ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-6-185-198
УДК 336.62(575.1)(045)
JEL G2, G3

Практические аспекты и перспективы формирования финансово-промышленных групп в Узбекистане

Ж.Х. Атаниязов[a] ✉, Ш.С. Ширинова[b]
Ташкентский финансовый институт, Ташкент, Узбекистан
[a] https://orcid.org/0000-0002-4758-0781; [b] https://orcid.org/0000-0001-7276-8965
✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Авторы рассматривают условия формирования финансово-промышленных групп в Узбекистане и обеспечения участия коммерческих банков в их деятельности. **Цель** исследования состоит в формировании рекомендаций по созданию необходимых условий для образования финансово-промышленных групп и организации их деятельности. Авторы использовали следующие **методы** исследования: группировка, абстрагирование, сопоставительный анализ, структурный анализ и научное прогнозирование. Описана роль финансово-промышленных групп в развитии экономики и дана оценка возможности их создания с участием коммерческих банков. Выявлены особенности и перспективы создания финансово-промышленных групп в Узбекистане. Сделан **вывод,** что для формирования финансово-промышленных групп с участием коммерческих банков в Узбекистане есть необходимые условия: увеличивается объем кредитов коммерческих банков, выделяемых реальному сектору экономики, имеется большая потребность в финансовых ресурсах для модернизации производства, а также технического и технологического перевооружения предприятий. Формирование финансово-промышленных групп в национальной экономике приведет к устойчивому развитию промышленного сектора, обеспечению стабильности финансово-банковской системы и повышению конкурентоспособности национальной экономики.

Ключевые слова: финансово-промышленная группа; инновация; интеграция промышленных и финансовых капиталов; горизонтальная и вертикальная интеграция; капитализация; финансовая структура

Для цитирования: **Атаниязов Ж.Х., Ширинова Ш.С. Практические аспекты и перспективы формирования финансово-промышленных групп в Узбекистане. *Финансы: теория и практика.* 2021;25(6):185-198. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-6-185-198**

ORIGINAL PAPER

Practical Aspects and Prospects for Formation of Financial and Industrial Groups in Uzbekistan

J.X. Ataniyazov[a] ✉, S.S. Shirinova[b]
Tashkent Institute of Finance, Tashkent, Uzbekistan
[a] https://orcid.org/0000-0002-4758-0781; [b] https://orcid.org/0000-0001-7276-8965
✉ Corresponding author

ABSTRACT

This article examines the conditions for the formation of financial and industrial groups in Uzbekistan and the participation of commercial banks in their activities. The purpose of the study is to formulate recommendations for creating the necessary conditions for the formation and organization of the activities of financial and industrial groups. The authors used the following research methods: grouping, abstraction, comparative analysis, structural analysis, and scientific forecasting. This article also describes the role of financial and industrial groups in the development of the economy and assesses the possibility of creating financial and industrial groups with the participation of commercial banks. In addition, the features and prospects for the creation of financial and industrial groups in Uzbekistan have been identified. The authors conclude that there are the following grounds for the formation of financial and industrial groups with the participation of commercial banks in Uzbekistan: the volume of commercial bank loans allocated to the real sector of the economy is increasing, there is a great need for financial resources to modernize production, as well as technical and technological re-equipment of

© Атаниязов Ж.Х., Ширинова Ш.С., 2021

enterprises. The formation of financial and industrial groups in the national economy will lead to the sustainable development of the industrial sector, ensuring the stability of the financial and banking system and increasing the competitiveness of the national economy.
Keywords: financial and industrial group; innovation; integration of industrial and financial capital; horizontal and vertical integration; capitalization; financial structure

For citation: **Ataniyazov J.X., Shirinova S.S. Practical aspects and prospects for formation of financial and industrial groups in Uzbekistan. *Finance: Theory and Practice.* 2021;25(6):185-198. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-6-185-198**

ВВЕДЕНИЕ

Как показывает мировая практика, создание финансово-промышленных групп как одного из видов интегрированных корпоративных структур имеет важное значение при повышении производственного потенциала и обеспечении его устойчивости в национальной экономике. Современные финансово-промышленные группы, несомненно, смогут превратиться в крупные экономические и финансовые институты в стране и в мире. Вносимый ими вклад в национальную и мировую экономику имеет важное значение в создании новых экономических зон, развитии промышленного производства и финансовых рынков. По данным Европейской комиссии и United Nations Conference on Trade and Development (Конференция по торговле и развитию ООН), почти половина объема международной торговли приходится на долю крупных интегрированных структур. Годовой оборот крупных финансово-промышленных групп во многих странах мира превышает объем валового национального продукта. Кроме этого, основная часть промышленного производства и трудоустроенного населения в развитых и развивающихся странах приходится именно на эти структуры[1].

В мировой практике известно, что большая часть средств банков направляется на создание высокотехнологичных и наукоемких производств, это, в свою очередь, способствует реализации новых проектов в промышленной сфере, а также повышению инновационного потенциала и конкурентоспособности экономики. Кроме этого, целесообразно формировать идеальную интеграционную систему, возникающую в результате установления прочных связей между финансовыми институтами и производственными предприятиями, в целях повышения производственной эффективности национальной экономики и обеспечения ее непрерывности, а также поддержки устойчивого экономического развития, так как в условиях глобализации мировой экономики необходимо обеспечить высокий уровень конкурентоспособности субъектов, функционирующих в национальной экономике. Для этого необходимо усилить интеграцию финансового и промышленного капитала, сформировать высокоинтегрированную корпоративную структуру, а также повысить эффективность системы корпоративного управления.

Научные исследования по созданию финансово-промышленных групп путем усиления интеграции финансового и промышленного капитала, повышению устойчивости деятельности высокоинтегрированных корпоративных структур проводятся в ведущих научных центрах и высших учебных заведениях мира, таких как Erasmus University Rotterdam, University of Amsterdam (Голландия), Brigham Young University, World bank (США), Korea Economic research institute (Корея), Dalian Maritime University, Xiamen University (Китай), University of Hamburg (Германия), Kobe University, Institute of Developing Economies Japan External Trade Organization (Япония), Ассоциация финансово-промышленных групп России, Центральный экономико-математический институт Российской академии наук (Россия).

Проведенные в мире исследования создания финансово-промышленных групп в экономике и развития их деятельности получили результаты, в которых обоснованы:

- возможность повышения устойчивости национальной экономики путем формирования финансово-промышленных групп (Erasmus University, Голландия);
- пути создания корпоративного управления в интегрированных структурах и повышения их эффективности (Brigham Young University, США);
- целесообразность формирования интегрированных корпоративных структур путем обеспечения интеграции финансового и промышленного капитала в развитии экономики (Korea Economic research institute, Корея);

[1] European Commission. Innovation Policy. 2016. URL: http://ec.europa.eu; http://unctad.org (дата обращения: 12.11.2021).

• эффективные методы интеграции финансового и промышленного капитала для экономики (Xiamen University, Китай);

• выводы, что в результате участия банков в составе финансово-промышленных групп повышается их инвестиционная активность, уровень диверсификации деятельности и эффективное управление финансовыми рисками (University of Hamburg, Германия);

• необходимость формирования финансово-промышленных групп и создания высокоинтегрированных корпоративных структур в целях повышения финансовой устойчивости банковской системы и промышленных отраслей, технического и технологического обновления промышленных предприятий (Kobe University, Япония);

• стратегические направления по достижению устойчивости производства промышленных отраслей и повышению инвестиционного потенциала банков, а также развитию финансово-промышленных групп путем обеспечения финансово-промышленной интеграции (Центральный экономико-математический институт Российской академии наук, Россия).

В мире исследования в сфере совершенствования научно-теоретических, методологических и практических основ формирования и развития деятельности финансово-промышленных групп ведутся в следующих приоритетных направлениях:

• повышение устойчивости экономики и международной конкурентоспособности путем формирования высокоинтегрированных структур на основе обеспечения интеграции финансового и промышленного капитала;

• совершенствование инвестиционных механизмов финансово-промышленных групп;

• обеспечение ликвидности банковской системы путем формирования финансово-промышленных групп и повышение инновационного потенциала в производственных отраслях;

• повышение эффективности корпоративного управления за счет формирования финансово-промышленных групп.

Имеются различные подходы к обоснованию экономической сути понятия финансово-промышленных групп. Так, в исследовательских работах W. Yao [1], K. Young [2], Э.А. Уткина, М.А. Эскиндарова [3], И.Ю. Беляевой [4], А.Е. Дворецкой [5], В.А. Цветкова [6], а также узбекского ученого экономиста М.Б. Хамидулина [7] даются различные определения финансово-промышленных групп. Например, по мнению Wei Yao, под финансово-промышленной группой понимается новый вид интеграции, возникающий в результате взаимного объединения капитала и управления между финансовыми и промышленными организациями [1]. Помимо этого, И.Ю. Беляев определяет финансово-промышленные группы как результат движения объединенного капитала, т.е. подходит только с точки зрения капитала, не уделив внимания объединению юридических структур и его основным целям [4].

На наш взгляд, финансово-промышленные группы — это форма интеграции свободных юридических лиц, включающих в себя производственные, торговые предприятия и финансово-кредитные институты, которые имеют централизованное управление, а также полностью или частично объединили свои ресурсы (материальные, нематериальные, финансовые и другие) в целях обеспечения эффективности производственной, хозяйственной, финансовой и другой деятельности.

Объединение финансового капитала с промышленным капиталом в финансово-промышленных группах не только эффективно влияет на активизацию инвестиционных процессов, но и на повышение конкурентоспособности экономики. Исполнение вышеприведенных задач требует совершенствования практических аспектов формирования финансово-промышленных групп в Узбекистане.

Научная значимость исследований заключается в возможности использования анализа и обобщения передового зарубежного опыта по формированию финансово-промышленных групп, а также научных выводов, практических рекомендаций, направленных на создание необходимых финансово-экономических предпосылок формирования финансово-промышленных групп в Узбекистане.

Практическая значимость исследований заключается в возможности использования предложений по формированию финансово-промышленных групп путем усиления интеграции финансового и промышленного капитала, разработанных в процессе исследований, при повышении инвестиционной активности банков, создании нормативно-правовых основ системы данного хозяйствования, а также при разработке мер, направленных на формирование финансово-промышленных групп в нашей экономике.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

В статье использованы такие методы, как группировка, абстрагирование, сопоставительный

анализ, структурный анализ и научное прогнозирование. Для определения эффективности формирования ФПГ и наиболее рационального баланса интересов между участниками групп целесообразно применить модельный анализ финансово-промышленных групп. Авторы исследуют необходимые условия для формирования ФПГ, определяющие их стратегические конкурентные преимущества, связанные как с обеспечением спроса на новую продукцию со стороны партнеров по группе, так и с финансированием инновационной деятельности кредитно-финансовыми учреждениями ФПГ. В этом и состоит задача моделирования экономического эффекта интеграции банковского и промышленного капиталов.

Во многих научных исследованиях выделены три типа моделей: репрезентативные, регрессионные и концептуальные.

Концептуальные модели помогают раскрыть природу экономических явлений на основании выделения ключевых предпосылок их существования и установить характер зависимостей. Поэтому мы считаем целесообразным использовать данную модель в статье.

Гипотеза исследования состоит в том, что формирование финансово-промышленных групп в национальной экономике приведет к устойчивому развитию промышленного сектора, обеспечению стабильности финансово-банковской системы и повышению конкурентоспособности национальной экономики.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

В качестве одного из основных видов широко распространенных в мире крупных интегрированных структур можно назвать финансово-промышленные группы, и это можно объяснить следующими фактами [8]:

- финансово-промышленная группа является корпоративной структурой, которая объединяет в себе хозяйствующие субъекты со статусом юридического лица, в частности промышленные предприятия;
- в составе финансово-промышленных групп участвуют финансовые структуры, банки и другие кредитные организации;
- имущественные отношения между членами группы должны регулироваться реальным контролем и включать в себя реализацию групповой стратегии.

На основе мирового опыта деятельности финансово-промышленных групп необходимо отметить, что они способствуют усилению интеграции между финансовыми учреждениями и промышленными предприятиями, устойчивому развитию производственных отраслей, а также служат действенным инструментом повышения экономического потенциала страны.

На наш взгляд, основываясь на зарубежном опыте формирования и осуществления деятельности финансово-промышленных групп, в качестве основных принципов их формирования можно отметить следующие:

- проект создания каждой группы на основе единой нормативно-правовой базы имеет свои особенности;
- наличие лидера в группах, определяющего основные финансовые потоки и потоки продукции. При этом в качестве лидера может быть промышленное предприятие, а также финансово-кредитная организация;
- главным фактором обеспечения управления членами финансово-промышленных групп со стороны центральной компании является акционерный контроль и отношения, указанные в договоре;
- возникновение групп при конкретной реальной вертикальной и горизонтальной кооперации предприятий, производящих конкурентоспособную на внутреннем и внешнем рынках продукцию, а также производящих или способных производить продукцию, необходимую для государственных потребностей;
- группы для инвестирования реализующихся проектов отбирают финансово-кредитные организации, имеющие достаточный капитал;
- наличие различных форм государственной поддержки создания и осуществления деятельности финансово-промышленных групп.

Как показывают исследования, в мировой экономике широко распространены англо-американская, германская, латинская и японская модели развития финансово-промышленных групп. Эти модели отличаются друг от друга организационно-экономическим механизмом, процессом организации и реализации финансовых отношений, взаимокоординацией и управлением деятельностью предприятий, входящих в состав интегрированной структуры.

Исходя из международного опыта, считаем возможным использовать при организации деятельности финансово-промышленных групп в Республике Узбекистан японскую и германскую модели.

В Германии крупные банки владеют большей частью капиталов многих высокоинтегрирован-

Рис. 1 / Fig. 1. **Объем кредитов, направляемых коммерческими банками в реальный сектор экономики и их доля в ВВП / The volume of loans directed by commercial banks to the real sector of the economy and their share in GDP**

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан и Государственного комитета по статистике / compiled by the authors based on data from the Central Bank of the Republic of Uzbekistan and the State Committee on Statistics. URL: https://cbu.uz/oz/statistics/bankstats/; https://stat.uz/en/quarterly-reports (дата обращения: 05.03.2021 / (accessed on 05.03.2021).

ных немецких корпораций. В частности, Deutsche Bank, владея контрольным пакетом акций ведущих национальных компаний Daimler-Benz, Philipp Holzmann, Karstadt, осуществляет в них финансовый менеджмент [9].

В японской модели хозяйствующие единицы, создавая корпоративные группы, устанавливают тесные связи друг с другом посредством механизма встречного владения акциями. В крупные финансово-промышленные группы Японии входят такие компании, как Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo, Dai-Ichi Kangyo, Fuyo, Sanwa. Главная их особенность — финансирование с главного банка [10, 11].

Особенность этих двух моделей заключается в том, что в них эффективно организована взаимокоординационная деятельность промышленных предприятий, финансовых и других организаций, входящих в состав интегрированных структур. Кроме этого, тесная связь между банком и промышленными предприятиями занимает важное место в постоянном развитии деятельности финансово-промышленных групп и реализации перспективных проектов.

На наш взгляд, следует создать необходимые условия для проявления коммерческими банками инициативы в формировании финансово-промышленных групп и активном их участии.

Для создания финансово-промышленных групп с участием коммерческих банков в первую очередь необходимо изучить финансовое положение банковской системы. Положительные показатели, достигнутые с экономической точки зрения в Узбекистане, в свою очередь, создают благоприятные условия для интеграции финансового и промышленного капиталов.

Достижение высоких темпов макроэкономического роста в последние годы привело к увеличению объемов кредитования отраслей экономики. Так, в 2020 г. остаток кредитов, выделенных банками, по отношению к 2016 г. увеличился в пять раз, или на 224,3 трлн сум, по состоянию на 1 января 2021 г. этот показатель достиг 276,9 трлн сум (*рис. 1*).

Согласно исследованиям основную часть банковских активов составляют кредитные вложения. Правильная организация практики кредитования в коммерческих банках, с одной стороны, обеспечивает банку получение стабильной прибыли, с другой стороны, банковские кредиты, являясь финансовым источником экономического развития страны, обеспечивают рост макроэкономических показателей. В этой связи можно наблюдать тенденцию роста доли банковских кредитов в ВВП страны в период 2016–2020 гг., что, в свою очередь, имеет важное значение в процессе обеспечения макроэкономического роста и развития промышленного производства (*табл. 1*).

Аналитические данные по темпу роста объема капитала и кредитов банковской системы в период 2016–2020 гг. могут повлиять на повышение уровня риска в банковской системе.

Усиление интеграции коммерческих банков и промышленных предприятий выступает в качестве единственного эффективного механизма

Таблица 1 / Table 1

Темпы роста объема капитала и кредитов банковской системы по отношению к прошлому году, % / Growth rates of capital and loans of the banking system in relation to the previous year in %

Показатели / Indicators	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Капитал	120,2	221,1	129,0	191,3	114,3
Кредиты	125,1	207,1	151,4	126,4	130,9

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан / compiled by the authors based on data from the Central Bank of the Republic of Uzbekistan. URL: https://cbu.uz/oz/statistics/bankstats/ (дата обращения: 05.03.2021 / (accessed on 05.03.2021).

Таблица 2 / Table 2

Доля некоторых коммерческих банков в общем объеме кредитных вложений, направленных в реальный сектор экономики банками Республики Узбекистан / The share of some commercial banks in the total volume of credit investments directed to the real sector of the economy by the banks of the Republic of Uzbekistan

Показатели / Indicators	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
«Узмиллийбанк»	24,4	31,8	27,8	26,0	23,7
«Асака» банк	10,0	14,3	14,8	13,9	12,3
«Узсаноаткурилишбанк»	16,2	18,3	16,3	12,4	14,4
«Агробанк»	5,6	3,1	5,2	7,5	9,0
«Кишлок курилиш банк»	8,8	5,2	5,1	5,4	5,0
Другие коммерческие банки	35,1	27,4	30,8	34,7	35,6
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан / compiled by the authors based on data from the Central Bank of the Republic of Uzbekistan. URL: https://cbu.uz/oz/statistics/bankstats/ (дата обращения: 05.03.2021 / (accessed on 05.03.2021).

снижения кредитных и инвестиционных рисков без потерь для устойчивого развития финансовой системы. Кроме этого, увеличение объема кредитных вложений и доли долгосрочных кредитов в кредитном портфеле коммерческих банков показывает большую востребованность реального сектора экономики в финансовых ресурсах. В этой связи считаем целесообразным обеспечить интеграцию финансового и промышленного капитала.

Достаточно большая часть кредитных вложений, направленных на реальный сектор экономики в нашей стране, приходится на долю ведущих коммерческих банков АКБ «Узмиллийбанк», «Узсаноаткурилишбанк», «Асака» банк, «Агробанк», «Кишлок курилиш банк» (*табл. 2*). Доля этих пяти коммерческих банков в 2005 г. составила 93,4%, к 2020 г. этот показатель составил 64,4% и снизился на 29%. Такая ситуация считается положительным процессом, так как означает, что формируется конкурентная среда на рынке банковских услуг. Однако данные банки имеют большую долю в общем объеме кредитных вложений, направленных в реальный сектор экономики коммерческими банками.

Из данных *табл. 3* можно видеть, что в структуре кредитных вложений коммерческих банков по отраслям экономики наибольшую долю занимает именно промышленная отрасль, и эта тенденция сохраняется на протяжении ряда лет, в частности доля банковских кредитов, выделяемых в промышленную сферу, в структуре общих кредитных вложений в 2010 г. составила 32,4%, тогда как в 2020 г. этот показатель достиг 36,9%, что больше на 4,5%.

На наш взгляд, целесообразно формировать финансово-промышленные группы с участием коммерческих банков, имеющих высокий уровень капитализации. Как показывают анализы,

Таблица 3 / Table 3

Структура кредитных вложений коммерческих банков Республики Узбекистан по отраслям экономики, % / Structure of credit investments of commercial banks of the Republic of Uzbekistan by sectors of the economy, %

Отрасли экономики / Sectors of the economy	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Промышленность	34,9	40,9	39,8	35,7	36,9
Сельское хозяйство	5,8	4,3	5,6	8,1	10,1
Транспорт и связь	13,6	14,7	12,5	11,1	9,6
Строительство	4,2	3,1	3,5	2,8	2,7
Торговля и общепит	7,7	4,7	6,4	6,8	7,2
Материально-техническое обеспечение	1,2	0,4	1,6	1,7	1,4
Коммунально-жилищное хозяйство	0,9	0,9	1,1	1,2	1,4
Другие отрасли	31,7	31,0	29,4	32,6	30,7
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан / compiled by the authors based on data from the Central Bank of the Republic of Uzbekistan. URL: https://cbu.uz/oz/statistics/bankstats/ (дата обращения: 05.03.2021 / (accessed on 05.03.2021).

для удовлетворения потребностей в финансовых ресурсах у предприятий, входящих в состав интегрированных корпоративных структур, владения их акциями и реализации перспективных инвестиционных проектов в рамках группы, коммерческие банки должны иметь капитал в крупном размере. Общий капитал коммерческих банков в нашей республике по отношению к 2017 г. увеличился почти в три раза, или на 37,7 трлн сум, и составил по состоянию на 1 января 2021 г. 58,4 трлн сум[2].

Большая доля в объеме общего капитала банков принадлежит ведущим коммерческим банкам АКБ «Узмиллийбанк», «Узсаноаткурилишбанк», «Асака» банк, «Агробанк», «Кишлок курилиш банк», в 2012 г. она составила 37,8%, а в 2020 г. — 61,6%, что больше на 23,8%. Учитывая финансирование крупных инвестиционных проектов в рамках финансово-промышленных групп и высокую потребность в финансовых средствах у предприятий, необходимо активизировать меры, направленные на стимулирование уровня капитализации банков.

На наш взгляд, на основании вышеприведенных данных можно считать, что возможности создания финансово-промышленных групп с участием АКБ «Асака» банк, «Узсаноаткурилишбанк», «Узмиллийбанк» и «Агробанк» совместно с промышленными предприятиями огромны. Помимо этого, эти коммерческие банки оказывают финансовые услуги промышленным предприятиям определенной сферы, привлекают в них инвестиции в огромных размерах. Данные промышленные предприятия, в свою очередь, покупая акции банков, участвуют в его корпоративном управлении.

На наш взгляд, организационную структуру формирования финансово-промышленных групп с участием коммерческого банка в нашей стране можно изобразить в виде, показанной на *рис. 2*. При этом управляющая компания финансово-промышленной группы объединяет вокруг себя производственные предприятия, торговые, страховые, инвестиционные и лизинговые компании, а также координирует их деятельность. Коммерческие банки в рамках группы осуществляют такую деятельность, как финансирование перспективных проектов, контроль денежных потоков и управление финансовыми рисками.

Как показывают исследования, в результате совместной деятельности коммерческих банков и промышленных предприятий в рамках интегрированной структуры можно добиться высокого синергетического эффекта. Такой эффект возникнет в результате увеличения объема производства

[2] Данные Центрального банка Республики Узбекистан. URL: https://cbu.uz/ru/statistics/bankstats/436580/ (дата обращения: 25.01.2021).

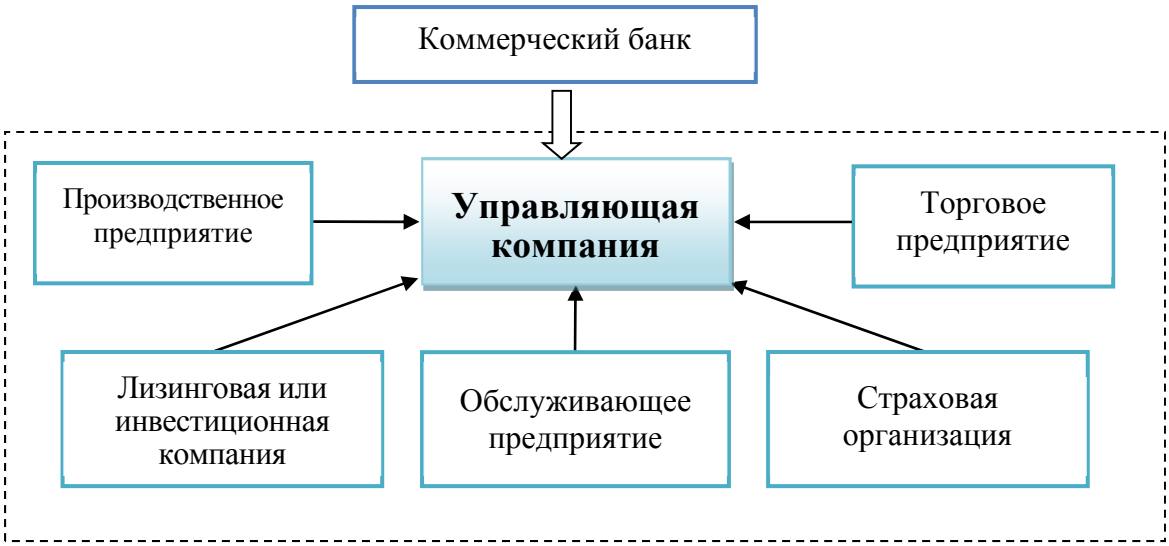

Рис. 2 / Fig. 2. **Типовая организационная структура формирования финансово-промышленных групп / Typical organizational structure of the formation of financial and industrial groups**

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

продукции, экономии текущих затрат, улучшения качества продукции, сокращения сроков поставки их потребителям, эффективного управления денежными потоками, а также повышения инвестиционной активности путем предотвращения финансовых рисков.

Формирование и реализация единой научно-технической и инвестиционной политики в рамках финансово-промышленных групп оказывает положительное влияние на повышение инновационного потенциала, так как вопрос внедрения новых научно-исследовательских разработок и инноваций непосредственно зависит от финансирования. В результате объединения финансового и промышленного капитала удовлетворяется потребность в финансовых ресурсах предприятий, функционирующих в реальном секторе экономики.

Согласно исследованиям для оценки эффективности создания вертикальных интегрированных корпоративных структур в национальной экономике рекомендуется применить модифицированную модель Альтмана [12]:

$$R = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5 > 0,$$

где R — показатель оценки финансовой устойчивости предприятия; X_1 — показатель общей платежеспособности предприятия; X_2 — рентабельность собственного капитала предприятия; X_3 — коэффициент капитализации предприятия; X_4 — коэффициент менеджмента; X_5 — коэффициент обеспеченности предприятия собственным капиталом.

Сопоставление значения R до объединения в единую корпоративную структуру и после объединения дает возможность сделать вывод об эффективности создания интегрированных корпоративных структур.

Разработка дорожной карты по финансовому обеспечению проектов по формированию интегрированных финансово-промышленных структур в регионах нашей страны путем применения технологий бечмаркинга, а также определение порядка финансирования проектов имеет важное значение. Организационную структуру финансового обеспечения и управления проектами целесообразно организовать способом, указанным на *рис. 3*.

Для финансового обеспечения формирования региональных интегрированных финансово-промышленных структур рекомендуется воспользоваться следующей дорожной картой:

1) обеспечение инвестиционной привлекательности интеграционных структур;

2) организация процесса «производство — научное исследование — инновационное развитие»;

3) создание цепи добавленной стоимости, вхождение в конкурирующий процесс;

4) поддержка привлечения в структуру смежных и обслуживающих отраслей, использование бизнес-аутсорсинга;

5) обеспечение интеграции финансового и промышленного капитала;

6) повышение уровня конкуренции;

7) создание единого регионального инфраструктурного комплекса;

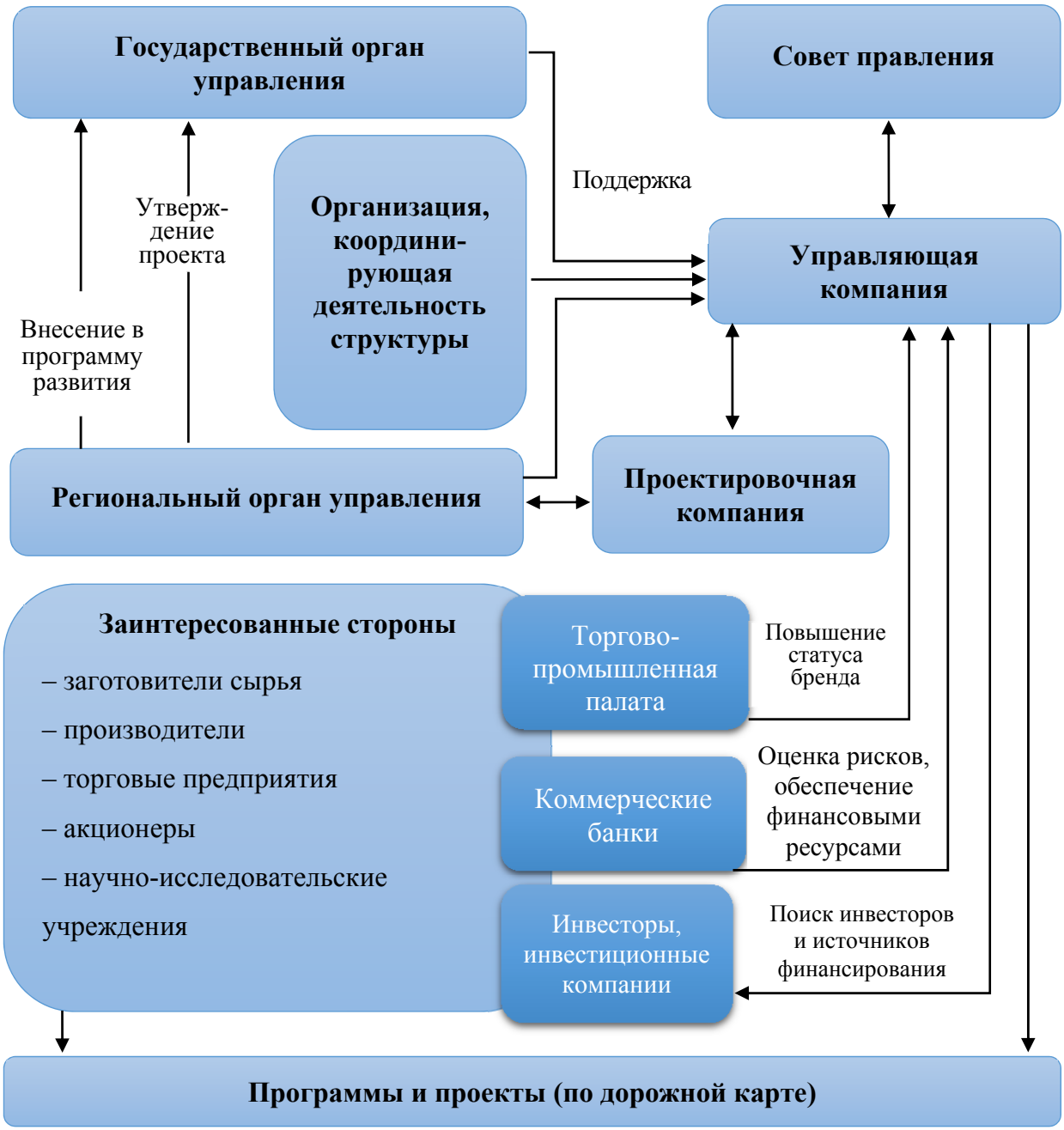

Рис. 3 / Fig. 3. **Организационная структура финансирования и управления проектами интегрированной структуры / Organizational structure of financing and project management of an integrated structure**

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

8) реализация перспективных проектов, направленных на устойчивость деятельности участников структуры;

9) создание системы по обеспечению промышленного производства современными технологиями.

Совет правления интегрированной структуры выполняет задачи по координации деятельности участников при реализации программ и проектов в рамках структуры. Управляющая компания занимается реализацией всех программ деятельности интегрированной структуры и мер по их развитию. Задачи по управлению денежными потоками в рамках структуры и направления необходимых средств для финансирования проектов выполняют коммерческие банки.

В целях эффективной организации финансовых отношений между управляющей компанией и организациями, входящими в состав структуры в региональных интегрированных корпоративных структурах, в частности в промышленных кластерах, функции аккумулирования и распределения фи-

нансовых средств организаций, входящих в состав структуры, целесообразно осуществлять управляющей компании.

На наш взгляд, преимущества предложенной организационной структуры по финансированию и управлению проектами интегрированной структуры заключаются в возможности укрепления межрегионального и межотраслевого сотрудничества при организации и управлении деятельностью промышленных кластеров в регионах, взаимной координации финансовых интересов участников структуры, а также эффективной организации финансовых отношений.

Одним из основных вопросов в процессе формирования интегрированных финансово-промышленных групп является определение принципов создания структуры и взаимная координация деятельности участников, при этом деятельность промышленных предприятий, входящих в состав структуры, должна быть технологически схожей. Такие финансово-промышленные группы могут быть эффективно созданы на основе кластеров.

Формирование финансово-промышленных групп на основе кластера начинается с процесса выбора предприятий промышленного производства. При этом важное значение приобретает инновационность предприятий с региональной точки зрения и полный охват всех этапов производственного процесса.

Промышленные кластеры занимают важное место в социально-экономическом развитии регионов, так как взаимная деятельность участников в нем создает условия для формирования дополнительных конкурентных преимуществ в рамках структуры [13].

В целях усиления интеграции финансового и промышленного капитала в будущем целесообразно формировать в некоторых регионах интегрированные структуры, в частности кластеры с участием промышленных предприятий с высоким уровнем индекса специализации промышленного производства регионов (Specialization Index). Так как большую долю в объеме производства промышленной продукции по видам экономической деятельности в нашей стране занимает перерабатывающая промышленность, необходимо оценить региональную специализацию отраслей, входящих в состав данной отрасли.

Индекс специализации промышленного производства регионов ($И_{спец}$) рассчитывается по следующей формуле [14]:

$$И_{спец} = \frac{О_р}{О_с} * \frac{П_с}{П_р},$$

где $О_р$ — объем производства в определенной сфере промышленности в регионе; $О_с$ — объем производства в определенной сфере промышленности в стране; $П_р$ — объем общего промышленного производства в регионе; $П_с$ — объем общего промышленного производства в стране.

Как можно видеть из данных *табл. 4*, большое значение индекса уровня специализации в отраслях производства продовольственной продукции, напитков и табачных изделий приходится на Самаркандскую и Сырдарьинскую области, в отраслях производства текстильной продукции, одежды и кожаной продукции — на Джизакскую, Сырдарьинскую и Наманганскую области. Такую ситуацию можно объяснить тем, что на предприятиях данных отраслей ведутся работы по модернизации и техническому перевооружению.

ОБСУЖДЕНИЕ

Проблемы, которые препятствуют процессу усиления интеграции финансового и промышленного капитала, положительно решаются в результате экономических реформ, последовательно проводимых в экономике Узбекистана.

Исходя из зарубежного опыта, формирование финансово-промышленных групп можно осуществить следующим образом:

- участники группы учреждают акционерные общества, в том числе холдинги, в порядке, предусмотренном в законодательстве;
- участники создаваемой финансово-промышленной группы дают на доверительное управление пакет акций банку или финансово-кредитному институту, входящему в эту группу;
- один из участников группы владеет пакетами акций другого предприятия, в том числе учреждения и организации, являющиеся участником группы.

На основе передового зарубежного опыта, исходя из особенностей развития национальной экономики, на наш взгляд, в нашей стране имеются возможности по формированию финансово-промышленных групп в будущем в следующих направлениях:

- на макроуровне, т.е. на основе создания холдингов в отдельных крупных промышленных отраслях;
- на микроуровне, на основе формирования кластеров путем обеспечения региональной интеграции промышленных предприятий;
- на основе инвестиционных компаний, управляющих компаниями, в которых большая доля коммерческих банков в уставном капитале.

Таблица 4 / Table 4

Индекс уровня специализации по некоторым отраслям промышленного производства в 2020 году в разрезе регионов / Index of the level of specialization for some branches of industrial production in 2020 in the context of regions

	Производство продовольственной продукции, напитков и табачных изделий / Food, beverage and tobacco manufacturing	Производство текстильной продукции, одежды и кожаной продукции / Manufacture of textiles, clothing and leather products	Производство химической продукции, резиновых и пластмассовых изделий / Manufacture of chemical products, rubber and plastic products	Металлургическая промышленность / Metals production	Производство, ремонт и установка машин и оборудований, производство автотранспортных средств / Manufacture, repair and installation of machinery and equipment, car production
Республика Каракалпакстан	0,76	0,64	5,24	0,001	0,08
Андижан	0,74	1,62	0,34	0,11	3,56
Бухара	1,12	1,21	0,43	0,08	0,42
Джизах	1,24	2,18	0,48	0,34	1,08
Кашкадарья	1,08	1,44	2,74	0,14	0,12
Навои	0,54	0,76	0,96	5,24	0,36
Наманган	1,28	1,84	0,48	0,35	0,81
Самарканд	1,74	1,08	0,62	0,11	1,28
Сурхандарья	1,34	1,75	0,14	0,09	0,59
Сырдарья	1,45	1,84	0,34	0,08	0,42
Ташкент	1,14	0,72	1,06	2,63	0,61
Фергана	0,87	1,63	0,96	0,037	0,34
Хорезм	1,26	1,48	0,14	0,032	2,31
Ташкент	0,94	0,56	1,18	1,06	1,81

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

В нашей стране имеются большие возможности и потенциал формирования интегрированных корпоративных структур в таких отраслях промышленности, как производство продовольственной и текстильной продукции. Так как необходимые сырьевые ресурсы для производства в данных промышленных отраслях имеются почти во всех регионах, целесообразно поэтапно формировать современные интегрированные структуры, функционирующие в данных промышленных отраслях.

Интегрированные корпоративные структуры, создаваемые в промышленных отраслях, должны включать в себя все этапы производственного процесса, в том числе технологическую цепь, начиная от заготовки сырья до производства и реализации готовой продукции с высокой добавленной стоимостью.

ВЫВОДЫ

В процессе исследования сформированы следующие научные выводы:

1. Посредством формирования и организации деятельности финансово-промышленных групп, во-первых, решится проблема направления банковского капитала в промышленность; во-вторых, повысится доверие к банковской си-

стеме и усовершенствуется ее структура, в-третьих, усилится процесс конкуренции между финансово-промышленными группами по привлечению новых крупных организаций, а между банками — по оказанию услуг самым прибыльным участникам группы; в-четвертых, повысится рентабельность предприятий, входящих в состав структуры.

2. Финансово-промышленные группы являются современными структурами хозяйствования, в качестве их положительных аспектов можно отметить эффективное управление финансовыми средствами, повышение конкурентоспособности и рациональное управление. Процесс формирования финансово-промышленных групп способствует развитию промышленности в стране, развитию рыночных отношений, а также усилению процесса интеграции в мировое хозяйство.

3. Высокий темп роста объемов кредитов коммерческих банков, выделяемых реальному сектору экономики, и доли долгосрочных кредитов в общем объеме кредитного портфеля может в определенной степени создать риск. В этом процессе обеспечение интеграции банковского и промышленного капитала является единственным эффективным механизмом по возвратности кредитов для устойчивого положения развития финансовой системы и снижения инвестиционных рисков. Кроме этого, увеличение объема кредитных вложений коммерческих банков и доли долгосрочных кредитов в кредитном портфеле показывает большую потребность в финансовых ресурсах у реального сектора экономики. В связи с этим целесообразно обеспечить интеграцию финансового и промышленного капитала.

4. Авторы считают, что для формирования финансово-промышленных групп с участием коммерческих банков в Узбекистане есть следующие основания: во-первых, увеличивается объем кредитов коммерческих банков, выделяемых реальному сектору экономики, в частности имеется большая потребность в финансовых ресурсах в целях модернизации производства, а также технического и технологического перевооружения предприятий. Во-вторых, большая доля кредитов в структуре кредитных вложений коммерческих банков выделяется именно для промышленной отрасли. В-третьих, имеется практический опыт по функционированию банков и промышленных предприятий на основе взаимной интеграции. В-четвертых, увеличение объема инвестиционных кредитов, направляемых коммерческими банками в предприятия, создает возможность для дальнейшего усиления интеграции финансового и промышленного капитала.

5. Можно считать, что возможности создания финансово-промышленных групп с участием АКБ «Асака» банк, «Узсаноаткурилишбанк», «Узмиллийбанк» и «Агробанк» совместно с промышленными и сельскохозяйственными предприятиями — огромны.

6. В результате интеграции реального сектора экономики и банковско-финансовой системы посредством усиления интеграции финансового и промышленного капитала можно добиться увеличения объема производства промышленной продукции и оказания финансовых услуг, а также внутреннего валового продукта.

7. В целях усиления интеграции финансового и промышленного капитала в перспективе необходимо формировать в регионах вертикальные интегрированные корпоративные структуры — промышленные кластеры с участием предприятий, специализированных на переработке продукции, производстве готовой продукции, торговле и оказании других современных рыночных услуг, а также оснащенных высокими технологиями, схожих между собой технологическим периодом производства.

8. Целесообразно формировать в некоторых регионах интегрированные корпоративные структуры с участием промышленных предприятий с высоким уровнем специализации, исходя из специализации промышленного производства регионов. Имеются большие возможности и потенциал формирования интегрированных корпоративных структур в таких отраслях промышленности, как производство продовольственной и текстильной продукции.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Yao W., Shanshan W. Evolution mechanism of synergy in industrial-financial groups. *International Journal of Simulation. Systems, Science & Technology.* 2016;17(16):9.1–9.7. DOI: 10.5013/IJSSST.a.17.16.09
2. Young K. Financial industry groups' adaptation to the post-crisis regulatory environment: Changing approaches to the policy cycle. *Regulation & Governance*. 2013;7(4):460–480. DOI: 10.1111/rego.12025
3. Уткин Э.А., Эскиндаров М.А. Финансово-промышленные группы. М.: Тандем; Экмос; 1998. 256 с.

4. Беляева И.Ю., Эскиндаров М.А. Капитал финансово-промышленных корпоративных структур: Теория и практика. М.: ФА; 1998. 304 с.
5. Дворецкая А.Е., Никольский Ю.Б. Финансово-промышленные группы: менеджмент + финансы. М.: Принтлайт; 1995. 384 с.
6. Цветков В.А. Финансово-промышленные группы в системе рычагов стабилизации экономики России. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: ИПР РАН; 1997. 16 с.
7. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореф. дис. ... докт. экон. наук. Ташкент: БФА; 2008. 27 с.
8. Орехов С.А., Селезнев В.А. Менеджмент финансово-промышленных групп. М.: МЭСИ; 2005. 176 с.
9. Dunning J., Lundan S.M. Multinational enterprises and the global economy. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing; 2008. 920 p.
10. Aoki M. Information, incentives and bargaining in the Japanese economy. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 1988. 320 p.
11. Grabowiecki J. Keiretsu groups: Their role in the Japanese economy and a reference point (or a paradigm) for other countries. V.R.F. Series. 2006;(413). URL: https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Reports/Vrf/pdf/413.pdf
12. Орлова Е.А. Формирование вертикально-интегрированных образований в промышленности России. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. Белгород: БГТУ им. В.Г. Шухова; 2010. 22 с.
13. Slaper T., Ortuzar G. Industry clusters and economic development. *Indiana Business Review*. 2015;90(1):7–9. URL: https://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2015/spring/pdfs/article2.pdf
14. Винокурова М.В. Повышение конкурентоспособности региона: кластерный подход. Иркутск: Изд-во БГУЭП; 2009. 203 с.

REFERENCES

1. Yao W., Shanshan W. Evolution mechanism of synergy in industrial-financial groups. *International Journal of Simulation. Systems, Science & Technology.* 2016;17(16):9.1–9.7. DOI: 10.5013/IJSSST.a.17.16.09
2. Young K. Financial industry groups' adaptation to the post-crisis regulatory environment: Changing approaches to the policy cycle. *Regulation & Governance*. 2013;7(4):460–480. DOI: 10.1111/rego.12025
3. Utkin E.A., Eskindarov M.A. Financial-industrial groups. Moscow: Tandem; Ekmos; 1998. 256 p. (In Russ.).
4. Belyaeva I. Yu., Eskindarov M.A. Capital of financial-industrial corporate structures: Theory and practice. Moscow: Financial Academy under the RF Government; 1998. 304 p. (In Russ.).
5. Dvoretskaya A.E., Nikol'skii Yu.B. Financial-industrial groups: Management + finance. Moscow: Printlait; 1995. 384 p. (In Russ.).
6. Tsvetkov V.A. Financial-industrial groups in the system of levers for stabilizing the Russian economy. Cand. econ. sci. diss. Synopsis. Moscow: Market Economy Institute RAS; 1997. 16 p. (In Russ.).
7. Khamidulin M.B. Development of the financial mechanism of corporate governance. Doct. econ. sci. diss. Synopsis. Tashkent: The Banking and Finance Academy; 2008. 27 p. (In Russ.).
8. Orekhov S.A., Seleznev V.A. Management of financial and industrial groups. Moscow: Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics; 2005. 176 p. (In Russ.).
9. Dunning J., Lundan S.M. Multinational enterprises and the global economy. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing; 2008. 920 p.
10. Aoki M. Information, incentives and bargaining in the Japanese economy. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 1988. 320 p.
11. Grabowiecki J. Keiretsu groups: Their role in the Japanese economy and a reference point (or a paradigm) for other countries. V.R.F. Series. 2006;(413). URL: https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Reports/Vrf/pdf/413.pdf
12. Orlova E.A. Formation of vertically integrated formations in the Russian industry: Cand. econ. sci. diss. Synopsis. Belgorod: Belgorod State Technological University named after V.G. Shukhov; 2010. 22 p. (In Russ.).
13. Slaper T., Ortuzar G. Industry clusters and economic development. *Indiana Business Review*. 2015;90(1):7–9. URL: https://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2015/spring/pdfs/article2.pdf
14. Vinokurova M.V. Increasing the competitiveness of the region: A cluster approach. Irkutsk: Baikal University of Economics and Law; 2009. 203 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Жасурбек Хамидович Атаниязов — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Международные финансы-кредит», Ташкентский финансовый институт, Ташкент, Узбекистан
Jasurbek X. Ataniyazov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of the Department of International Finance and Credit, Tashkent Institute of Finance, Tashkent, Uzbekistan
jasurbek156@gmail.com

Шохсанам Собир кизи Ширинова — преподаватель кафедры «Международные финансы-кредит», Ташкентский финансовый институт, Ташкент, Узбекистан
Shokhsanam S. Shirinova — Lecturer, Department of International Finance and Credit, Tashkent Institute of Finance, Tashkent, Uzbekistan
shokhsanam2828@gmail.com

Статья поступила в редакцию 14.03.2021; после рецензирования 28.03.2021; принята к публикации 27.09.2021.
Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.
The article was submitted on 14.03.2021; revised on 28.03.2021 and accepted for publication on 27.09.2021.
The authors read and approved the final version of the manuscript.