидорӣ ҳал карда мешавад. Идоракунии корпоративӣ дар муқоиса бо идоракунии анъанавӣ [1, саҳ. 16] хусусиятҳои фарқкунанда доранд. Шарҳи ин хусусиятҳо ифодагари рушди нокифояи бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад. Яке аз ин масъалаҳо дар идоракунии корпоративӣ (1,3,5), «ҷудо намудани ҳуқуқи моликият ва идоракунии маҷмӯӣ» аст, ки бо додани идоракунии корпоратсия ба дасти роҳбарони касбӣ ҷараён мегирад. Ин руйдод барои таъмини самараноки идоракунӣ шароит фароҳам меорад, зеро на ҳама соҳибмулкон менеҷерони касбияти баланддоштаи дорои таҷрибаи идоракунии бомуваффақияти ширкат мебошад [1,4,8]. Маълум мешавад, ки истифодаи нерӯи касбии менеҷерон дар бозори молиявӣ фаъолияти судманд аст. Зеро дар идора намудани ширкат нақши менеҷер хело назаррас буда, ҳатто аз ҷониби соҳибмулкони бонуфузи ҷаҳонӣ эътироф гардидааст. Аз ин рӯ яке аз роҳҳои рушди босамари бозори молиявӣ ва муаррифии муносибатҳои корпоративӣ аз фаъолияти касбии менеҷерон вобаста буда, дар таъмини натиҷаҳои судманди ҷонибҳои муштарак нақши калидӣ мебозад.

Идоракунии корпоративӣ ба он ишора мекунад, ки "роҳбари кироя шахси мустақили муносибатҳои корпоративӣ аст, ки ба методологияи идоракунӣ - ширкатро бояд менеҷер-роҳбари касбӣ идора намояд. [3,5] Ин падида дар ҳаёти ҷомеа ба он ишора мекунад, ки дар натиҷаи афзоиши сатҳи идоракунии корпоративӣ дар субъектҳои хоҷагидорӣ, барои фаъолияти роҳбарони касбӣ, рушди бомуваффақияти ширкат, ки онҳо намояндагӣ мекунанд, аз ҷумла ифтитоҳ намудан ва аз худ кардани бозорҳои нав, шароит фароҳам оварда мешаванд. Охирин муҳимияти таъминоти саривақтии талаботҳои афзояндаи ширкатҳо ба захираҳои молиявӣ, махсусан, бо фурӯши қисми саҳмияҳои ширкат [2, 3, 8] амалӣ мегирад.

Ҳамин тариқ, агар менеҷерони ширкат ба принсипҳои идоракунии корпоративӣ, "шаффофияти маълумот дар бораи фаъолияти корпоративӣ" риоя нанамоянд, муносибатҳо бо дигар субъектҳои соҳибкорӣ метавонанд боиси бесуботӣ гарданд ва саҳмияҳои ширкат аз тарафи шахсони ҳуқуқӣ ва воқеъӣ на ба нархҳои пешниҳодшавандаи ширкат, балки аз нархи номиналӣ хеле пасттар харидорӣ хоҳад гардид.

Барои бартараф намудани ҳолатҳои мазкур дар корпоратсияҳои ватанӣ[1,2] пешакӣ модели аниқ – модели англо – саксонӣ, олмонӣ – континенталӣ, ҷопонӣ – осиёӣ, ё ин ки соҳибкорӣ ба хусусиятҳои компанияҳои ватанӣ мувофиқ гардонида, асосҳои идоракунии корпоративиро васеъ ҷорӣ намуд.

Дар идоракунии корпоративӣ моликон «якҷоя бо вазифаи идоракунӣ, алоқаро бо тиҷорат (коргарон) гум мекунад» [1,8]. Дар ҳақиқат, ӯ - молик ӯҳдадор нест, аммо бояд дар фаъолияти ширкатҳо ё идоракунии он иштирок кунад. Ыаблан ӯ ё намояндаи ваколатдори он дар сохтори идоракунии оперативӣ иштирок карда қарорҳои стратегӣ – пешниҳодҳо, дастовардҳо, диверсификатсия, фурӯши ширкат, якҷояшавӣ бо дигар ширкатҳоро қабул менамояд.

Дар идоракунии корпоративӣ, муносибатҳои байни моликон «муносибатҳои байни моликон ва корпоратсия иваз мегаранд», ки эҳтимолияти аз худкунии моликият аз ҷониби мақомотҳои давлатӣ ва дигар моликон бартараф мегардонад. Мувофиқи лоиҳаи кодекси идоракунии корпоративии ватанӣ, моликон "ба ӯҳдадориҳои корпоративӣ ҷавобгар набуда, ӯҳдадориҳояшон ба маблағи сармоягузорие, ки ӯ дар корпоратсия кардааст, маҳдуд аст", тавсифи муносибати байни моликон ва корпоратсия, муносибатҳои байни корпоратсияҳоро таҳким мебахшад.

Муносибатҳои касбии мазкур дар истифодаи самараноки воситаҳои пулӣ на танҳо аз ҷониби субъектҳои хоҷагидорӣ, инчунин аз ҷониби шахсони воқеӣ тавассути ноил шудан ба шаффофияти

иттилоот оид ба фаъолияти молиявӣ – иқтисодии фаъолияти субъектҳои хоҷагидорӣ, хусусан ширкатҳои саҳҳомии намудҳои пӯшида ва кушода, мувофиқи кодекси идоракунии корпоративии ватанӣ имкон медиҳад.

Шаффофияти иттилооти молиявӣ – хоҷагидорӣ ба сармоягузорони имконпазир дар қабули қарор оид ба даст овардани саҳмияҳои ширкатҳои ватанӣ имкон медиҳад. Дар ин ҳолат ба сифати сармоягузорон сохторҳои тиҷоратии дохилӣ, хориҷӣ, ҳамчунин шахсони воқеӣ метавонанд бошанд.

Хусусан шаффофияти маълумот оид ба фаъолияти ширкат сабаби асосии афзоиши шиддатнокии гардиши воситаҳои пулӣ, аз ҷумла пасандозҳои аҳолӣ ҳаҷм ва суръати гардиши пулиро зиёд мекунад, афзун бар ин то ҳадди имкон, эҳтиёҷоти такрористеҳсоли васеъро бо захираҳои молиявӣ таъмин мегардонад, ки вазифаи асосии бозори молиявӣ мебошад.

Бояд дар назар дошт, ки: паст кардани сатҳи норасоии маблағгузории беруна ва дохилӣ барои рушди иқтисодиёти воқеӣ; бартараф намудани мушкилоти дастрасӣ ба қарз аз ҷониби соҳибкории хурду миёна; пешбурди ҷойгиркунии воситаҳои субъектҳои тиҷорати хурду миёна, на танҳо дар бонкҳо, балки бо мақсади таъсиси бозори қоғазҳои қиматнок; ташкили таҳкурсӣ баҳри таъмини талаботҳои субъектҳои хоҷагидорӣ ба қарзҳои дарозмуддат; мутобиқнамоии инфрасохтори бозор, бо дарназардошти таҳкими муносибатҳои иқтисодӣ байни иштирокчиёни такрористеҳсоли васеъ дар мамлакат; ташкили муҳити мусоид барои ҳалли эҳтиёҷоти молиявии лоиҳаҳои сармоягузорӣ ва ҳалли мушкилоти дастрасӣ ба маблағгузории хатарнок; таъмини рақобатпазирии истеҳсолкунандагони ватанӣ ба маблағгузории беруна эҳтиёҷдошта аз муҳимтарин тадбирҳои таъмини рушди бозори молиявӣ мебошад.

Ноил шудан ба ин мақсадҳо тавассути муносибатҳои байниҳамдигарии молиявии субъектҳои тиҷорат имконпазир мегардад. Зеро рушди кофии бозори молиявӣ ҷараёни афзоиши сармоягузориҳои дохилӣ ва хориҷиро дар бахши воқеӣ афзоиш медиҳад. Дар маҷмӯъ таҳкими такрористеҳсоли васеъ вусъат меёбад.

Аз омӯзиш ва баррасии мавзӯи мазкур метавон ба чунин хулоса омад:

- дарёфти роҳу усулҳои ҳалли масъалаи мушкилоти бозори молиявӣ ва ба роҳ мондани муносибатҳои судманди касбӣ ҷиҳати муаррифии субъектҳои корпоративӣ
- шиддат бахшидан ба раванди воридшавии субъектҳои соҳибкорӣ ба бозорҳои нав аз муҳимтарин самтҳо маҳсуб мешавад.
- эҷоди рақобати солим дар таъмини рушди устувори иқтисодӣ нақши муҳим мебозад.
- васеъ ҷорӣ кардани муносибатҳои корпоративии дар бозори молиявӣ ба корпорасияҳо табдил додани субъектҳои хоҷагидорӣ, то ки муносибатҳои он дар бозор муносибати рақобати солим табдил ёбад.

Аз ин рӯ Ҷумҳурии Тоҷикистон тамоми чораҳои имконпазирро оид ба ташкил ва рушди хоҷагидории бозорӣ, бозорҳои иқтисодии дохилӣ, нақши бозори молиявӣ дар робита ба вусъатдиҳии имкониятҳои маблағгузорӣ ва рушди он бояд қабул намояд. Ин ба сохторҳои расмии давлате, ки дар таҳияи стратегияи рушди кишвар масъуланд ӯҳдадорият вогузор менамояд, инчунин диққати махсусро ҷиҳати рушди ҷузъҳои таркибии бозори молиявӣ барои муҳлати дарозмуддат нигаронидан талаб мекунанд, муҳим ва судманд хоҳад буд.

Литература

1. Антонов В.Г., Крылов В.В., Кузмичев А.Ю Корпоративное управление. Учебное пособие. «Инфра - М». М. 2010. Стр. 51 – 53.
2. А.Н. Асаул., В.И. Павлов., и др. Корпорация и корпоративное управление. СпБ. Гуманистика. 2006. Стр. 202-204.
3. Анализ инвестиционного климата и привлечения инвестиций в Республику Таджикистан. Проект ПРООН. Душанбе. 2012. Стр 76-91
4. Беликов И., Вербицкий В. Корпоративное управление, его стандарты и их внедрение // Общество и экономика. – 2005. – № 10–11. – С. 112–139.
5. И. С. Лозовая. Корпоративное управление: понятие и основные подходы к его определению// Вестник АГТУ. Сер: Экономика.-2010.- №1.-С.84-88.
6. Килячков А. Корпоративное управление как фактор привлечения и защиты инвестиций // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 4. – С. 50–53.
7. Клейнер В. Корпоративное управление и эффективность деятельности компаний // Вопросы экономики. – 2008. – № 10. – С. 32–48.
8. Костюк А.Н., Корпоративное управление в банке. Монография. Сумы.УАБДНБУ. 2008. Стр. 273-276
9. Капелюшников Р. Экономическая теория прав собственности. [Текст] / Р. Капелюшников. – М.: ИМЭМО. – 1994. – 281с.
10. Кирдяшкин Д. Защита прав и законных интересов владельцев ценных бумаг [Текст] / Д. Кирдяшкин // Вестник НАУФОР. – 1999. - №7. – С. 27-29.
11. Макарова О. А. Реализация принципов корпоративного управления в Российском акционерном законодательстве // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: сб. науч. ст. – Вып. 5. –М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 124.
12. Соловьев М. М. Автоматизированные системы, менеджмент и корпоративное управление: логика разделения и развития // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – № 5. – С. 9–22.
13. Шнейдман Л. З. Принципы корпоративного управления или как успешно работать с инвесторами //Бухгалтерский учет. – 2000. – № 1. – С. 55–60.

14.

АННОТАСИЯ
БОЗОРИ МОЛИЯВӢ ВА МАСЪАЛАҲОИ МУАРРИФИИ МУНОСИБАТҲОИ КОРПОРАТИВӢ

Дар мақолаи мазкур нақши идоракунии корпоративӣ дар рушди бозори молиявӣ ва раванди таъмини такрористеҳсоли васеъ бо захираҳои молиявӣ таҳқиқ ва баррасӣ гардидааст. Ҳамчунин мулоҳизаҳои олимон оид ба назарияҳои идоракунии корпоративӣ ва муносибатҳои молиявӣ дар ширкатҳои ватанӣ мавриди омӯзиш ва баҳрабардорӣ қарор гирифтааст. Муаллиф кӯшиш кардааст, ки роҳҳои бартараф намудани монеаҳо ва омилҳои манфии иқтисодиёти бозорӣ ҷиҳати рушди иқтисодиёти миллӣ, аз он ҷумла бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон муайян карда шавад. Афзун бар ин, масъалаҳои таҳия, коркард ва корбасти моделҳои рушд мутобиқ ба хусусиятҳои иқтисодиёти миллӣ ва истифодаи самараноки захираҳои молиявӣ ва кадрӣ, аз он ҷумла менеҷерҳои касбӣ, алоқаи байни мақомот ва идоракунии ширкатҳо дар шароити муосир баррасӣ ва муайян карда шудааст.

ANNOTATION
THE FINANCIAL MARKET AND THE INTRODUCTION OF CORPORATE RELATIONS

This article investigates and analyzes the role of corporate governance in the development of the financial market and the process of ensuring broad reproduction with financial resources. Scientists' views on the theory of corporate governance and corporate relations in domestic companies are analyzed and identified ways to remove the barriers and negative factors of the market economy for the development of the national economy, including the financial market of the Republic of Tajikistan. The issue of developing models is identified and evaluated in accordance with the peculiarities of the national economy and the effective use of financial and human resources, including professional managers, liaison between the authorities and the management of companies in modern conditions.

Key words: *financial market, corporate governance, property, financial information, relationships between business entities, financial market recognition methodology, securities, economic issues in corporate governance.*