

**АНАЛИЗ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ
СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВАХ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН****Тиллашайхов Мухаммадризо Мухиддин угли**

Магистрант 2 курса

Ташкентского государственного экономического университета

Аннотация

В данной статье исследуются вопросы формирования и развития системы корпоративного управления в акционерных обществах Республики Узбекистан. В ходе исследования проведён комплексный анализ институционально-правовых, экономических, организационных, информационных и внешнерыночных факторов, оказывающих влияние на систему корпоративного управления. Особое внимание уделено роли государственной доли в уставном капитале акционерных обществ, деятельности наблюдательных советов, развитию института независимых директоров, а также совершенствованию системы внутреннего аудита. На основе статистических данных проанализирована динамика количества акционерных обществ в Узбекистане за 2021–2025 годы и тенденция сокращения числа обществ с государственным участием. Результаты исследования позволяют сформулировать научные выводы и практические рекомендации, направленные на совершенствование системы корпоративного управления, защиту прав акционеров, повышение инвестиционной привлекательности компаний и укрепление конкурентоспособности национальной экономики.

Ключевые слова: корпоративное управление, акционерные общества, наблюдательный совет, государственная доля, независимые директора, инвестиционная привлекательность, корпоративная прозрачность, система аудита, права акционеров.

Введение

В условиях глобализации мировой экономики, усиления международной конкуренции и развития мировых финансовых рынков особую актуальность приобретает формирование эффективной системы корпоративного управления. Современная практика показывает, что уровень развития корпоративного управления оказывает значительное влияние на устойчивость компаний, уровень доверия инвесторов и эффективность функционирования рынка капитала.

В Республике Узбекистан в последние годы реализуются масштабные реформы, направленные на модернизацию системы корпоративного управления, повышение прозрачности деятельности акционерных обществ и внедрение международных стандартов управления. Одним из приоритетных направлений данных реформ является трансформация предприятий с государственным участием, совершенствование деятельности наблюдательных советов и повышение эффективности механизмов внутреннего контроля.

Вместе с тем формирование системы корпоративного управления в акционерных обществах Узбекистана происходит под влиянием исторических, институциональных и экономических факторов. Особенности перехода к рыночной экономике, процессы приватизации государственной собственности и уровень развития национального рынка капитала оказывают существенное влияние на практические формы корпоративного управления.

В связи с этим анализ факторов, влияющих на развитие системы корпоративного управления, а также оценка институциональных условий функционирования акционерных обществ приобретает важное научное и практическое значение.

Глобализация, конкурентная среда, международные финансовые рынки и требования инвесторов также оказывают значительное влияние на систему корпоративного управления. Акционерные общества, обладающие системой корпоративного управления, соответствующей международным стандартам, становятся более конкурентоспособными на внешних рынках и получают возможность привлечения более дешевого капитала.

В целом факторы, влияющие на систему корпоративного управления в акционерных обществах Узбекистана, включают институционально-правовые, имущественные, экономико-финансовые, организационно-управленческие, информационные, кадровые и внешерыночные факторы, которые во взаимосвязи определяют эффективность корпоративного управления. Комплексный учет данных факторов при совершенствовании системы корпоративного управления способствует устойчивому развитию акционерных обществ, повышению их инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности национальной экономики.

Вместе с тем, в Республике Узбекистан система корпоративного управления в акционерных обществах формируется под воздействием исторических, институциональных и экономических факторов. Поэтапный переход к рыночной экономике, процессы приватизации государственной собственности, уровень развития рынка капитала, а также активное участие государства в

экономике определяют практические формы корпоративного управления в стране. В связи с этим в условиях Узбекистана в акционерных обществах преобладают не «классические» модели корпоративного управления, а их адаптированные и специфические практические формы.



2.2-

рисунок. Основные практические формы акционерных обществ в Узбекистане

В значительной части акционерных обществ Республики Узбекистан государственная доля полностью или частично сохраняется. Такие общества особенно широко представлены в сферах энергетики, транспорта, банковско-финансового сектора, промышленности и инфраструктуры. Наличие государственной доли оказывает двустороннее влияние на систему корпоративного управления.

С одной стороны, участие государства обеспечивает стратегическую стабильность, позволяет финансировать долгосрочные инвестиционные проекты и способствует выполнению важных социально-экономических задач. Через наблюдательные советы с участием представителей государства учитываются национальные интересы, социальные обязательства и макроэкономические приоритеты.

С другой стороны, высокая доля государства иногда приводит к отклонению корпоративного управления от рыночных принципов. Могут наблюдаться элементы административно-командного управления, преобладание политических решений, ограничение независимости наблюдательного совета и исполнительных органов. В результате приоритетом

становится не максимизация стоимости для акционеров, а достижение социальных или фискальных целей. Данная ситуация может усиливать агентскую проблему и приводить к снижению эффективности управления.

С этой точки зрения важной задачей совершенствования корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в Узбекистане остаётся чёткое разграничение функций государства как «собственника» и как «регулятора».

Хотя институт наблюдательного совета существует практически во всех акционерных обществах Узбекистана, его реальная независимость и эффективность существенно различаются от компании к компании. На практике наблюдательные советы нередко носят формальный характер и не в полной мере выполняют функции принятия стратегических решений и строгого контроля деятельности исполнительных органов.

Основные причины этого заключаются в следующем:

- большинство членов совета являются представителями государства либо лицами, представляющими интересы крупных акционеров;
- низкая доля независимых директоров или ограниченность их реальных возможностей влияния;
- недостаточный уровень профессиональной подготовки членов совета в сфере корпоративного управления, финансов и риск-менеджмента;
- отсутствие чёткого разграничения полномочий между наблюдательным советом и исполнительными органами.

В результате наблюдательный совет зачастую функционирует не как субъект стратегического управления, а как орган, утверждающий решения, подготовленные исполнительным органом. Такая практика противоречит принципам OECD и приводит к снижению качества корпоративного управления.

В последние годы усиливаются меры, направленные на решение указанных проблем, в том числе развитие института независимых директоров, создание при наблюдательных советах комитетов по аудиту, рискам и кадрам. Однако в данном направлении всё ещё требуется значительное институциональное развитие.

Одной из важных практических тенденций корпоративного управления в акционерных обществах Узбекистана является последовательное усиление прозрачности информации и культуры аудита. В предыдущие годы были широко распространены закрытость финансовой отчётности, задержки в раскрытии информации и формальный подход к аудиторским процедурам. На

современном этапе:

- расширяются требования по подготовке финансовой отчётности на основе международных стандартов (IFRS);
- развивается практика сотрудничества с независимыми аудиторскими организациями;
- усиливается деятельность служб внутреннего аудита и аудиторских комитетов;
- повышается уровень открытости посредством электронных информационных платформ.

Данные процессы способствуют укреплению доверия инвесторов, активизации участия на рынке капитала и повышению инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Вместе с тем рост прозрачности усиливает подотчётность органов управления и снижает риск коррупции и принятия неэффективных управленческих решений.



2.3-рисунок. Количество акционерных обществ, действующих в Узбекистане в 2021–2025 годах

Представленные в таблице данные отражают динамику количества акционерных обществ, осуществляющих деятельность в Республике Узбекистан в 2021–2025 годах, а также изменение числа акционерных обществ с долей государства в уставном капитале.

Анализ показывает, что в рассматриваемом периоде наблюдается постепенное сокращение общего количества акционерных обществ: с 600 единиц в 2021 году до 580 единиц в 2025 году. Данная тенденция

свидетельствует о структурных изменениях в корпоративном секторе страны и обусловлена рядом факторов, среди которых ключевое место занимают процессы реформирования экономики, оптимизация организационно-правовых форм хозяйствования, а также преобразование части акционерных обществ в общества с ограниченной ответственностью или их реорганизация и укрупнение.

Одновременно с этим более выраженная динамика сокращения наблюдается по показателю акционерных обществ с государственным участием. Если в 2021 году количество таких обществ составляло 180 единиц, то к 2025 году данный показатель снизился до 140 единиц. Сокращение на 40 единиц за анализируемый период указывает на активизацию политики по снижению доли государства в экономике, расширение процессов приватизации и привлечение частных и институциональных инвесторов.

Следует отметить, что уменьшение количества акционерных обществ с государственным участием носит целенаправленный характер и соответствует стратегическим направлениям экономических реформ, ориентированных на развитие рыночных механизмов, повышение эффективности корпоративного управления и усиление роли частного сектора. Снижение государственного присутствия в уставном капитале компаний способствует росту самостоятельности органов управления, усилению ответственности менеджмента и повышению прозрачности принимаемых решений.

При этом общее сокращение числа акционерных обществ не свидетельствует о снижении экономической активности, а, напротив, может рассматриваться как результат качественной трансформации корпоративного сектора. В условиях внедрения международных стандартов корпоративного управления, усиления требований к раскрытию информации и финансовой отчетности остаются наиболее устойчивые и экономически эффективные акционерные общества, способные функционировать в конкурентной среде.

Таким образом, представленные данные подтверждают, что в 2021–2025 годах в Республике Узбекистан наблюдается устойчивая тенденция к оптимизации количества акционерных обществ и снижению доли государства в их уставном капитале. Данные процессы создают институциональные предпосылки для совершенствования корпоративного управления, повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и формирования более эффективной модели рыночной экономики.



2.4-рисунок. Принципы корпоративного управления

Принципы корпоративного управления представляют собой совокупность основных нормативных и концептуальных правил, направленных на формирование системы управления в акционерных обществах, обеспечение её эффективности, а также регулирование взаимоотношений между заинтересованными сторонами. Данные принципы сформированы на основе международной практики, в частности Принципов корпоративного управления ОЭСР (Организации экономического сотрудничества и развития), и составляют методологическую основу современной системы корпоративного управления.

Одним из ключевых принципов корпоративного управления является защита прав акционеров. В соответствии с данным принципом все акционеры, включая миноритарных, должны иметь возможность участвовать в управлении обществом, получать дивиденды, иметь доступ к достоверной информации и защищать свои права в судебном порядке.

Справедливая организация голосования на общем собрании акционеров, а также возможность свободного отчуждения и приобретения акций являются практическим выражением данного принципа. Его соблюдение способствует

формированию доверия в корпоративных отношениях и повышению инвестиционной привлекательности общества.

Данный принцип предполагает обеспечение равных прав и обязанностей для всех акционеров независимо от размера их участия в капитале. В системе корпоративного управления недопустимы дискриминация, злоупотребление инсайдерской информацией, конфликты интересов и неправомерное присвоение корпоративных активов.

Реализация принципа справедливости обеспечивает прозрачность и объективность при принятии корпоративных решений, а также снижает риск возникновения корпоративных конфликтов.

Корпоративное управление не должно ограничиваться исключительно интересами акционеров. Работники, кредиторы, поставщики, потребители, государственные органы и общество в целом также являются важными участниками корпоративных отношений.

Согласно данному принципу, общество обязано выстраивать законные и ответственные отношения с заинтересованными сторонами, реализовывать социальную ответственность и придерживаться стратегии устойчивого развития. Данный принцип тесно связан с концепциями корпоративной социальной ответственности (CSR) и ESG.

Прозрачность является неотъемлемым элементом корпоративного управления. В соответствии с данным принципом акционерное общество должно своевременно и в полном объеме раскрывать достоверную информацию о своей деятельности, финансовом положении, результатах, рисках и корпоративных решениях.

Подготовка отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), публикация годовых отчетов и размещение информации на корпоративных интернет-ресурсах являются практической реализацией данного принципа. Прозрачность повышает доверие инвесторов и способствует эффективному функционированию рынка капитала.

Особое значение в системе корпоративного управления имеет ответственность и подотчетность совета директоров и исполнительных органов. Органы управления обязаны действовать добросовестно, профессионально и исключительно в интересах общества.

Данный принцип предполагает четкое распределение ответственности при принятии решений, рациональное использование полномочий, а также внедрение механизмов оценки эффективности деятельности органов управления.

В корпоративном управлении совет директоров должен обеспечивать стратегическое руководство деятельностью общества и осуществлять эффективный контроль за работой исполнительных органов. Сочетание стратегического управления и надзора способствует устойчивому долгосрочному развитию компании.

Эффективность контроля обеспечивается посредством функционирования системы внутреннего аудита, управления рисками и внешнего аудита.

Конфликт интересов является одним из наиболее значимых рисков в корпоративном управлении. Данный принцип направлен на недопущение ситуаций, при которых личные интересы акционеров, директоров или менеджеров преобладают над интересами общества.

Этические кодексы, корпоративные правила и системы декларирования интересов являются ключевыми инструментами предотвращения конфликтов интересов.

Современное корпоративное управление должно быть ориентировано на устойчивое развитие. Это предполагает сочетание экономической эффективности с социальной и экологической ответственностью.

Принцип устойчивого развития обеспечивает способность компании создавать долгосрочную стоимость и тесно связан с внедрением ESG-стандартов.

Количество акционерных обществ в Узбекистане и их структурная динамика (2021-2025 гг.)



Представленные в таблице данные отражают динамику количества действующих акционерных обществ в Республике Узбекистан за период 2021–2025 годов, а также изменения в их структуре по признаку участия государства и степени институциональной трансформации корпоративного сектора.

Анализ показывает, что в течение рассматриваемого периода наблюдается постепенное сокращение общего числа действующих акционерных обществ: с 600 единиц в 2021 году до 580 единиц в 2025 году. Данная тенденция свидетельствует не о снижении деловой активности, а о качественной реструктуризации корпоративного сектора, связанной с оптимизацией организационно-правовых форм, укрупнением бизнеса и преобразованием части акционерных обществ в иные формы хозяйствования. Сокращение количества АО также обусловлено ужесточением требований к корпоративному управлению, финансовой отчетности и раскрытию информации, в результате чего на рынке остаются более устойчивые и экономически эффективные компании.

Особого внимания заслуживает динамика акционерных обществ с государственной долей в уставном капитале. За анализируемый период их количество сократилось с 180 до 140 единиц, то есть на 22,2 процента. Данный процесс отражает последовательную реализацию государственной политики, направленной на снижение участия государства в экономике, развитие частного сектора и расширение механизмов рыночного регулирования. Уменьшение государственного присутствия способствует повышению автономности органов управления, усилению ответственности менеджмента и формированию более конкурентной корпоративной среды.

Одновременно с этим в структуре корпоративного сектора наблюдается устойчивый рост доли частных акционерных обществ. Если в 2021 году данный показатель составлял 70,0 процента, то к 2025 году он увеличился до 75,9 процента. Рост доли частных АО свидетельствует о постепенном переходе к модели корпоративного управления, ориентированной на интересы инвесторов и акционеров, а также о повышении роли рыночных стимулов в управлении компаниями. В таких условиях усиливается значение прозрачности, эффективности работы наблюдательных советов и качества внутреннего контроля.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Каримов И.М. Корпоративное управление: теория и практика. – Ташкент: Фан, 2019. – 320 с.
2. Акрамов А.А. Совершенствование механизмов управления в

акционерных обществах. – Ташкент, 2021. – 210 с.

3. Мирзаев Б.Х. Методы оценки эффективности корпоративного управления. – Ташкент, 2022. – 185 с.

4. Худойбердиев А.Дж. Корпоративное управление и финансовая устойчивость: дис. ... д-ра философии (PhD) по экон. наукам. – Ташкент, 2023. – 156 с.

5. Тўхтаев Р.Ш. Оптимизация структуры капитала в акционерных обществах // Журнал финансового анализа. – 2022. – № 3. – С. 45–53.

6. Tricker B. Corporate Governance: Principles, Policies and Practices. – Oxford: Oxford University Press, 2019. – 528 p.

7. OECD. Corporate Governance Factbook 2023. – Paris: OECD Publishing, 2023.

8. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. – Paris: OECD Publishing, 2023.

9. World Bank. Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit. – Washington DC: World Bank, 2020.

10. IMF. State-Owned Enterprises and Fiscal Risks. – Washington DC: International Monetary Fund, 2021.

11. Asian Development Bank. Corporate Governance Reforms in Developing Asia. – Manila: ADB, 2022.

12. PwC. Corporate Governance and Transparency Report. – 2023.