



«ИССЛЕДОВАНИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ»

Цой Е. В.

студент магистратуры «Финансовые стратегии и аналитика»,

Совместная программа Банковско-финансовой Академии
Республики Узбекистан и Национально-исследовательского
университета ВШЭ, Пермь.

Email – Tsoyelena1980@yandex.ru

Научные руководители:

Жукова Н. Ю.

к.э.н., доцент Департамента экономики и финансов
Национально исследовательского университета ВШЭ, Пермь

Хамроева И.Н.

доцент, зав.кафедрой «Инвестиции и рынок капитала»
Банковско-финансовой Академии Республики Узбекистан.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20378693>

ARTICLE INFO

Received: 20th May 2026

Accepted: 21st May 2026

Published: 25th May 2026

KEYWORDS

ABSTRACT

Современная практика корпоративного управления переживает значительный пересмотр как теоретических основ, так и практических механизмов. В условиях экономической трансформации, глобализации рынков и усиления требований к прозрачности и подотчётности, возрастает роль совета директоров как ключевого элемента стратегического контроля и устойчивого развития компании.

Актуальность и постановка проблемы

Тема корпоративного управления обусловлена необходимостью переосмысления представлений о влиянии формальных характеристик совета директоров — его численности, гендерного состава, степени независимости участников на реальные финансовые результаты компаний, прежде всего в банковской сфере.

Особую значимость исследование приобретает в контексте Узбекистана, где финансовый сектор проходит этап реформирования, а нормы корпоративного управления всё активнее адаптируются к международным стандартам [научная статья «Влияние характеристик совета директоров на финансовую результативность компаний в Узбекистане», Ш. Ш. Бобохужаев. 2021].

Несмотря на внедрение Кодекса Корпоративного управления, вопрос о том, как именно количественный и качественный состав Совета Директоров влияет на рентабельность

банков в условиях развивающегося рынка Узбекистана, остается недостаточно изученным.

Методология исследования

Эмпирический анализ проводился на основе данных 15 коммерческих банков Узбекистана (включая АКБ «Узпромстройбанк», АКБ «Агробанк», АО «Анорбанк» и др.) за период 2023–2024 гг.

- **Зависимые переменные:** ROA (рентабельность активов) и ROE (рентабельность собственного капитала).
- **Независимые переменные:** Размер совета директоров, доля независимых директоров, наличие международного опыта/квалификации (MBA, PhD, опыт в Big 4), гендерное разнообразие.
- **Инструментарий:** Корреляционно-регрессионный анализ и сравнительный анализ моделей корпоративного управления (англо-американской, немецкой и японской) [Харрисон Дж. «Корпоративное управление, принципы и практика», Санкт-Петербург, 2006].

Основные результаты исследования

В ходе работы были получены следующие ключевые выводы:

- **Оптимальный размер Совета Директоров:** Выявлено, что для крупных банков Узбекистана наиболее эффективным является состав СД от 7 до 11 человек. Дальнейшее увеличение численности (до 15+) ведет к росту агентских издержек и замедлению принятия решений, что подтверждается умеренной корреляцией ($R^2 = 0,44$).
- **Институт независимых директоров:** Установлена прямая положительная связь ($R^2 = 0,57$) между долей независимых членов СД и показателем ROE. Это доказывает, что внешний контроль снижает риски концентрации власти и способствует объективной оценке стратегии [Никифорова Е. В. «Корпоративное управление: Учебник», Москва, 2016].
- **Качественный капитал (Human Capital):** Наличие в составе СД экспертов с международными сертификатами или опытом работы в компаниях «Большой четверки» положительно сказывается на инвестиционной привлекательности банка [Ксенофонтова Х. З. «Корпоративный менеджмент: Учебник», Москва, 2020].

Однако их влияние на текущий ROA ограничено, так как операционная эффективность в банковском секторе Узбекистана все еще сильно зависит от решений исполнительных органов (Правления).

- **Специфика модели:** Национальная модель Корпоративного управления Узбекистана классифицирована как **гибридная**. Она сочетает жесткую государственную регуляцию (характерно для немецкой модели) с постепенным внедрением рыночных механизмов прозрачности (англо-американский подход).

Практические рекомендации

Для повышения финансовой устойчивости банков предлагается:

1. **Формирование комитетов:** Усилить роль специализированных комитетов при СД (особенно по аудиту и рискам), состоящих преимущественно из независимых директоров.
2. **Цифровизация управления:** Внедрение систем мониторинга KPI членов СД для перехода от формального участия в заседаниях к реальному стратегическому управлению.
3. **Гендерный баланс:** Исследование показало потенциал в увеличении гендерного разнообразия СД, что, согласно мировой практике, способствует более взвешенному риск-менеджменту.

Заключение

Результаты исследования подчеркивают: эффективное корпоративное управление — это не просто формальная структура, а динамичный, взаимосвязанный процесс, включающий стратегическое мышление, операционную дисциплину и внутреннюю мотивацию участников управления.

Тем самым, предполагаю, что данное исследование вносит вклад в дальнейшее осмысление механизмов устойчивости банковского сектора и может быть полезной для дальнейших прикладных исследований, а также для совершенствования нормативной и организационной базы корпоративного управления в Республике Узбекистан.

Список использованной литературы:

1. Нормативно-правовые акты и стандарты

- Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4720 от 24.04.2015 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах».
- Кодекс корпоративного управления, утвержденный протоколом заседания Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления от 31.12.2015 № 9.
- Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (в актуальной редакции).

2. Фундаментальная литература (Теория КУ)

- Харрисон Дж. «Корпоративное управление, принципы и практика», Санкт-Петербург, 2006. — *Основы англо-американской модели.*
- Шлейфер А., Вишни Р. «Корпоративное управление», Москва, 2000. — *Классическое исследование агентской проблемы.*
- Ивашковская И. В. «Корпоративное управление», Москва, 2012. — *Анализ стейкхолдерского подхода.*
- Юданов А. Ю. «Корпоративное управление: российская практика», Москва, 2003. — *Особенности гибридных моделей на постсоветском пространстве.*

3. Исследования эффективности советов директоров

- Степанова А. Н., Кузьмин С. А. «Корпоративное управление и операционная эффективность российских компаний», Москва, 2016. — *Методология регрессионного анализа ROA/ROE.*
- Никифорова Е. В. «Корпоративное управление: Учебник», Москва, 2016. — *Влияние независимых директоров на устойчивость бизнеса.*
- Пугач Ю. И. «Сравнение систем корпоративного управления в компаниях США и Германии», Москва, 2015. — *База для сравнительного анализа моделей в первой главе.*
- Ксенофонтова Х. З. «Корпоративный менеджмент: Учебник», Москва, 2020. — *Современные тренды в управлении персоналом и составом СД.*
- Бобохужаев Ш. Ш. Научная статья «Влияние характеристик совета директоров на финансовую результативность компаний в Узбекистане», 2021.

