МЕХАНИЗМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

Исмаилов Аллаёр Рашидович,
Доцент,
Ташкентский государственный экономический университет
Телефон: +998977387454, электронная почта:
Ismailovallayor@gmail.com
Независимый научный сотрудник, Ашуров Фуркатжон Шухратович
Ташкентский государственный экономический университет
Телефон: +998880073003, электронная почта: f.ashurov3003@gmail.com

Аннотация. *В статье исследованы ключевые механизмы корпоративного управления в акционерных обществах: общее собрание акционеров, совет директоров (наблюдательный совет), исполнительные органы, независимые директора, комитеты совета, внутренний аудит, управление рисками, раскрытие информации, дивидендная политика и инструменты защиты прав миноритарных акционеров. Установлено, что за 2014–2024 гг. доля юрисдикций, требующих или рекомендующих разделение функций генерального директора и председателя совета, выросла с 44 до 76 %, а доля юрисдикций, закрепляющих ответственность совета за риск-менеджмент, — с 62 до 92*

Ключевые слова: *корпоративное управление, акционерное общество, совет директоров, наблюдательный совет, независимый директор, акционер, внутренний контроль, риск-менеджмент, раскрытие информации.*

Annotatsiya. *Maqolada aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruvning asosiy mexanizmlari — aksiyadorlar umumiy yig‘ilishi, direktorlar (kuzatuv) kengashi, ijroiya organlari, mustaqil direktorlar, kengash qo‘mitalari, ichki audit, risklarni boshqarish, axborotni oshkor etish, dividend siyosati va minoritar aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish vositalari tadqiq etilgan. 2014–2024 yillarda bosh direktor va kengash raisi funksiyalarini ajratishni talab yoki tavsiya qiluvchi yurisdiksiyalar ulushi 44 foizdan 76 foizgacha, kengashning risk-menejment uchun javobgarligini belgilovchi yurisdiksiyalar ulushi esa 62 foizdan 92 foizgacha oshgani aniqlandi.*

Kalit so‘zlar: *korporativ boshqaruv, aksiyadorlik jamiyati, direktorlar kengashi, kuzatuv kengashi, mustaqil direktor, aksiyador, ichki nazorat, risk-menejment, axborotni oshkor etish.*

Abstract. *The article examines the key mechanisms of corporate governance in joint-stock companies: the general meeting of shareholders, board of directors (supervisory board), executive bodies, independent directors, board committees, internal audit, risk management, disclosure, dividend policy and mechanisms protecting minority shareholders. The study finds that between 2014 and 2024 the share of jurisdictions requiring or encouraging separation of the CEO and board-chair roles increased from 44% to 76%, while the share assigning risk-management responsibility to the board rose from 62% to 92%.*

Keywords: *corporate governance, joint-stock company, board of directors, supervisory board, independent director, shareholder, internal control, risk management, disclosure.*

Введение. Современное акционерное общество представляет собой сложную систему распределения прав собственности, контроля и управленческой ответственности. Разделение функций собственника и менеджера создает агентскую проблему: лица, принимающие оперативные решения, могут обладать информационным преимуществом и иметь стимулы, не полностью совпадающие с интересами акционеров. Классическая постановка данной проблемы сформулирована в работах М. Дженсена и У. Меклинга [1]. Корпоративное управление поэтому следует рассматривать не только как совокупность органов управления, но и как систему экономических, организационных, правовых и информационных механизмов, ограничивающих агентские издержки и обеспечивающих подотчетность органов общества.

Международная практика постепенно сместила акцент с формального соблюдения корпоративных процедур на эффективность совета, независимость контроля, управление рисками, качество раскрытия информации и устойчивость бизнеса. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023 выделяют права и справедливое отношение к акционерам, раскрытие информации, обязанности совета и устойчивость как системообразующие элементы качественного корпоративного управления [2]. В Узбекистане институциональной основой развития практики выступает Кодекс корпоративного управления, одобренный в 2015 г. и предусматривающий принятие акционерными обществами внутренних

положений об информационной политике, внутреннем контроле, дивидендной политике и урегулировании конфликта интересов [3].

Цель исследования — систематизировать механизмы корпоративного управления в акционерных обществах, оценить современные международные тенденции их развития и сформировать практическую модель повышения эффективности корпоративного контроля. Научная новизна состоит в объединении органов, процедур и контрольных инструментов в единую функциональную модель «права — стратегия — контроль — риск — прозрачность — устойчивость» и в количественной интерпретации изменений международных практик за десятилетний период.

Материалы и методы. Кодекс корпоративного управления Республики Узбекистан, классические исследования агентской теории, а также работы по советам директоров, внутреннему контролю и защите прав инвесторов [1–9]. Методами исследования выступили: сравнительный институциональный анализ; контент-анализ нормативных и рекомендательных документов; структурно-функциональная декомпозиция механизмов корпоративного управления; количественное сопоставление показателей за 2014 и 2024 гг.; аналитическое обобщение.

Для количественной оценки направления изменений использован показатель абсолютного прироста доли юрисдикций: $\Delta P = P2024 - P2014$, где P — доля юрисдикций, имеющих соответствующее требование или рекомендацию. Дополнительно рассчитан относительный прирост: $g = (P2024 / P2014 - 1) \times 100\ \%$. Такой подход не оценивает финансовую эффективность отдельной компании, но позволяет измерить интенсивность институционального распространения конкретного механизма корпоративного управления.

Таблица 1

Функциональная система механизмов корпоративного управления в акционерном обществе

Механизм	Ключевая функция	Ожидаемый управленческий эффект
Общее собрание акционеров	Реализация базовых прав собственников	Легитимность стратегических и имущественных решений
Совет директоров / наблюдательный совет	Стратегическое руководство и контроль менеджмента	Снижение агентских рисков, повышение подотчетности

Независимые директора	Независимое суждение и контроль конфликтов интересов	Баланс интересов контролирующих и миноритарных акционеров
Комитет по аудиту	Контроль отчетности, аудита и внутреннего контроля	Повышение надежности финансовой информации
Комитет по назначениям и вознаграждениям	Кадровая политика и мотивация руководства	Связь вознаграждения с долгосрочными результатами
Внутренний аудит и комплаенс	Оценка процессов, соблюдения правил и контроля	Раннее выявление нарушений и слабых мест
Риск-менеджмент	Идентификация, оценка и мониторинг рисков	Повышение устойчивости и качества решений
Раскрытие информации	Снижение информационной асимметрии	Рост прозрачности и доверия инвесторов
Дивидендная политика	Предсказуемое распределение прибыли	Снижение конфликта между реинвестированием и выплатами

Результаты. Анализ показал, что наиболее существенное институциональное усиление произошло в механизмах независимости совета и риск-менеджмента. По данным OECD Corporate Governance Factbook 2025, доля юрисдикций, в которых разделение функций генерального директора и председателя совета требуется или поощряется, увеличилась с 44 % в 2014 г. до 76 % в 2024 г. Абсолютный прирост составил 32 процентных пункта, а относительный — 72,7 %. Это отражает стремление снизить концентрацию управленческой и контрольной власти в одном лице.

Еще более высокий конечный уровень достигнут в сфере управления рисками: доля юрисдикций, закрепляющих ответственность совета за риск-менеджмент, выросла с 62 % до 92 %. Абсолютный прирост равен 30 процентным пунктам, относительный — 48,4 %. К 2024 г. риск-менеджмент, таким образом, практически стал стандартной функцией совета в рассматриваемой выборке.

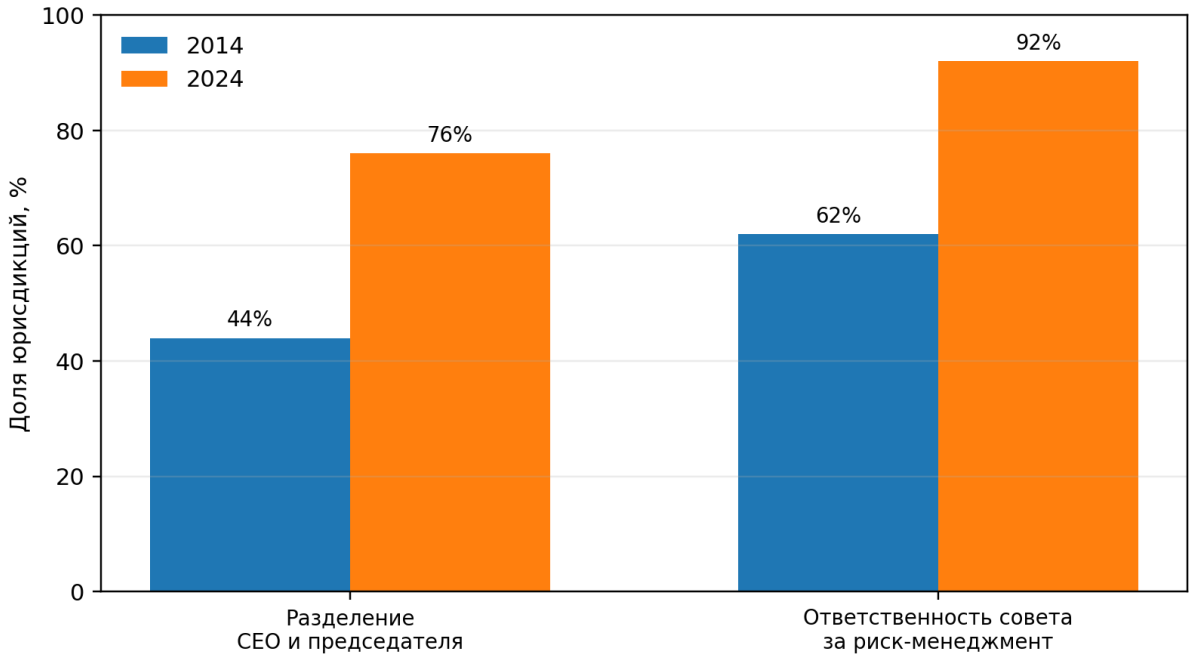


Рис. 1. **Динамика распространения ключевых механизмов корпоративного управления, 2014–2024 гг., % юрисдикций**

Таблица 2

Количественная оценка изменения отдельных механизмов корпоративного управления

Показатель	2014, %	2024, %	Δ, п.п.	Относительный прирост, %
Разделение CEO и председателя совета	44	76	+32	+72,7
Ответственность совета за риск-менеджмент	62	92	+30	+48,4
Обязательные критерии вознаграждения	39	54	+15	+38,5
Раскрытие квалификации кандидатов в совет	61	88	+27	+44,3

Структурный анализ позволяет выделить три взаимодополняющих контура корпоративного управления. Первый — контур собственности и прав акционеров: участие в общих собраниях, голосование, получение дивидендов, доступ к существенной информации и защита от ущемления прав. Второй — контур стратегического контроля: совет, независимые директора и комитеты.

Третий — контур операционной надежности: внутренний контроль, внутренний аудит, комплаенс, риск-менеджмент и внешняя аудиторская проверка. Эффективность корпоративного управления определяется не наличием каждого элемента отдельно, а качеством их взаимодействия.

Обсуждение. Полученные результаты подтверждают, что корпоративное управление эволюционирует от модели, ориентированной преимущественно на контроль менеджмента, к модели, объединяющей стратегическое руководство, независимость совета, управление рисками и устойчивость. Рост распространенности разделения ролей CEO и председателя совета особенно важен с точки зрения баланса полномочий: председатель совета организует надзор за менеджментом, тогда как CEO отвечает за текущее управление. Их совмещение не обязательно означает неэффективность, однако увеличивает потребность в компенсирующих механизмах — сильном составе независимых директоров, ведущем независимом директоре и самостоятельных комитетах [4; 7].

Механизм раскрытия информации выступает связующим звеном между внутренним управлением и внешней дисциплиной рынка. Инвестор может адекватно оценить компанию только при наличии своевременной информации о структуре собственности, существенных рисках, результатах деятельности, связанных сторонах и политике вознаграждения. Снижение информационной асимметрии способно уменьшить стоимость внешнего капитала и повысить доверие инвесторов, однако причинно-следственная связь зависит от качества правоприменения и состояния рынка капитала [5; 6].

Таблица 3

Предлагаемая система KPI корпоративного управления для акционерного общества

Блок	Пример KPI	Целевой ориентир
Совет и независимость	Доля независимых членов совета	Не ниже требований законодательства/кодекса; повышение при высокой концентрации собственности
Комитеты	Доля заседаний комитетов с кворумом и документированными решениями	100 %

Риск-менеджмент	Доля ключевых рисков с утвержденным владельцем и планом реагирования	100 %
Внутренний аудит	Исполнение плана внутреннего аудита	≥ 90 %
Корректирующие действия	Доля просроченных критических мероприятий	0 %
Раскрытие информации	Доля обязательных раскрытий, опубликованных в срок	100 %
Акционеры	Доля вопросов/обращений акционеров, рассмотренных в установленный срок	100 %

Практическая ценность предложенной системы KPI состоит в переводе корпоративного управления из категории декларативного соответствия в измеримый управленческий процесс. Например, показатель «доля независимых директоров» отражает структуру совета, но должен дополняться показателями посещаемости заседаний, работой комитетов, исполнением решений и качеством контроля рисков. Такой многомерный подход позволяет избежать ситуации, когда формальное соответствие кодексу не сопровождается реальным улучшением контроля.

Ограничение исследования заключается в том, что международные показатели OECD описывают институциональные требования и рекомендации юрисдикций, а не фактическое качество корпоративного управления в каждой компании. Кроме того, выборки по отдельным индикаторам могут различаться. Поэтому значения 44–76 % и 62–92 % следует интерпретировать как характеристику развития нормативно-рекомендательной среды, а не как прямую оценку эффективности акционерных обществ [4].

Заключение. Для акционерных обществ Узбекистана приоритетными направлениями являются: повышение фактической независимости наблюдательных советов; развитие комитетов по аудиту, назначениям и вознаграждениям; интеграция риск-менеджмента со стратегическим планированием; усиление роли внутреннего аудита; стандартизация раскрытия информации; защита миноритарных акционеров; переход к

измеримым KPI качества корпоративного управления. Реализация этих мер позволяет повысить подотчетность органов управления, прозрачность решений и устойчивость компании в долгосрочной перспективе.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. **Jensen M. C., Meckling W. H.** Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. — 1976. — Vol. 3, No. 4. — P. 305–360. — DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

2. **OECD.** G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. — Paris: OECD Publishing, 2023. — 53 p. — DOI: 10.1787/ed750b30-en.

3. **Кодекс корпоративного управления Республики Узбекистан:** одобрен Комиссией по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления 31.12.2015 // Агентство по управлению государственными активами Республики Узбекистан. — [Электронный ресурс]. — URL: https://gov.uz/en/davaktiv/sections/view/6336 (дата обращения: 28.09.2026).

4. **OECD.** OECD Corporate Governance Factbook 2025. — Paris: OECD Publishing, 2025. — 256 p. — DOI: 10.1787/f4f43735-en. (OECD)

5. **Shleifer A., Vishny R. W.** A Survey of Corporate Governance // The Journal of Finance. — 1997. — Vol. 52, No. 2. — P. 737–783. — DOI: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x.

6. **La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.** Law and Finance // Journal of Political Economy. — 1998. — Vol. 106, No. 6. — P. 1113–1155.

7. **Fama E. F., Jensen M. C.** Separation of Ownership and Control // Journal of Law and Economics. — 1983. — Vol. 26, No. 2. — P. 301–325.

8. **Adams R. B., Hermalin B. E., Weisbach M. S.** The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey // Journal of Economic Literature. — 2010. — Vol. 48, No. 1. — P. 58–107.

9. **Tricker B.** Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices. — 4th ed. — Oxford: Oxford University Press, 2019. — 568 p.