

# Особенности достижения эффективности корпоративного управления в Узбекистане

А.Айсачев

a.aysachev\_89@mail.ru

Андижанский филиал Ташкентского государственного экономического университета

**Аннотация:** В данной статье на основе проводимых в нашей стране стремительных реформ рассматриваются вопросы модернизации всех отраслей экономики, дальнейшего повышения эффективности управления деятельностью акционерных обществ с государственной долей.

**Ключевые слова:** бизнес, эффективность, капитал, инвестиции, экономика, предприятие, рынок, стратегия, акции

## Peculiarities of achieving corporate governance efficiency in Uzbekistan

A. Aysachev

a.aysachev\_89@mail.ru

Andijan branch of Tashkent State Economic University

**Abstract:** Based on the rapid reforms carried out in our country, this article examines the issues of modernization of all sectors of the economy, further improving the efficiency of managing the activities of joint-stock companies with a state share.

**Keywords:** business, efficiency, capital, investments, economy, enterprise, market, strategy, stocks

В настоящее время, на основе проводимых в нашей стране масштабных и динамичных реформ, возрастает значение модернизации всех отраслей экономики, их технического и технологического обновления, а также формирования конкурентной бизнес-среды. В этот процесс активно вовлекаются хозяйствующие субъекты, создаваемые на базе приватизированных предприятий, а также акционерные общества с государственной долей, для которых особенно важно повышение эффективности управления их деятельностью.

В контексте дальнейшего углубления проводимых реформ подчеркивается, что «... необходимо ставить перед собой не только задачи развития основных

отраслей экономики, но, прежде всего, комплексного развития регионов, обеспечения жизненно важных интересов всех граждан нашей страны и увеличения их доходов» [1].

В этом отношении важное значение для стратегии развития акционерных обществ и эффективного управления имеет Стратегия действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан на 2017-2021 годы, разработанная Президентом Республики Узбекистан Ш.М.Мирзиёевым.

В разделе «Приоритетные направления развития и либерализации экономики» данной Стратегии особое внимание уделено процессам развития деятельности акционерных обществ и организации эффективного управления ими, включая внедрение современных принципов и методов корпоративного управления, а также укрепление роли акционеров в стратегическом управлении предприятиями [2].

На основании библиографического анализа, проведённого по материалам зарубежных стран, в число учёных, занимавшихся исследованием данной темы, можно включить следующих авторов: Adolf A. Berle va Gardiner C. Means, R. Solow, Michael C. Jensen va William H. Meckling, John R. Boatright, Stephen Bainbridge.[3]

В настоящее время корпоративная форма ведения бизнеса в Узбекистане является относительно новой и находится на стадии становления. Она не обладает достаточным управленческим опытом и фактически функционирует без эффективных технологий управления и квалифицированных специалистов в области корпоративного менеджмента.

Проведённые в республике экспертные исследования позволяют утверждать, что действующая система управления зачастую не имеет стратегической и рыночной основы и во многом зависит от опыта, интуиции и добросовестности отдельных специалистов. В большинстве случаев директор предприятия выполняет функции не стратегического руководителя, а главного контролёра и «двигателя» процессов технологического перевооружения.

Инвестиционные процессы на большинстве предприятий (по меньшей мере, 85%) не управляются рационально и осуществляются либо в случае крайней необходимости, либо случайным образом. Контроль за эффективностью использования инвестиций, включая капитальные вложения, осуществляется на недостаточном уровне.

Эффективность корпоративного управления во многом зависит от структуры акционерного общества, степени концентрации пакетов акций, уровня правового регулирования деятельности акционерных обществ, а также от системы взаимоотношений между собственниками, менеджерами, кредиторами, инвесторами, банками и другими заинтересованными сторонами.

Причины возникновения проблемных ситуаций в корпоративном управлении, как правило, связаны с разделением права собственности и функций непосредственного управления, а также с конфликтом интересов между основными группами участников корпоративных отношений. В каждом акционерном обществе, исходя из масштаба его деятельности, характера взаимодействия с внешней средой и других внутренних и внешних факторов, решается вопрос о том, какие именно группы участников должны быть представлены в системе корпоративного управления.

В современных условиях акционеры прибегают к смене менеджмента и перераспределению собственности лишь в тех случаях, когда вероятность достижения успеха достаточно высока. В таких ситуациях противоборствующие стороны нередко идут на издержки и конфликты, стремясь достичь победы, а оппозиционная сторона зачастую пытается привлечь на свою сторону трудовой коллектив, использовать дополнительные механизмы перераспределения собственности (выпуск акций, реорганизацию), а также применять различные внешние административные, политические и иные средства.

По мнению отечественных специалистов в области корпоративного управления[4], в настоящее время процесс развития корпоративных отношений в стране в целом приобретает всё более выраженные черты, непосредственно связанные с переходом к рыночным отношениям и их влиянием на экономическое мышление и менталитет хозяйственного развития.

До настоящего времени в Узбекистане внедрению стандартов корпоративного управления и повышению их эффективности во всех предприятиях уделяется недостаточное внимание. Причины сложившейся ситуации заключаются в следующем:

- предприятия не осознают необходимости внедрения стандартов корпоративного управления;
- нормативно-правовая база в сфере акционерного законодательства несовершенна;
- применение критериев оценки эффективности корпоративного управления представляет значительные трудности [5].

Кроме того, отсутствие научно обоснованного аппарата оценки эффективности корпоративного управления затрудняет понимание необходимости соблюдения корпоративных стандартов. Изучение трудов отечественных и зарубежных исследователей показывает, что проблемы оценки экономической эффективности управленческих решений остаются второстепенными, хотя традиционные методы такой оценки на практике не могут быть эффективно применены к отечественным корпорациям. В связи с

этим актуальность научных исследований, направленных на решение данной сложной проблемы, чрезвычайно высока [6].

В настоящее время существуют две основные группы методик оценки эффективности корпоративного управления: управлеченческие и экономические.

Методы оценки, основанные на управлеченческих критериях, выражаются, как правило, в различных рейтингах. Так, корпоративный рейтинг «RID-Эксперт RA» оценивает соблюдение интересов собственников: соответствие компании требованиям законодательства Российской Федерации в сфере корпоративного управления, следование рекомендациям Кодекса корпоративного управления, наличие рисков нарушения прав акционеров и т.д. [7]. Недостатком данного подхода является то, что он не учитывает способность компании приносить доход, акцентируя внимание главным образом на юридическом соблюдении интересов собственников.

К аналогичным методикам относятся рейтинги CORE, «ПРАЙМ-ТАСС», Standard & Poor's, Brunswick UBS Warburg и др. Все эти методы основаны на субъективных оценках экспертов, каждому показателю присваивается вес, определяемый экспертным мнением. Для сопоставления результатов группы анализируемых компаний используется интегральный показатель, отражающий расстояние от координатной точки нормализованных показателей анализируемого предприятия до эталонной компании.

Недостаток этих методов заключается в том, что рейтинговые оценки обладают низкой информативностью, поскольку лишь показывают положение компании среди других фирм. Такие методы применимы только к компаниям, где механизмы корпоративного управления функционируют эффективно.

Отечественные методики часто носят противоречивый характер, так как основаны на экспертных оценках, а зарубежные подходы не всегда могут быть использованы применительно к местным предприятиям, поскольку последние не соответствуют требованиям иностранных оценщиков в части прозрачности информации. Формирование показателей эталонных компаний также вызывает сомнения, так как со временем ориентиры могут меняться. Кроме того, взаимосвязи между показателями зачастую не учитываются.

Таким образом, существующие методы оценки эффективности корпоративного управления не позволяют в полной мере дифференцировать интересы собственников и уточнить экономические механизмы, определяющие результаты деятельности анализируемых предприятий.

Методы оценки эффективности корпоративного управления, основанные на экономических критериях, включают:

- статистически обоснованные модели прогнозирования вероятности банкротства предприятия в заданный период времени;

- рейтинговые методики ранжирования предприятий;
- сетевые методы классификации предприятий по категориям;
- методики определения рейтинга предприятия в целях кредитования.

Недостатком данных методов является то, что они основываются преимущественно на оценке экономической выгоды. При этом не учитывается заинтересованность собственников в деятельности предприятия, например, их интерес к установлению контроля над управлением компанией, к возможности влиять на управленческие решения и т.п.

Кроме того, в современной практике применяются различные количественные методы оценки эффективности корпоративного управления, основанные на анализе рыночной стоимости предприятия и его финансового состояния, которые позволяют получать результаты, характеризующие эффективность управленческой деятельности (см. рис. 1).

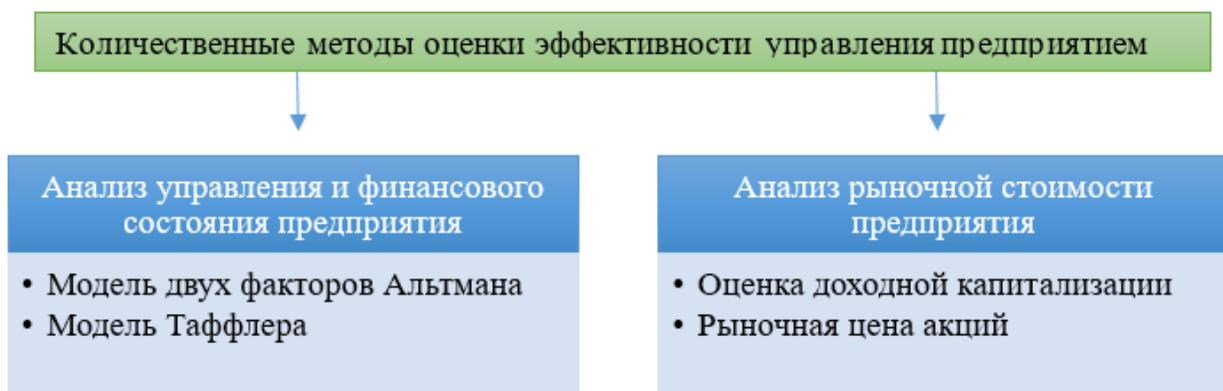


Рис. 1. Количественные методы оценки эффективности управления предприятием

*Источник: Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий. - М.: Радио и связь, 1993. - 366с.*

Анализ финансового состояния предприятия осуществляется в два этапа:

- оценивается вероятность банкротства (на основе двухфакторной модели Альтмана);
- оценивается финансовая устойчивость предприятия (с использованием модели Таффлера).

Двухфакторная модель Альтмана позволяет определить уровень вероятности банкротства компании, тогда как многофакторная модель Таффлера направлена на построение модели платежеспособности предприятия. В результате все рассчитанные показатели сопоставляются, и формируется заключение о финансовом положении компании.

Недостатком данного метода является то, что компании, испытывающие финансовые трудности, как правило, стараются не публиковать отчетность, вследствие чего невозможно получить достоверные данные на протяжении длительного времени. Информация, представленная в отчетах, может быть

недостоверной, и это приводит к тому, что одни показатели деятельности свидетельствуют о неплатежеспособности предприятия, в то время как другие создают впечатление стабильности его работы.

#### Оценка рыночной стоимости предприятия

Второй метод оценки эффективности корпоративного управления основан на анализе рыночной стоимости компании.

Метод капитализации доходов предполагает определение стоимости предприятия путем деления текущих доходов на коэффициент капитализации. Этот подход основывается на предположении, что будущие доходы компании останутся на уровне текущих. Основным недостатком данного метода является именно это допущение, так как в реальности динамика прибыли может существенно изменяться.

Метод оценки рыночной цены акций заключается в сравнении курсовой стоимости акций за текущий и предыдущие периоды. Основная сложность применения данного подхода заключается в отсутствии исходных данных, поскольку на биржах котируются акции ограниченного круга местных компаний.

Таким образом, все методы оценки эффективности корпоративного управления, заимствованные из зарубежной практики и адаптированные к местным условиям, не всегда дают устойчивый результат. Это обуславливает необходимость разработки принципиально новых подходов, основанных на современных методах оценки экономической эффективности корпоративного управления, соответствующих национальной специфике [8].

В настоящее время к числу проблем системы управления акционерными обществами можно отнести следующие: низкий уровень активности в формировании практических механизмов корпоративного управления и контроля, а также недостаточная разработанность долгосрочных механизмов защиты интересов акционеров, предотвращающих возникновение конфликтов.

Тем не менее экономика страны постепенно переходит на качественно новый этап развития, характеризующийся устойчивостью и закреплением права собственности, что свидетельствует о стабилизации рыночных отношений.

Подводя итог, можно отметить, что в представленной трактовке сущности корпоративного управления акцентируется внимание на потенциале синергии совместной деятельности и необходимости постановки вопросов собственности уже на этапе формирования интегрированных корпоративных структур. При этом функции управления следует рассматривать не только как совокупность обязанностей отдельных участников корпорации, но и как результат их совместной деятельности, направленной на достижение общих целей и интересов.

## Использованная литература

1. Мирзиёев Ш.М. Речь на совместном заседании палат Олий Мажлиса, посвящённом церемонии вступления в должность Президента Республики Узбекистан // Газета «Халқ сўзи», 15 декабря 2016 г., № 247 (6682).
2. Приложение № 1 к Указу Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 «Стратегия действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан на 2017-2021 годы по пяти приоритетным направлениям развития».
3. To‘ychiyev, Abduraxmon. "Agrobiznesni innovatsion rivojlantirish loyihalarini moliyalashtirishning metodologik asoslari." YASHIL IQTISODIYOT VA TARAAQQIYOT 1.11-12 (2023).
4. Иванова Е.А., Шишкина Л.В. Корпоративное управление. - Ростов н/Д: «Феникс», 2007. - 256с.
5. Филатова А.А., Кравченко К.А. Современная практика корпоративного управления в российских компаниях - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 245с.
6. Моисеев С. Регулирование деятельности рейтинговых агентств на национальном рынке // Вопросы экономики, 2009. - №2. - С. 42.
7. Hoshimov A.A. Korporativ boshkaruv shaklidagi tuzilmalarni rivojlantirish istiqbollari. - T.: Fan, 2003.
8. Айсачев Абдулфотих Абдулфаизович. (2024). ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЕГИОНАЛЬНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА В РАЗРЕЗЕ ТЕРРИТОРИИ РЕГИОНА. Web of Discoveries: Журнал анализа и изобретений, 2 (6), 119-127. Получено с <https://webofjournals.com/index.php/3/article/view/1618>
9. Туйчиев, А. Г., & Сафина, Н. Т. (2018). МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ И ИХ ТРАНСФЕРТА: ПРОБЛЕМЫ, ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА. In Инновационные технологии на транспорте: образование, наука, практика (pp. 235-237).