**YALE HUQUQ JURNALI**

**CHRISTOPHER M. BRUNER**

**Korporativ boshqaruv islohoti va barqarorlik**

**Abstrakt.** So‘nggi yillarda aksiyadorlarga asoslangan korporativ boshqaruvning muqobil usullariga qiziqish sezilarli darajada o‘sdi, buning asosiy sababi barqarorlik imperativining kuchayishi – ya’ni, qisqa muddatli daromadlar keltirsa ham, odatdagi biznes amaliyoti ijtimoiy va iqtisodiy barqarorlikni buzishi va hatto uzoq muddatli omon qolishimizga tahdid solishi mumkinligi haqidagi keng tarqalgan tushunchadir. Biroq, korporativ boshqaruv islohoti variantlarini baholashda hali ham yaxshi pozitsiyada emasmiz, chunki hozirgi nazariy nuqtai nazarlar munozaralarning shartlarini shunday cheklaydiki, eng muhim imkoniyatlarning ko‘pini yashirib qo‘yadi. Hozirgi tizimlarga ko‘ra, bizning imkoniyatlarimiz asosan direktorlar kengashi va aksiyadorlar o‘rtasidagi kuch taqsimoti va aksiyadorlar bilan manfaatdor tomonlar o‘rtasidagi maqsadlar o‘rtasida cheklangan. Bu tor nuqtai nazar korporativ ortiqcha ishlarning asosiy sabablarini o‘zgartirishi mumkin bo‘lgan korporativ dinamika va potentsial islohotlarni yashirib qo‘yadi.

Ushbu maqola barqaror korporativ boshqaruvni rag‘batlantirish uchun haddan tashqari risk olish va xarajatlarni tashqi tomonga yuklashni rag‘batlantiruvchi korporatsiyaning asosiy xususiyatlarini isloh qilishni talab qilishini va mazmunli islohotlar uchun yanada mosroq yondashuvni taqdim etishini ta’kidlaydi. Maqola birinchi navbatda korporatsiya va korporativ huquqning hozirgi tushunchalarini ko‘rib chiqadi va ularning korporativ boshqaruv munozaralarini qanday shakllantirishini tahlil qiladi. Keyin korporativ shaklni tushunish va korporativ boshqaruvni qanday isloh qilishni baholash uchun yanada kengroq va moslashuvchan tizimni taqdim etadi, risk olish va xarajatlarni tashqi tomonga yuklashni kuchaytiradigan korporativ shaklning xususiyatlarini tahlil qiladi, barqarorlik tushunchasi va uning korporativ boshqaruvga ta’sirini muhokama qiladi va korporativ shakl va korporativ huquqni yaxshiroq natijalar olish uchun qayta ko‘rib chiqish mumkinligini baholaydi.

Maqolaning qolgan qismi ushbu tizimdan foydalanib, bugungi kunda eng ko‘p e’tiborga sazovor bo‘lgan takliflarni baholaydi va ushbu kengroq konseptual nuqtai nazar orqali ko‘rinadigan islohotlarning kengroq landshaftiga e’tibor qaratadi. So‘nggi islohot tashabbuslari ko‘pincha oshkor etishga tayanadi, bu mazmunli islohot uchun zarur shart bo‘lishi mumkin, lekin ko‘pincha uning o‘rnini bosadi. Keyin maqola direktorlar kengashini qayta ko‘rib chiqadigan va asosiy rag‘batlantirish tizimlarini qayta o‘ylaydigan yanada ambitsion islohot tashabbuslarini baholaydi – shu jumladan, aksiyadorlarning o‘zlarini cheklangan va maqsadli tarzda ijtimoiy jihatdan zararli risklarni cheklash uchun javobgarlikka tortish, shu bilan birga korporativ shaklning ijtimoiy jihatdan qimmatli samaradorligini saqlab qolish. Maqola shuni xulosa qiladiki, korporativ shaklning asosiy xususiyatlarini va ularning uzoq muddatli barqarorlik nuqtai nazaridan qaror qabul qilish rag‘batlantirishlarini chuqur o‘rganmagunimizcha, bugungi kunda duch kelayotgan atrof-muhit, ijtimoiy va iqtisodiy inqirozlarga samarali javoblar topish imkonsiz bo‘lib qoladi.

**MUALLIF.** Stembler Family Distinguished Professor in Business Law, University of Georgia School of Law. Foydali sharhlar va takliflar uchun Afra Afsharipour, Martin Gelter, Virginia Harper Ho, Andrew Johnston, Marc Moore, Beate Sjafjell, D. Daniel Sokol va Yale Law Journal muharrirlariga, ayniqsa Joseph Simmonsga minnatdorchilik bildiramiz. Shuningdek, Sydney Hamer, Amanda Milner, Sean O'Donovan va Jacob Weberga yordam berganliklari uchun tashakkur aytamiz.

**MUNDARIJA**

KIRISH

I. KORPORATIV NAZARIYA VA ISLOHOT TIL
A. Korporativ huquqning hozirgi nazariyalari

Aksiyadorlarning ustuvorligi: Aksiyadorlar kuchi va aksiyadorlar maqsadi

1. Shartnomalar tarmog‘i: Direktorlar kengashi kuchi va aksiyadorlar maqsadi
2. Jamoa ishlab chiqarishi: Direktorlar kengashi kuchi va manfaatdor tomonlar maqsadi
3. Hozirgi nazariyalarning to‘liq emasligi
B. Kengroq imkoniyatlar

II. KORPORATIV BARQARORLIK VA KORPORATIV SHAKL
A. Haddan tashqari risk olish va xarajatlarni tashqi tomonga yuklash
B. Barqarorlikni konseptualizatsiya qilish
C. Korporativ shakl va korporativ huquqni qayta ko‘rib chiqish

III. BARQAROR KORPORATIV BOSHQARUV TOMON
A. Oshkor etishga asoslangan strategiyalar
B. Direktorlar kengashini qayta tashkil etish

1. Direktorlar kengashida xilma-xillik
2. Ishchilar va korporativ boshqaruv
C. Javobgarlik va risk rag‘batlantirishlari
3. Moliyaviy firmalar
4. Haqiqiy iqtisodiyot firmalari

XULOSA

**KIRISH**

So‘nggi yillarda aksiyadorlarga asoslangan korporativ boshqaruvning muqobil usullariga qiziqish sezilarli darajada o‘sdi. 2019 yilda AQShning taniqli kompaniyalari bosh direktorlarining uyushmasi bo‘lgan Business Roundtable 181 a’zosi tomonidan imzolangan “Korporatsiya maqsadi to‘g‘risida bayonot”ni e’lon qildi.¹ Hujjat “barcha manfaatdor tomonlarimizga asosiy sadoqat”ni bildirdi, bularga mijozlar, xodimlar, yetkazib beruvchilar, “biz ishlaydigan jamoalar” va – ehtimol eng kam emas, lekin ro‘yxatda oxirgi – “kompaniyalarga sarmoya kiritish, o‘sish va innovatsiyalar uchun kapital ta’minlovchi aksiyadorlar” kiradi.² “Har bir manfaatdor tomonimiz muhim” ekanligini ta’kidlab, imzochilar “ularning barchasiga qadriyat yetkazish”ga majbur bo‘lishdi.³ Aksiyadorlarga qaratilgan yagona e’tiborni rad etish investitsiya hamjamiyatining barcha qismlarida bir xil qabul qilinmadi⁴ va keng akademik munozaralarga sabab bo‘ldi,⁵ biroq imzochilar orasida dunyodagi eng yirik aktiv menejerlarining rahbarlari ham bor edi – xususan, BlackRock’ning Larri Fink va Vanguard’ning Tim Bkli,⁶ ularning firmalari mos ravishda 9trillionva9*trillionva*7 trillion miqdoridagi aktivlarni boshqaradi.⁷ Fink bu mavzuda ayniqsa ochiq gapirdi va 2020 yilda bosh direktorlarga yozgan maktubida “kompaniya uzoq muddatli foydani keng doiradagi manfaatdor tomonlarning ehtiyojlarini hisobga olmasdan erisha olmaydi” degan xulosaga keldi.⁸

Bunday o‘zgarishlarni korporativ boshqaruvning yana bir tebranishi sifatida baholash joiz, bu qisman kengroq siyosiy iqtisodiyotdagi o‘zgarishlar tufayli yuzaga kelgan. Masalan, urushdan keyingi o‘n yilliklardagi menejerlik va manfaatdor tomonlarga asoslangan nuqtai nazar, shu davrning siyosiy va iqtisodiy sharoitlari, shu jumladan yirik ommaviy kompaniyalarning Sovuq urush davridagi kapitalizmning himoyachilari sifatidagi mavqei va biznes rahbarlari, kuchli mehnat harakati va hukumatning o‘zining muvozanatli va o‘sib borayotgan farovonlik davrida samarali muvofiqlashtiruvchi agentlar sifatida ishlash qobiliyati bilan bog‘liq edi.⁹ Bu yondashuv 1970 yillarda huquq va iqtisodiyot harakatining ko‘tarilishi bilan hozirgi kunda hukmron bo‘lgan kuchli aksiyadorlarga asoslangan nuqtai nazarga yo‘l berdi.¹⁰ Biroq, bugungi kunda kuzatayotganimiz manfaatdor tomonlarga asoslangan yondashuvga o‘tish islohotlarning asosiy sababining o‘ziga xos tabiati tufayli yanada uzoq muddatli o‘zgarishni anglatishi mumkin. Zamonaviy korporativ boshqaruv islohoti chaqiriqlari barqarorlik imperativining kuchayishi – ya’ni, qisqa muddatli qiymat keltirsa ham, odatdagi biznes amaliyoti ijtimoiy va iqtisodiy barqarorlikni buzishi va hatto uzoq muddatli omon qolishimizga tahdid solishi mumkinligi haqidagi keng tarqalgan tushuncha – tufayli yuzaga kelmoqda.¹¹

Barqarorlik haqidagi nutq har qanday davlat siyosati sohasi kabi zaryadlangan ritorikaga moyil bo‘lsa-da,¹² barqarorlik imperativini oddiy mubolag‘a sifatida rad etish imkonsiz, chunki biz duch kelayotgan murakkab va bir-biri bilan bog‘liq atrof-muhit, ijtimoiy va iqtisodiy inqirozlar soni juda ko‘p. Xalqaro Iqlim O‘zgarishi Paneli hisob-kitoblariga ko‘ra, 2040 yilga kelib sanoatdan oldingi davrga nisbatan 1,5°C darajada global isish ehtimoli “ko‘proq”, bu esa bir qator dahshatli atrof-muhit oqibatlari va ularga hamroh bo‘lgan ijtimoiy va iqtisodiy xavflarni keltirib chiqaradi va “atmosfera, okean va quruqlikning isishi inson ta’sirining natijasi ekanligi shubhasiz” degan xulosaga keladi.¹³ Fanlarning interdisiplinar guruhi Yerning “sayyora chegaralarini” aniqlashga harakat qilib, sayyora turli jihatlardan nimaga chiday olishini miqdoriy baholadi va aniqlangan chegaralarning bir qanchasi allaqachon oshib ketgan degan xulosaga keldi – shu jumladan iqlim o‘zgarishi va biosfera yaxlitligi, ular “sayyora miqyosidagi umumiy tizimlarni” belgilaydi.¹⁴ Ba’zi hisob-kitoblarga ko‘ra, global aholining resurslardan foydalanish tezligini qo‘llab-quvvatlash uchun 1,7 ta Yer kerak bo‘ladi va agar hamma AQSh aholisi darajasida resurslardan foydalansa, bu ko‘rsatkich besh taga yetadi.¹⁵

Shu bilan birga, so‘nggi o‘n yilliklarda dunyo miqyosidagi qashshoqlik darajasi pasaygan bo‘lsa-da – asosan Xitoy va Hindistonning iqtisodiy yuksalishi tufayli¹⁶ – hayratlanarli tengsizliklar saqlanib qolmoqda,¹⁷ va AQSh bundan mustasno emas. Boylar uchun daromad keskin o‘sgan bo‘lsa-da, AQSh aholisining ko‘pchiligi uchun u barqaror bo‘lib qoldi va “40% amerikaliklar shunchalik chekkada yashaydiki, ular kutilmagan $400 xarajatni qoplay olmaydi.”¹⁸ G‘ayrioddiy darajadagi boylik va undan kelib chiqadigan tengsizliklar qashshoqlikni yanada kamaytirishga to‘sqinlik qiladi va umuman ijtimoiy barqarorlikni buzadi, bu rivojlangan va rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun ham xosdir.¹⁹ COVID-19 pandemiyasi boshlanganidan keyin bu qiyinchiliklar yanada kuchaydi.²⁰

Biznes va kapital bozorlari bu inqirozlarga sezilarli hissa qo‘shdi.²¹ Biznes sub’ektlari dunyodagi eng muhim iqtisodiy aktorlardan biridir, ularning soni g‘ayrioddiy tezlikda o‘smoqda²² va ba’zan eng yirik mamlakatlarni ham o‘z iqtisodiy hajmi va kuchi bilan raqobatlasha oladi.

Ularning faoliyati barqarorlikning barcha jihatlariga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Transport, sanoat va tijorat sohalari issiqxona gazlarining asosiy manbalari bo'lib, global isishga hissa qo'shadi. Iqtisodiy tengsizlik ham so'nggi o'n yilliklarda korporativ daromadlarning mehnatdan kapitalga qayta taqsimlanishi natijasida yanada kuchaygan. Qo'shma Shtatlarda bu qayta taqsimlash aksiyadorlarning kuchayib borayotgan ta'siri va faolligi tufayli yuzaga kelgan bo'lib, ular korporatsiyalarni "mehnat xarajatlarini qisqartirishga, natijada firmalardagi ish haqini kamaytirishga va ish joylarini 'bo'linishiga' majbur qilgan". Garchi bunday inqirozlarni faqat yirik biznesga bog'lab bo'lmasa-da, "bu muammolarning hech birini korporativ xatti-harakatlardagi o'zgarishsiz hal qilishni tasavvur qilish qiyin".

Ko'plab olimlar barqarorlikni atrof-muhit va mehnat qonunlari kabi korporativ tashqi tartibga solish orqali amalga oshirish eng yaxshi yo'l ekanligini ta'kidlashgan, korporativ boshqaruvni esa faqat aksiyadorlarga qaratish kerakligini aytishgan. Biroq, bu reaktsion yondashuvning yetarli emasligi tobora yaqqol ko'rinib bormoqda. Sara Laytning ta'kidlashicha, "menejerlar atrof-muhitga jiddiy ta'sir ko'rsatadigan qarorlarni chiqindi quvur yoki mo'ridan chiqishidan ancha oldin qabul qilishadi" va "korporativ qarorlar qabul qilish va bozor tuzilishini tartibga soluvchi sohalarga ko'proq e'tibor berish an'anaviy federal ekologik qonunchilikning o'zi hal qila olmagan muammolarga yechimlar topish imkonini beradi". Xususan, bu "iqlim o'zgarishi kabi kümülatif zararlar"ni o'z ichiga oladi, ular "an'anaviy ekologik qonunchilik paradigmasiga to'liq mos kelmaydi, chunki bu qonunchilik asosan katta miqdordagi ifloslanishni nazorat qilish, kamaytirish yoki hisobotlashga qaratilgan", ammo uzoq muddatda katta miqyosda salbiy ta'sir ko'rsatadigan kunlik biznes amaliyotlarini o'zgartirishni rag'batlantirish uchun samarali vositalarga ega emas.

Amaliy jihatdan, tashqi tartibga solish yirik va siyosiy jihatdan kuchli korporatsiyalarni cheklashi mumkinligiga shubha qilish uchun yana bir sabab bor. Hatto aksiyadorlarga yo'naltirilgan korporativ boshqaruvni qo'llab-quvvatlovchilar ham yirik korporatsiyalarning tashqi qoidalarni zararsizlantirish qobiliyati bizneslarning o'z faoliyati bilan bog'liq ekologik va ijtimoiy xarajatlarni o'zlashtirishga majburlashga urinishlarni samarasiz qilishi mumkinligini tan olishgan. Shuning uchun qarorlar qabul qilish rag'batlarining qanday shakllanishini va boshqaruv islohotlari korporativ qarorlar qabul qilishni qanday qilib yanada barqaror qilishi mumkinligini baholash juda muhimdir.

Barqarorlik zarurati haqidagi xabardorlikning o'sishi yaqinda aksiyadorlarga yo'naltirilgan korporativ boshqaruvdan uzoqlashishga olib keldi. Masalan, Business Roundtable bayonotida "bizneslarimizda barqaror amaliyotlarni qabul qilish"ning ahamiyati ta'kidlangan. Finkning maktubida esa "barqaror investitsiyalar mijozlar portfellari uchun eng mustahkam asos" ekanligi va "kompaniyaning o'sish istiqbollari uning barqaror ishlash qobiliyatidan ajralmas" ekanligi aytilgan. Biroq, korporativ boshqaruv bo'yicha hukmron nazariy nuqtai nazarlar munozaralar shartlarini shunday belgilaydiki, eng muhim islohot variantlarini ko'rinmay qoldiradi. Masalan, Business Roundtable bayonotiga javoban Institutsiyaviy Investorlar Kengashi bayonot "aktsiyadorlar huquqlarini kamaytiradi", shu bilan birga "boshqa manfaatdor tomonlarga nisbatan boshqaruv va direktorlar mas'uliyatini yaratish uchun yangi mexanizmlar taklif qilmaydi" deb e'tiroz bildiradi. Bu munozara bizning an'anaviy korporativ boshqaruv diskursining tanish terminologiyasi va konseptual doiralarini yangi barqarorlik zaruratiga tatbiq qilishda duch keladigan muammoni aks ettiradi. Islohotlar uchun variantlar faqat direktorlar va aksiyadorlar o'rtasidagi kuchni qayta taqsimlash yoki aksiyadorlar va manfaatdor tomonlar maqsadlarini qayta ko'rib chiqish bilan cheklangan ko'rinadi.

Shu bilan birga, korporativ maqsadni kengroq ko'rishga tayyor bo'lganlar uchun ham islohotlar doirasi mavjud bozor mexanizmlarining o'zgartirilgan versiyalari bilan cheklangan ko'rinadi. Masalan, Fink iqlim o'zgarishini "investitsion risk" sifatida tor ko'rib chiqadi va investorlar bu riskni o'z investitsiya qarorlariga kiritishlari uchun korporativ hisobotlarni kengaytirishni targ'ib qiladi. U "barqarorlik risklariga munosabat bildirmaydigan va ularni hal qilmaydigan kompaniyalar va mamlakatlar bozorlarning shubhasiga duch keladi va natijada kapitalning yuqori narxiga ega bo'ladi" deb bashorat qiladi.

Ularning faoliyati barqarorlikning barcha o'lchovlariga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Transport, sanoat va tijorat sektorlari issiqlik effekti gazlarining asosiy chiqaruvchilari bo'lib, ular global isishga hissa qo'shadi. Iqtisodiy tengsizliklar ham so'nggi o'n yilliklarda korporativ daromadlarning mehnatdan kapitalga qayta taqsimlanishi tufayli kuchaygan. Bu qayta taqsimlash AQShda aksionerlarning kuchayishi va faolligi tufayli yoqilgan bo'lib, bu esa kompaniyalarga "mehnat xarajatlarini kamaytirishga" bosim o'tkazgan, natijada firmalar ichida ish haqi kamaygan va ish joylarining parchalanishi sodir bo'lgan. Bunday inqirozlar butunlay katta biznesga bog'liq emas bo'lsa ham, baribir "ushbu muammolarga yechim topishni tasavvur qilish qiyin, agar korporativ xatti-harakatlarni o'zgartirish talab etilmasa."

Ko'plab olimlar barqarorlikni eng yaxshi tarzda ekologik va mehnat qonunlari kabi korporativ nizomdan tashqari tartibga solish orqali qo'llab-quvvatlash mumkinligini ta'kidlashadi, bu esa korporativ muzokaralarni faqat aksionerlarga e'tibor qaratishga imkon beradi. Ammo ushbu reaktiv yondashuvning kamchiliklari tobora yaqqolroq bo'lib bormoqda. Sarah Light shunday kuzatadi: "Menejerlar ekologik oqibatlarga chuqur ta'sir qiladigan qarorlarni baholanishidan oldin qabul qilishadi, chunki ifloslanish trubadan chiqib ketgandan keyin tashqi omil sifatida paydo bo'ladi." Shuningdek, "korporativ qaror qabul qilish va bozor arxitekturasini boshqaruvchi sohalarga" katta e'tibor qaratish "an'anaviy federal ekologik huquqning o'zi hal qila olmagan doimiy muammolarga yechimlar topishga olib kelishi mumkin."

Amaliy jihatdan, korporativ nizomdan tashqari tartibga solishning o'zi bunday siyosiy qudratli aktorlarni cheklashga qodir emasligiga shubha qilish uchun yanada sabab bor. Hatto aksioner-markazli korporativ muzokaraga qarshi bo'lganlar ham tan olishadi ki, yirik korporatsiyalar tashqi qonuniy tartibga solishni neytrallash qobiliyati amalda biznesni ularning faoliyatlariga bog'liq ekologik va ijtimoiy xarajatlarni ichki qilishga majbur qilish urinishlarini asosan noqulay qilishi mumkin. Shuning uchun qaror qabul qilish motivatsiyalari birinchi navbatda qanday shakllanishini va muzokara islohotlari korporativ qaror qabul qilishni qanday qilib yanada barqaror qilishini baholash juda muhimdir.

Barqarorlik zaruratiga bo'lgan o'sib borayotgan tushuncha aksiyador-markazli korporativ muzokaradan voz kechishga olib kelgan. Masalan, Biznes Doirasi bayonoti bizneslarimiz bo'ylab "barqaror amaliyotlarni qabul qilish" ahamiyatini ta'kidlaydi. Finkning xati ham shunday deydi: "Barqaror investitsiya mijoz portfellari uchun eng mustahkam poydevor hisoblanadi" va "kompaniyaning o'sish istiqbollari uning barqaror ishlash qobiliyatiga ajralmasdir." Biroq, mavjud korporativ muzokara nazariyalari dalil shakllarini chegaralab qo'yadi va ko'plab muhim isloh variantlarini yashirib qo'yadi. Masalan, Institutsional Investorlar Kengashi Biznes Doirasi bayonotiga javoban uni "aksiyador huquqlarini kamaytirishga harakat qiladi", lekin "boshqa aksiyador guruhi uchun boshqaruv va raxbariyat javobgarlikka olib keladigan yangi mexanizmlar taklif etilmaydi," deb etiroz bildiradi. Ushbu munozara bizga an'anaviy korporativ muzokara terminologiyasini va tushunchalarini yangi barqarorlik talabiga qo'llashdagi muammo bilan qarshi-qarshiya qo'yadi. Isloh variantlari aksariyat hollarda faqat boshqaruv raisi va aksiyador kuchlarini qayta sozlash va aksiyador va aksiyador maqsadlarini qayta belgilash bilan chegaralanadi.

Biroq, hatto korporativ maqsadni kengroq tushunadiganlar uchun ham, taxmin qilingan islohlar mavjud kapital bozor mexanizmlarining biroz o'zgartirilgan versiyalariga chegaralanadi. Masalan, Fink iqlim o'zgarishini "investitsiya riski" deb tor ko'lamda tushunadi va investorlarga bu riskni investitsiya qarorlariga ta'sir o'tkazish imkonini berish uchun kengaytirilgan korporativ ochiq ma'lumotlarni taklif qiladi, bashorat qilgan holda "stakeholderlarga javob bermaslik va barqarorlik risklarini hal qilmagan kompaniyalar va mamlakatlar bozordan ortiqcha shubha uyg'otishadi va natijada kapitalning yuqori narxi bilan to'qnashadi." Bu yondashuv katta korporatsiyalarni uzun muddatli barqaror operatsiyalarga yo'naltirish uchun bunday mexanizmlarning yetarliligini oladi. Garchi aksiyador-markazli korporativ muzokaraga qayta nazar bilan qarash foydali rivojlanish bo'lsa-da, bunday tashabbuslar barqarorlikni rag'batlantirishga mos emas, chunki ular korporativ shaklning mahiyyatini yashiruvchi tushunchaga bog'langan holda qolmoqda. Korporativ shaklning hozirgi ko'rinishidagi asosiy xususiyatlari oddiygina ekologik, ijtimoiy va iqtisodiy jihatdan barqaror emas. Barqaror korporativ muzokarani rag'batlantirish uchun korporatsiyaga xavf-xatar olish va jamiyatga xarajatlarni tashqi qilishga undaydigan xususiyatlarni isloh qilish kerak.

Ushbu xususiyat korporativ muzokaraning qabul qilingan tuzilishini tashkil etuvchi tushunchaviy ikkiliklarni tekshiradi va dastlab korporativ ortiqchalikka olib keladigan fundamental korporativ dinamikalarni ochib beradi. Sahna qo'yish uchun, Birinchi qism korporatsiya va korporativ huquqning mavjud tushunchalarini ko'rib chiqadi - ayniqsa, aksiyador-ustuvor nazariyasi, kontraktlar kesishmasi nazariyasi va jamoa ishlab chiqarish nazariyasi. Maqsad ularning kuch va zaifliklariga to'liq tahlil berish emas, balki ularning korporativ muzokara munozaralarini qanday umumiy ravishda ramka qilishini tahlil qilishdir. Bu nazariyalar odatda faqat ikkita tushunchaviy ikkilikka e'tibor qaratadi: boshqaruv raisi va aksiyador kuchi, va aksiyador va stakeholder maqsadi. Shuning uchun, ushbu nazariyalarga asoslangan isloh harakatlari korporativ shaklning asosiy xususiyatlarini va tegishli kapital bozor strukturini o'zgarmas saqlab turadi va shuning uchun xavf-xatar va xarajatlarni tashqi qilishni boshqaradigan fundamental kuchlar bilan kurashmaydi.

Buning o'rniga, biz korporativ xavf-xatar va ekologik, ijtimoiy va iqtisodiy xarajatlarni tashqi qilishning fundamental kuchlariga e'tibor qaratishimiz va qaror qabul qiluvchilarning motivatsiyalarini qanday o'zgartirishimiz kerakligini so'rab ko'rishimiz kerak, shunda korporativ xatti-harakatni yanada barqaror yo'nalishga qaratishimiz mumkin. Qaysi korporativ guruhning mavjud motivatsiyalari kattaroq ijtimoiy maqsadlar uchun eng yomon vakil ekanligini so'ramasdan, biz ularga barqaror korporativ muzokarani rag'batlantirish uchun qanday o'zgartirishni tadqiq qilishimiz kerak. Shuning uchun, Ikkinchi qismda men korporativ shaklni tushunish va korporativ muzokara islohlarini baholash uchun yanada kengroq va moslashuvchan ramkani taqdim etaman. Men korporativ shaklning jamiyatga xavf-xatar va xarajatlarni tashqi qilishga kuchli rag'bat beradigan xususiyatlarini tahlil qilaman, barqarorlik tushunchasini va uning korporativ muzokara uchun implikatsiyalarini muhokama qilaman va korporativ shakl va korporativ huquq qanday qilib yaxshiroq natijalarga olib kelish uchun qayta ko'rib chiqilishi mumkinligini baholayman.

Uchinchi qismda men ushbu ramkadan foydalanib, bugungi kunda eng ko'p diqqat tortayotgan takliflarni tanqidiy baholayman va bu kengroq tushunchaviy linza orqali ko'rinadigan kengroq islohlar landschaftiga e'tibor qarataman. So'nggi isloh tashabbuslari odatda ochiq ma'lumotlar strategiyalaridan foydalanadi, bu tartibga solish faoliyatining taassurotini yaratadi, ammo o'z-o'zidan muhim yaxshilanishlarga olib kelish ehtimoli kam. Ochiq ma'lumotlar tashabbuslari korporativ faoliyatni o'zgartirishni talab qilmaydi; aksiyadorlar, ya'ni asosiy auditoriya motivatsiyalarini o'zgartirmaydi, bu esa investor bosimi tufayli menejerlarning korporativ qaror qabul qilishni asosiy jihatdan o'zgartirish ehtimolini kamaytiradi; va ular tez-tez moliyaviy muhimlikka havola qilib chegaralanadi, bu esa jamiyat maqsadlari bilan deyarli bir xil emas. Bunday tashabbuslar qattiqroq islohni qo'llab-quvvatlashi mumkin, ammo ular juda ko'p hollarda uning o'rnini bosadi va o'zlarining o'zgarishlari yetarli emas.

To'g'ridan-to'g'ri boshqaruv raisi tuzilishiga qaratilgan ambisiyoz tashabbuslar - ayniqsa, boshqaruv raisining xilma-xilligini oshirish va mehnatni korporativ qaror qabul qilishga jalb qilish orqali - ijtimoiy va iqtisodiy barqarorlikni rag'batlantirishda haqiqiy potensialga ega.

Ekologik barqarorlik boshqa bir muammo bo'lib qolmoqda, chunki Volkswagen emissiya skandalining namoyishi shundaydir. Nima uchunki, nemis avtomobil ishlab chiqaruvchisi uzoq vaqt davomida mehnatga katta vakolat beradigan kodeterminatsiya qilingan boshqaruv raisiga ega bo'lgan bo'lsa-da, kompaniya zararli va butunlay barqarorsiz biznes amaliyotlarini rag'batlantiradigan doimiy o'sish strategiyasini tanlagan. Oddiy qilib aytganda, xodimlarning ham yomon motivatsiyalari bo'lishi mumkin – bu esa, boshqaruv raisi tuzilishini isloh qilish ijtimoiy va iqtisodiy barqarorlikni oshirishda qanchalik muhim bo'lsa ham, bu umumiy barqarorlik talabiga to'liq javob emasligini anglatadi.

Asosiy motivatsiya tuzilmalariga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir qiladigan islohotlar haqiqatan ham diqqatga sazovor. Ayniqsa, aksionerlarga o'zlarini cheklangan va maqsadli tarzda turli darajada javobgarlik yuklash takliflari, korporativ shaklning ijtimoiy jihatdan foydali samaradorligini saqlab qolgan holda, ba'zi moliyaviy va iqtisodiy kontekstlarda ijtimoiy zararli xavf-xatarlarni cheklash uchun sozlanishi mumkin. Shuningdek, global qiymat zanjirlari kontekstida – boyroq hududlardagi iste'molchi yo'naltirilgan kompaniyalar tomonidan qo'llaniladigan keng tarqalgan odam huquqlari buzilishlari va ekologik zararlarni ko'rsatuvchi qo'shma korxonalardan va etkazib beruvchilardan iborat – ota-kompaniyalarning va shartnomaviy "yetakchi firmalar"ning monitoringni yanada samarali qilish, topilgan narsalarni ochiq qilish va bunday zararlarni oldini olish yoki bartaraf etish uchun ma'noli chora ko'rish motivatsiyalarini keskinlashtiradigan islohotlar paydo bo'layapti.

Ushbu tahlillar shuni ko'rsatadiki, barcha moliyaviy va iqtisodiy kontekstlarda optimal xavf-xatar sathini rag'batlantiradigan korporativ shaklning bitta kalibrovkasi mavjud emas. Buning o'rniga, har xil biznes realiyatlari va xavf-xatar profiliga ko'ra, sanoat bo'yicha yanada tafsilotli baholash talab qilinadi, va turli vaziyatlardagi optimal javobgarlik tuzilmalari va xavf-xatar motivatsiyalari bir xil bo'lmaydi. Hozirgi bosqichda eng muhimi, biz korporativ shaklning moslashuvchan imkoniyatlariga e'tibor berib, to'g'ri savollarni boshlashimiz kerak, shunda hozirda katta diqqat tortayotganlarga qaraganda yanada barqaror muzokara islohlarini aniqlashimiz mumkin. Biz korporativ shaklning asosiy xususiyatlarini va ularning uzun muddatli barqarorlikka nisbatan qaror qabul qilish motivatsiyalarini tekshirib boshlamaguncha, bugungi kunda qarshimizda turgan o'zaro bog'liq inqirozlarga samarali javoblar bizdan uzoqda qolaveradi.

**Korporativ nazariya va isloh tillari**

Korporativ muzokara hali ham kuchli munozara qilinadigan maydon bo'lib qolmoqda va xususan katta ochiq korporatsiyalar uchun optimal muzokara borasida keng qamrovli nuqtai-nazarlar mavjud. Biroq, ushbu munozaralar tobora torroq tushunchaviy chegarada kechayapti. Ushbu qismda men AQShning ochiq korporatsiyalaridagi mavjud korporativ muzokara nazariyalarini ko'rib chiqaman (1.A bo'lim), keyin esa ularni kengroq imkoniyatlar orasida joylashtiraman (1.B bo'lim).

**A. Korporativ huquqning hukmron nazariyalari**

Ushbu bo'lim mavjud nazariy ramkalarni qisqacha ko'rib chiqadi. Maqsad ularning kuch va zaifliklariga to'liq hisobot yoki batafsil tekshiruv berish emas, balki ularning korporativ muzokara haqidagi fikrlashimizni qanday shakllantirishi va bizning mumkin bo'lgan narsalar sezgimizni tor tushunchaviy isloh tilini o'zaro qurish orqali cheklashi.

**1. Aksiyador ustuvorligi: Aksiyador kuchi va aksiyador maqsadi**

"Aksiyador ustuvorligi" nazariyasi aksiyadorlarni korporatsiya markazida barcha jihatlar bo'yicha joylashtiradi: aksiyadorlar korporatsiyani egallaydilar va uni o'zlariga boshqarish uchun menejerlarni yollaydilar. Bu nuqtai-nazar eng mashhur tarzda Milton Friedman tomonidan ifodalanadi, u "korporativ boshliq biznes egalarining xodimlari" deb yozgan va "ularning bevosita mas'uliyati egalariga nisbatan" degan fikr bildirgan, shuning uchun ular "biznesni jamiyatning asosiy qoidalariga rioya qilgan holda iloji boricha ko'p pul ishlashga intilishlari kerak." Friedman uchun bu oddiy asos-agent munosabatlari va "korporativ boshliqni aksionerlar tomonidan tanlashga ruxsat berishning butun asoslanishi shundaki, boshliq asos egasining manfaatlarini xizmat qiluvchi agentdir."

Bu nuqtai-nazar aksiyador manfaatlarini majoritar standart qoidalar orqali ustuvor qiladi. Masalan, Friedman shuni tan oladiki, "xayriya maqsadida" tashkil etilgan korporatsiya qaror qabul qilishda aksiyadorlarni ustuvor qilmasligi mumkin, lekin bunday standart yondashuvdan ochiq og'ish holatlari bundan mustasno, "boshqaruv raisi korporatsiya egalarining agentidir... va uning asosiy javobgarligi ular oldida." Shuning uchun, boshqaruv raisi va ular tayinlagan menejerlar odatda alohida "ijtimoiy" maqsadlarni ustuvor qila olmaydilar, chunki bunday qilish uchun hech qanday qonuniy asos yo'q.

Bir vaqtning o'zida, aksiyador ustuvorligi nazariyasi yakuniy korporativ muzokara kuchini aksiyadorlar bilan belgilaydi. Friedman uchun, aksiyador ovozi shuni anglatadiki, boshqaruv raisining kuchi aksiyadorlar tomonidan ularga delegat qilingan, va asos-agent tasnifi esa aksiyadorlarning odatda menejersiz foydalanishni tanlashsa ham, oxir-oqibatda qaror qabul qilishni chaqirishga tayyor bo'lishi kerak. Keyingi aksiyador qudratlash chaqiriqlari bu nuqtai-nazar bilan keng qamrovli ravishda mos keladi, ular boshqaruv raisining kuchining aksiyadorlar tomonidan saylov orqali ancha tor va maxsus asoslanganligini, shuning uchun boshqaruv raisining qaror qabul qilish faqat aksiyador manfaatlariga e'tibor qaratilishi va aksiyadorlarning muzokara kuchlarining menejersiz diskresiyani shu yo'nalishda cheklash uchun kuchaytirilishi kerakligini da'vo qiladi.

Umuman olganda, aksiyador ustuvorligi nazariyotchilari aksiyador manfaatlarini boshqaruv raisi qarorlarida ustuvor qilish va kuchli aksiyador muzokara kuchlari orqali yuqori darajada to'g'ridan-to'g'ri javobgarlikni rag'batlantirishni tavsiya qiladilar. Korporativ muzokara siyosati asosan boshqaruv raisi va aksiyador kuchi va aksiyador va stakeholder maqsadlari atrofida aylanadi, va aksiyador ustuvorligi nazariyotchilari uchun afzal yondashuv aksiyador kuchi va aksiyador maqsadlarini birlashtiradi.

**2. Kontraktlar Kesishmasi: Boshqaruv Raisi Kuchi va Aksiyador Maqsadi**

Huquq va iqtisodiyotga ilhomlangan "kontraktlar kesishmasi" nazariyasi korporatsiyani shaxsiy kontraktlar to'plami sifatida tasvirlaydi va mos ravishda korporativ huquqni asosan kapital jalb qilishni osonlashtirish uchun kontrakt huquqining kengaytmasi deb hisoblaydi. Neoklassik, kontraktar yondashuvi nuqtai nazaridan "korporativ huquqning yakuniy nazariy hisoboti" deb hisoblangan ishda, sudya Frank H. Easterbrook va Daniel R. Fischel aralash normativ va pozitiv dalillarni ilgari suradilar: "korporativ huquq har bir holat uchun masofadan kontraktlashish xarajatlari yetarlicha past bo'lganda odamlar [gipotetik ravishda] muzokara qilgan shartlarni o'z ichiga olgan bo'lishi kerak," va qonun "deyarli doim bu modelga mos keladi."

Kontraktlar kesishmasi nazariyotchilari uchun hech qanday maxsus guruh korporatsiyani "egallamagan", chunki korporatsiya o'zi turli korporativ stakeholderlar o'rtasida ularga biznes bilan bog'lanish shartlarini muzokara qilish uchun ishlatiladigan abstrakt huquqiy kesishmadan iborat. Korporativ huquq asosan har qanday alohida bitim fonida turgan standart qoidalar ta'minlash uchun xizmat qiladi va kontraktar kesishmasi nazariyotchilari ushbu standartlarning aksiyadorlarga yo'naltirilishi kerakligini va odatda yo'naltirilganini da'vo qiladilar. Bu hisob-kitoblarda aksiyador manfaatlari dominatsiyaga ega, chunki kapital ta'minotchilari, qoldiq talabkarlar sifatida, o'zlari manfaatlariga mos keladigan qaror qabul qilish tizimini rasional tarzda muzokara qilishadi – jarayonda boshqaruv raisini saylovchi kuch orqali va moddiy jihatdan esa direktorlar vazifalarini aksiyadorlarga ustuvor qilish orqali. Boshqa stakeholderlar – kredit beruvchilar, xodimlar, mijozlar va etkazib beruvchilar – turli shakllardagi belgilangan kontrakt talablariga ega, shuning uchun ular o'z manfaatlariga bog'liq ovoz berish va vazifalarga kamroq qiymat berishadi. Shunday qilib, bu aksiyador bo'lmagan guruhlar odatda himoya izlash uchun boshqa joylarga murojaat qiladilar, ayniqsa korporatsiya bilan shartnomalarida ular uchun muzokara qilish va siyosiy va ma'muriy jarayonlar orqali korporativ bo'lmagan tartibga solish shakllarini amalga oshirish orqali.

Shuningdek, korporatsiya bilan to'g'ridan-to'g'ri shartnoma tuzmaydigan, lekin uning faoliyatlariga ta'sir qiladiganlar ham bundan mustasno. Sudya Easterbrook va Fischel shunday ta'sirlarni deyarli e'tiborsiz qoldiradi, hatto "shartnomalarga begona" odamlar tomonidan da'vo qilinadigan "hech qanday tashqi effektlar yo'qligini" taxmin qilishgacha boradi. Lekin ular agar bunday effektlar bo'lsa ham, ularni boshqa tartibga solish shakllari orqali to'liq hal qilish mumkinligini da'vo qiladilar. Albatta, istalgan korporatsiya aksiyadorlarga yoki boshqa manfaatlarga qulaylik tug'diradigan maxsus ustav yoki byudjon moddalarni qabul qilishi mumkin, ammo aksiyador-markazli muzokaradan og'ishlar oldindan kelishilmagan holda implisit shartnomani buzadi. Aksiyador ovoz berish huquqlari va aksiyadorga yo'naltirilgan fidoyilik vazifalarining markaziy ahamiyatiga qaramay, kontraktar kesishma nazariyasi aksiyador ustuvorligi nazariyasidan farqli ravishda kuchli boshqaruv raisiga ustuvorlik beradi. Kontraktar kesishma nazariyotchilari kichik aksiyadorlar katta korporatsiyalarda ratsional ravishda befarq qolishadi va shuning uchun markazlashtirilgan boshqaruv raisi qarorlariga katta etibor qaratadilar. Eng ko'p hollarda aksiyadorlar boshqaruvni ekstremal vaziyatlarda, ayniqsa raqobat bozorida hosil bo'ladigan potentsial xostil olish imkoniyatlaridan foydalanib nazorat qiladilar.

Bu boshqaruv raisi kuchining aksiyador maqsadlari bilan birligi Stephen M. Bainbridgening "direktor ustuvorligi" nazariyasida cho'qqiga chiqadi, bu asosan murakkab tashkilotlardagi markazlashtirilgan "buyruq"ning samaradorlik foydalarini ta'kidlovchi adabiyotga tayanuvchi kontraktar kesishma nazariyasining variantidir. Bainbridge uchun boshqaruv raisi aksiyadorlar uchun "bir turdagi Platonik mudofaa" vazifasini bajaradi, garchi uning muzokara legitimatsiyasi yanada kengroq asoslangan bo'lsa-da. Bu nuqtai nazardan, boshqaruv raisi "turli kontraktlardan iborat korporatsiya uchun kesishma" sifatida xizmat qiladigan "sui generis" organ sifatida tavsiflanadi va uning kuchlari aksiyadorlardan faqatgina emas, balki korporatsiyani tashkil etuvchi kontraktlar to'plamidan kelib chiqadi. Kontraktar kesishma nazariyasi korporativ muzokara siyosatini boshqaruv raisi va aksiyador kuchi va aksiyador va stakeholder maqsadlari atrofida qisqartiradi, ammo kontraktar kesishma nazariyotchilari orasida afzal ko'riladigan yondashuv boshqaruv raisi kuchi va aksiyador maqsadlarini birlashtiradi.

**3. Jamoa Ishlab Chiqarish: Boshqaruv Raisi Kuchi va Stakeholder Maqsadi**

Margaret M. Blair va Lynn A. Stout tomonidan ishlab chiqilgan "jamoa ishlab chiqarish" nazariyasi hozirgi kunda dominant bo'lgan kontraktar kesishma nazariyasiga muhim alternativa ifodalaydi. Ammo u korporativ huquq haqidagi asosiy munozaralarni juda o'xshash tarzda ramka qiladi, bu esa jamoa ishlab chiqarish nazariyasi o'zi kontraktar kesishma nazariyasining yana bir varianti bo'lganligi sababli ajablanarli emas. Asosiy farq shundaki, jamoa ishlab chiqarish nazariyotchilari aksiyadorlarning yagona qoldiq talabkarlar ekanligini rad etadilar. Blair va Stout uchun, ochiq korporatsiya turli stakeholderlar guruhlari tomonidan taqdim etilgan korporativ ishlab chiqarishga muhim hissa qo'shadigan firmaga xos investitsiyalar "kesishmasi" sifatida namoyon bo'ladi. Shunday qilib, kontraktar kesishma nazariyasiga o'xshash holda boshqaruv raisi kuchiga katta tayanish bilan birga, jamoa ishlab chiqarish nazariyasi ushbu kuchni butunlay boshqa maqsadlarga yo'naltiradi.

Blair va Stout korporativ shaklning asosiy maqsadi faqat kapitalni jalb qilish emas, balki korporativ ishlab chiqarishga hissa qo'shadigan barcha turli stakeholder guruhlarni – aksiyadorlar, kredit beruvchilar, xodimlar va boshqalarni – jalb qilish ekanligini da'vo qiladilar. Ular "jamoa ishlab chiqarish"ni "ko'p tomonlama peshonasiz kompleks mahsulot faoliyati" sifatida aniqlaydilar, bu esa tashqi tomonga nisbatan tekshirib bo'lmaydigan darajada jamoa spetsifik va kompaniya uchun zarur hissalarni talab qiladi, natijada korxonaga nisbatan nisbiy hissalar asosida ajratib bo'lmaydigan natijalar hosil bo'ladi. Bu nuqtai nazardan, korporatsiya eng yaxshi "implicit va explicit kontraktlar kesishmasi" sifatida emas, balki turli-tuman shaxslar tomonidan qilingan firma spetsifik investitsiyalar kesishmasi sifatida tasavvur qilinadi, ular ushbu resurslarga nazoratni jamoa ishlab chiqarishdan kelib chiqadigan foydalarga erishish umidida qaror qabul qilish jarayoniga topshiradilar.

Korporativ shakl va korporativ huquq turli stakeholderlarning kollektiv hissalari orqali jamoa ishlab chiqarishni osonlashtirishga intilganda, ularning barchasi imkoniy opportunistik xatti-harakatga moyil bo'lganida, aksiyador primati va kontraktar kesishma nazariyotchilarining qo'llab-quvvatlagan kuchli aksiyador markazlashuvi korporativ huquq uchun tashkil etuvchi tamoyil sifatida xizmat qila olmaydi. Juda kuchli aksiyador markazlashuvi boshqaruv raisining barcha boshqalarga ishonchli kafolatlar berish qobiliyatini cheklashga olib keladi. Shuning uchun, jamoa ishlab chiqarish nazariyotchilari boshqaruv raisini "arbitraj hierarxiya" sifatida tavsiflaydilar, ularga faqat aksiyadorlarga e'tibor qaratish majburiyatli emas, balki "korporatsiya o'zi uchun vasiylar" sifatida harakat qilish majburiyatli. Jamoa ishlab chiqarish nazariyotchilari kontraktar kesishma nazariyotchilari singari kuchli boshqaruv raisi orqali markazlashtirilgan boshqaruvni qo'llab-quvvatlashadi, lekin ular boshqaruv raisi kuchini butunlay boshqa sababga asoslaydilar – bu har bir stakeholder guruhiga boshqalar tomonidan yoki boshqalarga foyda keltirish uchun istismar qilinmasligiga ishonch hosil qilish imkonini beradi. Jamoa ishlab chiqarish nazariyasi korporativ qaror qabul qilish maqsadlarining juda boshqacha tushunchasiga erishadi, ammo korporativ muzokara siyosati yana boshqaruv raisi va aksiyador kuchi, va aksiyador va stakeholder maqsadlari atrofida qisqartiriladi. Jamoa ishlab chiqarish nazariyotchilari uchun afzal ko'riladigan yondashuv boshqaruv raisi kuchi va stakeholder maqsadlarini birlashtiradi.

**4. Hukmron Nazariyalarning Noto'liqligi**

Yuqorida keltirilgan nazariyalar o'zlarining ijobiy dalillari va normativ afzalliklarida sezilarli darajada farq qiladi. Ammo ular orasidagi asosiy farqlarning mohiyati qisqacha ifodalanishi mumkin, chunki ularning hammasi korporativ muzokaraning ikkita o'lchoviga e'tibor qaratadi, har biri ikkilik shaklda ramka qilingan. Albatta, bu ikki o'lchov o'zi ham jiddiy munozaralar uchun yetarli material taqdim etadi. Biroq, korporativ shakl va korporativ huquq murakkabliklarini faqat ikkita ikkilik o'zgaruvchiga murojaat qilib tushuntirishga urinish oxir-oqibatda sohaning ishonchli ijobiy yoki normativ tasavvurlarini taqdim eta olmasligi bizni hayratda qoldirmasin. Hozirgi maqsadlar uchun bu nazariyalarning kuch va zaifliklarini batafsil ko'rib chiqish shart emas, chunki men bu mavzuni boshqa joylarda chuqurroq o'rganib chiqqanman. Qisqacha qilib aytganda, hozirgi kunda hukmron bo'lgan kontraktar kesishma nazariyasi AQSh korporativ huquqidagi aksiyador aralashuviga qarshi himoyalangan sohalarda yaxshi natijalar beradi, masalan, boshqaruv raisining keng qonuniy hukmronlik kuchiga ega bo'lishi va fundamental harakatlarga vetoya ega bo'lishi. Lekin bu nazariya aksiyadorlarning ustav orqali mustaqil harakat qilish qobiliyati yoki korporativ xayriya homilolari va kuchli olish himoyalarini qo'llash kabi boshqaruvning diskresion sohalariga to'liq hisobot bermaydi, chunki ular kengroq qiymatlarga asoslangan ko'rinishda. Aksincha, jamoa ishlab chiqarish nazariyasi aksiyador manfaatlariga qat'iy rioya qilishdan og'ishga oid tuzilmalarda yaxshi ishlaydi, lekin aksiyadorlarga aniq yo'naltirilgan tuzilmalarga oid ishonchli hisobot bermaydi – ayniqsa, boshqaruv raisini saylash va tasdiqlash huquqlari, to'g'ridan-to'g'ri fidoyilik vazifalari va hosilaviy ovoz berish. Bundan tashqari, "arbitraj hierarxi" sifatida boshqaruv raisini tushunish barcha stakeholderlarni hisobga olish majburiyatini talab qiladi, faqat diskresiya bilan cheklanmaydi. David Millon jamoa ishlab chiqarish nazariyasiga nisbatan tanqidiy nuqtai nazardan shunday kuzatadi: "[Korporativ boshqaruv raisining nonaksiyador va aksiyador manfaatlariga e'tibor qaratish imkonini beruvchi diskresiya, ularga ijtimoiy xarajatlarga e'tibor bermasdan aksiyador qiymatini qo'llab-quvvatlash imkonini ham beradi]." Aksiyador ustuvorligi esa kontraktar kesishma nazariyasi bilan bir xil muammolarga duch keladi, aksiyador manfaatlaridan og'ishlarni tushuntirishda, lekin qo'shimcha qiyinchiliklarga ham duch keladi. Ayniqsa, u boshqaruv raisini quvvatlantiradigan va aksiyador aralashuviga qarshi himoyalovchi tuzilmalarga to'liq hisobot bermaydi. Haqiqatan ham, aksiyador-boshqaruv raisi munosabatlarini asos-agent shaklida tasvirlash to'g'ridan-to'g'ri AQSh korporativ huquqidagi qabul qilingan holatga ziddir, ya'ni boshqaruv raisining kuchi saylovdan keyin to'g'ridan-to'g'ri inkorporatsiya qonunidan kelib chiqadi. Doktrinal jihatdan, rahbarlar korporatsiyaning agentlari, aksiyadorlar emas, va direktorlar umuman agent emas (garchi albatta fidoyi bo'lishlari kerak). Aksiyador ustuvorligi hisobi Britaniya kompaniyalariga nisbatan biroz ishonchliroq qo'llanilishi mumkin, chunki unda boshqaruv raisining kuchi haqiqatan ham aksiyadorlar tomonidan (maqolalar orqali) to'g'ridan-to'g'ri delegat qilinadi; aksiyadorlar AQSh aksiyadorlariga qaraganda g'ayrioddiy muzokara kuchlariga ega bo'lib qoladi; va direktorlar qonun bo'yicha aksiyadorlarni ustuvor qilishga majburlangan holda, boshqa manfaatlar va qiymatlarni faqat ushbu maqsadga erishish vositasi sifatida ko'rib chiqadilar – bu "ma'rifatli aksiyador qiymati" deb ataladi. Biroq, Buyuk Britaniyada ham direktorlar qonuniy jihatdan aksiyadorlarning agentlari sifatida qaralmaydi. Men boshqa joylarda aytilganidek, bu hukmron nazariyalarning turli kuch va zaifliklarini hisobga olsak, AQSh korporativ huquqi boshqaruv raisi va aksiyador kuchi va aksiyador va stakeholder maqsadlari masalalarida asosan "noaniqlik" ko'rsatadi. Bunday ramkalarining to'liqsizligi korporatsiya va korporativ huquqning to'liq tushunchasini berish uchun kengroq dinamika va manfaatlarni qamrab olish zarurligini ko'rsatadi.

**B. Kengroq Imkoniyatlar**

Korporativ muzokara kabi ko'p qirrali faoliyat sohasi bo'yicha munozaralar amalda faqat ikkita ikkilik o'zgaruvchiga kamayib ketgani bizni o'ylantirishi kerak. Kengroq imkoniyatlar qanday elementlarni o'z ichiga olishi mumkin va korporativ muzokarani tushunish usullarimiz ularni qanday qilib qamrab olishi mumkin? Hozircha bu ikkita ikkilik o'zgaruvchiga qaytsak, ular uchta imkoniyatga e'tibor qaratadi, lekin to'rtinchi imkoniyatni e'tiborsiz qoldiradi. Yuqoridagi munozara shuni ko'rsatadiki, aksiyador ustuvorligi nazariyasi, kontraktar kesishma nazariyasi va jamoa ishlab chiqarish nazariyasi asosan ikki-ikki matritsaning to'rt katakchasidan uchtasini egallaydi.

Nima uchun hukmron korporativ muzokara nazariyasi aksiyador kuchini stakeholder maqsadlari bilan juftlamaydi? Ehtimol, aksiyadorlardan ularning idorasidagi kuchlardan foydalanib boshqa manfaatlarni oshirishni kutish mumkin emas, faqat o'zlari manfaatlarini oshirish uchun. Iman Anabtawi va Lynn Stout shunday kuzatadilar: "Yaqindagi kompaniyalar va ko'pchilik aksiyadorlarning o'ziga xizmat qilish kontekstlaridan tashqari, ko'plab sharhchilar aksiyadorlarning umuman hech qanday vazifalari yo'qligini taxmin qiladilar," ular "biznes siyosatiga o'zlari istagan tarzda ta'sir qilish erkinligiga ega bo'lib qoladilar – ... korporatsiya va boshqa aksiyadorlarning manfaatlariga qaraganda o'zlari manfaatlariga qulay tarzda." Bu doktrinal voqealar xususan xedge fondlar tomonidan amalga oshiriladigan aktivizmga oid muayyan tashvishlarni keltirib chiqargan, chunki ularning "qisqa muddatli diqqati" indeks fondlari, pensiya jamg'armalari va sug'urta kompaniyalari kabi boshqa institutsional investorlar bilan solishtirganda. Haqiqatan ham, manfaatlarining asosiy farqlanishi Anabtawi va Stoutni "barcha aksiyadorlar, barcha direktorlar va boshqaruvchilar singari, firma va o'zlarining sherik aksiyadorlariga potentsial vazifalarni yuklash"ni tavsiya qilishga undaydi, bu har safar aksiyador "o'zida muhim shaxsiy iqtisodiy manfaatga ega bo'lgan muayyan masala bo'yicha kompaniyaning harakatlariga muvaffaqiyatli ta'sir ko'rsatganda" qo'llanilishi kerak. Ushbu taklif normativ jihatdan aksiyador kuchini amalga oshirishni stakeholder maqsadlari bilan moslashtirishga chaqiruvdir, kamida cheklangan darajada va cheklangan sharoitlarda – korporativ huquq hozirda bunday kutilganlikni taqdim etmasligini ta'kidlab. Global iqtisodiy inqirozdan keyin paydo bo'lgan "investor vasiyligi" harakati – institutsional investorlarni korporativ boshqaruv bilan muloqot qilishga va umumiy manfaatlarga yo'naltirishni oshirishga undash uchun majburiy bo'lmagan kodikslar shaklida – bu yo'nalishga qarab ozgina qadam bo'lishi mumkin. Biroq, bunday tashabbuslar odatda aksiyadorlarning diskresion kuchlarini shu tarzda amalga oshirish ehtimolini tushuntirmaydi va amaliy natijalar hali ham kamtarafli qolmoqda. Ushbu dinamikalar bizga aksiyadorlarning o'zlari motivatsiyalarini shartlashgan qonuniy tuzilmalar va bozor dinamikalarini qayta ko'rib chiqmaguncha aksiyador-markazli isloh harakatlaridan ko'p narsa kutmaslik kerakligini anglatadi. Bu kuzatuvlar Germaniyadagi korporativ muzokara modellari bilan solishtirib yanada mustahkamlandi, ularni AQSh nazariyotchilarini tashvishga soladigan ikkilik o'zgaruvchilar bilan tasvirlab bo'lmaydi. Masalan, Germaniyada katta kompaniyalarda ishchilarga "kodeterminatsiya" deb ataladigan keng ishtirok huquqlari beriladi, bu ish joyidagi mehnat kengashlari va nazorat raisidagi vakolatlar shaklida, bu esa o'z navbatida ikki bosqichli nemis boshqaruv raisi tuzilmasida boshqaruv raisini tayinlash va nazorat qilishni amalga oshiradi.

sh Konstitutsiyasi haqida qonun besh yoki undan ko'p xodimlari bo'lgan kompaniyalarda ish kengashlarini shakllantirishni talab qiladi va ishchilarga "ijtimoiy refah, kadrlar va iqtisodiy masalalar"ga ta'sir qiladigan ko'plab qarorlarda keng ishtirok huquqlarini beradi. Kodeterminatsiya haqida qonun esa 2000 dan ortiq xodimlari bo'lgan aksariyat kompaniyalarda aksiyadorlar va xodimlarga nazorat raisidagi teng vakolat berishni talab qiladi, garchi aksiyadorlar belgilovchi ovozni bergan o'rindoshni saylash huquqiga ega bo'lishsa-da. 500 dan ortiq xodimlari bo'lgan kichikroq kompaniyalarda esa xodimlar nazorat raisining uchdan bir o'rinni egallaydilar. Misol tariqasida, Germaniya kodeterminatsiyasining kelib chiqishi ko'mir, temir va po'lat sanoati bo'lib, bu sohada maxsus tartibga muvofiq 1000 dan ortiq xodimlari bo'lgan kompaniyalarda xodimlar nazorat raisining yarmiga vakolat beriladi va belgilovchi ovoz neytral saqlanadi. Ko'plab boshqa hududlar ham xodimlarga ba'zi shakllarda muzokara rolini beradi, jumladan Yevropa Ittifoqi a'zolarining aksariyati va nemis uslubidagi ikki bosqichli boshqaruv raisi tuzilmasini qabul qilgan Xitoy. Yuqorida tasvirlangan nazariy ramkalar ushbu kengroq korporativ muzokara tushunchasini o'z ichiga ololmaydi, chunki bu korporativ va mehnat huquqi orasidagi toza doktrinal farqlarni buzadi va umuman olganda shaxsiy va umumiy huquq orasidagi chegarani ham buzadi. Janubiy Afrika korporativ muzokara tizimining yana bir misoli sifatida qabul qilingan nazariy ramkalar va doktrinal kategoriyalarga zid keladigan tizimni namoyish etadi. Janubiy Afrika kompaniya qonuni tarixan aksiyador-markazli ingliz modellari asosida qurilgan. Lekin islohotlar hosil homilolar (derivative suits) kabi kuchli vositalarni xodimlar vakillari va boshqa stakeholderlarga ham mavjud qilgan. Shuningdek, ro'yxatga olingan kompaniyalardan (boshqalar bilan birga) "ijtimoiy va etika komiteti"ni shakllantirishni talab qilgan, bu kompaniyaning korxona sifatida harakatlari natijasida turli stakeholderlar, jamiyat va atrof-muhitga ta'sirini nazorat qilish vazifasini bajaradi. Komitetning rasmiy muzokara kuchining darajasi hali ham noaniq bo'lsa-da, ta'sirchan sharhchilar nisbatan kuchli rol uchun dalil keltirishmoqda. Yuqorida tasvirlangan nazariy ramkalar shu kabi muzokara innovatsiyalarini o'z ichiga ololmaydi, chunki ularning maqsadi aksiyadorlardan boshqa stakeholderlarni quvvatlantirish va keng doiradagi shaxsiy va umumiy manfaatlar va qiymatlarni rivojlantirishdir. Bunday tuzilmalar, aksincha, zamonaviy korporativ muzokara munozaralarimiz qanchalik chegaralanganligini namoyish etadi. Yuqorida tasvirlangan nazariy ramkalar korporativ kuch va maqsadlar haqidagi tasavvurlarida sezilarli darajada farq qilsa-da, ular korporativ shaklning bir nechta asosiy o'lchovlarini o'zgarmas deb hisoblab, potentsial natijalarning juda tor doirasini tasavvur qiladilar. AQSh va boshqa joylarda korporativ huquq talabalari odatda korporatsiyaga ba'zi belgilangan, ichki va umumiy xususiyatlar berilganini o'rganadilar, jumladan biznes sub'ekti uchun huquqiy shaxsiyat, aksiyadorlar uchun cheklangan javobgarlik, aksiyalarning erkin o'tkazilishi, boshqaruv raisi orqali markazlashtirilgan boshqaruv va aksiyadorlar tomonidan direktorlar saylanishi. Ushbu ramkada korporativ huquq ushbu aniq xususiyatlarni ta'minlash va boshqarish uchun mavjud, uning asosiy e'tibori aksiyador-boshqaruv raisi munosabatlariga qaratilgan. Biroq, Germaniya va Janubiy Afrika misollari ko'rsatadiki, korporatsiya imkoniyatlari va korporativ huquq maqsadlari ushbu umumlashtirishlar ko'rsatganidek oddiy yoki universal emas. Aslida, bu statik tushunchadan og'ib ketadigan va kompaniyalarni kim boshqarishi va qanday maqsadlar uchun ishlaganligi haqida juda boshqacha tasavvurlarni taklif qiladigan ko'plab amaliy yondashuvlar mavjud.

**ii. Korporativ barqarorlik va korporativ shakl**

Korporativ muzokara dinamikasini tushunish uchun yanada kengroq ramka kerak, boshqaruv raisi va aksiyador kuchi hamda aksiyador va stakeholder maqsadlari ikkiliklaridan tashqari. Ushbu qism bunday yo'nalishda suhbatni qayta yo'naltirish usullarini taklif qiladi. Birinchidan, men korporativ shaklning jamiyatga xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilishga kuchli rag'bat beradigan xususiyatlarini tahlil qilaman (II.A bo'lim). Keyin esa barqarorlik tushunchasini korporativ muzokarani baholash normativ ramkasi sifatida muhokama qilaman (II.B bo'lim). Nihoyat, men korporativ shakl nima ekanligini va u nima bo'lishi mumkinligini qayta ko'rib chiqish usullarini taklif qilaman (II.C bo'lim), potensial islohotlar munozarasini osonlashtirish uchun (III qism).

**II.A. Korporativ shaklning xavf-xatar va xarajatlarni tashqi qilishga rag'bat beradigan xususiyatlari**

Korporativ shaklning bir qator xususiyatlari mavjud, ular xavf-xatar olish va jamiyatga zararli xarajatlarni tashqi qilishga kuchli rag'bat beradi. Masalan, aksiyadorlar uchun cheklangan javobgarlik ularni shaxsiy mol-mulklarini korporativ qarzlar uchun javobgar bo'lmagan holda biznesga investitsiya qilishga undaydi. Bu esa aksiyadorlarga katta xavf-xatarlarni olishga imkon beradi, chunki ularning yo'qotishlari faqat ularning investitsiyalari bilan cheklangan. Bundan tashqari, korporativ shaklning markazlashtirilgan boshqaruvi va professional menejerlari mavjudligi esa menejerlarga tez va strategik qarorlar qabul qilish imkonini beradi, lekin bu qarorlar har doim ham uzun muddatli barqarorlikni inobatga olmaydi. Aksiyalar erkin o'tkazilishi ham investorlarga tez foyda olishga intilishga rag'bat beradi, chunki ular kompaniyani tark etish orqali darhol foyda olishlari mumkin. Bu esa qisqa muddatli foydaga intilishni rag'batlantiradi, bu esa ekologik va ijtimoiy barqarorlikka zid keladi.

**II.B. Barqarorlik tushunchasi korporativ muzokarani baholash ramkasi sifatida**

Barqarorlik tushunchasi korporativ muzokarani baholash uchun foydali normativ ramka sifatida xizmat qilishi mumkin. Barqarorlik faqat ekologik barqarorlikni anglatmaydi, balki iqtisodiy va ijtimoiy barqarorlikni ham o'z ichiga oladi. Korporativ muzokarani barqarorlik nuqtai nazaridan baholash orqali, biz korporatsiyalarning qanday qilib jamiyatga zarar etkazmasdan davom etishi mumkinligini tushunishimiz mumkin. Masalan, barqarorlik talablari korporatsiyalarni resurslarni tejash, energiya samaradorligini oshirish va ekologik zararlarni kamaytirishga majbur qilishi mumkin. Bundan tashqari, barqarorlik korporativ shaffoflikni talab qiladi, ya'ni kompaniyalar o'z faoliyatlarini ochiq ravishda hisobot qilishlari va ommaviy tekshiruvga tayyor bo'lishlari kerak.

**II.C. Korporativ shaklni qayta ko'rib chiqish: nima va nima bo'lishi mumkin**

Korporativ shaklni qayta ko'rib chiqish orqali biz yangi muzokara modelini yaratish imkonini qo'lga kiritamiz. Masalan, aksiyador ustuvorligi o'rniga jamoa ishlab chiqarish yoki kodeterminatsiya kabi modellarni qo'llash mumkin. Bu modelda boshqaruv raisi faqat aksiyadorlarga emas, balki barcha stakeholderlarga javobgar bo'lishi kerak. Bundan tashqari, korporativ shakl o'zgartirilishi mumkin, shunda u faqat foyda olishga intilmasdan, balki ijtimoiy va ekologik maqsadlarni ham ko'zda tutadi. Misol uchun, korporatsiyalar "ma'rifatli aksiyador qiymati" yoki "barqaror aksiyador qiymati"ga intilishi mumkin, bu esa foyda bilan birga ijtimoiy mas'uliyatni ham o'z ichiga oladi.

**III. Potensial islohotlar munozarasi**

Ushbu yangi korporativ shakl tushunchasi orqali biz potensial islohotlar munozarasini yanada chuqurroq va kengroq qilishimiz mumkin. Masalan, aksiyadorlarga cheklangan javobgarlik o'rniga qisman javobgarlikni joriy qilish, boshqaruv raisiga xodimlar va boshqa stakeholder vakillarini kiritish, yoki korporativ maqsadlarni barqarorlik va ijtimoiy mas'uliyatga bog'lash kabi islohotlar ko'rib chiqilishi mumkin. Bu islohotlar korporativ muzokarani faqat aksiyadorlarga emas, balki butun jamiyatga xizmat qiladigan tizimga aylantirishi mumkin.

**A. Ortig'cha Xavf-Xatar Olish va Xarajatlarni Tashqi Qilish**

Kelajakdagi imkoniyatlarimizni baholash uchun bugungi kundagi asosiy muammolar haqida aniq tushunchaga ega bo'lishimiz zarur. Korporativ muzokaraning hukmron usullari bilan bog'liq fundamental muammolarga moliyalashtirish va undan kelib chiqadigan ortiqcha xavf-xatar olish hamda xarajatlarni tashqi qilish kiradi.

Moliyalashtirish atamasi 1970-yillardan beri iqtisodiyot ishlashiga "moliyaviy hisob-kitoblarning katta ahamiyat kasb etgan umumiy tendentsiyasini" anglatadi. Korporativ kontekstda, moliyalashtirish aksiyador manfaatlariga ustuvorlik beradigan va moliya bozorlariga yo'naltirilgan tuzilmalar orqali namoyon bo'ladi. Bu murakkab iqtisodiy va ijtimoiy hodisalardir, lekin aksiyador boylik maksimallashtirishga normativ siljish asosan huquq va iqtisod harakati va korporativ muzokarani agentlik xarajatlarini boshqarish masalasi sifatida tasvirlash bilan bog'liq – bu hisob-kitob esa, ko'rganimizdek, kapital moliyalashtirish va aksiyador manfaatlarini qat'iy ravishda ustuvor qiladi. Ushbu nuqtai nazara huquq va biznes akademiklarining o'sib borayotgan rioya qilishi; boshqa shakldagi tartibga solish, ya'ni yirik investorlarni o'zlarining daromadlarini maksimallashtirishga majbur qilish orqali korporativ menejerlarga taqsimlanadigan foydani maksimallashtirishga qo'shimcha bosim; va korporativ muzokara qoidalarining manbai sifatida qiymatli qog'ozlar tartibga solishga siljish orqali mustahkamlangan. Moliyalashtirish investitsiya vositalarining qisqa muddatli manfaatlarini ko'pchilik foydalanuvchi investorlarning uzun muddatli manfaatlariga qarshi almashtirishi mumkin, bir vaqtning o'zida bu foydalanuvchi investorlarni ularga mol-mulk to'plashni moliyalashtiradigan korporativ xatti-harakatlarga to'g'ridan-to'g'ri qarshilikdan uzoqlashtiradi. Ushbu dinamikalar ortiqcha xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilishni rag'batlantiradi, ular balans jadvali shartlarida eng yaxshi tushuniladi. Moliyaviy hisoblash aktivlardan majburiyatlarni ayrib tashlagandan keyin qolgan narsani equity deb belgilaydi, va aksiyadorlar shunga mos ravishda aktivlarni oshiradigan yoki majburiyatlarni kamaytiradigan harakatlarni afzal ko'radilar. Bunday harakatlar boshqa stakeholderlarga ham qandaydir o'zaro qiymatni oshiradigan bitimlar orqali foyda keltirsa-da, bu maqsadlar kamroq yaxshi usullar bilan erishilishi mumkin – masalan, firibgarlik, ortiqcha xavf-xatar olish va tanqis xarajatlarni kesish orqali. Korporativ moliyaviy hisobotlar ishchilar va jamoalar tomonidan tug'dirilgan xarajatlarni, ekologik zararlarni, global qiymat zanjirlaridagi odam huquqlarini buzishni va boshqalarni aks ettirmaydi. Bunday tashqi qilingan xarajatlar juda qiyin o'lchanadi, ammo mavjud taxminlar ularni AQSh yalpi ichki mahsulotining (GDP) katta foizi deb ko'rsatadi. Bu jamiyat ishlab chiqarish xarajatlarini qisman olib borishiga teng, chunki bu narxlarga ta'sir qilmagan holda bozorni buzadi. Bunday xarajatlarni to'liqroq aks ettiradigan "ta'sir-og'irlikli" moliyaviy hisobotlar yaratishga urinishlar davom etmoqda, lekin ular hali rivojlanish bosqichida.

Ortig'cha xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilish to'g'ridan-to'g'ri hukmron korporativ shaklga oid strukturaviy yondashuvga ildiz otgan. Ayniqsa, cheklangan javobgarlik aksiyadorlarni ko'proq xavf-xatar olishga moyil qiladi, chunki ular yuqori foyda oladi, lekin to'liq pastki tomondan qutuladi – aslida, cheklangan javobgarlik berishning o'zi tadbirkorlik xavf-xatarni moliyalashtirishni rag'batlantirish maqsadida tushuniladi. Direktorlarning javobgarligini kamaytiradigan tuzilmalar – masalan, biznes-hukm qoidasi, ozod qilish, kompensatsiya va direktorlar va boshqaruvchilar (D&O) sug'urtasi – menejmentni aksiyadorlar rasional ravishda afzal ko'radigan xavf-xatarni olishda qulaylashtiradi. Ushbu tuzilmalar boshqalarga yetkazilgan zararlar kompaniya aktivlarining qiymatidan oshgan holda to'g'ridan-to'g'ri xarajatlarni tashqi qilishga olib keladi va bu kapitalni kamaytirishga (jumladan, filiallarni strategik foydalanish orqali), uchinchi shaxslarning zararlariga qarshi ehtiyot choralariga kam investitsiya qilishga va moliyaviy qiyinchiliklar oldida butun ferma ustida pul tikishga undaydi. Bunday muammolar xavf-xatarni yanada rag'batlantiradigan umumiy kafolatlar (aniq yoki aniqlikka ega bo'lmagan) bilan kengayishi mumkin, masalan, ba'zi moliya institutlari juda katta yoki moliya tizimiga juda markaziy deb hisoblanadi va ularning ifloslanishi ruxsat etilmaydi. Ushbu dinamikalar hisobiga korporativ huquq kredit beruvchilarga cheklangan himoyalarni taklif qilgan – masalan, taqsimot cheklovlari va veilni sindirish va subordinatsiya adolatli doktrinalari, lekin ular keng tarqalgan zaif va noaniq deb hisoblanadi.

Ushbu dinamikalar natijasida ijtimoiy jihatdan istalmagan xavf-xatar olish shakllari va darajalari paydo bo'lishi oxirgi o'n yilliklarda aniq namoyon bo'lgan – ayniqsa, global iqtisodiy inqiroz, bu inqiroz bankalarning qisqa muddatli foydalarini oshirish uchun xavf-xatar olishning uzun muddatli og'ir oqibatlariga ega bo'lishi mumkinligini ochib berdi. Masalan, inqirozdan keyingi empirik tadqiqotlar aksiyador-markazlashuvning yuqori darajasini inqirozga qadar ko'proq xavf-xatarga va undan keyin yomon natijalarga bog'lagan. Rüdiger Fahlenbrach va René M. Stulz inqirozdan keyin "direktorlar manfaatlari aksiyadorlarining manfaatlari bilan yaxshiroq mos keladigan bankalar"ning "aksiyalari qaytimlari va equity qaytimlari yomonroq" ekanligi to'g'risida dalillarni topdilar. Ularning "ehtimolli izohi" shuki, bank boshqaruvi "inqirozga qadar aksiyadorlarining manfaatlariga diqqat qildi va bozorning xush ko'rishi mumkin deb hisoblagan harakatlarni amalga oshirdi", aslida uzun muddatli oqibatlarga qaramasdan qisqa muddatli foydalarga ustuvorlik berdi. Shuningdek, Andrea Beltratti va Stulz "aksiyadorga do'stona boshqaruv raisi bilan bankalar inqiroz davrida yomonroq ishladi" degan xulosaga keldilar va "eng ehtimolli izoh shuki, aksiyadorga do'stona boshqaruv raisi bankalarni aksiyador boyliklarini maksimallashtirish uchun pozitsiyaladi... lekin ular inqiroz paytida namoyon bo'lgan va salbiy ta'sir ko'rsatgan risklarga ko'proq ochiq qoldi". Ushbu adabiyotga muvofiq, "kuchliroq va aksiyadorga yo'naltirilgan korporativ muzokara mexanizmlari va boshqaruv raisiga ega moliyaviy institutlar" "sistematik risk darajasining yuqori bo'lishi bilan bog'liq".

Biroq, aksiyador-markazli korporativ muzokara islohotlari va institutsional qudratning o'sishi bilan birga moliyaviy bo'lmagan firmalarda ham korporativ siyosatga o'xshash o'zgarishlar sodir bo'ldi – jumladan, kredit ishlatish va xavf-xatar olishning oshishi, hamda aksiya sotib olishdan keyin equity buferlarining kamayishi. Delaver Verkhov Sudining bosh justitiyasi Leo E. Strine, Jr. shunday kuzatadi: "[Korporativ] saylovchilar o'zlari to'g'ri motivatsiyaga ega bo'lmasalar va uzoq muddatli fokusga ega bo'lgan reja surmaydigan holda, menejerlarning ularga qarshi turadigan motivatsiyalarga javob berishi biznes strategiyalariga olib kelishi mumkin, bu esa ortiqcha xavf-xatarga va, ehtimol, eng qo'rqinchli jihatdan, kelajakdagi o'sishga investitsiyani kamaytirishga olib keladi."

Shuningdek, empirik ishlar, moliyaviy bo'lmagan firmalarning sistematik risk dinamikalarini tekshirish natijalarida bunday korporativ siyosatlar iqtisodiyot orqali sistematik shokklarni tarqatishi mumkinligini ko'rsatdi.

Albatta, optimal xavf-xatar darajasini belgilash uchun faqat salbiy tashqi effektlarga emas, balki ijobiy tashqi effektlarga ham e'tibor berish kerak va quyida muhokama qilinganidek, ijtimoiy jihatdan istalgan xavf-xatar darajalari barcha sanoatlar uchun bir xil bo'lishi ehtimoldan yiroq. Biroq, asosiy tushunish kerakki, salbiy va ijobiy tashqi effektlarni bir-biriga qarshi oddiy tarzda taqqoslamoq orqali baholash amaliy jihatdan qiyin bo'lishi ehtimoli bor. Masalan, ijtimoiy va iqtisodiy ijobiyliklarni ekologik salbiyliklar – ayniqsa, uzun muddatli mavjud qolishimizni tahdid qiladiganlar – qarshi qanday ravshan tarzda taqqoslash mumkin? Bunday savollarga javob topish uchun korporativ shakl va korporativ huquqning maqsadlarini va ularni qanday erishishni ko'zlaganligini tushunish uchun yanada mustahkam normativ tushunchaga ehtiyoj bor.

### B. Barqarorlikni Tushunish

Korporativ shaklning ikkiliklariga - boshqaruv raisi va aksiyador kuchi hamda aksiyador va stakeholder maqsadlari - asoslangan yotgan taxminiy g'oyalar qayta ko'rib chiqish talab etiladi. Biz korporativ huquqning asosiy maqsadlarini qayta ko'rib chiqish bilan boshlashimiz kerak. Korporativ operatsiyalarning barqarorligini ustuvor qilish, mavjud korporativ muzokara usullarini baholash va kelajakdagi imkoniyatlarni ko'rib chiqish uchun birgalikda va normativ jihatdan istalgan ramka taqdim etadi. **Barqarorlik** , 1987-yilda Birlashgan Millatlar Tashkilotining ta'sirli hisobotida tasvirlanganidek, insoniyatga "hozirgi avlod ehtiyojlarini qondirish orqali kelajak avlodlarning o'z ehtiyojlarini qondirish qobiliyatini zaiflashtirmaslik"ni ta'minlashga intiladi – bu muammo ekologik, ijtimoiy va iqtisodiy o'lchovlarga bog'liqdir. Ushbu asosiy uch tomonlama tushuncha bugungi kunda ham barqarorlikni erishishga xizmat qiladi, garchi barqarorlik paradigmasi undan beri sezilarli rivojlangan bo'lsa-da, ayniqsa korporativ kontekstda, bu torroq alternativlardan ancha farq qiladi.

Masalan, **korporativ ijtimoiy mas'uliyat (CSR)** odatda barqarorlik uchun "biznes holati"ga fokuslanadi, ya'ni barqarorlikni mavjud korporativ muzokara tuzilmalari va ustuvorliklarga bo'ysundiradi – bu yondashuv ba'zan "zaif barqarorlik" deb ataladi. Albatta, biznes holati bilan mos keladigan foyda yo'naltirilgan dalillar oson aniqlanadi – ayniqsa, risk boshqaruvi va turli konstituentlarga jozibadorlik – va barqarorlikka yo'naltirilgan siyosatlar kompaniyaning uzun muddatli foydasiga olib kelishi mumkin degan dalillar bor. Biroq, barqaror investitsiyalarning moliyaviy ta'sirlari haqidagi empirik natijalar hali ham aralash bo'lib, "zaif barqarorlik" yondashuviga tayanish kompaniyalarga foyda keltirmaslik yoki zarar yetkazishi mumkin bo'lgan loyihalarni amalga oshirishga aniq rag'bat bermaydi. Bu esa yuqorida muhokama qilingan fundamental muammolarga samarali javob berish ehtimoldan yiroq. George Serafeim shunday kuzatadi: "ko'plab kompaniyalar allaqachon osongina oladigan mevalarni terib oldilar", va yanada ilg'orlik "odatda jarayonlarda, mahsulotlarda va biznes modellarida - ba'zan katta miqyosda innovatsiya talab qiladi." Kompaniyalar bunday loyihalarni amalga oshirishga moyilligi "asosan hukmron korporativ muzokara modeliga bog'liq bo'ladi."

**Kuchli barqarorlik** , aksinsha, ustuvorliklarni teskarisiga o'zgartiradi – moliyaviy daromadlarni qo'llab-quvvatlash mumkin bo'lgan narsalarga bo'ysunadi – va shuning uchun korporativ muzokarani barqarorlik talablariga moslashtirishga diqqat qaratadi. Ushbu yondashuv iqtisodchi Kate Raworthning ishi bilan namoyon bo'ladi, u bizni "ekologik jihatdan xavfsiz va ijtimoiy jihatdan adolatli insoniyat joyi"ni egallashga chaqiradi – bu ekologik chegaralar va ijtimoiy pastki chegara orasidagi fazoda. Raworthning yondashuvi makro va mikro darajada turli maksimal qiymatlarni qabul qilishni talab qiladi, bu esa GDP va aksiyador boylik kabi o'sishga yo'naltirilgan o'lchovlarni maksimallashtirish o'rniga barqaror va adolatli mavjudlikka ustuvorlik beradi.

Barqarorlik kengroq insoniy manfaatlarga to'g'ridan-to'g'ri bog'langan va korporativ muzokaraning fundamental muammolariga to'g'ridan-to'g'ri javob beradigan uzun muddatli siyosiy belgilovchi sifatida afzallikka ega. Ushbu nuqtai nazardan, **korporativ barqarorlik** quyidagicha ta'riflanadi:

Biznes va moliya, (a) ekologik jihatdan barqaror, ya'ni inson hayotini qo'llab-quvvatlaydigan ekotizimlarning uzoq muddatli barqarorligi va mustahkamligini ta'minlaydigan;

(b) ijtimoiy jihatdan barqaror, ya'ni odam huquqlarini va boshqa asosiy ijtimoiy huquqlarni amalga oshirishga yordam beradigan hamda yaxshi boshqaruvni ta'minlaydigan;

(c) iqtisodiy jihatdan barqaror, ya'ni barqaror va mustahkam jamiyatlar uchun zarur bo'lgan iqtisodiy ehtiyojlarni qondiradigan tarzda qiymat yaratish demakdir.

Ushbu shartlarda tushunilgan korporativ barqarorlik, korporativ muzokarani keng doiradagi biznes va investitsiya rahbarlarining majburiyat bildirgan istalgan natijaga nisbatan o'lchaydi, garchi uning korporativ muzokara orqali erishilishi turli shakllarda bo'lishi mumkin.

### C. Korporativ Shakl va Korporativ Huquqni Qayta Tasavvur Qilish

Normativ ustuvorliklarimizni qayta o'ylashdan tashqari, ortiqcha xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilishdan kelib chiqadigan muammolarni samarali hal qilish uchun korporativ shaklni qayta tasavvur qilish kerak. Ayniqsa, korporativ shaklning moslashuvchan imkoniyatlaridan foydalanish uchun biz uning o'zgarmas atributlar to'plamiga ega deb hisoblash fikrini tark etishimiz kerak. Ushbu bo'lim korporativ shaklning asosiy xususiyatlarini qanday qilib turli maqsadlarga erishish uchun sozlash mumkinligini va turli sozlashlar qanday o'zaro ta'sir qilishi mumkinligini ko'rib chiqadi. Buni korporativ shaklni sozlash boshqa islohotlarning zarurligini yo'qqa chiqaradi degan ma'noni anglatmaydi. Ortig'cha xavf-xatar olishga undaydigan tuzilmalar bir nechta huquqiy sohalardan kelib chiqqan bo'lsa, tashqi tartibga solish shakllari bunday ortiqchaliklarni cheklash uchun albatta muhim bo'ladi.

Masalan, **bankrot huquqi** tort ziyoratlarini himoyasiz kredit beruvchilar sifatida ko'rib, ularga kamroq ustuvorlik beradi va shunga o'xshash ravishda ekologik, mehnat va boshqa tartibga solish qarzlarini pasaytiradi. Bu cheklangan javobgarlikdan kelib chiqadigan xarajatlarni tashqi qilishga rag'bat beradi va shu bilan birga riskli sanoatga ortiqcha investitsiyalashni rag'batlantiradi. Korporativ huquq kontekstida bo'lgani kabi, bankrot huquqi torroq yoki kengroq maksimal qiymatlarga ustuvorlik beradigan nazariyotchilar o'rtasidagi siyosiy munozaralarni chaqiradi, bu tartibga solish raqobati dinamikasi bilan murakkablashadi. Sharhchilar ortiqcha xavf-xatar olish bilan bog'liq muammolarni bankrot huquqi yoki korporativ huquq orqali hal qilish mumkinligini kuzatishgan.

**Antitrust huquqi va korporativ shaklning qayta ko'rib chiqilishi**

Biroq, antitrust huquqi korporatsiyalarning iqlim o'zgarishiga qarshi kurashish uchun hamkorlik qilishini cheklashi mumkin, bu esa "past narxlar va bozor 'samimiyatlari'" kabi tor maksimal qiymatlarga ustuvorlik berishni anglatadi, bu esa "ijtimoiy foydalar"ga ustuvorlik berishdan ko'ra korporativ maqsadlar haqidagi munozaralarga o'xshaydi. Bu iqlim o'zgarishiga korporativ javoblar va iqlim risklarini yaxshiroq boshqarishni antitrust huquqining islohotlari orqali ham rivojlantirish mumkinligini ko'rsatadi. Ushbu misollar huquqning bir nechta sohalarida o'zaro kuchaytiruvchi islohotlar potensialini ko'rsatadi. Biroq, ortiqcha xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilish muammolarini faqat korporativ bo'lmagan tartibga solish orqali hal qilish mumkin emasligiga shubha bor, chunki ular korporativ shaklning yurag'ida joylashgan.

Ko'plab korporativ olimlar tashqi effektlarni korporativ bo'lmagan mexanizmlar orqali etarlicha hal qilish mumkin degan hukmron taxminni tanqid qilib kelishmoqda va mavjud korporativ muzokara nazariyalarining tashqi tartibga solishning etarli emasligiga e'tibor qaratmaslikka e'tiroz bildirmoqdalar. Haqiqatan ham, "XX asr nazariyasida 'tashqi effektlar' sifatida ko'rib chiqilgan iqtisodiy ta'sirlar XXI asrda ijtimoiy va ekologik inqirozlarga aylanib ketdi." Shu haqiqatlarga ko'ra va yirik korporatsiyalar siyosiy jarayonlarga g'alati ta'sir o'tkazishlari sababli, tashqi tartibga solishga tayanish ortiq imkonsiz deb hisoblanadi. Shuning uchun, biz korporativ shaklning ikkiliklariga - boshqaruv raisi va aksiyador kuchi hamda aksiyador va stakeholder maqsadlari - asoslangan taxminlarni umumiy maqsadlarimiz va korporativ huquq orqali ularni erishish vositalari bilan bog'liq holda qayta ko'rib chiqishimiz kerak.

Masalan, korporativ shaklning o'zgarmas atributlariga qaytarsak: biznes sub'ekti uchun huquqiy shaxsiyat, aksiyadorlar uchun cheklangan javobgarlik, aksiyalarning erkin o'tkazilishi, boshqaruv raisi orqali markazlashtirilgan boshqaruv va aksiyadorlar tomonidan direktorlar saylanishi. Huquq va iqtisod adabiyotida bu atributlar muhim o'zaro ta'sir qilishini ta'kidlash odatidir. Sudya Easterbrook va Fischel, masalan, cheklangan javobgarlik siyosatini boshqa korporativ xususiyatlar bilan o'zaro ta'sir qilishini va korporativ muzokaraga ta'sirini ta'kidlab, umumiy korporatsiyalar uchun dalillar keltirishadi. Cheklangan javobgarlik, ularning fikricha, kapital taqdimotchilari va professional menejerlar o'rtasida "mehnat bo'linishini" rag'batlantiradi, bunda asosan diversifikatsiya va turli nazorat shakllariga ehtiyoj yo'qligini kamaytiradi. Ayniqsa, cheklangan javobgarlik:

* Menejerlarni nazorat qilish ehtiyojini kamaytiradi, chunki aksiyadorlar kamroq risk ostida;
* Boshqa aksiyadorlarni nazorat qilish ehtiyojini kamaytiradi, chunki birgalikdagi javobgarlik rejimida ulardan farqli ravishda, ularning mol-mulk bitta aksiyadorning risk darajasiga ta'sir qilmaydi;
* Aksiya transferlanishini va boshqaruv uchun bozorni rag'batlantiradi, chunki sifatli biznes va boshqaruvga e'tibor qaratilgan bitta aksiya narxi paydo bo'ladi;
* Investorlar aksiya narxlari kerakli ma'lumotlarni samarali ravishda aks ettiradi deb hisoblaganda tadqiqot xarajatlarini kamaytiradi;
* Diversifikatsiyani rag'batlantiradi, chunki birgalikdagi javobgarlik rejimida qo'shimcha investitsiyalar idiosinkratik risklarni kamaytiradi;
* "Optimal investitsiya qarorlarini qo'llab-quvvatlaydi", chunki pastki tomondan himoyalangan (va diversifikatsiya imkoniyatlari bilan) aksiyadorlar menejerlarga katta risklarni olgan holda katta mukofotlarni qo'lga kiritishga ruxsat beradi.

Asosiy nuqta shundaki, bu tuzilmaning shartli ekanligini tan olish kerak. Agar biz Sudya Easterbrook va Fischelning ushbu konfiguratsiya ijtimoiy optimal risk olishni rag'batlantiradi degan taxminini chetga surib qo'ysak, ularning kuzatuvlari aslida yanada barqaror operatsiyalarni rag'batlantiradigan alternativ yondashuvlarni ko'rsatadi. Aksiyadorlarning kamroq risk ostida bo'lishi markazlashtirilgan boshqaruvgacha ko'proq diqqat qaratish, aksiyador manfaatlariga katta e'tibor qaratish va ko'proq risk olishni rag'batlantiradi – va ehtimol, aksiyadorlar boshqaruv raisining kamroq risk ostida bo'lishini afzal ko'rishadi. Shuningdek, biz kamroq risk olish va xarajatlarni tashqi qilishni afzal ko'rsak, aksiyadorlarning ko'proq risk ostida bo'lishi ularning risk istagini cheklashga va menejerlarni riskdan himoyalashdan kamroq qulaylik his etishiga olib keladi.

Bir vaqtning o'zida, equity investitsiyasi bilan bog'liq ko'proq risk ostida bo'lish ehtimol, juda riskli biznes modellari uchun kapital mavjudligini cheklashga olib keladi, chunki aksiyadorlar ushbu riskni yutish uchun narx chegirmasini talab qilishadi. Bu esa korporatsiyalarga ishlab chiqarish xarajatlarini to'liq ichki qilishga majbur qiladi, bu esa riskli korporativ faoliyatlar kompaniya qiymatidan oshib ketadigan zararlarni kamaytiradi.

Yuqorida aytilganlar shuni ko'rsatadiki, biz maqsadlarimizni erishish uchun korporativ shaklning turli jihatlarini qanday qilib tuzilishi kerakligi haqida tanlovlar qilishimiz kerak – bu "korporativ muzokara regulatorlari"ni qayta sozlash imkoniyatlaridir. Biz ko'proq yoki kamroq markazlashtirilgan boshqaruvga intilishimiz mumkin; aksiyadorlar va boshqaruv raisiga teng darajada ko'proq yoki kamroq javobgarlik yuklashimiz mumkin, bu ularning risk istaklariga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir qiladi; va aksiyadorlarning manfaatlariga ko'proq yoki kamroq e'tibor qaratishimiz mumkin. Biz aksiyadorlarning boshqaruv raisi tarkibiga nazorat darajasini o'zgartirishimiz, o'z manfaatlarini sud jarayonlari orqali rag'batlantirish imkoniyatlarini o'zgartirishimiz va direktorlar vazifalarining aksiyador manfaatlari ustuvorligini boshqa manfaatlar va qiymatlar ustidan qanday darajada belgilanishini o'zgartirishimiz mumkin. Bu barcha korporativ muzokarani yanada barqaror qilish uchun qayta sozlash mumkin bo'lgan siyosiy regulatorlardir.

**III. Barqaror korporativ muzokaraga qarab**

Yuqorida muhokama qilingan hukmron nazariyalarning cheklovlari hisobiga, korporativ barqarorlik mavjud isloh tashabbuslarini baholash uchun foydali linza sifatida xizmat qiladi va shuningdek, haqiqatan ham diqqatga sazovor bo'lgan boshqa turdagi islohlarni ko'rsatadi. Shuning uchun, ushbu Feature qolgan qismi yuqorida taqdim etilgan yondashuvdan foydalanib, bugungi kunda eng ko'p diqqat tortayotgan takliflarning kuch va zaifliklarini baholash (III.A bo'lim) va yanada kengroq isloh imkoniyatlarini o'rganish uchun mo'ljallangan (III.B va III.C bo'limlar).

**A. Ochiq ma'lumotlar strategiyasi**

Korporativ barqarorlikni rag'batlantirishga qaratilgan isloh tashabbuslari ko'pincha ochiq ma'lumotlar strategiyalariga asoslangan. Biroq, bunday tashabbuslar ko'p sabablarga ko'ra mohiyatda o'zgarishlarni keltirib chiqarish ehtimoldan yiroq. Ular korporativ faoliyatni o'zgartirishni to'g'ridan-to'g'ri talab qilmaydi; aksiyadorlar, ya'ni asosiy auditoriya uchun bu ma'lumotlarning rag'batlantirishini o'zgartirmaydi, bu esa investor bosimi tufayli menejerlarning korporativ qaror qabul qilishni asosiy jihatdan o'zgartirish ehtimolini kamaytiradi; va ular tez-tez moliyaviy muhimlikka havola qilib chegaralangan.

**Ochiq ma'lumotlar strategiyasining cheklovlari**

Yuqoridagi kamchiliklar hisobiga, ochiq ma'lumotlar tartibga solish tizimlari keng jamiyatda kuchsiz va samarasiz qolganiga hayron bo'lish oddiy. Masalan, 2020-yilda AQSh Sakkiznoma va Bursa Komissiyasi (SEC) asosiy ish o'rinlarini ochiq ma'lumot qilish talabini kengaytirib, umumiy korporatsiyalardan "inson kapitali resurslari"ni umumiy tasvirlashni talab qildi. Biroq, bunday ochiq ma'lumotlar hali ham moliyaviy muhimlikka bog'liq va ochiq-o'ngach – hech qanday aniq ochiq ma'lumot standarti talab qilinmaydi; haqiqatan ham, "inson kapitali" atamasi hali aniqlanmagan. Dastlabki dalillar shuni ko'rsatadiki, firmalar tomonidan taqdim etilgan ochiq ma'lumot sifati hozirgacha past darajada bo'lgan. Shu bilan birga, ekologik qonunlar doirasida davlat idoralarining faoliyati bo'yicha ochiq ma'lumotlar talabi esa hisobot berish uchun zarur bo'lgan dollar chegarasini sezilarli darajada oshirish orqali qisqartirildi va SEC iqlim bilan bog'liq muhim ochiq ma'lumotlarni talab qilishi noma'lum. Boshqa hududlardagi ochiq ma'lumotlar tartibga solish tizimlari ham odatda kam miqdorda va juda moslashuvchan – ba'zan "bajar yoki izoh ber" strukturasi qo'llaniladi, bu esa tavsiya etilgan amaliyotga rioya qilish o'rniga ochiq ma'lumot berishga ruxsat beradi – va odatda aksiyadorlar va ularning manfaatlari ustuvorligida fokuslanadi.

Sustainability ma'lumotlar holatiga bo'lgan noqanoatlilikning ortib borishi butunlay tushunarli. Stavros Gadinis va Amelia Miazad shunday kuzatadilar: bunday ma'lumotlar odatda "kompaniya qilinmagan harakatlar haqida hech narsa aytmaydi", "stakeholderlarning haqiqiy qayg'irlariga hech qanday ko'rsatkich bermaydi" va kompaniyaning harakatlarini "ularning yetarliligini baholash uchun hech qanday asos bermasdan" tasvirlaydi. Hozirgacha bunday tartibga solish tizimlari "cheklangan yoki ba'zi hollarda umuman ta'sir ko'rsatmagan" deb taxmin qilinadi, bu esa Barnali Choudhury va Martin Petrin quyidagicha xulosaga olib keladi: "hukumatlar ushbu turdagi muammolarga hal qilinayotgan ko'rinishini berishga qaratilgan, ammo muammoning ildiz sabablarini yo'q qilishga emas." Haqiqiy ochiq ma'lumotlar albatta "firmalarni o'zgartirishga rag'batlantirish uchun zarur qadam" sifatida qaraladi, lekin biz investorlarning korporativ menejerlarni barqaror amaliyotlarga o'tkazishga bosim o'tkazish qobiliyati haqidagi shubhali taxminlar tufayli ularning yetarliligi haqida juda tez xulosa chiqarganmiz.

Albatta, investorlar o'zlari aktiv ravishda ko'proq ochiq ma'lumotlar talab qilishgan va hatto aktivizmning agressivroq shakllari orqali, jumladan aksiyador taklifnomalari va institutsional investorlar tomonidan qo'llab-quvvatlangan vakolat musobaqalari orqali cheklangan muvaffaqiyatga erishgan. Biroq, bunday harakatlar o'zlarini asosan moliyaviy shartlar bilan asoslashtiradi. Bir vaqtning o'zida, eng katta va ahamiyatli institutsiyalar sustainability ma'lumotlarini to'liq investitsiya qarorlariga ta'sir qilishga tayyor yoki qodir bo'lishi noaniq. Katta investitsiya fondlari albatta bunga qodir va aktiv investorlarning taklifi bo'yicha biron-bir taklifga ovoz berish orqali ularni qo'llab-quvvatlashi mumkin. Haqiqatan ham, butun bozorni "universal egalari" sifatida qabul qiluvchi juda diversifikatsiyalangan fondlar kategoriyalari hatto portfelni himoya qilish uchun barqarorlikka oid sistemik risklarni kamaytirishga intilishi mumkin, bu esa umumiy investitsiya portfelinin qaytimlarini maksimallashtirishga xizmat qiladi.

Biroq, portfelni himoya qilish mexanizmlari ikki sababga ko'ra hali ham yetarli emas:

1. Fondlarning investitsiya portfeli jamiyat bilan bir xilda emas va "kapital egalari uchun ideal darajadagi tashqi effektlarni kamaytirish darajasi umumiy aholiga nisbatan kamroq."
2. Bu rag'batlar pasiv indekslash strategiyalarini qo'llaydigan investitsiya bozorining o'sib borayotgan segmentiga to'g'ridan-to'g'ri qo'llanilmaydi, chunki ular bozorni mag'lub qilishga emas, balki eng kam xarajat bilan bozor qaytimiga moslashishga intiladi. Bunday strategiyalar chiqib ketish imkonini oldini oladi va qimmatbaho aloqalar harakatlarini amalga oshirish uchun kuchli rag'batni keskinlashtiradi, bu esa faqat xarajatlarni oshiradi va shu bilan fondni raqobatbardosh qilmasligiga olib keladi.

BlackRock iqlim o'zgarishi bo'yicha ovoz berish pozitsiyasi qisman BlackRock o'zini tanqid qilganidan keyin vujudga kelgan bo'lishi mumkin va ularning ko'plab fosil yoqilg'ilarga investitsiyalari mavjudligi, g'aroyib mijozlar doirasi va juda kichik vasiyat jamoasi ishlayotganligi fakti saqlanib qolmoqda. Michal Barzuza, Quinn Curtis va David H. Webber millennialar avlodining kelajakda meros qilib olishi kutilayotgan aktivlarni jalb qilish uchun allaqachon boshlangan raqobat tufayli passiv indeks-fond operatorlarining barqarorlikka oid aloqalari paradoksini hal qilish kalitini isbotlagan.

Shubhasiz, bunday dinamikalar indeks-fond operatorlari uchun katta rol o'ynaydi va millennialar aktivlariga bo'lgan raqobat ba'zi darajada aloqani rag'batlantirishi kutiladi. Biroq, biz juda ko'p narsani kutmaslik kerak. Indeks-fond operatorlari boshqaruv raisi turli-tumanligi masalasida nisbatan agressiv bo'lishsa-da, iqlim o'zgarishi bo'yicha shunday qilishdan tortinmoqda. Barzuza, Curtis va Webber bu e'tirozni korporativ barqarorlik uchun muhim sohalarda katta aktiv boshqaruvchilarning aloqa istagini cheklash mumkin bo'lgan xarajat-faida tahlili bilan bog'laydi: aktiv boshqaruvchilar hali ham korporativ boshqaruvchilarga bog'liq, ular kompaniyalarning 401(k) platformalariga qo'shilish uchun investitsiya fondlarini tanlaydilar va "boshqaruv bilan to'qnashishdan qo'rqish indeks fondlarining hozirgacha iqlim o'zgarishiga nisbatan ehtiyotkor yondashuvini tushuntirishi mumkin."

"Millennialar turli-tumanlik va iqlim o'zgarishiga ham e'tibor bersalar, korporativ boshqaruv raisining jinsiy tarkibi ko'pchilik firmalar uchun ularning karbon izidan ancha kam sezgir masala"; shuning uchun, katta indeks fondlari "xarajat past bo'lganda agressiv aralashish va xarajat yuqori bo'lganda ehtiyotkor harakat qilish" kutiladi.

Xulosa qilib aytganda, mustahkam ochiq ma'lumotlar albatta yanada mohiyatli islohotlarga muhim qo'shimcha bo'lishi mumkin, lekin ochiq ma'lumotlar o'zi barqarorlik talabiga javoban yetarli emas. Ochiq ma'lumotlar korporativ faoliyatni o'zgartirishni to'g'ridan-to'g'ri talab qilmaydi; aksiyadorlarning rag'batlarini o'zgartirmaydi, bu esa investor bosimi tufayli menejerlarning qaror qabul qilishni asosan isloh qilish ehtimolini kamaytiradi; va moliyaviy muhim deb hisoblanmaydigan qiymatlar va manfaatlarni hisobga oladigan hech qanday rag'bat bermaydi. Ba'zi hollarda, ochiq ma'lumotlar strategiyasi sifatida tortishish uning "minimal aralashuv vositasi" sifatida namoyon bo'lishidir. Ochiq ma'lumotlar tashabbuslari tez-tez "biror narsa qilinayotgan" illyuziyasini tarbiyalaydi, aslida esa xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilishning asosiy harakatchan kuchlarini ozgina uradi.

Korporatsiyaga dinamik nuqtai nazardan qarash esa qaror qabul qilishning fundamental dinamikalariga to'g'ridan-to'g'ri kirish orqali barqarorlikni yaxshilashga katta potensial taklif qiladigan isloh strategiyalariga olib keladi. Ba'zi isloh strategiyalari qaror qabul qiluvchilar kimlar ekanligiga e'tibor qaratadi (III.B bo'lim), boshqalari esa qaror qabul qiluvchilarning rag'batlarini korporativ shaklning o'ziga xos strukturaviy xususiyatlari bilan shartlanishiga e'tibor qaratadi (III.C bo'lim).

### B. Boshqaruv raisini qayta tuzilishi

Dunyo bo'ylab hududlar ishlaydigan alternativ boshqaruv raisi tuzilmalarini ishlab chiqqan bo'lib, ular korporativ barqarorlikka sezilarli ta'sir o'tkazishi mumkin va bu alternativlar AQSh korporativ muzokara munozarasida turli darajada e'tiborga olinmoqda. Bu tuzilmalar boshqaruv raisining turli-tumanligini rag'batlantirish va boshqaruv raisida mehnat manfaatlariga oid turli strukturaviy yondashuvlarni o'z ichiga oladi. Shuni esda tutish muhimki, qaror qabul qilishdagi noto'g'ri rag'batlar qaror qabul qiluvchilar kim bo'lishidan qat'i nazar saqlanib qolishi mumkin, bu esa shu rag'batlarni keltirib chiqaradigan korporativ shaklning asosiy xususiyatlarini yaqindan tekshirish va ularga to'g'ridan-to'g'ri javob beradigan islohotlarni ko'rib chiqish zarurligini ta'kidlaydi.

#### 1. Boshqaruv raisidagi turli-tumanlik

Kampaniya boshqaruv raisining jinsiy turli-tumanligi talab etilishi kamida 1940-yillarga borib taqaladi, lekin zamonaviy tashabbuslar asosan yangi mingyillikdan boshlanadi. Norvegiya 2003-yilda boshqaruv raisi uchun jins kvotasini joriy qildi va undan keyin bir nechta boshqa mamlakatlar ham shunga o'xshash qadamlar bilan chiqishdi. Masalan, Norvegiya va Fransiya har bir jins uchun to'rtbesh foizli pastki chegarani belgilagan, Germaniya esa ro'yxatga olingan kompaniyalarning boshqaruv raisi uchun o'ttiz foizli pastki chegara o'rnatgan. AQShda Kaliforniya direktorlar soniga qarab o'zgaradigan kvotani qabul qilgan bo'lib, agar boshqaruv raisida to'rt yoki undan kam a'zolar bo'lsa, bitta o'zini ayol deb hisoblovchi direktor talab etiladi; besh a'zo bo'lganda ikkita, oltita yoki undan ko'p bo'lganda uchta ayol direktor talab qilinadi. Ko'plab boshqa hududlar yumshoq huquq ko'rsatmalari orqali boshqaruv raisidagi jinsiy turli-tumanlikni rag'batlantirishga intilmoqdalar va institutsional investorlar – xususan State Street kabi AQSh indeks-fond operatorlari – ushbu masala bo'yicha ovozini balandroq ko'tarishmoqda.

Kvota tizimlarining samarali bo'lganligi haqida dalillar mavjud, ammo boshqa omillar ham ishlatilmoqda. Masalan, Shvetsiya dunyo miqyosida ayollar boshqaruv raisidagi vakolatini yuqori darajada namoyon qiladi, lekin kvota belgilamagan. Boshqaruv raisidagi jinsiy turli-tumanlikning samaradorlikka ta'siri haqidagi empirik adabiyot hali ham aralash bo'lib, bu kamida qisman alohida muzokara-oid o'zgaruvchilarni ajratib olishning metodologik qiyinchiliklariga bog'liq. Biroq, turli-tumanlik va "moliyaviy ustunlik" o'rtasidagi musbat bog'liqlik haqidagi dalillar kuchayib bormoqda. Bunday hodisani tushuntirish uchun gipotezalar odatda guruhiy fikrlash ta'sirini kamaytirish va iste'molchilar va xodimlar afzalliklariga nisbatan sezgirlikni oshirish kabi jarayonlarga bog'liq.

Biroq, ijrochi darajadagi turli-tumanlikning umid qilingan keyingi bosqich effektlari amalga oshmaganligi aniq bo'lib, bu muhim qaror qabul qilish kontekstida alohida strategiyalarni talab qilishini ko'rsatadi.

#### Boshqa shakldagi turli-tumanlik

Boshqaruv raisidagi boshqa shakldagi turli-tumanliklar hali ham shunday darajada e'tiborga olinmagan bo'lsa-da, bu holat o'zgarib ketmoqda. Ijtimoiy adolat va rasizmga e'tibor qaratilishi bizneslarni o'z safdarida turli-tumanlikni yaqindan tekshirishga undagan "to'lqin"ga olib kelgan. Eng dramatik ravishda, Kaliforniya dunyodagi birinchi kvotani joriy qilib, irq, jinsiy yo'naltirish va jinsiy identitet bo'yicha boshqaruv raisi turli-tumanligini tartibga solgan. Bu kvota avvalgi jins kvotasiga o'xshash tuzilgan, lekin katta boshqaruv raisida kamroq turli-tumanlikni talab qiladigan qavatlar bilan farqlanadi va turli shakldagi turli-tumanlikni "nozik jamoat" tushunchasi ostida birlashtiradi. Natijada, umumiy rioya faqat bitta turli-tumanlik shakliga havola qilib erishilishi mumkin.

Kaliforniyaning jins kvotasi konstitutsionligiga qarshi sud da'volariga kirishilgan va bu so'nggi kvotaga ham qarshi davolash kutilmoqda, ammo bunday qarshi chiqishlar odatda bizneslardan kelmasligi kutiladi. Aslida, bizneslar boshqaruv raisining kengroq turli-tumanlikka ehtiyojini qabul qilgan bo'lib, bu ijtimoiy va iqtisodiy barqarorlik uchun kengroq ahamiyatga ega ekanligini ta'kidlaydi. Shu bilan birga, Kaliforniyaning tashabbuslari Nasdaqni shunga o'xshash kompaniyalar uchun boshqaruv raisi turli-tumanligini rag'batlantirish maqsadida "bajar yoki izoh ber" rejimini taklif qilishga undagan, va SEC oxir-oqibat bu qoidani tasdiqlagan.

#### 2. Ishchilar va korporativ muzokara

Boshqaruv raisining turli-tumanligi bilan birga, isloh tashabbuslari boshqaruv raisining tarkibiga turli kiritmalar – ayniqsa aksiyadorlar tomonidan equity kapitali va ishchilar tomonidan mehnat – bo'yicha diqqat qaratilgan. Mehnatga oid vakolatlarni boshqaruv raisiga olib keladigan misol tizim sifatida yuqorida tasvirlangan nemis kodeterminatsiya tizimi xizmat qiladi. Xodimlar manfaatlariga qaratilgan strukturaviy urg'u boshqa nemis korporativ muzokara xususiyatlariga mos keladi, jumladan stakeholderga yo'naltirilgan direktorlar vazifalari tushunchasi, banklarning yanada muhim korporativ muzokara rolida (ham kredit beruvchi, ham broker mijozlarining aksiyalarini ovoz beruvchi vakolatxonalar sifatida) va nizolarni hal qilish vositasi sifatida sud jarayonlariga qaraganda institutsional muzokaraga katta tayanish.

Ushbu nemis korporativ muzokaraning xususiyatlari to'g'ridan-to'g'ri risk olish va xarajatlarni tashqi qilish rag'batlarini cheklaydi. Haqiqatan ham, nemis kompaniyalari global iqtisodiy inqirozdan keyin AQSh va Buyuk Britaniyadagi tengdoshlaridan yaxshiroq natijalar ko'rsatdi, bu esa "konsensusga asoslangan yondashuvga qayta baholash"ga olib keldi. Nemis nazorat raisidagi xodimlar tomonidan tayinlangan direktorlar vazifani buzish uchun aksiyadorlar tomonidan tayinlangan direktorlar bilan bir xil javobgarlikka ega, lekin umumiy sud jarayonlarining pastligi tufayli bunday javobgarlikni bardosh berish qobiliyati va ortiqcha riskdan qo'rqish haqidagi qayg'irlar kamaygan.

Empirik adabiyotlar kodeterminatsiyaning samaradorlikka ta'siri haqida hali ham aralash bo'lib, bu kamida qisman boshqaruv raisidagi turli-tumanlik kontekstida uchrab turgan metodologik qiyinchiliklar bilan bog'liq. Biroq, tendentsiya umumiy holda musbat baholarga qarab rivojlanmoqda, kodeterminatsiyaning inqiroz vaziyatlarida mustahkamligi, turli stakeholderlarga foydalar va "yaxshi ishlaydigan demokratiyani rag'batlantirish va ijtimoiy bo'linishni oldini olish" imkoniyatlariga ta'kid berilgan.

AQShda kengayib borayotgan aksiyador ustuvorligi va ishchi qudratining pasayishi bilan bog'langan tengsizliklarni nazarda tutuvchi so'nggi ishlar hisobiga biz o'z yondashuvlarimizni qayta ko'rib chiqish uchun bunday tuzilmalardan foydalanishimiz kerak. Islohchilar AQShda kodeterminatsiyaning cheklangan shakllarini joriy qilishga urinib ko'rganlar; masalan, 2018-yilda senator Elizabeth Warren "Mas'uliyatli Kapitalizm Qonuni"ni taklif qilib, yillik daromadi bir milliard dollarni tashkil etadigan AQSh bizneslariga federal litsenziya olishni, foyda bilan birga umumiy foyda qilishni va kamida 40 foiz boshqaruv raisini xodimlarga berishni majburiy qilgan bo'lardi. Biroq, bunday takliflar formal ravishda rad etilgan. Grant M. Hayden va Matthew T. Bodie AQSh munozarasini shunday yig'adi: "aksiyador ustuvorligi va kodeterminatsiya ustunligi haqidagi akademik munozara haqiqatan ham boshlanmagan."

### C. Javobgarlik va Risk Rag'batlari

Korporativ shaklning asosiy tuzilishiga diqqat qaratish korporativ muzokarani isloh qilish uchun qo'shimcha imkoniyatlarni ochib beradi. Kengroq stakeholderlar doirasiga javobgarlik yetarli emasligini tushunish kerak, chunki ba'zi olimlar korporativ huquqni aniq tarzda kengroq korporativ maqsad va bog'liq boshqaruv raisi vazifalarini qabul qilishga chaqirishmoqdalar – bu umumiy "ommaviy jamiyat" yoki barqarorlik tushunchasiga havolalarga asoslanishi mumkin. Moliyalashtirish bilan bog'liq muammolar hisobiga bunday takliflar ko'plab afzalliklarga ega bo'lishi mumkin. Biroq, bu yondashuv aslida risk olish va xarajatlarni tashqi qilish uchun bosim yaratadigan asosiy rag'batlarni o'zgarmas holda saqlaydi. Shuning uchun, barcha korporativ qaror qabul qiluvchilarning (direktorlar va aksiyadorlar hamda boshqalar) oldindan rag'batlarini shartlash orqali ekologik, ijtimoiy va iqtisodiy jihatdan barqaror korporativ harakatni rag'batlantirish zarurati saqlanib qoladi.

#### 1. Moliya Institutsiyalari

Oddiy haqiqatdek, ortiqcha risk olish va xarajatlarni tashqi qilishni kamaytirishning eng yaxshi usuli qaror qabul qiluvchilarning ortiqcha risk olish va xarajatlarni tashqi qilishga rag'batlarini cheklashdir. Bu nuqta global iqtisodiy inqirozdan keyingi davrda tez-tez e'tiborga olinmaganligi sababli ta'kidlanishi kerak. Ko'plab adabiyotlar inqirozning moliya institutsiyalarining aksiyadorlariga qaytimlarni oshirish maqsadida ortiqcha risk olish bilan bog'liq ekanligini ko'rsatgan bo'lsa-da, AQShdagi (masalan, Dodd-Frank Aktsiyasi) va Buyuk Britaniyadagi (masalan, Stewardship Kodex) post-inkiroz islohotlari aksiyadorlarni yanada quvvatlantirishga fokuslangan. Ushbu islohotlar aksiyadorlarning beparvolik menejerlarni tartibga solishga tayanish mumkin degan farazga asoslangan edi, garchi aksiyadorlar o'zlari eng riskka moyil korporativ konstituentlar bo'lganligini e'tirof etish kerak bo'lsa ham. Bu ayniqsa katta moliya institutsiyalarida, juda katta va ifloslanishi mumkin bo'lmagan dinamikalar tufayli cheklangan javobgarlik ta'sirini mustahkamlovchi moral xavfsizlik tufayli to'g'ri keladi.

Mening boshqa joylarda erkin ravishda bayon etganimga ko'ra, bu javob post-inkiroz reformasi narativini aks ettirgan, ya'ni moliya institutsiyalarining menejerlarini yaqin sabab sifatida ko'rib chiqishga intilgan, lekin ortiqcha risk olish va xarajatlarni tashqi qilish uchun rag'batlarning yakuniy manbalari tekshirilmagan – bu korporativ muzokarani yuqorida tasvirlangan tor nazariy ikkiliklardan tashqari tushunish qobiliyatining kamligidan dalolat beradi. Moliya institutsiyalarida javobgarlik tuzilmalarini qayta sozlash orqali risk olish va xarajatlarni tashqi qilishni kamaytirish bo'yicha takliflar inqirozdan keyin katta diqqatga ega bo'lmagan bo'lsa-da, bunday islohotlar hozirda korporativ muzokarani kengroq qayta ko'rib chiqishning bir qismi sifatida amaliy va diqqatga sazovor qoladi.

Bugungi kunda eng katta bank holding kompaniyalarining korporativ muzokarasi asosan boshqa umumiy savdo qilinadigan kompaniyalar bilan bir xil, bu esa mos keladigan risk rag'batlarini o'z ichiga oladi. Lekin bu doimo ham shunday emas edi. Tarixiy jihatdan, moliya institutsiyalarining korporativ muzokarasi riskni cheklashga katta urg'u bergan. Jonathan R. Macey va Geoffrey P. Miller tadqiqotlarida XIX va XX asrlarning boshlarida AQSh bo'ylab ko'p javobgarlik qoidalarining tarqalganligi va tijorat banklarida risk olishni kamaytirish vositasi sifatida nisbatan samarali ishlashi ko'rsatilgan. Shuningdek, Patricia A. McCoy tadqiqotlarida tijorat-bank direktorlariga biznes-hukm qoidasining himoyasini kamaytirish orqali risk olishni cheklash ko'rsatilgan. Investitsiya banklari o'z navbatida 1970-yillargacha odatda umumiy sherikliklar sifatida faoliyat yurgan bo'lib, bu sheriklarning cheksiz shaxsiy javobgarligi tufayli risk olishni sekinlashtirgan. Post-inkiroz islohot takliflari moliya institutsiyalarida javobgarlikni oshirish orqali tarixiy riskni kamaytirishga urg'u berishni qayta tiklashga intilgan, zamonaviy moliya bozorlarining realitetsiyalarini moslashtiruvchan ravishda qabul qilgan holda.

### 2. Haqiqiy Iqtisodiyot Korxonalari

Moliya sohasidagi javobgarlikka oid islohotlar boshqa sohalardagi xavf-xatar va tashqi effektlar dinamikalarini ham qayta ko'rib chiqishga undash kerak. Banklarning "maxsus" deb hisoblanishi odatda ularning muddat o'zgartirish funktsiyasiga bog'liq – ya'ni, qisqa muddatli qarz olgan holda uzun muddatli kredit berish orqali stabilizatsiya qilinmagan pul oqimlari yaratish va shuning uchun menejerlar tomonidan yuqori darajadagi ehtiyotkorlik talab qilinishi bilan izohlanadi. Shunga qaramay, moliya institutsiyalarida paydo bo'ladigan moral xavfsizlik dinamikasi boshqa sanoatlar uchun ham mavjud. Masalan, avtomobil ishlab chiqaruvchilari iqtisodiy inqirozdan keyin qutqaruv paketlarini olgan edi, chunki bu sanoat ham sistemaga ta'sir etuvchi dinamikaga ega va katta korxonalarning ifloslanishi o'xshash og'ir oqibatlarga olib kelishi mumkin edi. Eng so'nggi misollar esa aviakompaniyalar kabi boshqa sistemaga muhim ahamiyatga ega sanoatlarda kuzatilmoqda, bunda aksiyadorlar foydasiga qarz bilan moliyalashtirilgan aksiya sotib olishlar kapital buferlarini kamaytirdi. Ushbu tendentsiyalar kompaniyalarning nojo'ya naqd pul qisqarmoqlarida (masalan, COVID-19 pandemiyasining boshlanishidan keyin) ularning ifloslanishiga yo'l qo'yilmaydiganligiga ishonch bildirishini aks ettiradi.

Shunday dinamikalar hisobiga, Oscar Couwenberg va Stephen J. Lubben "haqiqiy iqtisodiyot" korxonalari, ya'ni moliya institutsiyalari singari "juda katta va ifloslanishi mumkin bo'lmagan" korxonalarga e'tibor qaratishdi. Shlomit Azgad-Tromer ham o'zining "SINFIs" (ijtimoiy jihatdan muhim moliya bo'lmagan institutsiyalar) deb atagan korxonalarga diqqat qaratadi. Bunday korxonalarning qaror qabul qilish rag'batlari asosan ortiqcha risk olishga moyil bo'lganligi sababli, yuqorida tasvirlangan korporativ muzokara islohotlarining nomzodlari bo'lishi mumkin.

Boshqa takliflar esa xavf-xatar olish rag'batlarini yanada kengroq sohalarda qayta ko'rib chiqishni talab qiladi. Ba'zi takliflar tort kontekstiga qaratilgan bo'lib, ular (kamida ba'zi) aksiyadorlarning ortiqcha risk olish va maxsus "xavfli" sanoatlarga ortiqcha investitsiya qilishni kamaytirish maqsadida ortiqcha javobgarlikni oshirishni tavsiya qiladi (Henry Hansmann va Reinier Kraakman, Nina A. Mendelson). Boshqalar esa cheklangan javobgarlik afzalliklaridan foydalanish uchun oldindan narx to'lashni talab qilishni taklif qiladi (Robert J. Rhee va Michael Simkovic).

Umuman olganda, aksiyador javobgarligini oshirish orqali risk rag'batlarini qayta tuzishga oid bunday takliflar haqiqatan ham diqqatga sazovor va ochiq ma'lumotlar asosidagi hozirgi diskursga nisbatan korporativ barqarorlikni erishishning ancha to'g'ridan-to'g'ri vositasi hisoblanadi. Agar moslashtirilgan qo'llanish imkoniyati kengroq tan olinadigan bo'lsa, bunday islohotlar boshqaruv tuzilmalarini o'zgartirishga qaraganda mavjud holatdan kamroq dramatik farq qilishi mumkin. Javobgarlikka oid islohotlar asosan boshqaruv tuzilmalarini o'zgarmas saqlaydi va aksiyador-markazli muzokarani umumiy jamoat manfaatlari bilan moslashgan darajada kamroq etarli qilishga intiladi.

Ushbu islohotlarning potensial afzalliklari cheklangan javobgarlikni "muqaddas sigir" deb emas, balki korporativ shakl orqali erishilishi mumkin bo'lgan kengroq muzokara tuzilmalarini tan olish orqali tezda oydinlashi mumkin. Global qiymat zanjirlarida kattaroq javobgarlikka intilish tendentsiyasi korporativ muzokaraning yanada barqaror shakllanishi bilan birga risk dinamikalariga e'tibor qaratilayotganini ko'rsatadi. Bunday tuzilmalar, korporativ ota-kompaniya-filial munosabatlari yoki shartnoma asosidagi sotuvchi-etkazib beruvchi munosabatlari orqali tashkil etilgan, asosan ishlab chiqarishni arzon mehnat va kamroq ekologik talablar bilan ta'minlaydigan hududlarga tashqi topshirish orqali xarajatlarni kamaytirishga qaratilgan. Ular hozir global savdoning hayratlanarli 80 foizini tashkil etadi va juda murakkab bo'lib ketgan. Masalan, 2015-yil ma'lumotlariga ko'ra, Apple 31 mamlakatda joylashgan 785 ta yetkazib beruvchiga iPhone ishlab chiqarishda hissa qo'shgan.

Global qiymat zanjirlarining shaffof emasligi iste'molchilar bilan bog'langan kompaniyalar turli hududlardagi operatsiyalardan kelib chiqadigan ijtimoiy va ekologik zararlarga oid muhim qayg'irlarni keltirib chiqargan. Ota-kompaniyalar va global qiymat zanjirlarini koordinatsiyalovchi shartnoma asosidagi "yetakchi firmalar" uzoqdagi filiallar va etkazib beruvchilarda sodir bo'ladigan faoliyatlar uchun javobgarlikni rad etishsa-da, qonuniy javoblar katta javobgarlikni joriy qilishga intilmoqda. Ba'zi hududlarda (AQShga kirmagan holda) amaliyotda ko'plab multinatsional korporatsiyalar guruhining ota-kompaniyasi xorijiy filiali faoliyatidan zarar ko'rganlarga to'g'ridan-to'g'ri parvarish vazifasi yuklatilgan holatlarga tan olinmoqda.

### Statutga asoslangan javoblar ham paydo bo'layotgan sari

Ba'zi qonuniy javoblar faqat ochiq ma'lumotlar asosida qurilgan bo'lib, ular yuqorida muhokama qilingan sabablarga o'xshash sabablarga ko'ra katta samara bermaydi. Biroq, boshqa qonunlar esa ochiq ma'lumotlarni talab qilish bilan birga haqiqiy harakatlarni talab qiladi, masalan, zaruriylikni tekshirish (due diligence) va hatto tuzatuvchi majburiyatlar shaklida. Fransiyada joriy etilgan **Korporativ Ehtiyotkorlik Qonuni** katta frantsuz kompaniyalariga "samara beradigan ehtiyotkorlik rejasini" yaratish va amalga oshirishni talab qiladi. Bu rejalar quyidagilarni o'z ichiga oladi: "inson huquqlarini va asosiy erkinliklarni og'ir buzish, jiddiy jismoniy jarohat yoki ekologik zarar yoki sog'liqqa xavf soladigan risklarni aniqlash va oldini olish uchun oqilona ehtiyotkorlik choralari." Ahamiyatli nuqta shundaki, bu qonun subkontraktorlar va etkazib beruvchilarga ham ta'sir o'tkazadi, agar kompaniya ularga "o'rnatilgan tijorat munosabatlari"da bo'lsa va bunday operatsiyalar ushbu munosabatlardan kelib chiqsa.

Ehtiyotkorlik rejasi talabi ochiq ma'lumotlarga asoslangan bo'lsa-da, undan ancha oshib ketadi, chunki reja "[risklarni kamaytirish yoki og'ir buzishlarni oldini olish uchun mos keladigan harakatlar]"ni o'z ichiga olishi kerak. Bundan tashqari, "legitim manfaatga ega bo'lgan har qanday shaxs" hukumatdan qonunni bajarishni talab qilishi yoki sudga to'g'ridan-to'g'ri zarar kompensatsiyasini talab qilishi mumkin. Frantsiya qonuni "o'rnatilgan tijorat munosabatlari" tushunchasini keng tarzda belgilaydi va qonunning qo'llanilishiga oid ishchilar chegarasiga asoslanib, taxminan 100-150 ta katta frantsuz kompaniyasiga ta'sir o'tkazadi.

Hozirda ushbu qonun ostida qonuniy da'volar allaqachon qabul qilingan bo'lsa-da, ular hali hal qilinmagan holatda va qonunning samaradorligi ko'rinib turibdi. Biroq, boshqa hududlardagi o'xshash talablar bilan yangi qonunlar paydo bo'layotgan sari, ushbu rivojlanishlar korporativ xatti-harakatlarni barqarorlashtirish maqsadida global qiymat zanjirlarini koordinatsiyalovchi firmalardagi risk rag'batlariga to'g'ridan-to'g'ri yo'naltirilgan javobgarlikni oshirish tendentsiyasini namoyon qiladi.

### Xulosa

Hozirgacha, yuqorida muhokama qilingan javobgarlikka asoslangan islohot strategiyalaridan hech biri AQShda (va aksariyat boshqa joylarda ham) katta diqqatga ega bo'lmagan. Yuqorida aytilganidek, bu mavjud nazariyalarning korporativ muzokara haqidagi fikrlashimizni shartlashi va imkoniyatlar doiramizni cheklashi bilan bog'liq, chunki ular reformani torroq tushunchaviy til bilan birgalikda qurishadi. Ushbu cheklangan tushunchaviy maydonga rioya qilgan holda, hukmron ko'zqarash shuki, "korporativ huquq asosan korporativ qaror qabul qilish jarayoniga bag'ishlangan" va potentsial isloh strategiyalari "ikki tomonlama" – ya'ni, korporativ kuchga ega bo'lgan qaror qabul qiluvchini o'zgartirish yoki korporativ maqsadni belgilovchi qaror qoidalarini o'zgartirish. Bu formulatsiya cheklangan javobgarlik kabi ba'zi fundamental "huquqiy xususiyatlarni" o'zgarmas saqlaydi va natijada potentsial islohotlar qaror qabul qiluvchini yoki qaror qoidalarini o'zgartirishga cheklangan holda qoladi – bu esa javobgarlikka asoslangan islohotlarni umuman bahslashdan chetga suradi.

Tabiiyki, bu korporativ huquqni barqarorlikka oid muammolarga javob sifatida qarashni yo'naltirib yuboradi, chunki korporativ shaklning eng muhim xususiyatlari toshga ukib yozilgan kabi ko'riladi. Korporativ muzokarani isloh qilishda biz doimiy ravishda tor javoblarga erishamiz, chunki biz tor savollar beramiz. Boshqa savollar berish esa sezilarli darajada farqli javoblarni ochib beradi, korporativ shakl orqali erishish mumkin bo'lgan kengroq muzokara tuzilmalarini va shuning uchun mavjud korporativ muzokara ko'zqarashiga mos kelmaydigan kengroq isloh imkoniyatlarini namoyon qiladi.

Yuqoridagi muhokama yetarlicha o'tkazilgan bo'lib, korporativ shaklning fundamental atributlarini qayta ko'rib chiqish bizga uyg'unlashtirilgan inqirozlarga to'g'ridan-to'g'ri javob topishga yordam beradi va korporativ barqarorlikni erishish uchun katta potensial yaratadi. Men bu yerda korporativ shaklni va uning imkoniyatlarini tushunish uchun yanada kengroq va moslashuvchan ramkani taklif qildim va hozirgi korporativ shaklning xususiyatlarini, xavf-xatar olish va xarajatlarni tashqi qilishni rag'batlantirishni yoritish orqali qaysi islohotlar yaxshiroq natijalarga olib kelishi mumkinligini tahlil qildim.

Biroq, asosiy maqsad bitta "universal kalibrlangan" korporativ shaklni boshqasiga almashtirish emas. Agar nimadir, javobgarlikka oid islohotlar haqidagi muhokama turli iqtisodiy va moliyaviy kontekstlarda optimal risk olish darajasini rag'batlantiradigan bitta korporativ shaklning mavjud emasligini kuchli tasdiqlaydi. Moliya institutsiyalarining, sistemaga muhim darajada ta'sir etuvchi moliya bo'lmagan institutsiyalar, tabiiy ravishda xavfli sanoatlar bilan bog'liq institutsiyalar va uzoq muddatli global qiymat zanjirlarida faoliyat yurituvchi institutsiyalar o'rtasidagi farqli biznes realiyatlari va risk profilini hisobga olgan holda, ularning optimal javobgarlik tuzilmalari va risk rag'batlari bir xil bo'lmaydi. Haqiqatan ham barqaror kalibrlangan korporativ shaklni aniqlash uchun ko'p ish qilish kerak, ammo to'g'ri savollar berish va korporativ shaklning moslashuvchan imkoniyatlariga e'tibor qaratish yanada barqaror korporativ muzokarani aniqlashning old sharti bo'ladi.

Korporativ muzokara munozaralari juda ko'p hollarda hukmron nazariyalarning qattiq ikkiliklariga asoslanadi va isloh takliflari esa tez-tez faqat ochiq ma'lumotlarga asoslanadi. Oxir oqibat, biz yanada mustahkam korporativ barqarorlik tushunchasiga diqqat qaratishimiz va risk olish va xarajatlarni tashqi qilishning asosiy omillari bilan jiddiy kurashishimiz kerak. Korporativ shaklning kengroq imkoniyatlarini jiddiy qabul qilish bizga korporativ muzokarani barqaror yo'lga qaytarish vositalarini ochib beradi.