

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ  
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

*На правах рукописи*  
УДК – 336.7 (575.1)

**БАБАЕВА НАРГИЗА МУЗАФАРОВНА**

**«ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УЧАСТИЯ БАНКОВ В  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ВЫСОКОИНТЕГРИРОВАННЫХ КОРПОРАТИВ-  
НЫХ СТРУКТУР»**

08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание учёной степени  
кандидата экономических наук

**Ташкент – 2010**

**Диссертационная работа выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан**

**Научный руководитель:** кандидат экономических наук  
**Котов Валентин Антонович**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Хайдаров Низомиддин Хамраевич**

кандидат экономических наук  
**Алиев Улугбек Маннанович**

**Ведущая организация:** **Ташкентский государственный экономический университет**

Защита состоится « \_\_\_ » \_\_\_\_\_ 201\_ года в \_\_\_\_\_ часов на заседании Объединенного Специализированного Совета Д.005.25.01 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора экономических наук при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

**Адрес:** 100000, г. Ташкент, ул. Х.Орипова, 16.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат разослан « \_\_\_ » \_\_\_\_\_ 201\_ года.

**Ученый секретарь  
Объединенного специализированного  
совета, д.э.н.**

**Ф.И. Мирзаев**

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

**Актуальность работы.** Президент Республики Узбекистан И.А.Каримов отметил, что: «...уровень устойчивости и конкурентоспособности национальной экономики в условиях ликвидации последствий мирового кризиса, в значительной степени, будут зависеть от масштабов модернизации общественного производства и качества инновационного развития отечественных предприятий»<sup>1</sup>.

Как показывает анализ зарубежного опыта, достижение устойчивого экономического роста невозможно без создания институциональных основ для становления высокоинтегрированных корпоративных структур (ВИКС), составляющих ядро конкурентоспособных экономик развитых стран мира.

За годы независимости в Узбекистане накоплен определенный опыт создания и функционирования различных форм ВИКС. Сегодня на территории республики успешно действуют такие их аналоги, как холдинговые компании, концерны, крупные совместные научно–производственные объединения, совместные предприятия, государственные акционерные компании и международные консорциумы. К числу наиболее известных ВИКС, действующих на территории Узбекистана, относятся Национальная холдинговая компания «Узнефтегаз», холдинговые компании «Узмевазавотузумсаноат», «Узсельхозмаш-холдинг», «Файз», ГАК «Узбекэнерго», «Узкимёсаноат», АГМК, АПО «Узметкомбинат», ассоциации «Узпахтасаноат», «Узэлтехсаноат», акционерные компании «Узавтосаноат», «Узенгилсаноат», «Уздонмахсулот», Госконцерн «Узфармпром», международный консорциум «Aral Sea» и др.

Как показало проведенное исследование, банковские институты слабо участвуют в их деятельности, ограничиваясь функциями традиционного банковского обслуживания, краткосрочного кредитования или валютно-финансового обеспечения. Учитывая отмеченные обстоятельства, проблема активизации операционной деятельности банков, связанной с обеспечением их инновационных потребностей, приобретает особое значение и требует принятия неотложных мер со стороны органов государственного управления, экономических ведомств и самих ВИКС. В связи с этим требуют специального рассмотрения и кардинального решения вопросы нормативно-правовой регламентации, институционального укрепления и стимулирования деятельности банков по обеспечению их многообразных потребностей.

Ограниченный спектр и узкая сфера деятельности банков в роли учредителей, институциональных инвесторов или инвестиционных институтов, обеспечивающих потребности ВИКС, а также необходимость поиска путей повышения ее эффективности предопределили актуальность и выбор темы диссертационного исследования.

**Степень изученности проблемы.** Анализ экономической литературы показывает, что в вопросах активизации деятельности банков в качестве

---

<sup>1</sup> Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. - Т.: Узбекистан, 2009. -С.16.

учредителей, институциональных инвесторов или инвестиционных институтов, обеспечивающих инновационные потребности ВИКС, имеются существенные резервы, позволяющие расширять масштабы этой деятельности. Зарубежные экономисты У. Шарп, Дж. Ван Хорн, Г. Александр, И. Бланк, В. Бочаров, В. Галанов, Ю. Касимов, Р. Коуз, В. Лаврушин, Я. Миркин, Б. Рубцов, О. Хмыз<sup>2</sup> в своих научных работах раскрыли различные аспекты организации операционной деятельности банков, позволяющей расширять масштабы и повышать качество финансового обеспечения ВИКС.

В отечественной литературе отдельные аспекты деятельности банков по обеспечению потребностей ВИКС изучены в работах С. Абдуллаева, У. Алиева, И. Бутикова, А. Вахабова, Д. Газибекова, В. Котова, Ж. Фаттоховой, Н. Хайдарова, М. Хамидуллиной, Ш. Шохъазамий, С. Чепеля и др.<sup>3</sup>

Вместе с тем многие теоретические и практические вопросы, относящиеся к участию банков в деятельности ВИКС, в отечественной экономической литературе остаются за рамками исследований ученых и специалистов.

**Связь диссертационной работы с тематическими планами НИР.** Диссертационная работа выполнена в рамках комплексного плана научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии и научного проекта БВ-Ф07-034+035 «Развитие инвестиционной деятельности коммерческих банков за счет организации финансово-промышленных групп» Комитета по

---

<sup>2</sup> Шарп У.Ф. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997. XII, - 1024с.; Бланк И.А. Управление активами. - Киев.: Изд. дом «Ника-Центр», 2002. - 720с.; Корпоративные финансы : Базовые концепции. Управление капиталом. Инвестиции. - СПб: Питер, 2002. - 544 с.; Ван Хорн Д. К. Основы управления финансами. Пер. с англ.; Гл.ред.серии Я.В.Соколов. -М: Финансы и статистика, 1996. -800 с; Галанов В.А. Ценные бумаги. – М.: Форум, 2008. - 288с.; Касимов Ю.Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. -М: Информационно-издательский дом "Филинь", 1998. -144 с.; Коуз Р.Г. Природа фирмы // Вехи экономической мысли / СПб.гос.ун-т экономики и финансов; Высшая школа экономики; . -СПб.: Экономическая школа. Т.2 : Теория фирмы. -1999. С.11-53; Лаврушин О.И. Банковское дело. - М.: Финансы и статистика.2009.-672с.; Маршалл Дж.Ф. Финансовая инженерия. – М.: ИНФРА-М, 1998.- 784с.; Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина паблишер, 2002. - 583с.; Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. - М.: ИНФРА-М, 1996. - 304с.; Хмыз О.В. Международный рынок капиталов.-М.: Финансы и статистика, 2002.С.3-17.

<sup>3</sup> Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг: Монография. -Т.: Молия, 2009.-244 с; Алиев У.М. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг : 08.00.07 - "Финансы, денежное обращение и кредит": автореферат дис... к.э.н.. Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан. -Т., 2008. -19 с.; Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг : учебник. -Т: Консаудитинформ, 2001. -472 с.; Халқаро молия муносабатлари: Дарслик/ А.Вахобов, Н.Жумаев, У.Бурханов; Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги; Тошкент молия ин-ти. -Т: "Шарк", 2003. -400 б.; Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Ўзбекистон Банклари Ассоциацияси; Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси. -Т: Молия, 2003. -332 б.; Котов В.А.и др.; Рынок капитала Узбекистана: вчера, сегодня и завтра. -Т.: Молия, 2002.-268с.; Шохъазамий Ш. Основы финансового инжиниринга. – Т.: Iqtisod-Moliya, 2005.-264с.; Хайдаров Н.Х. Молия. -Т.:Академия, 2001.- 72с.; Хамидуллин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. –Т.: Молия, 2008.-204с.; Чепель С.В. Какой экономический рост обеспечит повышение конкурентоспособности стран СНГ. // Экономический анализ: теория и практика. –М., 2007, №23. -С.56-64; Фаттохова Ж.А. Влияние вступления в ВТО на банковскую систему Узбекистана. // Бозор, пул ва кредит. -Т., 2006. -№7, -С.20-24.

координации развития науки и технологий при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

**Целью исследования** является разработка научных предложений и практических рекомендаций по повышению эффективности операционной деятельности банков, направленной на обеспечение инновационных потребностей ВИКС.

Исходя из поставленной цели, **задачами** исследования выступают:

- изучение теоретических аспектов проблемы интеграции промышленного и финансового капитала в условиях глобализации финансовых рынков;
- систематизация мирового опыта участия коммерческих банков в финансовом обеспечении инвестиционных потребностей ВИКС;
- обоснование предпосылок активизации участия банков в деятельности действующих и создаваемых на территории Узбекистана ВИКС;
- оценка современного состояния операционной деятельности банков Узбекистана по обеспечению потребностей ВИКС;
- разработка научных рекомендаций, направленных на рост масштабов и повышение качества участия банков Узбекистана в деятельности ВИКС.

**Объектом исследования** выступает операционная деятельность банков по обеспечению потребностей ВИКС.

**Предметом исследования** является совокупность финансово-экономических отношений, возникающих в процессе участия банков в деятельности ВИКС.

**Методы исследования:** В процессе исследования использованы диалектический и системный подходы, экономико-математические модели, методы корреляционного анализа, статистической группировки, прогнозирования и экспертной оценки.

**Гипотеза исследования:** В качестве рабочей гипотезы исследования выступает предположение о том, что за счет расширения масштабов и качества операционной деятельности банков по обеспечению потребностей ВИКС, можно добиться заметного повышения эффективности интеграции промышленного и финансового капитала в Республике Узбекистан.

**Основные положения, выносимые на защиту:**

- сравнительный анализ существующих концептуальных подходов к проблеме участия банков в интеграции промышленного и финансового капиталов в условиях глобализации финансовых рынков;
- рекомендуемый спектр апробированных в мировой практике методов и инструментов активизации участия коммерческих банков в обеспечении разнообразных потребностей ВИКС, адаптированных к условиям Узбекистана;
- методика оценки эффективности участия банков в деятельности ВИКС в качестве их соучредителей, институциональных инвесторов или профессиональных инвестиционных посредников;
- пакет предложений в адрес Центрального банка и Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомиму-

шестве Республики Узбекистан, направленных на стимулирование деятельности банков, активно участвующих в процессах функционирования ВИКС.

**Научная новизна** диссертационной работы заключается в:

- систематизации передового мирового опыта участия коммерческих банков в деятельности ВИКС;
- аргументации предпосылок повышения эффективности участия коммерческих банков в деятельности ВИКС на территории Узбекистана;
- обосновании качественно нового подхода к организации деятельности банков, выступающих в качестве учредителей, институциональных инвесторов и финансовых посредников, обеспечивающих устойчивую работу ВИКС;
- выявлении факторов, сдерживающих расширение масштабов участия банков Узбекистана в деятельности ВИКС;
- определении путей повышения эффективности работы коммерческих банков Узбекистана по обслуживанию растущих потребностей ВИКС.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.**

Научная значимость работы заключается в разработке научных предложений и рекомендаций, направленных на повышение качества работы банков по обеспечению инновационных потребностей ВИКС.

Практическая ценность исследования заключается в том, что рекомендации диссертанта, могут быть использованы в работе коммерческих банков, обслуживающих потребности ВИКС.

**Реализация результатов.** Научные выводы и практические рекомендации автора приняты для внедрения в практику работы Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимущества Республики Узбекистан (справка о внедрении от 30 апреля 2010 года), в деятельность Центра исследований проблем приватизации, развития корпоративного управления и рынка ценных бумаг при Госкомимущества Республики Узбекистан (справка о внедрении №25-01/32 от 3 мая 2010 года) а также в учебный процесс Банковско-финансовой академии (акт о внедрении от 10 декабря 2009 года).

**Апробация работы.** Результаты диссертации в виде научных докладов были обсуждены на следующих международных и республиканских научно-практических конференциях: «Аҳоли бандлиги ва фаровонлигини оширишда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ўрни» (Тошкент, 2008); «Международный опыт создания финансово – промышленных групп и проблемы совершенствования корпоративного управления в Узбекистане» (Ташкент, 2008); «Банк тизимини такомиллаштириш ва тижорат банклари инвестицион фаоллигини ошириш» (Тошкент, 2009); «Қишлоқ тараққиёти ва аҳоли турмуш даражасини оширишда банк-молия тизимининг ўрни» (Тошкент, 2009); «Совершенствование бухгалтерского учёта, аудита и анализа в условиях мирового финансово-экономического кризиса» (Ташкент, 2009).

Диссертационная работа обсуждена и рекомендована к защите на расширенном заседании кафедры «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» и научном семинаре при Специализированном совете при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

**Публикация результатов исследований.** Основные положения диссертационной работы отражены в 9 научных работах автора, в том числе 4 научных статьях и 5 тезисах.

**Структура и объем диссертации.** Структура диссертации состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации состоит из 146 страниц текста, в ней имеются 12 таблиц, 19 рисунков и приложения.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В условиях глобализации мировой экономики большинство высокоинтегрированных корпоративных структур, независимо от их отраслевой принадлежности, испытывают постоянную потребность в содействии со стороны финансовых институтов, особенно в части привлечения инвестиционных ресурсов на нужды их технического перевооружения и повышения качества выпускаемой продукции. Наиболее подготовленными партнерами ВИКС на стадии их становления и развития могут выступать банки, которые могут оказывать им широкий спектр услуг как в форме традиционного кредитования и оказания посреднических услуг, так и в форме вложения ими собственных и клиентских инвестиций в их развитие. Увеличивая масштабы операций по обслуживанию потребностей ВИКС, банки имеют возможность укреплять финансовое состояние и обеспечивать диверсификацию их деятельности. Как показывает мировой опыт, величина прибыли только от операции по купле-продаже зарубежными банками ценных бумаг наиболее конкурентоспособных корпоративных предприятий в первой половине 90-х годов превышала 20-30 млрд.долл. США.<sup>4</sup>

Как показало проведенное исследование, центральное место в процессе поддержки банками работы ВИКС принадлежит их активной операционной деятельности, с помощью которой обеспечивается мобилизация финансовых ресурсов, необходимых для их инновационного развития и управления их активами.

Деятельность зарубежных банков, активно участвующих в обеспечении устойчивого развития ВИКС, строится с учетом требований постулатов современной экономической теории, в которой рассматриваются различные модели функционирования ВИКС. Так, наиболее известными из них являются: модель монополистических преимуществ, разработанная С.Хаймером<sup>5</sup> и далее развитая Ч. П. Киндлебергером<sup>6</sup>; модель жизненного цикла продукта, разработанная С.

---

<sup>4</sup> Рубцов Б.Б. Мировые финансовые рынки: современное состояние и закономерности развития. – М.: Финансовая академия, 2007. –С.30.

<sup>5</sup> Humer St.H. The International Operation of National Firms // Cambridge, Mas: MIT Press, 1976, p. 34-38

<sup>6</sup> Kindleberger С.Р. Gunnar Myrdol, 1898-1987 // Scandinavian Journal of economics, MIT Press, 1987, vol 89. №-4, p. 393-403.

Верноном<sup>7</sup>; модель интернализации Р. Коуза<sup>8</sup>; эклектическая модель Дж. Даннинга<sup>9</sup> (Рис. 1).

Обобщая имеющиеся научные концепции интеграции промышленного и финансового капиталов, автор приходит к выводу, что тенденция к активизации участия банков в деятельности ВИКС имеет научно-теоретическую базу, подтвержденную богатой мировой практикой.



**Рисунок 1. Концепции создания и функционирования ВИКС<sup>10</sup>**

Успешно функционирующие высокоинтегрированные бизнес-структуры представляют собой универсальные многоотраслевые комплексы, включающие в себя промышленные, строительные и торговые предприятия, научные центры, крупные банки, торговые фирмы, страховые, инвестиционные и другие компании. Наглядным примером активного участия банков в обеспечении потребностей ВИКС служит «германская» модель организации фондового рынка, которая характеризуется отсутствием ограничений, налагаемых на коммерческие банки по операциям с акциями предприятий. Как следствие, в Германии имеет место приоритет банковского сектора в развитии реального сектора национальной экономики, в результате которого крупные банки владеют существенной частью капиталов большинства высокоинтегрированных немецких корпораций. Так, крупнейший банк Германии – «Дойче банк», владеет акциями ведущих национальных предприятий: «Даймлер-Бенц» (28,34%), «Филипп Холцман» (30%), «Карлстадт» (25,08%), что обеспечивает не только своевременное и качественное финанси-

<sup>7</sup> Vernon R.D. International Investment & International Trade in the Product Cycle // Q. Journal of Economics: MIT Press 1980, № 2, may 1966, -P. 190-207.

<sup>8</sup> Коуз Р.Г. Природа фирмы // Вехи экономической мысли / СПб. гос. ун-т экономики и финансов; Высшая школа экономики; . -СПб.: Экономическая школа. Т.2 : Теория фирмы. -1999. С.11-53

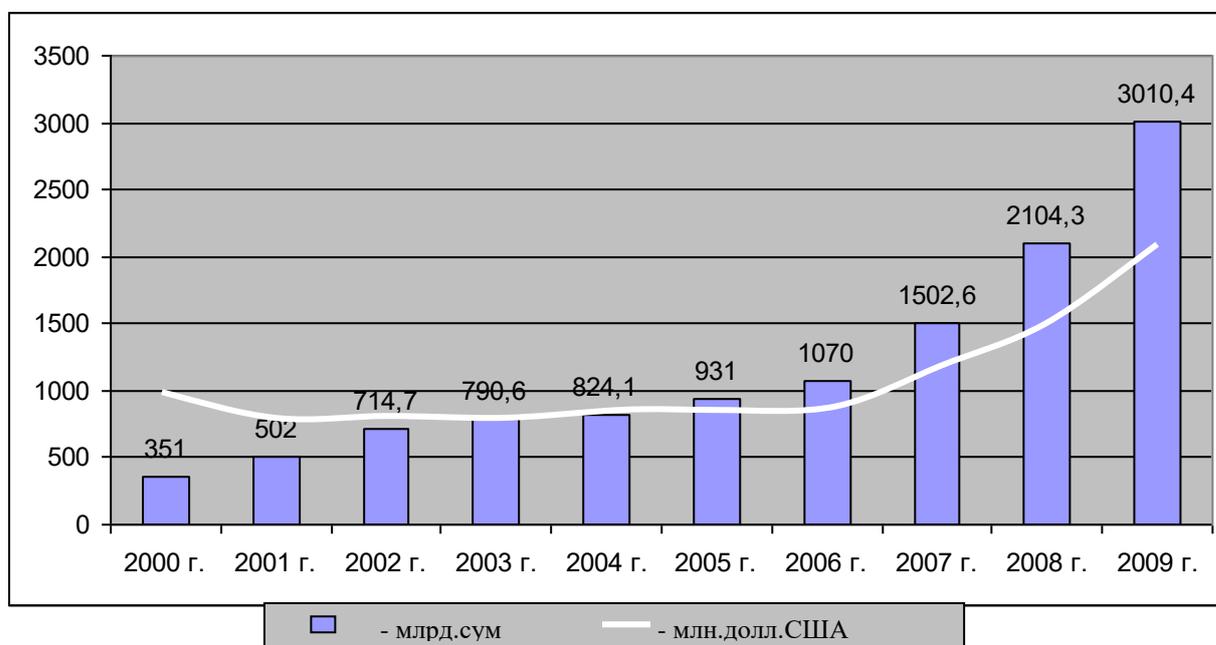
<sup>9</sup> John H. Dunning. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests // Journal of International Business Studies. – ИТНАКА., 1980. -Vol. 11, No. 1, -pp. 9-31.

<sup>10</sup> Рисунок составлен автором

рование потребностей их инновационного развития, но и повышает устойчивость самого банка. Кроме этого, участие в деятельности этих высокоинтегрированных корпоративных бизнес-структур открывает перед банком большие возможности для расширения клиентской базы, эффективной оптимизации переданных ему в управление финансовых ресурсов, а также повышает его имидж среди участников финансового рынка <sup>11</sup>.

Таким образом, мировая практика подтверждает предрасположенность зарубежных банков к выполнению роли финансовых институтов, способных оказывать воздействие на устойчивое развитие ВИКС, обусловлена их способностью оказывать широкий спектр услуг, связанных с обслуживанием различных стадий их становления и развития. Другой причиной активизации роли банков в реализации потребностей ВИКС является открывающаяся возможность для коммерческих банков, выступающих в качестве институциональных инвесторов, доступа к значительным объемам финансовых ресурсов, направляемых на нужды их инновационного развития.

Процессу активизации инвестиционной деятельности коммерческих банков по обеспечению потребностей формирующейся в Республике Узбекистана сети ВИКС способствует наличие целого ряда предпосылок экономического, финансового, технического, организационного и социального характера. Основной предпосылкой активизации участия банков Узбекистана в процессе становления и функционирования ВИКС выступает возросший уровень их капитализации (Рис. 2), наличие достаточных баз данных о состоянии различных сегментов финансового рынка и высококвалифицированного персонала, успешно владеющего методами инвестиционного анализа.



**Рисунок 2. Динамика роста уровня капитализации коммерческих банков Узбекистана.<sup>12</sup>**

<sup>11</sup> Региональная политика в странах рыночной экономики: Учебное, пособие / Н. И. Ларина, А. А. Кисельников; НГАЭиУ. - М. : Экономика, 1998. - 172 с.

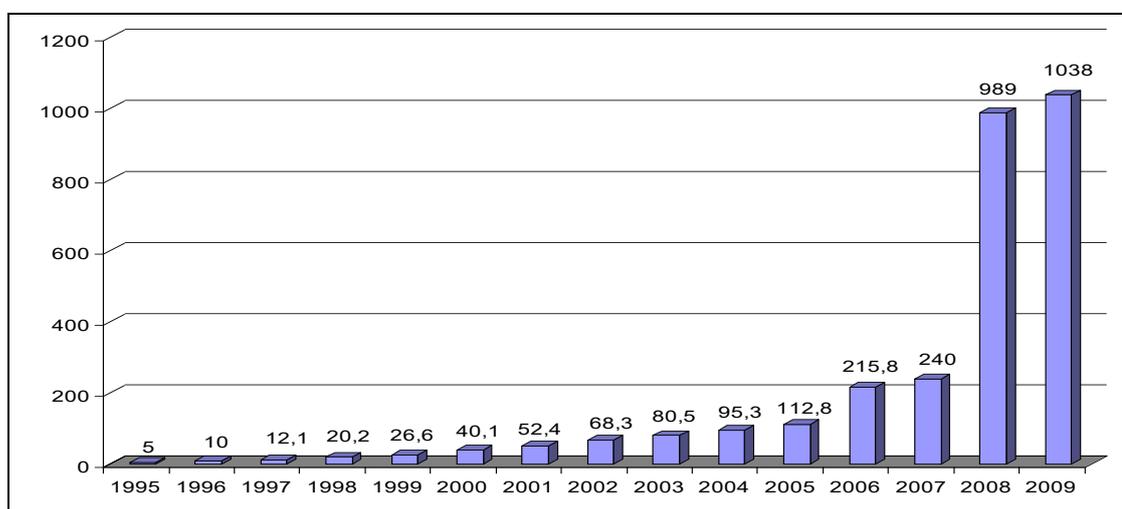
<sup>12</sup> Альманах Узбекистан 2010 = Альманах Узбекистан 2010/ Центр экономических исследований. -Т.: Центр экономических исследований, 2010. -168 б.

Центральным направлением расширения масштабов участия банковского сектора в функционировании ВИКС Узбекистана является активизация их деятельности в роли наиболее крупных институциональных инвесторов. Для осуществления относительно долгосрочных вложений на нужды развития ВИКС, коммерческими банками Узбекистана во все возрастающих размерах используется потенциал своей эмиссионной деятельности. Так если в 2004 году общий объем дополнительной эмиссии акций банков Узбекистана составлял 95,3 млрд. сум, то в 2009 году данный показатель достиг 1038,0 млрд. сум. (Рис. 3).

Благодаря государственной поддержке, по сравнению с 2007 годом капитал ведущих коммерческих банков страны увеличился в 2009 году на 40%, а в период до 2010 года он увеличится еще в 2 раза.<sup>13</sup>

Как видно из Постановления Президента Республики Узбекистан №ПП-1317 от 6 апреля 2010 года «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости и усилению инвестиционной активности банковской системы» являются активное участие в финансировании строительства крупных промышленных предприятий для производства сырьевых компонентов, расширении масштабов локализованного производства комплектующих, широкого внедрения инновационных технологий и обеспечения взаимосвязи науки и реального сектора экономики.<sup>14</sup>

В Табл. 1 представлены прогнозные данные об объемах средств, направляемых на увеличение уставных капиталов банков Узбекистана, большая часть которого предназначена для финансирования потребностей инновационного развития действующих в республике ВИКС.



**Рисунок 3. Динамика роста объемов дополнительной эмиссии банковских акций в Республике Узбекистан (млрд. сум).<sup>15</sup>**

<sup>13</sup> Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. -Т.: Узбекистан, 2009. -48 с.

<sup>14</sup> Постановления Президента Республики Узбекистан №ПП-1317 от 6 апреля 2010 года О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости и усилению инвестиционной активности банковской системы // Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари тўплами. - Т., 2010. -№ 14-15. –С. 8-11.

<sup>15</sup> Составлен авторам на основании отчетов Центра по координации и контролю за функционированием РЦБ при Госкомимущество РУз и Центрального банка РУз за 2005-2009г.г.

Значительному расширению масштабов инвестиционных вложений банков в капиталы ВИКС способствовал выход в свет 15 апреля 2005 года Постановления Президента Республики Узбекистан № ПП-56 «О мерах по дальнейшему реформированию и либерализации банковской системы», в котором отмечается, что «для расширения участия коммерческих банков в процессах приватизации разрешить коммерческим банкам участвовать на первичном рынке ценных бумаг и приобретать в установленном порядке акции приватизируемых предприятий в размере до 50 % от их выпуска»<sup>16</sup>.

**Таблица 1.**

**Объемы средств, направляемых на увеличение уставных капиталов коммерческих банков Узбекистана на 2009-2012<sup>17</sup>**

№	Наименование банка	Объявленный уставный ка- питал, млрд. сум	Дополнительная эмиссия акций					
			Итого	В том числе				
				2008г	2009г	2010г	2011г	2012г
1.	Халк банки	200	120	20	30	30	20	20
2.	Асакабанк	300	147	100	47	–	–	–
3.	Промстройбанк	100	65	63	2	–	–	–
4.	Микрокредитбанк	150	72	54	18	–	–	–
5.	Агробанк	100	50	22	28	–	–	–
6.	Кишлок курилиш банк	50	36	13	23	–	–	–
<b>Всего:</b>		900	490	272	148	30	20	20

Указанная мера способствовала росту инвестиционной активности банков на национальном рынке акций, о чем свидетельствует тот факт, что уже в 2008 году на долю 5 крупнейших коммерческих банков Узбекистана пришлось более 70,5% объема приобретенных акций крупнейших эмитентов страны, большинство из которых являются ВИКС.

Наглядным подтверждением растущих масштабов участия коммерческих банков в обеспечении различных потребностей ВИКС Узбекистана служит тот факт, что за период с 2000 по 2009 годы общий объем кредитных ресурсов, направленных банками на нужды инновационного развития предприятий реального сектора экономики республики вырос в 14 раз. При этом, в 2009 году около 70 процентов всех кредитов, предоставляемых банками предприятиям базовых отраслей экономики Узбекистана имели долгосрочный характер. В 2009 году отечественным предприятиям-экспортерам для

<sup>16</sup> Постановления Президента Республики Узбекистан № ПП-56 «О мерах по дальнейшему реформированию и либерализации банковской системы на 2005-2007 гг.» // Журнал налогоплательщика. –Т., 2005. -№1(17). –С.4-6.

<sup>17</sup> Составлена на основании прогноза Центрального Банка по увеличению уставных капиталов банков на период до 2012 года.

пополнения оборотных средств были предоставлены льготные кредиты в объеме 233 миллиарда сум. Позитивно важное значение для инвестиционно-го обеспечения растущих инновационных потребностей ВИКС со стороны банковского сектора имеет тот факт, что в 2009 году 84 процента общего кредитного портфеля коммерческих банков Узбекистана было сформировано за счет их внутренних ресурсов.

В 2010 году, в соответствии с утвержденной Государственной инвестиционной программой, основную долю финансирования потребностей инновационного развития предприятий реального сектора экономики Узбекистана планируется осуществить за счёт собственных средств предприятий (42,6%) и прямых иностранных инвестиций (21,3%). В то же время, на долю кредитов коммерческих банков, средств населения и ресурсов Фонда реконструкции и развития приходится 22,6% от общего объёма инвестиций, что предполагает совершенствование механизма использования потенциала ценных бумаг для инвестиционного обеспечения инновационных программ и крупных инвестиционных проектов ВИКС.

Усилия инвестиционных подразделений коммерческих банков Узбекистана в настоящее время направлены на расширение масштабов финансирования таких потребностей ВИКС, как ввод новых мощностей, техническое и технологическое обновление действующих производственных фондов, освоение качественно новых видов продукции, совершенствование маркетинга и менеджмента, улучшение подготовки и переподготовки кадров, призванных обеспечить не только высокие темпы развития, но и гарантирующие высокий уровень дивидендов для их акционеров и потенциальных инвесторов.

Об активизации посреднических операций банков по обеспечению инвестиционных потребностей ВИКС свидетельствуют возросшие масштабы андеррайтинговых, трастовых и брокерских операций, предназначенных для размещения, купли-продажи и управления портфелями их ценных бумаг. В Табл. 2 приведен перечень коммерческих банков, активно участвующих в размещении корпоративных облигаций ВИКС на фондовом рынке Узбекистана.

Наиболее активно трастовыми и брокерскими операциями с ценными бумагами ВИКС занимаются Национальный банк ВЭД, АКБ «Узпромстройбанк», Траст-банк, Ипак Йули банк, Хамкор банк и другие.

В последние годы большим спросом со стороны данной категории предприятий пользуются консультационные, депозитарные, трансфер-агентские, учетно-расчетные и маркетинговые услуги коммерческих банков Узбекистана.

Расширение масштабов участия банков в деятельности ВИКС выгодно и самим коммерческим банкам республики, поскольку, наряду с расширением клиентской базы, увеличением масштабов их собственной инвестиционной деятельности, они открывают перед ними дополнительные возможности для повышения уровня доходности и ликвидности банковского бизнеса.

Таблица 2.

**Крупнейшие андеррайтеры на рынке корпоративных облигаций  
Узбекистана (2005-2009 г.г.)<sup>18</sup>**

№	Андеррайтеры*	Объёмы эмиссии (млн.сум)	Доля	Количество эмиссий	Доля
1.	Национальный банк ВЭД РУз*	8656	11,84%	8	6,84%
2.	Капиталбанк	4648	6,36%	10	8,55%
3.	Ипак Йули Банк	4540	6,21%	9	7,69%
4.	Ипотекабанк	4570	6,25%	5	4,27%
5.	УзПСБ	2100	2,87%	2	1,71%
6.	Народный банк	1500	2,05%	3	2,56%
7.	UzKDB Bank	1400	1,92%	1	0,85%
8.	Остальные	10290	14,09%	15	12,83%
	<b>Итого</b>	<b>37704</b>	<b>51,59%</b>	<b>53</b>	<b>45,30%</b>

Вместе с тем, результаты проведенных исследований показывают, что несмотря на рост абсолютных показателей инвестиционной деятельности кредитных организаций Узбекистана, удельный вес вкладываемых банками инвестиций в общем объеме инвестиций, поступающих на нужды развития крупных предприятий республики остается на относительно низком уровне, не превышающим 5,5%. Так удельный вес кредитов кооперативных банков в общей структуре инвестиций, поступающих в основной капитал предприятий за период с 2002 по 2009 годы, не превышает 5,2% (Табл. 3).

Таблица 3.

**Данные об удельном весе кредитов банков в общей структуре инвестиций в основной капитал предприятий Узбекистана (в %)<sup>19</sup>**

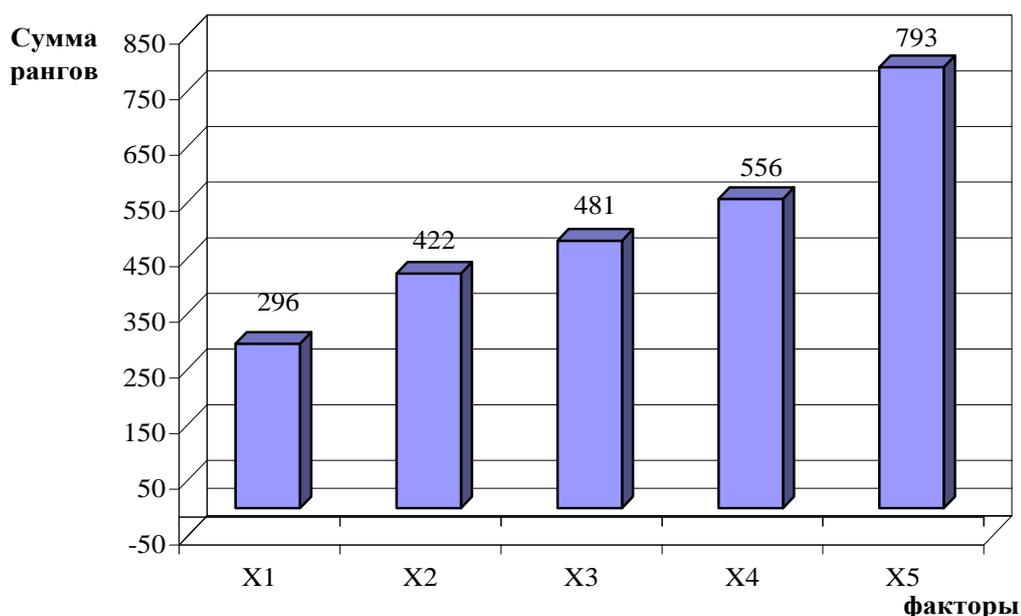
2002г.	2003г.	2004г.	2005г.	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	Прирост 2009г./ 2002г. (%%)
2,3	2,7	2,6	3,8	3,8	3,1	5,0	5,2	2,9

<sup>18</sup> Составлена на основе данных ЦКК за функционированием РЦБ при Госкомимуществе РУз за 2005-2009 г.г.

<sup>19</sup> Составлено по данным Госкомстата Республики Узбекистан за 2009г.

Существенной преградой на пути расширения масштабов участия банков в финансировании потребностей ВИКС посредством ценных бумаг выступает неразвитость многих сегментов фондового рынка и отсутствие качественной инвестиционно-финансовой инфраструктуры во многих регионах республики. Так только 6 из 30 действующих в 2010 году коммерческих банков имели в своем составе брокерские конторы, что составляет около 10,0% от общего числа данной категории инвестиционных посредников, функционирующих на рынке ценных бумаг Узбекистана. Из 36 действующих на фондовом рынке республики депозитарных организаций второго уровня по состоянию на 1 января 2010 года только 5 созданы на базе коммерческих банков республики. Отечественные банки пассивно участвуют в качестве организаторов залогодательных операций с ценными бумагами ВИКС, т.к. это требует от них не только знания тонкостей кредитного дела, но и хороших навыков инвестиционного анализа ценных бумаг.

В диссертационной работе было исследовано влияние различных факторов, сдерживающих расширение масштабов инвестиционных операций коммерческих банков с акциями акционерных предприятий Узбекистана (Рис. 5).



**Рисунок 5. Гистограмма распределения факторов<sup>20</sup>**

где:

X1 – низкий уровень прозрачности рынка акций;

X2 – высокий уровень инвестиционного риска;

X3 – низкий уровень доходности акций большинства эмитентов

X4 – отсутствие надежной инфраструктуры, обеспечивающей снижение рисков инвесторов;

X5 – низкий уровень прозрачности рынка акций и низкий уровень доходности акций большинства эмитентов.

<sup>20</sup> Рисунок составлен автором

С этой целью был использован один из методов научно-технического прогнозирования – экспертный метод, а именно метод Дельфи. В экспертных опросах, проведенных автором в 2008-2010 годах среди руководителей и специалистов инвестиционных подразделений банков Узбекистана участвовали более 170 экспертов. Данный опрос позволил выявить степень влияния исследованных факторов на расширение масштабов собственных инвестиционных операций банка с акциями крупных акционерных предприятий Узбекистана. В ходе опросов установлена согласованность мнений экспертов и построена гистограмма распределения факторов по степени уменьшения их влияния на искомый предмет

Учитывая недостаточный уровень использования потенциала операционной деятельности банков по обеспечению потребностей ВИКС, от органов государственного управления и самих акционерных банков требуется принятие действенных мер по наращиванию масштабов и повышению качества этой работы. Данное направление деятельности коммерческих банков должно превратиться в приоритетное направление совершенствования банковского бизнеса, так как оно способствует не только повышению качества функционирования ВИКС, но и росту конкурентоспособности самих банковских институтов, а также повышению инвестиционной привлекательности всего фондового рынка Узбекистана.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе исследования теоретических основ и мирового опыта участия банков в составе ВИКС, анализа современного состояния деятельности банков Узбекистана в этой сфере были получены следующие **научные выводы**:

1. В ходе реализации антикризисных программ в реальном секторе экономики появились ряд инноваций, открывающих перед банками новые возможности для диверсификации их деятельности и роста конкурентоспособности оказываемых ими услуг субъектам хозяйственной деятельности.

2. К числу важнейших тенденций, способствующих активизации деятельности банков по обеспечению растущих инновационных потребностей ВИКС, следует отнести повышение уровня интеграции промышленного и финансового капитала, стремление к универсализации банковского бизнеса а также рост активности других институциональных инвесторов (страховые компании, пенсионные фонды и институты коллективного инвестирования) на различных сегментах финансового рынка.

3. Перспективным направлением активизации операционной деятельности банков Узбекистана в посткризисный период должна стать работа по расширению масштабов их работы по финансовому обеспечению программ модернизации ВИКС, призванных составить стержень реального сектора национальной экономики и обеспечить устойчивые темпы модернизации ее базовых отраслей.

4. Результаты проведенных экспертных опросов показали, что расширение масштабов работы банков Узбекистана по финансированию потребностей модернизации деятельности ВИКС посредством ценных бумаг сдерживается из-за ограниченных объемов их ресурсной базы, низкого уровня прозрачности национального рынка акций и недостаточного уровня доходности акций большинства эмитентов данной категории.

5. Востребованными направлениями инвестиционного обслуживания банками потребностей ВИКС в краткосрочной перспективе должны стать их участие в проведении программ публичного размещения акций данной категории предприятий Узбекистана на зарубежных рынках капитала (ИРО), процедур слияния и поглощения (М&А), а также в организации дополнительных выпусков корпоративных облигаций, закладных ценных бумаг и деривативов.

Выводы, полученные по результатам проведенного диссертационного исследования, позволяют автору внести следующие конкретные научные предложения, направленные на повышение эффективности участия банков Узбекистана в деятельности ВИКС.

1. Для расширения масштабов и повышения качества участия коммерческих банков в деятельности ВИКС необходимо ускорить формирование и законодательное утверждение долгосрочной государственной промышленной политики, направленной на повышение уровня интеграции промышленного и финансового капиталов, а также увеличить масштабы предоставления государственных гарантий для ВИКС, привлекающих прямые иностранные инвестиции, инвестиционные кредиты в целях реализации крупных инвестиционных проектов с участием коммерческих банков Узбекистана.

2. Для активизации деятельности коммерческих банков по финансированию потребностей модернизации ВИКС необходимо особое внимание уделить наращиванию их собственной ресурсной базы, совершенствованию структуры капитала и расширению масштабов привлечения ими на эти нужды внешних и внутренних источников финансирования.

3. Качественно новый уровень конкурентоспособности ВИКС, поддерживаемых банками республики, открывает большие возможности для реализации государственной программы «голубых фишек», предназначенной для вывода на зарубежные рынки капитала ценных бумаг ВИКС, как наиболее надежных эмитентов Узбекистана.

4. Активизации усилий банковского сектора Узбекистана в становлении ВИКС должны способствовать меры, направленные на вовлечение с помощью коммерческих банков в хозяйственный оборот госпакетов акций, что позволит не только расширить ресурсную базу банковских институтов, но и придать мощный импульс развитию всего вторичного рынка корпоративных ценных бумаг республики.

5. Учитывая позитивные результаты функционирования германской модели организации инвестиционной деятельности банков в составе интегрированных бизнес-структур, целесообразно разрешить коммерческим банкам Узбекистана, имеющим высокий уровень капитализации, владеть кон-

трольными пакетами акций отечественных ВИКС, что позволит последним обеспечить более высокий уровень мониторинга за эффективностью использования выделяемых средств и снизить уровень принимаемых на себя рисков.

6. В целях снижения рисков банков, участвующих в инвестиционном обеспечении потребностей ВИКС, необходимо активное развитие в республике специализированной инвестиционно-финансовой инфраструктуры, в составе инвестиционных фондов, венчурных организаций, специализированных страховых и аудиторских компаний, маркетинговых центров, рейтинговых и коллекторских агентств.

Успешная реализация на практике изложенных предложений и рекомендаций призвана активизировать операционную деятельность банков, направленную на обеспечение устойчивой работы ВИКС, и превращение их в стержень конкурентоспособного реального сектора экономики Узбекистана.

### **СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**

1. Бабаева Н.М. К вопросу повышения эффективности кооперации интегрированных корпоративных структур с предприятиями малого бизнеса // Аҳоли бандлиги ва фаровонлигини оширишда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ўрни. Республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. – Тошкент, 2008. – С. 48-51.

2. Бабаева Н.М. Пути повышения эффективности инвестиционной деятельности коммерческих банков в составе создаваемых ФПГ // Международный опыт создания финансово – промышленных групп и проблемы совершенствования корпоративного управления в Узбекистане. Материалы международной научно-практической конференции. - Москва, 2008. Часть I. – С. 159-161.

3. Бабаева Н.М. К вопросу активизации деятельности банков в составе высокоинтегрированных корпоративных структур // Вопросы экономических наук. – Москва, 2008. - №5. – С. 19-20.

4. Бабаева Н.М. К вопросу активизации инвестиционной деятельности коммерческих банков в составе промышленно-финансовых групп // Вопросы экономических наук. –Москва, 2008. -№1. – С. 124-125.

5. Бабаева Н.М. К вопросу совершенствования управления портфелями ценных бумаг коммерческих банков // Банк тизимини такомиллаштириш ва тижорат банклари инвестицион фаоллигини ошириш. Республика илмий – амалий конференция материаллари. –Тошкент, 2009. –С.300-302.

6. Бабаева Н.М. Совершенствование портфельной инвестиционной стратегии банков на рынке ценных бумаг // Қишлоқ таракқиёти ва аҳоли турмуш даражасини оширишда банк-молия тизимининг ўрни. Халқаро илмий-амалий конференция материаллари. -Тошкент: Молия, 2009. – С.353-355.

7. Бабаева Н.М. Особенности инвестиционной деятельности банков в интегрированных корпоративных структурах // Совершенствование бухгал-

терского учёта, аудита и анализа в условиях мирового финансово-экономического кризиса. Материалы Республиканской научно-практической конференции.- Ташкент, 2009. – С.320-326.

8. Бабаева Н.М. Пути совершенствования управления портфелями ценных бумаг коммерческого банка // Проблемы экономики. –Москва, 2009. - №5. – С. 72-73.

9. Бабаева Н.М. К вопросу участия банков в выводе акций ВИКС Узбекистана на зарубежные рынки капитала.// Молия. – Тошкент, 2010. -№2. – С. 51-53

## РЕЗЮМЕ

диссертации Бабаевой Наргизы Музафаровны на тему:  
**«Пути повышения эффективности участия банков в деятельности  
высокоинтегрированных корпоративных структур»  
на соискание ученой степени кандидата экономических наук  
по специальности 08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»**

**Ключевые слова:** интеграция промышленного и финансового капитала, высокоинтегрированные корпоративные структуры (ВИКС), инструменты акционерного и долгового финансирования, инновация, модернизация.

**Объекты исследования:** операционная деятельность банков по обеспечению потребностей ВИКС.

**Цель исследования:** разработка научных предложений и практических рекомендаций по повышению эффективности операционной деятельности банков, направленной на обеспечение инновационных потребностей ВИКС.

**Методы исследования:** диалектический и системный подходы, экономико-математические модели, методы корреляционного анализа, статистической группировки, прогнозирования и экспертной оценки.

**Полученные результаты и их новизна:** раскрыты концептуальные основы решения проблемы участия банков в интеграции промышленного и финансового капиталов; систематизирован передовой мировой опыт участия коммерческих банков в деятельности ВИКС; аргументированы предпосылки активизации участия коммерческих банков в деятельности ВИКС на территории Узбекистана; предложены пути повышения эффективности работы банков по обслуживанию растущих потребностей ВИКС.

**Практическая значимость:** положения и выводы, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы в работе коммерческих банков, обслуживающих потребности ВИКС.

**Степень внедрения и экономическая эффективность.** Научные предложения и практические рекомендации диссертационного исследования были приняты к внедрению Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимущества Республики Узбекистан, в деятельность Центра исследований проблем приватизации, развития корпоративного управления и рынка ценных бумаг при Госкомимущества Республики Узбекистан а также, в учебный процесс Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

**Область применения:** коммерческие банки, высокоинтегрированные корпоративные структуры, высшие учебные заведения.

**Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасига талабгор Бабаева  
Наргиза Музафаровнанинг 08.00.07 – “Молия, пул муомаласи ва кредит”  
ихтисослиги бўйича “Юқори интеграллашган корпоратив тузилмалар  
фаолиятида банклар иштироки самарадорлигини ошириш йўллари”  
мавзусидаги диссертациясининг  
РЕЗЮМЕСИ**

**Таянч сўзлар:** саноат ва молиявий капиталнинг интеграцияси, юқори даражада интеграциялашган корпоратив тузилмалар, акциядорлик ва қарз мажбуриятлари орқали молиялаштириш инструментлари, инновация, модернизация.

**Тадқиқот объектлари:** юқори даражада интеграциялашган корпоратив тузилмалар эҳтиёжига хизмат кўрсатиш бўйича банкларнинг операцион фаолияти.

**Тадқиқот мақсади:** юқори даражада интеграциялашган корхоналар эҳтиёжларига хизмат кўрсатадиган банкларининг операцион фаолиятини барқарор ўстириш ва сифатини оширишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқот методлари:** диалектик ва тизимли ёндашув, иқтисодий-математик моделлар, корреляцион таҳлил усуллари, статистик гуруҳлаш усуллари, прогнозлаш ва эксперт баҳолаш.

**Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги:** банкларнинг саноат ва молиявий капитални интеграциялашувида қатнашувини таъминлашнинг концептуал асослари очиқ берилган; банкларнинг юқори даражада интеграциялашган корпоратив тузилмалар фаолиятида иштирок этиши бўйича жаҳон тажрибаси умумлаштирилган; Ўзбекистон ҳудудида юқори даражада интеграциялашган корпоратив тузилмаларнинг фаолиятида банкларнинг иштирокини фаоллаштириш шарт-шароитлари асосланган; юқори даражада интеграциялашган корпоратив тузилмалар эҳтиёжини таъминлашда банкларнинг фаолияти самарадорлигини ошириш йўллари таклиф этилган.

**Амалий аҳамияти:** диссертациядаги ҳолатлар ва олинган хулосалардан юқори интеграциялашган корпоратив тузилмаларга хизмат кўрсатувчи тижорат банклари фаолиятида қўлланилиши мумкин.

**Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги.** Диссертацион тадқиқот илмий таклиф ва амалий тавсиялари Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини назорат қилиш маркази, Хусусийлаштириш, корпоратив бошқарув ва қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш муаммоларини тадқиқ қилиш маркази фаолияти, ҳамда Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ўқув жараёнида қўллаш учун қабул қилинди.

**Қўлланиш соҳаси:** тижорат банклари, юқори интеграциялашган корпоратив тузилмалари, олий ўқув юртлиари.

## RESUME

Thesis of Nargiza Muzafarovna Babayeva on the scientific degree competition of the doctor of philosophy in economics specialty 08.00.07- "Finance, money circulation and credit" subject:

"Ways of raising efficiency of banks participating in the activity of highly integrated corporate structures"

**Key words:** industrial and financial capital integration, highly integrated corporate structures, instruments of equity and debt financing, innovation, modernization.

**Subjects of research:** operational activity of banks on ensure the innovation needs of highly integrated corporate structures.

**Purpose of work:** development of scientific proposals and practical recommendations on stably growth and improve the quality of the operating activities of banks, directed on maintenance of innovative requirements of the highly integrated corporate structures.

**Methods research:** dialectical and systemic approaches, economic and mathematical models, methods of correlation analysis, statistical grouping, forecasting and expert assessment.

**The results obtained and their novelty:** the conceptual approaches to solving the problem of participation of banks in the integration of industrial and financial capital have been revealed; the world experience on participation of commercial banks in activity of highly integrated corporate structures has been summed up; preconditions of enhancing the activity of banks on financing the activities of highly integrated corporate structures have been argued; ways to improve the operating performance of banks on serving increasing needs of highly integrated corporate structures are proposed.

**Practical value:** position and conclusions contained in the dissertation can be used in activity of commercial banks serving highly integrated corporate structures.

**Degree of embed and economic affectivity.** The scientific recommendations and practical proposal of the dissertation have been accepted by of the Centre on Coordination and Supervision over the functioning of the securities market of Uzbekistan under State property committee of Republic of Uzbekistan, in activity of Centre for research problem of privatization, corporate governance and securities market under State property committee of Republic of Uzbekistan, also in educational process in Banking and finance academy of Republic of Uzbekistan.

**Field of application:** commercial banks, highly integrated corporate structures, highly educational institutions.

Сoискатель \_\_\_\_\_