

Korporativ huquqiy munosabatlarni tartibga solishni takomillashtirishning ayrim masalalari tahlili

Xamdambek Kuromboyevich ATA JANOV

katta o'qituvchi

Toshkent davlat yuridik universiteti

Toshkent, O'zbekiston

e-mail: h.atajanov@tsul.uz

Annotatsiya

Maqolada O'zbekiston Respublikasining "Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar to'g'risida"gi O'RQ-1137-son hamda "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi O'RQ-370-son qonunlarni qo'llash amaliyotidagi bo'shliqlar: jamiyatdan erkin chiqish huquqini qo'llanishi kapitalni saqlash kafolatlari bilan ta'minlanmagani; korporativ nazoratni qo'lga kiritish mexanizmlarining – bosqichma-bosqich majburiy taklif chegaralari, majburiy sotib olish (squeeze-out) va sotib olishni talab qilish (sell-out) institutlarining mavjud emasligi; fidutsiar majburiyatlarning tadbirkorlik qarori qoidasisiz (business judgment rule) ishlayotgani direktorlarning yetarlicha erkin bo'la olmayotganligi tahlil qilingan.

Tayanch so'zlar: mas'uliyati cheklangan jamiyat, jamiyatdan chiqish huquqi, kapitalni saqlash, majburiy sotib olish, fidutsiar majburiyatlar, tadbirkorlik qarori qoidasi.

Анализ некоторых вопросов совершенствования регулирования корпоративных правовых отношений

Хамдамбек Куромбоевич АТАЖАНОВ

старший преподаватель

Ташкентский государственный юридический университет

Ташкент, Узбекистан

e-mail h.atajanov@tsul.uz

Аннотация

В статье анализируются системные пробелы в практике применения Закона Республики Узбекистан № ЗРУ-1137 «Об обществах с ограниченной ответственностью» и Закона № ЗРУ-370 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»: абсолютное право выхода из общества, не обеспеченное гарантиями сохранения капитала; отсутствие механизмов консолидации корпоративного контроля – поэтапных порогов обязательного предложения, институтов принудительного выкупа (squeeze-out) и права требования выкупа (sell-out); закрепление фидуциарных обязанностей без правила делового решения (business judgment rule).

Ключевые слова: общество с ограниченной ответственностью, право выхода из общества, сохранение капитала, принудительный выкуп, фидуциарные обязанности, правило делового решения.

O‘zbekistonda korporativ qonunchilikni takomillashtirish jarayoni so‘nggi yillarda sezilarli tezlashdi: 2026-yil 21-aprelda “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi O‘RQ-1137-son Qonun qabul qilindi, O‘RQ-370-son Qonunga esa muntazam ravishda konseptual qo‘shimcha va o‘zgartishlar kiritilib borilmoqda [1]. Mavzuning dolzarbligi ikki omil bilan bog‘liq bo‘lib, birinchidan, mas’uliyati cheklangan jamiyat (keyingi o‘rinlarda – MChJ) mamlakatimizdagi biznes yuritishning eng ommaviy tashkiliy-huquqiy shakl hisoblanadi, binobarin, unga oid har qanday huquqiy bo‘shliq keng ko‘lamli iqtisodiy oqibatlarga ega deb o‘ylaymiz. Ikkinchidan, hozirgi kunda yirik davlat korxonalarini IPO (dastlabki taklif) va SPO (ikkinchi taklif) orqali xalqaro bozorlarda joylashtirish dasturi amalga oshirilmoqda, bunday sharoitda korporativ boshqaruv normalarini xalqaro standartlarga muvofiqlashtirish iqtisodiy zaruratga aylanadi.

Mamlakatimizga sarmoya kiritish niyatida bo‘lgan xorijiy investor kapitalni chiqarish (exit) yo‘llari, nazoratni konsolidatsiya qilish imkoniyatlari va boshqaruv organlari javobgarligining oldindan ma‘lum chegaralari bo‘lgan mavjud huquqiy makonni tanlaydi.

Nazariy jihatdan tahlil qiladigan bo‘lsak, korxonaning (xo‘jalik jamiyatlarining) shartnomaviy tabiati va agentlik xarajatlari konsepsiyalaridan tashkil topadi, korporativ munosabatlar imperativ normalar emas, balki ishtirokchilar o‘zgartirishi mumkin bo‘lgan standart shartlar (default rules) sifatida qarash imkonini beradi [11; 305–360]. Afsuski, milliy huquqiy tadqiqotlarda jamiyatdan chiqish huquqi, ulush (aksiyalar)ning konsolidatsiya masalalari yagona konseptual jihatdan kompleks tahlil qilinmagan; bu ilmiy bo‘shliq maqolaning yangiligini belgilaydi.

Birinchidan, O‘RQ-1137-son Qonunning 9-moddasiga muvofiq jamiyat ishtirokchisi boshqa ishtirokchilarning roziligidan qat’i nazar jamiyatdan chiqishga haqli; mazkur norma imperativ bo‘lib, uni ta’sis hujjatlari bilan cheklash nazarda tutilmagan. 23-moddaga ko‘ra esa jamiyat chiqqan ishtirokchiga ulushning haqiqiy qiymatini bir yil ichida to‘lashi shart [2]. Bu ikki normaning birgalikdagi shundaki,

yirik ulushga ega ishtirokchi bir tomonlama chiqish yo'li bilan sof aktivlarning o'ziga tegishli qiymatini olib chiqib ketishi mumkin. Oqibatda, jamiyat to'lovga qobiliyatsizlik xatarining oshishi, uzoq muddatli loyihalarni rejalashtirishning qiyinlashuvi va kreditorlar uchun belgisizlikning kuchayishida namoyon bo'lishi mumkin.

Shu bilan birga, qonunchilikdagi nomuvofiqlik alohida ta'kidlab o'tishimiz lozim. Qonunning 27-moddasi to'lovga qobiliyatsizlik alomatlari mavjud bo'lganda foydani taqsimlashni taqiqlaydi, biroq ulushning haqiqiy qiymatini to'lashga nisbatan esa bunday kafolat o'rnatilmagan [2]. Holbuki, iqtisodiy mohiyati bo'yicha har ikki to'lov ham aktivlarning ishtirokchi foydasiga taqsimlanishi hisoblanadi va kreditorlar uchun bir xil xatarni yuzaga keltiradi. Bu yerda ko'rishimiz mumkinki, bir xil iqtisodiy hodisaga nisbatan esa ikki xil huquqiy rejim qo'llangan. Zamonaviy doktrina kreditorni himoya qiluvchi omil kapitalning nominal miqdori emas, balki to'lovga qobiliyatsizlik holatida aktivlarni chiqarishning taqiqlanishi ekanligini ko'rsatadi [4; 41–58].

Mazkur masalani qiyosiy tahlil qiladigan bo'lsak, muammo universal xarakterga ega ekanligini ko'rishimiz mumkin. Rossiya Federatsiyasi 14-FZ-son Federal qonunning dastlabki tahririda (1998) chiqish huquqi mutlaq edi; amaliyotda ushbu modda jamiyat kapitalining beqarorligini sabab bo'layotganligi ma'lum bo'lgach, 2008-yildagi islohot bilan mazkur huquq faqat ustavda nazarda tutilgan taqdirda amal qiladigan bo'ldi, yagona ishtirokchi esa jamiyatdan chiqishga haqli emasligi huquqiy jihatdan aniqlashtirildi [15]. Biroq ayni eski model hozirda O'zbekiston qonunchiligida saqlanib qolmoqda.

Germaniyada GmbHG qonuni (1892-yil) chiqish huquqini nazarda tutmaydi – sud amaliyoti bu huquqni amalga oshirishga faqat jiddiy asos bo'lganda yo'l qo'yadi, ustav kapitalini saqlash uchun zarur mol-mulk esa ishtirokchilarga to'lanishi mumkin emas [8]. Ukrainada tabaqalashtirilgan yondashuv mavjud: ulushi ellik foizdan kam bo'lgan ishtirokchi erkin chiqish huquqiga ega, undan ortiq ulushga ega bo'lgan ishtirokchi esa faqat qolgan ishtirokchilarning roziligi bilan jamiyatdan chiqadi [14].

Shu munosabat bilan, biz MCHJ to'g'risidagi qonunning 9-moddani chiqish huquqi faqat u ustavda nazarda tutilgan taqdirda amalga oshirilishi haqidagi qoida bilan aniqlashtirishni taklif qilamiz; mazkur huquq ustavga jamiyat ta'sis etilayotganda yoki barcha ishtirokchilarning bir ovozdan qaroriga binoan kiritiladi, yagona ishtirokchining chiqishiga yo'l qo'yilmaydi.

Ushbu taklif jamiyatdan chiqish huquqini bekor qilmaydi, balki uni imperativ normadan dispozitiv normaga aylantiradi – chiqish imkoniyat saqlanadi, biroq uni tanlash qarori ishtirokchilarga havola etiladi [10]. Mazkur holatda o'tish davri qoidasi ham zarur, ya'ni yangi qoidalar kuchga kirgunga qadar ro'yxatdan o'tkazilgan jamiyatlarda chiqish huquqi, agar ustavda boshqacha qoida bo'lmasa, saqlanib qolishi lozim.

Shu bilan birga, 23-moddaga to'lov muddatining uch oygacha qisqartirilishi mumkinligi, to'lovga qobiliyatsizlik alomatlari mavjud bo'lganda to'lashni taqiqlovchi kafolatning joriy etilishi, bunda ishtirokchi yozma arizasiga binoan ishtirokchilar tarkibiga qayta tiklanishi mumkinligiga oid qoidalar kiritilishi lozim.

Ikkinchidan, O'RQ-370-son Qonunning 40-moddasi to'rtinchi qismi hamda O'RQ-1137-son Qonunning 21-moddasi aksiyalarning (ulushning) ellik va undan ortiq foizi egasiga aylangan shaxs zimmasiga qolgan aksiyadorlarga aksiyalarini bozor qiymati bo'yicha sotib olishni taklif etish majburiyatini yuklaydi [1], [2]. Mazkur qoida huquqiy tavsifi bo'yicha majburiy sotishni talab qilish emas, balki majburiy taklif (mandatory bid) va sotib olishni talab qilish (sell-out) instituti hisoblanadi, chunki bu yerda tashabbus minoritar aksiyadorda qoladi.

Xorijiy tajribada korporativ nazoratning haqiqatda o'tishi ko'pincha o'ttiz foiz atrofidagi ulushda yuz beradi, zero aksiyadorlar tarqoq bo'lgan jamiyatda umumiy yig'ilishda amaldagi ko'pchilikni ta'minlash uchun shu miqdor yetarli. Yevropa Ittifoqining 2004/25/EC-son Direktivasi 5-moddasi majburiy taklif majburiyatini belgilaydi, chegarani esa a'zo davlatlar aniqlaydi [7]; Rossiya Federatsiyasining 208-FZ-son Federal qonuni o'ttiz, ellik va yetmish besh foizdan iborat uch bosqichli tizimni nazarda tutadi [16]. Uch bosqichli model afzalroq deb hisoblaymiz, zero o'ttiz foizda amaldagi nazorat, ellik foizda oddiy ko'pchilik,

yetmish besh foizda esa malakali ko'pchilik qo'lga kiritiladi va har bir bosqich minoritar uchun sifat jihatdan yangi holat yaratadi.

Ikkinchi muammo majburiy sotib olish institutining mavjud emasligidadir. 95 foizdan ortiq ulushga ega investor qolgan passiv minoritalarning aksiyalarini majburiy tartibda sotib olish imkoniyatiga ega emas, biroq bunday minoritalarning mavjudligi jamiyat zimmasiga doimiy xarajatlarni keltirib chiqaradi. Buning nazariy tavsifi ilmiy adabiyotlarda keltirilgan free rider (tekinxo'rlik) muammo bilan ochib beriladi, agar minoritar sotib oluvchi yaratadigan qo'shimcha qiymatning o'ziga o'tishini kutsa, u sotishdan bosh tortadi; barcha minoritalar shunday yo'l tutganda esa samarali sotib olish amalga oshmaydi [9]. Germaniyada 95 foiz ovozga ega asosiy aksiyador minoritalarning aksiyalarini adolatli pul to'voni evaziga majburiy o'tkazishni talab qilishga haqli bo'lib, narxdan norozi minoritalar esa maxsus baholash tartib-taomili (Spruchverfahren) doirasida sudga murojaat qilish huquqiga ega [3]. Yevropa Ittifoqi doirasida esa mazkur institutlar 90 foizdan kam bo'lmagan chegarada belgilangan [7].

Qiyosiy tadqiqotlar squeeze-out rejimlarining muvaffaqiyati baholashning mustaqilligi va sud nazoratiga bog'liqligini ko'rsatadi [13; 841–917]. Shu bois taklif etilayotgan modelda uch kafolat nazarda tutiladi, birinchidan, narx baholovchi tashkilot aniqlagan qiymatdan hamda taklif doirasida to'langan narxdan past bo'lishi mumkin emas, ikkinchidan, talab vakolatli davlat organi tomonidan tekshiriladi, uchunchidan, aksiyador narx bilan rozi bo'lmasa sudga murojaat qilishga haqli, biroq bunday murojaat tartib-taomilni to'xtatib turmaydi.

Uchinchidan, O'RQ-1137-son Qonunning 44-moddasi hamda O'RQ-370-son Qonunning 81-moddasi bilan direktorlar, kuzatuv kengashi a'zolariga nisbatan sadoqat (duty of loyalty) va ehtiyotkorlik (duty of care) majburiyatlari mustahkamlangan, unga ko'ra mazkur shaxslar vijdonan harakat qilishi shart, aks holda yetkazilgan zararlar uchun shaxsiy mol-mulklari bilan javobgar bo'ladilar [1], [2].

Tadbirkorlik faoliyatida qabul qilingan qarorning foyda emas, zarar olib keishi har doim ham rahbarning yomon niyati oqibati bo'lavermaydi; vijdonan va

yetarli ma'lumotlarga tayangan holda qabul qilingan, biroq zarar bilan yakunlangan qarorlar uchun himoya kafolatlarining (safe harbour) yo'qligi direktorlarni faqat eng xavfsiz yo'llarni tanlashga undaydi. Nazariy jihatdan bu agentlik munosabatlaridagi assimetrik rag'batdir, agentning zarardan ko'radigan yo'qotishi foydadan oladigan nafidan yuqori bo'lsa, u tavakkalchilikdan tizimli ravishda qochadi va ishtirokchilar uchun optimal daraja bilan rahbar tanlaydigan daraja o'rtasida farq yuzaga keladi [11; 305–360]. Aynan shu sababdan mazkur qoida javobgarlik standarti emas, sudning aralashmaslik doktrinasi sifatida talqin qilinishi lozim, sud qarorning iqtisodiy mazmunini emas, qaror qabul qilish jarayonining bexato va vijdonli asoslarda qilinganligini baholaydi [5; 83–130].

Xorijiy mamlakatlarda bu masalada ikki model mavjud. Kontinental modelda Aktiengesetz 93-paragrafi (Germaniya) boshqaruv a'zosi yetarli axborotga tayangan holda jamiyat manfaati yo'lida harakat qilayotganini oqilona amalga oshirsa, majburiyat buzilgan hisoblanmasligini bevosita belgilaydi [3]. Presedent modeli AQShning Delaver shtatida shakllangan bo'lib, direktorlar vijdonan harakat qilgan deb prezumpsiya qilinadi, qaror qabul qilish jarayonida qo'pol ehtiyotsizlikka yo'l qo'yilganda esa himoya qo'llanilmaydi [6].

Bizning fikrimizcha, O'zbekiston uchun kontinental model afzalroq, zero milliy huquqiy tizimda sud presedenti manba hisoblanmaydi.

Shu munosabat bilan O'RQ-370-son Qonunning 81-moddasini quyidagi qoida bilan to'ldirish taklif etiladi: kuzatuv kengashi a'zosi, direktor, boshqaruv a'zosi hamda ishonchli boshqaruvchi qabul qilgan tadbirkorlik qarori uchun, agar u qaror qabul qilingan paytda mazkur qarordan shaxsiy manfaatdor bo'lmagan, yetarli axborotga asoslangan hamda jamiyat manfaatlarini ko'zlab harakat qilgan deb oqilona hisoblashga asos bo'lsa, javobgar bo'lmaydi. Uch kumulyativ shart himoya chegaralarini aniq ko'rsatadi: u firibgarlik, qo'pol ehtiyotsizlik yoki manfaatlar to'qnashuvi holatlarini qamrab olmaydi. Demak, norma javobgarlikni engillashtirish emas, uni aniqlashtirish vositasidir [12].

Xulosa qiladigan bo'lsak, o'tkazilgan tahlil korporativ qonunchilik sezilarli darajada takomillashtirilganligi, biroq tahlil qilingan uch yo'nalishda tizimli

bo'shliqlar saqlanib qolganini ko'rsatadi. Shu munosabat bilan quyidagi takliflar bildiriladi.

Birinchidan, O'RQ-1137-son Qonunning 9-moddasini chiqish huquqi faqat ustavda nazarda tutilgan taqdirda amalga oshirilishi haqidagi qoida bilan aniqlashtirish, 23-moddasini esa haqiqiy qiymat sof aktivlar bilan ustav fondi va zaxira fondi o'rtasidagi farq hisobidan, uch oydan kechiktirmay to'lanishi hamda to'lovga qobiliyatsizlik alomatlari mavjud bo'lganda to'lash taqiqlanib, ishtirokchining maqomi tiklanishi haqidagi qoidalar bilan to'ldirish taklif etiladi. Bu yechimlar imperativ normani dispozitiv normaga aylantiradi, kapitalni bir tomonlama kamaytirish xatarini bartaraf etadi va Qonunning 27-moddasi bilan tizimli izchillikni ta'minlaydi.

Ikkinchidan, O'RQ-370-son Qonunning 40-moddasi to'rtinchi qismida majburiy taklif majburiyati o'ttiz, ellik va yetmish besh foiz chegaralarida yuzaga kelishi hamda taklif narxi mustaqil baholash natijasidan va oldingi olti oyda to'langan eng yuqori narxdan past bo'lmasligi belgilanishi, Qonun esa majburiy sotib olish va sotib olishni talab qilish huquqi institutlari bilan to'ldirilishi lozim; ikkala institut simmetrik joriy etilib, protsessual kafolatlar bilan ta'minlanadi.

Uchinchidan, O'RQ-370-son Qonunning 81-moddasini tadbirkorlik qarori qoidasi bilan to'ldirish taklif etiladi; u fidutsiar majburiyatlar instituti bilan yagona huquqiy yaxlitlik va aniqlikni ta'minlaydi, direktorlarning tavakkalchilikdan qochishga bo'lgan intilishini cheklaydi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

1. O'zbekiston Respublikasining 2014-yil 6-maydagi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi O'RQ-370-son Qonuni.
2. O'zbekiston Respublikasining 2026-yil 21-apreldagi "Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar to'g'risida"gi O'RQ-1137-son Qonuni.
3. Aktiengesetz (AktG) vom 6. September 1965, §§ 93 Abs. 1 Satz 2, 327a–327f.

4. Bachner T. *Creditor Protection in Private Companies*. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – 288 p.
5. Bainbridge S.M. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine // *Vanderbilt Law Review*. – 2004. – Vol. 57, № 1. – P. 83–130.
6. Delaware General Corporation Law, § 102(b)(7); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984); *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).
7. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids, arts. 5, 15, 16 // OJ L 142, 30.04.2004. – P. 12–23.
8. Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), §§ 30, 33.
9. Grossman S.J., Hart O.D. Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation // *The Bell Journal of Economics*. – 1980. – Vol. 11, № 1. – P. 42–64.
10. Hirschman A.O. *Exit, Voice, and Loyalty*. – Cambridge, MA: Harvard University Press, 1970. – 162 p.
11. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – Vol. 3, № 4. – P. 305–360.
12. OECD. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. – Paris: OECD Publishing, 2023. – 76 p.
13. Ventrone M. Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals // *Virginia Journal of International Law*. – 2010. – Vol. 50, № 4. – P. 841–917.
14. Закон України від 6 лютого 2018 р. № 2275-VIII «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», ст. 24.
15. Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», ст. 23, 26 (в действующей редакции).
16. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», гл. XI.1 (ст. 84.1–84.10).