



КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ В ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ: ОСОБЕННОСТИ ГОРНОДОБЫВАЮЩЕГО СЕКТОРА УЗБЕКИСТАНА

Косимова Раъно

Акционерное общество «Навоийский горно-металлургический комбинат»

ORCID: 0009-0008-1759-9765

rm.kosimova@ngmk.uz

Аннотация. В статье рассматривается трансформация корпоративного управления государственных компаний в условиях переходной экономики на примере горнодобывающего сектора Узбекистана. Исследование основано на сравнительном анализе двух крупнейших предприятий отрасли АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» и АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат». В статье показывается, что формальные элементы корпоративного управления внедряются быстрее, чем происходит их интеграция в управленческую практику. В результате формируются гибридные модели управления, сочетающие государственное участие и рыночные механизмы прозрачности и подотчётности.

Ключевые слова: корпоративное управление, государственные компании, переходная экономика, ESG, IFRS S1, IFRS S2, горнодобывающая промышленность, институциональные изменения.

O'TISH DAVRI IQTISODIYOTIDA DAVLAT KOMPANIYALARINING KORPORATIV BOSHQARUVI: O'ZBEKISTON KONCHILIK SEKTORINING XUSUSIYATLARI

Qosimova Ra'no

“Navoiy kon-metallurgiya kombinati” aksiyadorlik jamiyati

Annotatsiya. Maqolada O'zbekiston konchilik sektori misolida o'tish davri iqtisodiyoti sharoitida davlat kompaniyalarining korporativ boshqaruvi transformatsiyasi ko'rib chiqiladi. Tadqiqot sohaning ikki yirik korxonasi “Navoiy kon-metallurgiya kombinati” AJ va “Olmaliq kon-metallurgiya kombinati” AJni qiyosiy tahlil qilishga asoslangan. Maqolada korporativ boshqaruvning formal elementlari ularni boshqaruv amaliyotiga integratsiya qilishdan tezroq joriy etilayotgani ko'rsatiladi. Natijada davlat ishtiroki hamda shaffoflik va hisobdorlikning bozor mexanizmlarini uyg'unlashtiruvchi gibrid boshqaruv modellari shakllanadi.

Kalit so'zlar: korporativ boshqaruv, davlat kompaniyalari, o'tish davri iqtisodiyoti, ESG, IFRS S1, IFRS S2, konchilik sanoati, institutsional o'zgarishlar.

CORPORATE GOVERNANCE OF STATE-OWNED COMPANIES IN A TRANSITION ECONOMY: FEATURES OF THE MINING SECTOR OF UZBEKISTAN

Kosimova Rano

*“Navoi Mining and Metallurgical Combine”
Joint-Stock Company*

Abstract. *The article examines the transformation of corporate governance of state-owned companies in a transition economy, using the example of the mining sector of Uzbekistan. The study is based on a comparative analysis of two main enterprises of the industry JSC “Navoi Mining and Metallurgical Combine” and JSC “Almalyk Mining and Metallurgical Combine”. The article shows that formal elements of corporate governance are being implemented faster than their integration into managerial practice. As a result, hybrid governance models are formed that combine state participation with market mechanisms of transparency and accountability.*

Keywords: *corporate governance, state-owned companies, transition economy, ESG, IFRS S1, IFRS S2, mining industry, institutional changes.*

Введение.

Государственные компании остаются ключевыми участниками экономики во многих странах, особенно в стратегических отраслях. В Узбекистане это в полной мере относится к горнодобывающему сектору, который формирует значительную часть экспортных поступлений и играет важную роль в социально-экономическом развитии регионов.

В последние годы в стране реализуются масштабные реформы, направленные на повышение прозрачности, эффективности и инвестиционной привлекательности государственных предприятий. В этой связи особое значение приобретает развитие корпоративного управления, включая работу наблюдательных советов, развитие комитетов, расширение практик раскрытия информации и усиление внутреннего контроля.

Как показывает практика, внедрение формальных институтов корпоративного управления не всегда сопровождается быстрым изменением управленческой культуры. Формальные изменения происходят относительно быстро, тогда как адаптация управленческих процессов требует более длительного периода.

Целью исследования является анализ институциональной трансформации корпоративного управления государственных компаний горнодобывающего сектора Узбекистана и выявление особенностей взаимодействия формальных институтов и управленческих практик.

Обзор литературы.

Корпоративное управление государственных компаний в переходных экономиках можно рассматривать как результат взаимодействия интересов государства, менеджмента и других заинтересованных сторон в условиях формирующейся институциональной среды.

В рамках **агентского подхода**, разработанного экономистами и исследователями в области финансов и корпоративного управления Майклом Дженсенем и Уильямом Меклингом (Michael Jensen & William Meckling, 1976), корпоративное управление направлено на снижение расхождения интересов между собственником (государством) и менеджментом. В государственных компаниях данное расхождение усугубляется наличием нескольких уровней принятия решений и различием в приоритетах государственных органов.

Институциональный подход, опирающийся на работы экономиста, основателя новой институциональной экономики Дугласа Норта (1990), позволяет объяснить, почему формальное внедрение инструментов корпоративного управления (наблюдательные советы, комитеты, процедуры раскрытия информации) не всегда приводит к немедленным изменениям в практике. Данный разрыв между формальными институтами и управленческой практикой объясняется асимметричным характером институциональных изменений.

Теория распространения управленческих практик (Rogers, 1962) объясняет, как организации заимствуют успешные управленческие решения друг у друга. Согласно этой теории, компании заимствуют и адаптируют управленческие решения, которые показали свою эффективность в других организациях. В сфере корпоративного управления это проявляется, например, в создании наблюдательных советов, привлечении независимых директоров и формировании специализированных комитетов. Однако внешнее сходство организационных структур не означает полного совпадения управленческих практик, поскольку каждая компания адаптирует такие механизмы с учетом собственной институциональной среды и управленческой культуры.

С точки зрения **концепции заинтересованных сторон**, разработанной Эдвардом Фриманом (1984), корпоративное управление должно обеспечивать баланс интересов государства, инвесторов, работников и общества. Для горнодобывающего сектора это особенно важно, учитывая влияние отрасли на социальную и экологическую среду.

Данные теоретические положения используются в работе для интерпретации эмпирических результатов, полученных при анализе корпоративного управления НГМК и АГМК.

Методология исследования.

Методологическую основу исследования составляют сравнительный институциональный анализ, анализ корпоративной отчетности, контент-анализ ESG-раскрытия и методы сопоставления управленческих практик.

Анализ и обсуждение результатов.

Горнодобывающая промышленность обладает рядом особенностей, которые оказывают заметное влияние на систему корпоративного управления.

Во-первых, отрасль характеризуется длительными инвестиционными циклами. Между разведкой месторождения и завершением разработки проекта может пройти несколько десятилетий. Это требует устойчивости управленческих решений и ориентации на долгосрочное стратегическое планирование.

Во-вторых, добыча полезных ископаемых связана со значительными экологическими и социальными рисками. Управление такими рисками становится важной частью стратегического управления горнодобывающих компаний.

В-третьих, реализация крупных проектов часто осуществляется при участии международных финансовых институтов и организаций развития.

Это предполагает соблюдение более высоких требований к прозрачности деятельности компаний и внедрение ESG-подходов.

Для анализа институциональной трансформации корпоративного управления в горнодобывающем секторе были рассмотрены две крупнейшие государственные компании отрасли — Навоийский горно-металлургический комбинат (НГМК) и Алмалыкский горно-металлургический комбинат (АГМК). Обе компании занимают важное место в промышленной структуре Узбекистана и в последние годы проходят этап модернизации системы корпоративного управления.

Сопоставление этих компаний позволяет оценить, каким образом институты корпоративного управления внедряются в практике управления государственными предприятиями и насколько они интегрированы в систему принятия управленческих решений.

В обеих компаниях сформированы наблюдательные советы и действует система специализированных комитетов. В состав наблюдательных советов входят представители государства и независимые директора. Основные характеристики структуры органов корпоративного управления представлены в таблице 1.

Таблица 1.

**Структура органов корпоративного управления
НГМК и АГМК**

Показатель	НГМК	АГМК
Численность Наблюдательного совета	7 членов	7 членов
Независимые директора	2	2
Комитет по внутреннему аудиту	есть	есть
Комитет по назначениям и вознаграждениям	есть	есть
Комитет по стратегии и инвестициям	есть	есть
Комитет по этике и антикоррупционной политике	есть	есть
Комитет по закупкам	—	есть

Источник: составлено автором на основании данных сайта АО «Навоийский горно-металлургический комбинат». Раздел «Корпоративное управление». URL: <https://www.ngmk.uz>, сайта АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат». Раздел «Корпоративное управление». URL: <https://www.agmk.uz>.

Как видно из представленного сравнительного анализа, архитектура корпоративного управления двух компаний выглядит сопоставимой. В обоих случаях Наблюдательный совет выполняет функции стратегического контроля и надзора за деятельностью управления. Основные различия связаны прежде всего с уровнем публичного раскрытия информации о работе комитетов и степенью детализации их функций.

Обе компании публикуют финансовую отчетность по международным стандартам и раскрывают корпоративные документы. При этом степень публичного раскрытия нефинансовой информации несколько различается.

Сравнение показывает, что базовые элементы раскрытия информации в НГМК и АГМК во многом совпадают. Обе компании публикуют финансовую отчетность по международным стандартам, раскрывают результаты внешнего аудита и размещают основные корпоративные документы. Также в последние годы обе компании регулярно публикуют отчеты об устойчивом развитии.

В то же время различия проявляются в уровне детализации и регулярности раскрытия информации. НГМК характеризуется более структурированным подходом к публикации корпоративных материалов, включая наличие информационной политики, регулярное обновление данных и использование различных каналов взаимодействия с инвесторами. В АГМК раскрытие информации осуществляется в рамках действующих процедур и представлено преимущественно материалами, размещаемыми на официальном сайте и в формате пресс-релизов.

Таблица 2.

Раскрытие информации и отчётность в НГМК и АГМК

Показатель	НГМК	АГМК	Комментарий / характеристика
Финансовая отчётность по МСФО	публикуется	публикуется	соответствует международным стандартам, доступна на официальных ресурсах компаний
ESG отчётность	регулярная	регулярная	обе компании публикуют отчёты об устойчивом развитии с использованием международных стандартов (GRI, SASB)
Политика раскрытия информации	утверждена и доступна	реализуется в рамках внутренних документов	в НГМК формализована отдельная информационная политика; в АГМК раскрытие осуществляется в рамках действующих корпоративных процедур
Публичные корпоративные документы (устав, внутренние регламенты)	раскрываются	раскрываются	обе компании обеспечивают доступ к основным корпоративным документам
Отчёты внешнего аудита	публикуются	публикуются	обе компании проходят ежегодный аудит с привлечением внешних аудиторских организаций
Частота раскрытия информации	регулярная	определяется внутренними процедурами	обновление информации осуществляется с разной периодичностью в зависимости от корпоративных практик
Каналы коммуникации с инвесторами	сайт, e-mail, конференции, звонки	сайт, пресс-релизы	используются различные каналы взаимодействия с инвесторами, отличающиеся по формату и степени охвата

Источник: составлено автором на основе данных официальных сайтов АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» (<https://www.ngmk.uz>) и АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (<https://www.agmk.uz>).

С точки зрения институционального анализа, обе компании демонстрируют сопоставимый уровень развития механизмов корпоративной прозрачности, что отражает общую тенденцию модернизации корпоративного управления в государственном секторе горнодобывающей промышленности.

Для оценки того, насколько элементы корпоративного управления реально работают на практике, в исследовании используются стандарты IFRS S1 и IFRS S2, разработанные International Sustainability Standards Board (ISSB). Их применение позволяет не просто описать формальную структуру управления, но и понять, насколько вопросы устойчивого развития интегрированы в деятельность компаний.

Стандарт IFRS S1 задаёт общую рамку раскрытия ESG-информации и охватывает ключевые элементы корпоративного управления: структуру управления, стратегию, управление рисками и систему показателей. По сути, он позволяет оценить, учитываются ли ESG-факторы при принятии управленческих решений.

IFRS S2 дополняет этот подход и фокусируется на климатических аспектах, включая раскрытие информации о климатических рисках, возможностях и выбросах парниковых газов (Scope 1, Scope 2 и Scope 3). Это даёт возможность оценить не только наличие формальных процедур, но и глубину их практической реализации.

Использование данных стандартов позволяет сопоставить подходы к ESG-раскрытию в НГМК и АГМК и выявить различия в степени интеграции устойчивого развития в систему корпоративного управления.

Таблица 3.
Сопоставление раскрытия ESG-информации по структурам IFRS S1 и IFRS S2

Элемент раскрытия	НГМК	АГМК	Каналы раскрытия	Комментарий / качество раскрытия
Корпоративное управление ESG, S1 (Governance)	раскрыто	раскрыто	Отчёт об устойчивом развитии, сайт, брифинги	Формализована ответственность совета и комитетов; АГМК находится в процессе развития.
Стратегия устойчивого развития, S1 (Strategy)	Интегрирована	интегрирована	Отчёт об устойчивом развитии, презентации	Обе компании демонстрируют системное включение ESG в стратегию
Управление ESG-рисками, S1 (Risk management)	развивается	развивается	внутренние отчёты, сайт	оба предприятия внедряют процессы идентификации и мониторинга ESG-рисков
Показатели и цели, S1 (metrics and targets)	публикуются	публикуются	KPI ESG связаны с целями до 2030 года по выбросам парниковых газов, уровню использования оборотной воды в производственной деятельности Отчёт об устойчивом развитии	НГМК публикует количественные и качественные показатели; АГМК в основном качественные
Управление климатическими рисками, S2 (Climate-related risks and opportunities)	раскрыты	частично раскрыты	климатическая стратегия, презентации, внутренние документы	НГМК системно учитывает климатические факторы и соответствие кодексу по Цианидам и RGMP; АГМК только начинает интеграцию этих стандартов.

Источник: составлено автором на основе данных официальных сайтов АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» (<https://www.ngmk.uz>) и АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (<https://www.agmk.uz>).

Проведённый анализ показывает, что при формальном сходстве элементов корпоративного управления различия между компаниями проявляются на уровне практической реализации. В частности, наблюдаются различия в подходах к раскрытию ESG-информации, включая регулярность публикаций, степень детализации показателей и используемые каналы взаимодействия с инвесторами.

При этом развитие ESG-практик в рассматриваемых компаниях осуществляется с различной динамикой, что отражает особенности их организационного развития и текущий этап интеграции принципов устойчивого развития в систему корпоративного управления.

Следует отметить, что уровень ESG-раскрытия в данном случае выступает не только как инструмент прозрачности, но и как индикатор зрелости корпоративного управления. Более системный и последовательный подход к раскрытию информации, как правило, связан с более глубокой интеграцией формальных институтов в управленческую практику.

Проведённый анализ корпоративного управления государственных компаний позволяет обобщить полученные результаты и представить их в виде модели, отражающей взаимодействие формальных институтов и управленческих практик (таблица 4).

Таблица 4.

Модель корпоративного управления государственных компаний в условиях институциональной трансформации

Элемент модели	Содержание	Характеристика
Внешняя институциональная среда	Государственные органы, регуляторы, международные стандарты, инвесторы	Определяет общие условия и требования, в рамках которых выстраивается корпоративное управление компаний
Формальные институты корпоративного управления	Наблюдательный совет, комитеты (аудит, стратегия, ESG), внутренние политики и регламенты, система раскрытия информации	Формируют организационную основу управления и закрепляют ключевые процедуры, связанные с прозрачностью и подотчётностью
Управленческие практики	Процессы принятия решений, взаимодействие органов управления, внутренний контроль и риск-менеджмент, интеграция ESG в стратегию	Отражают реальную работу системы управления и показывают, насколько формальные механизмы используются на практике
Механизмы адаптации	Организационные изменения, трансформация управленческих процессов, развитие корпоративной культуры	Обеспечивают постепенную настройку формальных требований под реальные условия деятельности компании
Гибридная модель управления	Сочетание государственного контроля и рыночных механизмов, частичная формализация практик, различный уровень институциональной зрелости	Характеризует сложившуюся модель управления, в которой формальные и практические элементы сосуществуют и постепенно согласуются
Результаты функционирования	Прозрачность, инвестиционная привлекательность, эффективность управления, ESG-показатели	Отражают итоговое состояние корпоративного управления и уровень доверия со стороны инвесторов и других заинтересованных сторон

Источник: составлено автором на основе проведённого анализа.

Представленная модель отражает последовательную трансформацию корпоративного управления от формального внедрения институтов к их практической реализации и последующей адаптации.

Как показывает проведённый анализ, формальные механизмы корпоративного управления формируются под воздействием внешней институциональной среды. Вместе с тем их эффективное функционирование требует адаптации к внутренним условиям компаний, включая организационную структуру и управленческую культуру.

В результате формируется **гибридная модель управления**, в которой элементы государственного контроля сочетаются с рыночными механизмами прозрачности и подотчётности.

Выводы и практические рекомендации.

Проведённое исследование показывает, что трансформация корпоративного управления в государственных компаниях горнодобывающего сектора Узбекистана носит поэтапный характер и сопровождается асинхронностью институциональных и поведенческих изменений.

Как показал сравнительный анализ НГМК и АГМК, при сходстве элементов корпоративного управления различия проявляются прежде всего в степени их практической реализации, включая уровень системности раскрытия информации и интеграции ESG-подходов в управленческие процессы.

Формальные элементы корпоративного управления в виде наблюдательных советов, специализированных комитетов и процедур раскрытия информации в целом сформированы и соответствуют международным требованиям. Вместе с тем степень их фактической интеграции в управленческую практику варьируется, что приводит к формированию гибридных моделей корпоративного управления.

На основе проведённого анализа предлагаются следующие практические рекомендации:

1. Стандартизация ESG-раскрытия на уровне государственных компаний. В частности, для государственных компаний целесообразно внедрение регулярной ESG-отчётности по стандартам IFRS S1/S2 с закреплением ответственности на уровне наблюдательного совета. Это позволит повысить сопоставимость данных, упростить взаимодействие с инвесторами и снизить информационные асимметрии.

2. Разработка унифицированной модели корпоративного управления для государственных предприятий. Рекомендуется формирование типовой структуры комитетов наблюдательного совета с чётким распределением функций и зон ответственности, включая обязательное наличие комитетов по аудиту, стратегиям, ESG и вознаграждениям.

3. Усиление роли наблюдательных советов в стратегическом управлении. Необходимо расширение функций наблюдательных советов за счёт внедрения KPI, связанных с эффективностью управления, уровнем прозрачности и достижением целей устойчивого развития.

4. Повышение качества и регулярности раскрытия информации. Для повышения инвестиционной привлекательности государственных компаний важно обеспечить регулярное обновление корпоративной информации, расширение каналов коммуникации с инвесторами и повышение детализации раскрываемых данных.

5. Развитие системы внутреннего контроля и управления рисками. Рекомендуется внедрение комплексных систем мониторинга ESG-рисков, включая климатические, экологические и социальные факторы, с их интеграцией в стратегическое планирование.

6. Формирование отраслевой платформы обмена управленческими практиками. Создание механизмов профессионального взаимодействия между государственными компаниями позволит ускорить распространение эффективных управленческих решений и повысить институциональную зрелость отрасли.

Таким образом, результаты исследования могут быть использованы при совершенствовании системы корпоративного управления государственных компаний, повышении их эффективности и инвестиционной привлекательности.

Литература / Reference:

International Sustainability Standards Board (2023) (ISSB). IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. — IFRS Foundation.

International Sustainability Standards Board (2023) (ISSB). IFRS S2 Climate-related Disclosures. — IFRS Foundation.

OECD. Principles of Corporate Governance / Принципы корпоративного управления ОЭСР. — Paris: OECD Publishing, 2015.

Rogers, E.M. (2003) Diffusion of Innovations. 5th edn. New York: Free Press, pp. 1–576.

Дженсен М.С., Меклинг В.Х. (1976) Теория фирмы: управленческое поведение, агентские издержки и структура собственности // Journal of Financial Economics. — Т. 3. — С. 305–360.

Закон (2014) Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» № ЗРУ-370 от 6 мая 2014 г. (редакция 2025 г.). — Ташкент.

Норт Д. (1990) Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. — Кембридж: Cambridge University Press.

Фримен Р.Э. (1984) Стратегический менеджмент: подход заинтересованных сторон. — Бостон: Pitman.