

ИҚТИСОДИЁТ ВА ТАЪБИИ



3

2004

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

«Иқтисодиёт

ва

таълим»

илмий журнали

3 ОЙДА БИР МАРТА ЧОП ЭТИЛАДИ

сентябр **3** 2004

Бош муҳаррир
академик Саидахрор Ғуломов

Таҳрир ҳайъати:

Қ.Абдурахмонов, Ё.Абдуллаев, Р.Алимов, Д.Аҳмедов, Г.Ахунова,
А.Бекмуродов, И.Иватов (масъул котиб), Ж.Жалолов, В.Ким,
Н.Маҳмудов, Э.Набиев, Г.Назарова, А.Раззоқов, И. Саифназаров,
Н.Шодиев, Т. Шодиев, Ш. Шодмонов.

ТАЪСИСЧИ:

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

ТОШКЕНТ

МАЗМУНИ

I. ИҚТИСОДИЁТ ВА МЕҲНАТ БОЗОРИ

Ким В., Махмудов Н.	Иқтисодий муносабатларни эркинлаштириш самарадорлигини баҳолашнинг услубий асоси	7
Ўринов А.	Миллий иқтисодиёт соҳалари ва тармоқлари ўртасидаги нисбатларнинг ўзгариши	11
Аймухаммедова А.	Иқтисодий ислохотлар шароитида ишчи кучи бандлиги	14
Абдуллаев А., Абдуллаев Б.	Бозор иқтисодиёти муносабатлари шароитида инновация фаолиятининг иқтисодий механизмини такомиллаштириш	17
Эрматов З.	Ўзбекистон миллий иқтисодиётининг ривожланишида телекоммуникация тизимининг хусусиятлари	21
Нуриддинова А.	Меҳнатга мойиликнинг ҳозирги замон муаммолари	24
Шарифуллина Т.	Ўзбекистон Республикаси тадбиркорлик тизими учун ходимларга бўлган эҳтиёжни ҳисоблаш	28
Ортиқова Д.	Ўзбекистонда меҳнат бозорини шакллантириш ва ривожлантириш	33

II. МЕНЕЖМЕНТ, МАРКЕТИНГ ВА ТАДБИРКОРЛИК

Юлдашев Ш., Алимов О.	Лидерлик гуруҳлари ва уларнинг шаклланиш жараёнлари самарадорлиги	37
Мадаминаова Г.	Консерва саноатида маркетинг ва унинг самарадорлигини ошириш йўллари	41
Болтабоев М.	Ўзбекистон тўқимачилик саноати корхоналарининг экспорт салоҳиятини ошириш йўллари	45
Кармишева Ш.	Бозор шароитида кичик тадбиркорлик менежменти хусусиятлари	48
Шодиева З.	Ўзбекистонда пахта уруғи маркетинги хусусиятлари ва ривожланиш истиқболлари	52
Пулатов М.	Франчайзинг ва уни ташкил қилишнинг айрим жиҳатлари	56
Дадабаев К, Лебедева Ф, Тошхўжаев М.	Ўзбекистон фирмалари улгуржи - воситачи фаолиятида логистик тизимни қўлаш муаммолари ва тажрибаси	60
Асқаров Н.	Ташқи савдони тартибга солишда божхона механизмини такомиллаштириш	65
Аҳмедов Ф.	Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида хусусий тадбиркорлик	68

III. МОЛИЯ, БУХГАЛТЕРИЯ ҲИСОБИ, ИНВЕСТИЦИЯЛАР

Мухитдинов Х.	Ўзбекистон солиқ тизимини такомиллаштиришга доир концептуал ёндашувлар	72
Умаров О., Исманов И.	Иқтисодиёт этикасига амал қилиш масалаларига доир	74
Қосимова Г.	Ҳазначилик - бюджет ижросини таъминлашнинг янги усули	78
Уразбаков А.	Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни ривожлантириш шароитида инвестиция фаолияти	81

Қорабоев А., Сиддиқов А.	Саноат ишлаб чиқариши ривожланишининг миллий ҳисоблар тизими кўрсаткичлари асосидаги таҳлили хусусида	84
Абдурахимов Н.	Кичик ва ўрта корхоналарни инвестициялаш жараёни	89

IV. ЭКОНОМЕТРИКА

Каримова Д.	Эконометрик моделлаштириш жиҳозларини янгилаш - бозор талаби	96
Саифназаров Ш. Раҳимова Ш.	Харидорларнинг товар харид қилишда ўз маблағларини оптималлаштириш модели	100

V. ХОРИЖИЙ МАМЛАКАТЛАР ИҚТИСОДИЁТИ ВА РИВОЖЛАНИШ ТАЖРИБАСИ

Юлдашев О.	Жаҳон савдосида экспортни қўллаб - қувватлаш стратегияси	103
Фуломов С.	АҚШда ҳуқуқий тартибга солишни қамраб олиш	107
Иргашев Х., Илдико Л.	Ўзбекистоннинг жаҳон савдо ташкилоти (ЖСТ) га аъзо бўлиш масалалари, муаммолари ва истиқболлари	114
Саидолимов С.	Марказий Осиёда ХХР геосиёсати	123
Нуруллаева Ш.	Ривожланаётган мамлакатларнинг саноатлаштириш сиёсати.	127
Рахимходжаева Н.	Жанубий Кореяда банк инқирози ва банк секторини гаркиблштириш хусусиятлари	131
Эргашев Д.	Ҳиндистон аграр сектори ривожланишида «Яшил инқилоб» иқтисодий ислоҳотининг аҳамияти	134
Шодиев Э.	Валюта операцияларида курс фарқлари ва уларнинг шаклланиш хусусиятлари	137

VI. ТАЪЛИМ, ИҚТИСОДИЙ ТАЪЛИМОТЛАР

Кучаров А.	Олий таълим муассасалари ташкилий таркибини бошқаришни лойиҳалаштириш масалаларига оид	143
Ахмаджонов Т., Ахмедова З., Собирова У.	Бозорга ўтиш шароитида Олий таълим иқтисодиёти ва сифати	148
Раззоқов А., Урмонов Н.	Мирзо Улуғбек - пул муомаласининг ислоҳотчиси	152
Юсупов А.	Таълим мамлакатнинг рақобатбардошлигини оширувчи омил сифатида	156
Хошимов П.	Францияда таълим тизими	159

БИЗНИНГ ЮБИЛЯРЛАРИМИЗ

<i>Академик Саидасрор Саидахмедович Фуломов 50 ёшда</i>	164
---	-----

СОДЕРЖАНИЕ

I. ЭКОНОМИКА И РЫНОК ТРУДА

Ким В., Махмудов Н.	Методологическая основа оценки эффективности либерализации экономических отношений	7
Уринов А.	Изменение соотношений между сферами и отраслями национальной экономики	11
Аймухаммедова А.	Занятость рабочей силы в условиях экономических реформ	14
Абдуллаев А., Абдуллаев Б.	Совершенствование экономического механизма инновационной деятельности в условиях рыночных отношений	17
Эрматов З	Особенности телекоммуникационной системы в развитии национальной экономики Узбекистана	21
Нуриддинова А.	Современные проблемы мотивации труда	24
Шарифуллина Т.	Расчёт потребности в кадрах для системы предпринимательства Республики Узбекистан	28
Артыкова Д.	Формирование и развитие рынка труда в Узбекистане	33

II. МЕНЕДЖМЕНТ, МАРКЕТИНГ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

Юлдашев Ш., Алимов О.	Лидерская группа и эффективность процесса её формирования	37
Мадаминова Г.	Маркетинг в консервной промышленности и пути повышения его эффективности	41
Балтабаев М.	Пути повышения экспортного потенциала предприятий текстильной промышленности Узбекистана	45
Кармишева Ш.	Особенности менеджмента малого предпринимательства в рыночных условиях	48
Шалиева З.	Особенности и перспективы развития маркетинга семян хлопчатника в Узбекистане	52
Пулатов М.	Франчайзинг и некоторые аспекты его организации	56
Дадабаев К, Лебедева Ф. Тошходжаев М.	Проблемы и опыт внедрения логистических систем в оптово-посредническую деятельность фирм Узбекистана	60
Аскарлов Н.	Совершенствование таможенного механизма в регулировании внешней торговли	65
Ахмедов Ф.	Частное предпринимательство в условиях либерализации экономики	68

III. ФИНАНСЫ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЁТ, ИНВЕСТИЦИИ

Мухитдинов Х.	Концептуальные подходы к совершенствованию налоговой системы Узбекистана	72
Умаров О., Исманов И.	К вопросу соблюдения экономической этики	74
Касимова Г.	Казначейство - новый метод обеспечения бюджетного исполнения	78
Уразбаков А.	Инвестиционная деятельность в условиях развития малого бизнеса и предпринимательства	81

Карабаев А., Сиддиқов А.	Об анализе развития промышленного производства на основе системы показателей национального счета	84
Абдурахимов Н.	Процесс инвестиции малых и средних предприятий	89

IV. ЭКОНОМЕТРИКА

Каримова Д.	Обновление инструментария эконометрического моделирования - требование рынка	96
Саифназаров Ш., Рахимова Ш.	Модель оптимизации средств потребителей при покупке товаров	100

V. ЭКОНОМИКА ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И ОПЫТ РАЗВИТИЯ

Юлдашев О.	Стратегия содействия экспорту в мировой торговле	103
Гулямов С.	Правовое регулирование поглощений в США	107
Иргашев Х., Илдико Л.	Вопросы, проблемы и перспективы членства Узбекистана во Всемирной торговой организации	114
Саидолимов С.	Геополитика КНР в Центральной Азии	123
Нуруллаева Ш.	Политика индустриализации развивающихся стран	127
Рахимходжаева Н.	Банковский кризис в Южной Корее и особенности реструктуризации её банковского сектора	131
Эргашев Д.	Значение экономической реформы «Зеленая революция» в развитии аграрного сектора Индии	134
Шадиёв Э.	Курсовая разница в валютных операциях и особенности их формирования	137

VI. ОБРАЗОВАНИЕ, ЭКОНОМИЧЕСКИЕ УЧЕНИЯ

Кучаров А.	К вопросу проектирования организационной структуры управления вузами	143
Ахмеджанов Т., Ахмедова З., Сабилова У.	Экономика и качество высшего образования в условиях перехода к рынку	148
Раззаков А., Урманов Н.	Мирзо Улутбек - реформатор денежного обращения	152
Юсупов А.	Образование как фактор повышения конкурентоспособности страны	156
Хашимов П.	Система образования во Франции	159

НАШИ ЮБИЛЯРЫ

<i>Академику Саидасрору Саидахмедовичу Гулямову - 50 лет</i>	164
--	-----

C O N T E N T

I. ECONOMICS AND LABOR MARKET

Kim V., M Mahmudov H.	Methodological foundations of effectiveness of liberalization of economic relations	7
Urinov A.	Changing of correlation between spheres and branches of national economy	11
Aimuhammedova A.	Employment of labor forces in the conditions of economic reforms	14
Abdullaev A, Abdullaev B.	Improving of economic mechanism of innovation activity in the conditions of market relations	17
Ermatov Z.	Particularities of telecommunication system in the development of national economy of Uzbekistan	21
Nuriddinova A.	Contemporary problems of labor motivation	24
Sharifullina T.	Accounting of needs in personnel for the system of entrepreneurship in Republic Uzbekistan	28
Artikova D.	Formation and development of labor market in Uzbekistan	33

II. MANAGEMENT, MARKETING AND ENTREPRENEURSHIP

Yuldashev Sh., Alimov O.	Leading group and effectiveness of process and formation	37
Madaminova G.	Marketing in canned food industry and ways of raisin of its effectiveness	41
Boltaboev M.	Ways of raising of export potential of enterprises of textile industry of Uzbekistan	45
Karnisheva Sh.	Particularities of management of small entrepreneurship in market conditions	48
Shadieva Z.	Particularities and perspectives of development of cotton seeds marketing in Uzbekistan	52
Pulatov M.	Franchising and particularities of its organization	56
Dadabaev K., Lebedeva F., Toshxudjaev M.	Problems and experience of introduction of logistic systems in wholesale-intermediate activity of firms of Uzbekistan	60
Askarov N.	Developing of customs system in regulation of foreign trade	65
Akhmedov F.	Private entrepreneurship in conditions of economic liberalization	68

III. FINANCE, ACCOUNTING, INVESTMENTS

Mukhitdinov H.	Conceptual ways to improvement of tax system of Uzbekistan	72
Umarov O., Ismanov I.	To question of observance of economic ethics	74
Kasimova G.	Treasure is a new method of maintenance budgetary execution	78
Urabzakov A.	Investment activity in the conditions of development small business and entrepreneurship	81

Karabaev A.,
Siddikov A. On analysis of development of industrial production on the basis of system of indicators of national account 84

Abdurahimov N. The process of investment of small and medium enterprises 89

IV. ECONOMETRICS

Karimova D. The innovation of instruments of econometric modeling is the market requirement 96

Saifnazarov Sh.
Rahimova Sh. Model of optimization of means of consumers in buying goods 100

V. ECONOMICS OF FOREIGN COUNTRIES AND EXPERIENCE OF DEVELOPMENT

Yuldoshev O. Strategy of assistance to export in world trade 103

Gulamov S. Legislative regulation of absorption in the USA. 107

Irgashev Kh.,
Ildiko L. Questions, problems and perspectives of membership of Uzbekistan in WTO. 114

Saidolimov S. Geopolitics of China in Central Asia. 123

Nurullaeva Sh. Industrialization policy of developing countries. 127

Rahimhodjaeva N. Banking crisis in South Korea and particularities of its banking sector. 131

Ergashev D. Importance of "Green revolution" economic reforms in the development of agricultural sector in India 134

Shadiev E. Rate difference in currency operations and particularities of their formation. 137

VI. EDUCATION, ECONOMIC THEORIES

Kucharov A. On the question of projecting of organizational structure of higher educational institutions. 143

Ahmedjanov T.,
Ahmedova Z.,
Sabirova U. Economics and quality of higher education in the conditions of transition to market 148

Razzokov A.,
Urmanov N. Mirzo Ulugbek - reformator of money circulation 152

Ysupov A. Education as a factor of raising of competitiveness of country. 156

Hashimov P. Education system in France 159

OUR JUBILEE

ACADEMICIAN SAIDASROR SAIDAHMEDOVICH GULOMOV - 164
50 YEARS

таможенных налогообложений, тем самым увеличив долю капиталовложений. В результате, большая часть доходов была в виде частных трансфертных платежей.

Четвертый аргумент связан с применением государством высоких таможенных налогообложений. Дело в том, что тарифы очень сильно искажают стоимость импортированных товаров, вследствие чего такая политика приводит к снижению уровня потребительского выбора, вынуждая потребителя потреблять товары и услуги отечественного производства, которые в свою очередь существенно уступают по качеству.

Таким образом, исходя из вышесказанного, следует:

- теоретически каждая стратегия приносит свою максимальную отдачу от масштаба, хотя, выбирая только одно направление ведения международной торговли, МРС очень редко добивались успеха;

- государство не может успешно экспортировать товары за рубеж и удовлетворять запросы населения, если ориентированно только на интроспективную стратегию;

- не следует рассматривать вышеприведенные стратегии как две конкурирующие политики ведения международной торговли;

- если государство сможет совместить их как две взаимно дополняемые неотъемлемые частицы, то здесь большая вероятность успеха как от отечественной, так и от мировой торговли.

Доц. С. Гулямов

Правовое регулирование поглощений в США

В зарубежных странах в компаниях с рассредоточенным владением акций поглощения происходят уже в начале XX века. Основная причина этого - ликвидность рынка ценных бумаг, а значит фактическое разделение владения и управления, и такие явления имели место вначале в США и в несколько меньшей степени в Великобритании. В 80- начале 90-х годов XX века многие ученые утверждали, что это не грозит европейским и другим странам, где владение более концентрированно¹. Однако, как свидетельствуют факты, поглощения в настоящее время обретают глобальный характер. Поэтому возникла объективная необходимость в изучении этих процессов и их правовом регулировании.

Изучение опыта США на основе анализа общих тенденций и специфики правового регулирования поглощений в Узбекистане позволит выявить наиболее значимую, фундаментальную структуру норм права по регулированию корпоративных поглощений.

Регулирование процессов поглощений в США осуществляется на основе законодательства, имеющего двойной уровень: федеральный и уровень штатов. На федеральном уровне правительство США, в основном Федеральная Комиссия по ценным бумагам и обмену, разрабатывает законодательные правила выпуска и распределения ценных бумаг. При этом следует учесть, что поглощения и торговля ценными бумагами - явления взаимосвязанные и регулируются они в данной стране таким

¹ См.: Denis D.J. and Denis D.K. Majority Owner-Managers and Organizational Efficiency // J. Corp. Fin. - 1994. - №1. - P.91.

актами по ценным бумагам, как Акт по ценным бумагам 1933 г. (Securities Act (SA)), Акт по обмену ценных бумаг 1934 г. (Securities Exchange Act), Акт защиты инвесторов ценных бумаг 1970 г. (Securities' Investors Protection Act) и Акт Уильямса (The Williams Act)¹. В отличие от актов по ценным бумагам, целью которых является в основном информационное обеспечение рынка ценных бумаг, Акт Уильямса специально направлен на регулирование совершения тендерных предложений, перед тем как дать какой-либо ответ на сделанное тендерное предложение².

Как сказано в акте, на приобретателей более чем 5% акций налагается обязанность раскрытия в течение года после приобретения следующей информации: каков источник средств на приобретение, цели приобретения; количество акций, которыми уже владеет приобретатель. Далее, исходя из принципа равенства прав акционеров, т.е. для обеспечения других акционеров достаточным временем для принятия соответствующих решений, установлены три основных принципа совершения тендерных предложений. Во-первых, если приобретателю предлагается больше акций, чем он хотел бы приобрести, он должен приобрести все акции, распределяя при этом тендерную премию поровну между всеми предложившими свои акции. Во-вторых, тендерный offerent (приобретатель) должен приобрести предложенные ему акции по высшей цене, которая когда-либо предлагалась за акции приобретаемой компании. В-третьих, любой акционер, пожелавший выкупить у него акции, имеет право отказаться от приобретения акций в период тендерного предложения³. Надо сказать, что Акт Уильямса определяет лишь самые фундаментальные нормативные стандарты поглощений, предоставляя более подробное их регулирование штатам. Практика показывает, что правила Акта Уильямса делают процесс поглощений в США очень сложным, значительно затрудняя его реализацию. Акт явно нацелен на сдерживание процессов поглощений. Отметим тут же, что из указанных правил в РФ действуют нормы, подобные первому правилу акта.

Как уже сказано, поглощения в США регулируются и на уровне штатов, законодательства которых регламентируют наиболее специфичные аспекты совершения корпоративных поглощений. Примерно 35 штатов имеют собственные правила о тендерных предложениях и по своему содержанию эти правила в разных штатах явно отличаются. Но зачастую одной из основных целей этих правил является стремление защитить местную промышленность от тендерных предложений извне, т.е. из других штатов. Общей чертой этого законодательства является требование о том, что слияния компаний должны осуществляться по нормам корпоративного законодательства того штата, в котором находится корпорация-цель. Правовые нормы штатов определяют также фидуциарные обязанности директоров в процессе

¹ .: Denis D.J. and Denis D.K. Majority Owner-Managers and Organizational Efficiency // J. Corp. Fin. - 1994. - P.546.

² Denis D.J. and Denis D.K. Majority Owner-Managers and Organizational Efficiency // J. Corp. Fin. - 1994. - №1. - P. 549.

³ Данное правило получило название "право выхода" (withdrawal rights).

слияния компаний или при сопротивлении компании-цели недружественным поглощениям¹.

Многие штаты вообще разработали законы против поглощений, чтобы затруднить недружественные поглощения, и все штаты приняли так называемые "законы синего неба" ("blue sky laws"), которые регулируют выпуск и распределение ценных бумаг, а также поглощения в этих штатах². В настоящее время эти акты включают правила, нацеленные на предотвращение злоумышленных действий в процессе недружественных поглощений³. Среди различных типов правил штатов по регулированию поглощений можно выделить наиболее общие, как:

1. Правила приобретения контрольного пакета акций, которые отрицают права голоса приобретателя, если приобретается больше чем указанный процент акции компании-цели, или же разрешение неаффилированных акционеров компании-цели не получено на специальном собрании (27 штатов имеют правила этого типа)⁴.

2. Правила "деловой комбинации", или моратория, которые запрещают субъекту, приобретающему больше, чем указанный процент акций компании-цели, участвовать в последующем поглощении (т.е. в приобретении определенного пакета акций) компании-цели в течение установленного периода (33 штата имеют правила этого типа).

3. Правила "представителей", которые позволяют, а иногда и требуют от совета директоров, решать, когда вступать или не вступать в сделки по поглощению компании, учитывая интересы акционеров, а также других участников деятельности корпорации.

4. Правила, определяющие условия применения защитных действий (так называемых "ядовитых пилюль" и др.), которые могут быть задействованы против поглотителей со стороны совета директоров, если поглощения признаны нежелательными (26 штатов имеют законы такого типа).

Как и в большинстве других стран, сделки в США в целом делятся на дружественные и враждебные (недружественные). Дружественными признаются сделки, совершаемые с одобрения правления компании-цели, а к числу враждебных относятся адресуемые непосредственно акционерам данной компании предложения продать их акции. Успех враждебного предложения непосредственно связан со значением предлагаемой премии, а также устойчивостью защиты от поглощений компании-цели, ее способностью привлечь альтернативных покупателей и др.⁵

¹ См.: Roberta Romano. Competition for Corporate Charters and the Lesson of Takeover Statutes // Fordham L. Rev. - 1993. - №61. - P.843, 856-859.

² Первоначально цель этих законов состояла в защите фермеров в Канзасе от приобретения ценных бумаг со стороны нечестных бизнесменов, предложения которых фактически не имели реального обеспечения, что, собственно, и означает сам термин "синее небо", т.е. "пустышку". См.: Henn H.G., Alexander J.R. Laws of Corporations. - 1983. - P.844.

³ Idem.

⁴ См.: Roberta Romano. The Future of Hostile Takeovers: Legislation and Public Opinion // U. Cin. L. Rev. - 1988. - №57. - P.457.

⁵ См.: Martin Lipton. Corporate Governance in the Age of Financial Corporatism // U. Pa. L. Rev. - 1987. - №136(1). - P.28-35.

Обычно тендерное предложение начинается с объявления в средствах массовой информации и регистрации тендерных документов в Комиссии по ценным бумагам США. Но подобное раскрытие информации до определенного этапа поглощений по желанию oferента может храниться в тайне в целях достижения преследуемой выгоды от поглощений. А в целом враждебное поглощение является процессом публичным, так как во избежание переговоров с менеджментом данной компании тендерное предложение делается широкому кругу акционеров.

Тендерное предложение должно оставаться открытым в течение по крайней мере двадцати рабочих дней с даты начала его распространения держателям акций (Акт 1934 г.). Предложение должно быть продлено на следующие десять рабочих дней от даты объявления, если процент типа разыскиваемых ценных бумаг увеличится или уменьшится, либо значение количества ценных бумаг оферты увеличено или уменьшено. Иные материальные изменения в предложении могут привести к продлению тендерного предложения на следующие пять рабочих дней, например в случае изменения условий тендерного предложения или в связи с изменением условий финансирования предложения¹.

При этом надо иметь в виду, что во всех штатах установлен различный временной распорядок осуществления поглощений. Однако можно все же привести средний временной распорядок их осуществления:

Первый день	Объявление о предложении
Пятый день	Официальное начало тендерного предложения, а также регистрация в органах по ценным бумагам, в Федеральной Торговой Комиссии и в антимонопольных ведомствах
Двадцатый день	Завершение рассмотрения поглощения в антимонопольных органах
Тридцатый день (через 20 рабочих дней после официального начала)	В полночь процесс тендерного предложения завершается, если его не продлили.
Завершение тендерного предложения	Пресс-релиз, делистинг акций компании-цели на всех фондовых биржах и регистрация акции по Акту 1934 г.

Компания-цель, в свою очередь, имеет десять рабочих дней с даты поступления оферты для того, чтобы передать акционерам документ, указывающий - рекомендует руководство АО акционерам принять или отклонить тендерное предложение². При этом есть временные различия между враждебными и дружественными сделками, которые имеют и юридическое, и практическое значение. Сделки, одобренные правлением АО, вообще освобождаются от применения государственных правил поглощений, которые иначе могли бы вызвать существенные задержки. Кроме юридических соображений, принятие компанией-целью

¹ См.: French H.L. Op. cit. - P.77f.

² См.: Securities Act 1933. Rule 14(d)-15(a).

"ядовитых пилюль" также может помешать осуществлению враждебного тендерного предложения. В таком случае претенденту придется или переубедить компанию-цель, или начать борьбу против правления АО, уговаривая доверенных лиц акционеров сменить структуру правления АО, дабы назначить таких управляющих, которые выразят согласие на поглощение. Однако время, необходимое для совершения этих действий, может значительно превысить период тендерного предложения, предписанный федеральными законами по ценным бумагам, и период ожидания, установленный Антимонопольным Актом Hart-Scott-Rodino 1976 г. Таким образом, правление компании-цели имеет достаточно времени для рассмотрения всевозможных альтернатив перед совершением каких-либо дальнейших действий, согласно своим фидуциарным обязанностям, чтобы принять меры против нежелательных поглощений¹.

Одним из предварительных шагов, которые может совершить претендент, является отбор начальной доли в компании-цели в надежде на то, что, приобретая некоторую часть акций, он сможет улучшить свои шансы на поглощение. Но, хотя создание доли разрешается и часто желательно, это может вызвать множество проблем для оферента как по нормам федерального законодательства, так и законодательства штатов.

В первую очередь, лицо или группа лиц, приобретающих более 5% любого типа акций компании-цели, должны раскрыть информацию о подобном приобретении в течение 10 дней. Дополнительные закупки 1% акций или более потребуют дополнительного раскрытия информации. Объем ее зависит от того, является ли претендент пассивным инвестором или же намеревается получить контроль над компанией-целью².

Во-вторых, обретение доли в компании-цели приводит к возникновению следующих дополнительных трудностей для оферента:

1. Поглощение, в результате которого оферент завладевает 15% или больше акций, либо количеством акций, номинальная стоимость которых составляет активы компании-цели более чем на 15 млн. долл., не могут быть завершено до тех пор, пока Федеральная Торговая Комиссия (FTC) и Антимонопольное отделение американского Министерства юстиции не будут уведомлены и обеспечены некоторой информацией относительно предложенной сделки, а также, если указанный период ожидания истек³.

2. Правила по объединению коммерческих организаций и по поглощениям, связанным с приобретением контрольных пакетов акций, начинают действовать, когда претендент на контроль пересекает указанные пороги значения собственности.

3. Учредительные документы общества также могут содержать правила, касающиеся поглощений, которые могут ограничить объем приобретаемой части акций.

4. Претендент, пересекающий указанный порог собственности, может вызвать к действию "ядовитые пилюли" компании-цели, которые в состоянии сорвать планы претендента.

5. Если компания-цель учреждена в штате с правилами приобретения контрольных долей акций сверх указанных уровней владения (типично

¹ См.: Eric Robinson, John C. Coates FV & Mitchell S. Presser. Op. cit. - P.86.

² См.: Securities Exchange Act 1934. Section 13(d).

³ См.: Hart-Scott-Rodino. Antitrust Improvements Act (1976).

полагают, что это - лучшие интересы их корпорации и заботы об обычных благоразумных людях в подобном положении и при подобных обстоятельствах".¹ Правило "делового рассуждения", таким образом, защищает директоров от личной ответственности и судебного преследования, когда они действуют в соответствии с тремя указанными критериями, и поощряет их служить корпоративной цели для максимизации благосостояния акционеров.⁴ Это правило развило далее систему оценки тактики защиты от поглощений, указывая, что директора в праве применять тактику защиты на основе правила "делового рассуждения", если они могут доказать, что тендерное предложение фактически представляло угрозу для компании и благосостоянию акционеров, а принятые меры защиты были и разумны, и пропорциональны объективной значимости существующей угрозы².

Как видно из анализа законодательства США, процедура поглощений разделяется приблизительно на следующие этапы:

1. Подготовка тендерного предложения и получение соответствующих разрешений в уполномоченных органах как по антимонопольному контролю, так и по регулированию движения ценных бумаг.

2. Опубликование предложения и сообщения о нем акционерам и корпорации. При этом предложение в среднем содержит информацию об oferенте, объеме акций, которые он хочет приобрести, о сроках продолжения оферты, цели приобретения акций, дальнейших предпринимательских планах oferента по управлению корпорацией и др.

3. Предоставление времени на размышление и отказ или принятие оферты со стороны акционеров компании-цели.

4. Приобретение всех акций данной компании со стороны oferента. При этом цена, предложенная им всем акционерам, не должна быть разной и не должна быть меньшей, чем была в определенный период (от 3 до 6 месяцев) до объявления оферты на рынке ценных бумаг, что лишает oferента возможности манипуляции акциями при поглощениях и явно осложняет условия поглощения.

5. Изменение условий тендерного процесса и в случае приобретения больше лимита голосующих акций.

На наш взгляд, этот минимум правил может быть использован в законодательстве Узбекистана и именно в подобной последовательности, что обеспечит хотя бы минимум защиты прав акционеров, прежде всего в получении справедливых цен за их акции. И вообще такой комплекс норм, регулирующих процесс поглощений, необходим для защиты АО, успешно осуществляющих свою деятельность, от поглощений конкурентами, стремящимися к монополизации своего положения на рынке, вопреки принципам демонополизации и свободы рыночной конкуренции для всех ее участников, действующих в интересах своих акционеров, в строгом соответствии с законом. Такая защита отвечает материальным и иным интересам менеджеров, честно и активно выполняющих свои обязанности перед компанией, ее акционерами,

¹ См.: Mark J. Loewenstein, Delaware as Demon: Twenty-Five Years after Professor Cary's Polemic // U. Colo. L. Rev. - 2000. - '71. - P.497, 502-508.

² См.: French H.L. Op. cit. - P.124.

работниками, кредиторами и др. Они также вправе рассчитывать на надежную защиту их интересов законом.

Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг
«Иқтисодий билимларни тарқатиш маркази»
томонидан нашрга тайёрланган

Муҳаррирлар Алёхина З.Ф., Ваҳобова М.М.

Мусаҳҳих Каримова М.Ю.

Компьютерчи Акабировва Д.Н.

Журнал Тошкент шаҳар матбуот ва ахборот бошқармасида 02-51-рақами билан рўйхатга олинган. Теришга берилди 2004й. 16.08. Босишга рухсат этилди 2004 й. 08.09. Бичими 70 x 108, 1/16. Офсет босма усулида ёзув қоғозига ёзилди. Шартли босма табоғи 10,7. Нашриёт-ҳисоб табоғи 11,2. Адади 300 нусха.
41 сонли буюртма.

Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 700063, Тошкент, Узбекистон шоҳкучаси, 49-уй. Мурожаат учун телефон: 132-63-44
ТДИУ босмаҳонасида босилди.

© Иқтисодиёт ва таълим, 2004.

Материаллар кўчириб босилаётганда «Иқтисодиёт ва таълим» журналичан олинганлиги кўрсатилиши шарт. Журналда эълон қилинаётган материаллардаги далиллар, рақамлар ва маълумотларнинг тўғрилиги учун уларнинг муаллифлари жавобгар ҳисобланадилар. Таҳририят фикри доим ҳам муаллифлар фикрига мос келавермайди. Таҳририятга юборилган қўлёзмалар муаллифларга қайтарилмайди.