



ЎЗБЕКИСТОНДА КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВНИНГ ИННОВАЦИОН РИВОЖЛАНИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

*Ибрагимова Саодат Абдумўминовна -
И.Каримов номидаги Тошкент давлат
техника университети и.ф.н., доцент*

[doi https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss2/a19](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss2/a19)

Аннотация. Мақолада Ўзбекистон миллий корпоратив бошқарув тизими, корпоратив бошқарув тузилмасининг концепцияси, тамойиллари ва асосий элементлари турли меъёрий ҳужжатларни ҳисобга олган ҳолда таҳлил қилинган ва унинг Ўзбекистонда ривожланиши йўллари кўриб чиқилади.

Таянч иборалар: корпоратив бошқарув, корпоратив бошқарув тизими, корпоратив қонунчилик, акциядорлик жамияти, инвестиция, корпоратив бошқарувнинг глобал стандартлари, инновацион ривожланиш, корпоратив бошқарув моделлари.

ПЕРСПЕКТИВЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ

*Ибрагимова Саодат Абдумуминовна -
к.э.н., доцент Ташкентского государственного
технического университета имени И.Каримова*

Аннотация. В статье изучена национальная система корпоративного управления Узбекистана, рассматривается концепция, принципы и ключевые элементы структуры корпоративного управления с учетом различных нормативных актов и ее развитие в Узбекистане.

Ключевые слова: корпоративное управление, система корпоративного управления, корпоративное законодательство, акционерное общество, инвестиция, мировые стандарты корпоративного управления, инновационное развитие, модели корпоративного управления.

PROSPECTS FOR INNOVATIVE DEVELOPMENT OF CORPORATE GOVERNANCE IN UZBEKISTAN

*Ibragimova Saodat Abdumuminovna -
Candidate of Economic Sciences, professor
Tashkent State Technical University named after I. Karimov*

Annotation. The article studies the national corporate governance system of Uzbekistan, considers the concept, principles and key elements of the corporate governance structure, taking into account various regulations and its development in Uzbekistan.

Keywords: corporate governance, corporate governance system, corporate legislation, joint-stock company, investment, global corporate governance standards, innovative development, corporate governance models.

Введение. Признанное на мировом уровне корпоративное управление является одним из важнейших факторов, определяющих не только уровень экономического развития страны, но и социальный и инвестиционный климат. Опыт корпоративного управления стран доказывает, что для конкуренции и выхода на мировые рынки необходимы, прежде всего, постепенное экономическое реформирование, реструктуризация и углубление диверсификации, создание новых предприятий на основе высоких технологий. Процесс разгосударствления и приватизации предприятий, повсеместное внедрение принципов корпоративного управления в деятельность акционерных обществ укрепляют потенциал национальной экономики.

Реформы, связанные с развитием системы корпоративного управления в Узбекистане, в

основном направлены на реализацию таких мер, как внедрение современных методов корпоративного управления в национальную систему корпоративного управления, кардинальное повышение эффективности деятельности акционерных обществ, широкое привлечение в них иностранных инвестиций, обеспечение их открытости и привлекательности, создание благоприятных условий для усиления роли акционеров в стратегическом управлении; ведется огромная работа по коренному изменению принципов и подходов к системе корпоративного управления, приданию ей реальных качеств, типичных для рыночной экономики [1].

В частности, в 2014 году была принята новая редакция закона «О защите прав акционерных обществ и акционеров», а также Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по

внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», была утверждена «Программа мероприятий по коренному совершенствованию системы корпоративного управления», реализованы поставленные в ней задачи и мероприятия, принят «Кодекс корпоративного управления», и внедрены его рекомендации в деятельность акционерных обществ.

В «Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы», которая является основной программой развития страны, внедрение современных стандартов и методов корпоративного управления определено как одно из приоритетных направлений развития и либерализации экономики на последующие годы. Кроме того, в «Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы», принятой Указом Президента Республики Узбекистан, также установлены меры по развитию корпоративного права и внедрению современных принципов корпоративного управления, которые в настоящее время реализуются. Выявление путей эффективного решения задач, определенных на основе этих правительственных решений, необходимо для проведения важных исследований в этой области [2].

Следует отметить, что повышение качества корпоративного управления является для каждого акционерного общества стратегической задачей, решение которой может способствовать не только улучшению ее имиджа, но и достижению большей экономической эффективности процессов и устойчивому развитию в условиях построения инновационной, социально ориентированной экономики.

Обзор литературы. Следует отметить, что в результате анализа соответствующей литературы в различных исследованиях рассмотрена взаимосвязь вопросов корпоративного управления с инновациями. В частности, американские ученые Х. Сарпа, А. Субраманиан и К. Субраманиан [Sarpa et al. 2014] разработали теорию, в которой показали, как внутренние и внешние механизмы корпоративного разъединения влияют на инновации [4].

Х. Шадаб [Shadab 2008] в своем исследовании инноваций и корпоративного управления изучал такие вопросы, как структура управления, стоимость акционерного капитала, внутренний контроль, а также то, как корпоративное право США повлияло на инновационную деятельность корпораций.

Итальянский ученый Ф. Беллок [Belloc 2012] описывает три основных фактора, в кото-

рых инновационная деятельность компании формулируется в системе корпоративного управления: корпоративная собственность, корпоративные финансы и труд. Исследования другой группы ученых сосредоточены на вопросах инновационного развития корпоративного управления. В частности, автор М. Осалливан [O'Sullivan 2000] рассмотрел теорию организационного контроля, которая учитывает применение инноваций для корпоративного управления. Швейцарский ученый М. Хильб [Hilb 2018] вводит новую, интегрированную трансформацию корпоративного управления, основанную на модели KISS [4].

На основе этой инновационной интернационализации исследователь К. Курпаяниди предлагает концепцию корпоративного управления предприятиями с государственным участием в Узбекистане, анализирует препятствия и проблемы для практического применения этой концепции, а также разрабатывает рекомендации по развитию корпоративного управления на предприятиях с государственным участием [Kurpayanidi 2019]. Российские ученые И. Белликова, В. Вербицкого, А. Пономарева [Belikov et al. 2011] рассматривают модернизацию экономики страны через инновационное развитие корпоративного управления.

Р. Садыкова [Садыкова 2010] в своей монографии глубоко исследовала корпоративное управление как фактор инновационного развития. И. Филатотчев, Р.В. Агилера, М. Райт [Filatotchev et al. 2020] рассмотрели тему инноваций в корпоративном управлении и выдвинули основанные на инновациях предложения по формированию эффективной системы корпоративного управления [6].

Методы исследования. В исследовании использованы методы анализа и синтеза для изучения системы корпоративного управления, ее внутренних и внешних элементов, системный метод управления, метод научного наблюдения для выявления проблем в национальной системе корпоративного управления, а также абстрактно-логический метод определения перспектив инновационного развития национальной системы корпоративного управления на основе мировых стандартов. В качестве мирового стандарта были выбраны в основном принципы корпоративного управления G20/ОЭСР.

Анализ и результаты. Система корпоративного управления в акционерных обществах (АО) сложилась в соответствии с национальным корпоративным законодательством и с учетом международной практики, и сейчас она используется в качестве примера во всех действующих в стране акционерных обществах (рис.1).



Рис.1. Основные цели корпоративного управления[8]

Однако макроуровневая система корпоративного управления в стране, на наш взгляд, требует создания большего количества общественных организаций, которые способствуют развитию корпоративного управления. Потому что во многих зарубежных странах именно саморегулируемые, то есть неправительственные, организации также играют ключевую роль в развитии системы корпоративного управления.

В то же время, несмотря на определенные позитивные тенденции формирования и развития национальной системы корпоративного управления, накапливаются некоторые проблемы и нерешенные вопросы в сфере корпоративного управления, без решения которых дальнейшее развитие системы корпоративного управления, а также привлечение иностранных инвестиций, процесс достижения конкурентоспособности страны может быть затруднен.

К числу таких проблем и нерешенных вопросов можно отнести следующее:

- в результате сохранения устаревших административно-плановых подходов в управлении предприятиями акции по-прежнему считаются формальностью при выполнении условий корпоративного управления в деятельности акционерных обществ;

- деятельность наблюдательных советов акционерных обществ (особенно в акционерных обществах с государственным участием), их роль в стратегическом развитии предприятия практически не заметны, большинство членов наблюдательных советов не обладают достаточными знаниями и навыками;

- наличие избыточных и неэффективных требований по отношению к уставному капиталу и объему (например, минимальный размер уставного капитала должен быть не менее суммы, равной 400 тысячам долларов США, доля

иностранных инвесторов должна составлять не менее 15%) препятствует развитию акционерных обществ, заставляя их менять форму собственности;

- в связи с отсутствием эффективного механизма организации и обеспечения деятельности миноритарных акционеров в акционерных обществах, акционерное общество не в состоянии в полной мере реализовать свои полномочия по защите прав и законных интересов акционеров;

- нет неразрывной связи между Республиканским фондовым рынком и корпоративным управлением, не заметна роль фондовой биржи в развитии эффективного корпоративного управления, продвижении стандартов корпоративного управления;

- трудности привлечения иностранных инвесторов при продаже своих пакетов акций, в том числе государственных акций, обусловлены низкой инвестиционной привлекательностью акционерных обществ;

- уровень использования информационно-коммуникационных технологий в реализации эффективного корпоративного управления в акционерных обществах очень низок;

- кодекс корпоративного управления разработан не достаточно, не предусматривает механизмов и методологических аспектов выполнения некоторых его рекомендаций (например, как организовываются комитеты Наблюдательного совета, как называются комитеты, каковы их функции, как отбираются и избираются кандидаты в независимое членство в Наблюдательном совете, как выполняется рекомендация о соблюдении международного принципа Comply or explain («Соблюдай или объясни») и т.д.) [7].

Инновационное развитие корпоративного управления имеет следующие преимущества: повышает инвестиционную привлекательность; помогает привлечь долгосрочных инвесторов; позволяет снизить стоимость кредитования; увеличивает рыночную стоимость компании или акционерного общества, а также практическое применение предложений и рекомендаций, определяющих перспективы инновационного развития национальной системы корпоративного управления на основе мировых стандартов; служит совершенствованию нормативно-правовой и институциональной базы системы корпоративного управления Узбекистана, что повышает эффективность и прозрачность деятельности акционерных обществ, роли акционеров и других заинтересованных сторон в развитии системы корпоративного управления Республики Узбекистан.

Повышение качества корпоративного управления является для каждой компании стратегической задачей, решение которой может способствовать не только улучшению ее имиджа, но и достижению большей экономической эффективности процессов и устойчивому развитию. Согласно Принципам корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (Organisation for Economic Co-operation and Development) целью корпоративного управления является содействие созданию **среды доверия, прозрачности и ответственности**, которая необходима для стимулирования долгосрочных капиталовложений, финансовой стабильности и честности в предпринимательской деятельности, что в свою очередь обеспечивает более стремительный рост и развитие инклюзивных обществ.

Корпоративное управление включает в себя систему взаимоотношений между менеджментом компании, её наблюдательным советом (советом директоров), её акционерами и иными заинтересованными лицами. Корпоративное управление также определяет структуру, с помощью которой устанавливаются цели компании, а также способы достижения этих целей и мониторинг результатов деятельности.

Качество корпоративного управления влияет на расходы компаний по получению доступа к капиталу для дальнейшего роста и на степень уверенности, с которой те, кто предоставляет данный капитал, прямо или косвенно, могут принимать участие в создании добавленной стоимости на справедливых и равных условиях. Поэтому правила и практики корпоративного управления вместе обеспечивают наличие структуры, которая **помогает ликвидировать разрыв между сбережениями домохозяйств и инвестициями в реальную экономику**. Как

следствие, надлежащее корпоративное управление убедит акционеров и иных заинтересованных лиц, что их права защищены, и позволит компаниям снизить расходы и облегчить доступ на рынок капитала.

Сегодня это представляет особую важность в рамках глобальных рынков капитала. Международные потоки капитала позволяют компаниям получить доступ к финансированию от более широкого круга инвесторов. Если компании и страны готовы в полном объеме пользоваться преимуществами глобального рынка капитала, и если они хотят привлечь долгосрочный «терпеливый» капитал, то методы корпоративного управления должны заслуживать доверия и быть понятными по разные стороны границ и придерживаться международно признанных принципов.

Даже в том случае, если компании не полагаются главным образом на иностранные источники финансирования, заслуживающая доверия структура корпоративного управления в совокупности с эффективными механизмами надзора и правоприменения поможет повысить уровень доверия внутренних инвесторов, уменьшить стоимость капитала, укрепить надлежащее функционирование финансовых рынков и, в конечном итоге, стимулировать более стабильные источники финансирования.

Единой модели надлежащего корпоративного управления не существует. Однако в основе надлежащего корпоративного управления лежат некоторые общие элементы. Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР основаны на этих общих элементах и сформулированы таким образом, чтобы охватить различные существующие модели.

Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР помогают директивным органам проводить оценку и совершенствовать правовые, регуляторные и институциональные рамки корпоративного управления в целях оказания содействия экономической эффективности, устойчивому росту и финансовой стабильности.

Принципы ОЭСР, впервые принятые в 1999 году, стали международным ориентиром для директивных органов, инвесторов, корпораций (акционерных компаний) и других заинтересованных лиц во всем мире. Также они были приняты в качестве одного из Ключевых стандартов устойчивых финансовых систем Совета по вопросам финансовой стабильности и стали основой для Отчётов Всемирного Банка по соблюдению стандартов и кодексов (ОССК) в сфере корпоративного управления. Проект последней редакции Принципов обсуждался на форуме G20/ОЭСР по вопросам корпоративного управления в апреле 2015 года. После указан-

ной встречи Совет ОЭСР принял Принципы 8 июля 2015 года.

Текст Принципов затем представлен 15-16 ноября 2015 года в Анталии на Саммите Лидеров G20, на котором указанный текст был одобрен как Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР. Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР не являются обязательными для исполнения и не преследуют цель давать детальные рецепты для национального законодательства. Их задача заключается в определении целей и предложении различных способов их достижения. Принципы призваны предоставить прочную, но гибкую ссылку для директивных органов и участников рынка в целях разработки своих собственных структур корпоративного управления. Чтобы оставаться конкурентоспособными в изменяющемся мире, компании должны разрабатывать и утверждать свои практики корпоративного управления, отвечающие новым потребностям и использующие новые появляющиеся возможности [9].

К примеру, согласно Принципам фондовые рынки могут играть значительную роль в усовершенствовании корпоративного управления посредством создания и применения требований, которые продвигают эффективное корпоративное управление со стороны своих зарегистрированных на бирже эмитентов.

Также фондовые рынки предоставляют площадки, с помощью которых инвесторы могут проявлять свою заинтересованность в корпоративном управлении отдельного эмитента (или заявлять об отсутствии такой заинтересованности), разрешая им продавать или покупать ценные бумаги эмитента в зависимости от обстоятельств. В связи с этим качество правил и нормативных актов в сфере фондового рынка, устанавливающих листинговые критерии для эмитентов и регулирующих торговлю на его площадках, является важным элементом структуры корпоративного управления.

Принципы призывают раскрывать информацию о политике в сфере выплаты вознаграждений членам совета директоров и менеджменту. В частности, акционерам важно понимать политику в сфере выплаты вознаграждений, а также общую сумму компенсационных пакетов, согласованных в рамках такой политики. Акционеры также заинтересованы в том, как вознаграждение и результаты деятельности компании связаны друг с другом, когда они оценивают способности совета директоров и те качества, которыми должны обладать кандидаты в члены совета директоров.

Различные формы права акционеров голосовать по вопросу выплаты вознаграждений членам совета директоров и менеджменту (обя-

зательный или рекомендательный характер голосования, ожидаемое и/или фактическое право, применение к членам совета директоров и/или ключевым руководящим лицам, индивидуальное и/или совокупное вознаграждение, политика выплаты компенсаций и/или фактическое вознаграждение) играют важную роль в передаче совету директоров силы и тональности настроений среди акционеров.

Выводы и заключение. Для инновационного развития национальной системы корпоративного управления необходимо:

- разработать «Концепцию развития системы корпоративного управления», рассчитанную на длительный период в Узбекистане, в которой определены цели, задачи и принципы государственной политики в области корпоративного управления, а также реализация настоящей рамочной программы;

- с учетом дефицита общественных организаций, содействующих и способствующих развитию корпоративного управления в республике, создать условия для существования общественных организаций различных некоммерческих форм (например, Форум корпоративного управления Узбекистана, Ассоциация независимых членов Наблюдательного совета, Ассоциация корпоративных директоров, общество корпоративных консультантов, Гильдия институциональных и стратегических инвесторов, Ассоциация внутренних аудиторов и т.д.);

- поскольку фондовый рынок является одним из основных элементов контроля за эффективным ведением корпоративных отношений, который обеспечивает неразрывную связь между кооперативным управлением и республиканским фондовым рынком через листинговый механизм фондовой биржи, осуществить следующие мероприятия: внести порядок оценки системы корпоративного управления эмитента в перечень процедур листинга акций, перечисленных в статье 15 Закона «О биржах и биржевой деятельности»; внести изменения в Правила листинга РФБ «Ташкент», предусматривающие требование от эмитента принятия на себя обязательств по соблюдению рекомендаций Кодекса корпоративного управления;

- в целях эффективного внедрения международных принципов и стандартов корпоративного управления в стране внести следующие изменения и дополнения в Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»: для разграничения акций акционерных обществ от свободно продаваемых и продаваемых необходимо ввести в законодательство понятие «общность публичных акций», а также определить основные особенности акционерных обществ (например, наличие неограниченного числа ак-

ционеров в акционерных обществах, свободное движение акций на рынке и т.д.); отменить требования о том, что доля иностранного инвестора в уставном капитале акционерных обществ должна быть не менее 15 %; ввести понятие «электронный бюллетень для голосования» в статью 70 Закона в целях обеспечения правовой основы возможности голосования по электронной почте (заверенной электронной цифровой подписью) для акционеров, которые не могут лично участвовать в общем собрании акционеров;

- в целях привлечения иностранных инвестиций в акционерные общества в первую очередь, принять меры по повышению их инвестиционной привлекательности, для чего следует: разработать и апробировать методику оценки инвестиционной привлекательности предприятий на государственном уровне; разработать и утвердить государственную программу повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ по отраслям и предприятиям;

- разработать нормативно-правовую базу, устанавливающую новые аспекты корпоративных отношений и управления в целях дальнейшего совершенствования и повышения роли интегрированных корпоративных структур (хол-

динги, хозяйственные объединения и др.), осуществляющих единую политику в обеспечении устойчивости базовых отраслей экономики республики и в поддержке ведущих предприятий отраслей промышленности;

- создать правовые основы системы корпоративной социальной ответственности, способствующие повышению социальной направленности предприятий в форме акционерных обществ и иных форм собственности, а также обеспечению социальной, экономической и экологической стабильности страны;

- разработать и внедрить практические приложения, методические рекомендации в целях обеспечения методических аспектов соблюдения рекомендаций Кодекса корпоративного управления.

Помимо полномочий наблюдательного совета, предусмотренных законодательством или Кодексом корпоративного управления, должны быть включены следующие задачи: развитие и контроль системы управления рисками в акционерных обществах; разработка и раскрытие политики поощрения членов исполнительного органа и наблюдательного совета в акционерных обществах; контроль за процессом раскрытия и предоставления информации.

Источник и список использованной литературы:

1. Закон Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. URL: <https://lex.uz/docs/2382411> (дата обращения: 22.08.2020).
2. Указ Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 2015 года № ПП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах». // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. URL: <https://lex.uz/docs/2635199> (дата обращения: 22.08.2020).
3. Официальный сайт Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.stat.uz>.
4. Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations. Bank of International Settlements (BIS). [Электронный ресурс]. URL: <http://www.bis.org>.
5. Бурков В.Н., Азеев И.А., Баранчикова Е.А., Крюков С.В., Семенов П.И. Механизмы корпоративного управления. – М.: ИПУ РАН, 2004. – 109 с.
6. Berle A.A. and Means G. The Modern Corporations and Private Property, 1st ed., Macmillan, New York, NY, 2018.
7. Ибрагимова С.А. Роль корпоративного управления в международной практике. / ЎзР ОЎМТВ, ТДТУ «Корпоратив бошқарув: назария ва амалиёт» шлмий мақолалар тўплами. – Т., 2019, 23 январь, 182-183-б.
8. Ибрагимова С.А. Роль инновации в экономическом росте./ XXXIV Международные Плехановские Чтения. Материалы международной научно-практической конференции. Российский экономический университет им. Г.В.Плеханова. – Москва: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В.Плеханова» 4 февраля, 2021 г. – С. 137- 139.
9. Мухамаджанов Ш.С. Корпоративное управление и его развитие в Узбекистане. // Экономика Центральной Азии. – 2021. – Том 5. – № 2. – С. 207-224.
10. Матненко Н.Н. Сравнительная характеристика моделей корпоративного управления. // Вопросы экономики и управления. – 2019. – № 3(19). – с. 13-18.
11. Nandelstadh A.V. and Rosenberg M. Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance: Evidence from Finland, working papers No.497, Swedish School of Economics and Business Administration, Helsinki, May 2018. Freeman R.E.Strategic Management: A Stakeholder Approach, Cambridge University Press, Cambridge. 2018.
12. Salvioni D.M.; Gennari F. Corporate governance, sustainability and capital markets orientation. Int. J. Manag. Sustain. 2019, 3, 469–483.