

УЗБЕКИСТАН: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В КОНТЕКСТЕ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ

Глобальные тенденции свидетельствуют: связь между финансами и экономическим ростом не является линейной. С макроэкономической точки зрения банковский сектор и рынок ценных бумаг являются взаимодополняющими элементами финансовой системы. В статье рассмотрены банковский и фондовый сегменты финансового рынка Узбекистана. Авторами обозначено, что сегодня Узбекистан нуждается в эффективной стратегии и инфраструктуре коммерциализации с целью обеспечения профессионального управления интеллектуальными правами собственности. Это необходимо для удовлетворения потребности промышленности и общества, формирования отдачи от инвестиций, вкладываемых в исследования научных организаций.

Ключевые слова: источники финансирования инноваций, банковская система, рынок капитала, рынок ценных бумаг, экономический рост.

Постановка проблемы. Структура финансирования важна не только при обсуждении последствий финансирования для роста. Скорее всего, структура финансирования также имеет важные последствия для стабильности финансовой системы в целом. Здесь наблюдается несколько эффектов:

- Чем выше доля заемного финансирования, тем более крупный эффект от «финансового акселератора», когда небольшие толчки могут иметь большие системные последствия для экономики, угрожая стабильности всей финансовой системы.

- Высокие уровни задолженности домашних хозяйств влияют на стабильность путем изменения потребления. Данные для США показывают, что домохозяйства с высоким уровнем задолженности по недвижимости сокращают потребление в ответ на потрясения цен на активы, усиливая таким образом цикл [1].

- Фирмы с высоким уровнем долга не могут сглаживать поток инвестиций в случае неблагоприятного шока.

- Высокие уровни долга государственного сектора могут стать дестабилизирующим фактором. Государственные расходы не могут смягчить последствия финансовых кризисов, когда уровень государственного долга уже слишком высок.

Эти эффекты дополнительно увеличиваются, если домашние хозяйства, фирмы и правительства заимствовали из банковского сектора, который недостаточно капитализирован. Дестабилизирующие по-

следствия долга вытекают из контрактных возможностей. Стандартные долговые контракты нечувствительны к ситуации заемщика. Когда риски очевидны корректировка шоков может произойти только с помощью новых кредитов или через ограничение на существующие кредиты. В противоположность этому, стоимость рынков капитала изменяется так, что справедливость обеспечивает механизм распределения риска.

Анализ последних исследований и публикаций. Заметным фактором вызвавшим эту дискуссию были различия в росте между Германией и Великобританией в конце девятнадцатого и начале двадцатого веков. Некоторые утверждали, что доминирование на финансовом рынке банков и их тесная взаимосвязь со своими клиентами способствовали быстрому росту промышленности Германии. В целом, сторонники банковской системы утверждают, что банки лучше всего подходят для работы с информационной асимметрией, так как их давние связи со своими клиентами позволяют им собрать информацию о фирмах и менеджерах. Эта информация приводит к более эффективному распределению капитала и улучшению корпоративного управления.

Давние узы банков со своими клиентами позволяют получать полную информацию исключительно для самих банков. Естественно, они склонны делать эту информацию конфиденциальной. В отличие от этого, финансирование с помощью рынков капитала быстро распространяет





информацию о фирмах. Банки, используют конфиденциальную информацию о фирмах, чтобы направлять ресурсы в те из них, которые являются наиболее продуктивными, они могут использовать информацию, чтобы оградить их клиентов от конкуренции.

Что предпочтительнее: банковский кредит, облигация или выпуск акций с точки зрения отдельной фирмы зависит в значительной степени, на каком этапе экономического жизненного цикла находится фирма. Или, проще говоря, если это инновационный стартап, то можно извлечь выгоду из опыта венчурного фонда. Если это небольшая фирма с давними связями в своем банке, то есть вероятность, что банковский кредит является лучшим. Но если это большая устойчивая корпорация, выпуск облигаций может быть наиболее выгодным.

Таким образом, с точки зрения отдельной фирмы, ответ на вопрос «кредит или капитал» является индивидуальным. Что же показывает системный взгляд?

Есть некоторые признаки того, что рыночные системы могут быть более циклическими, чем системы на основе банковского финансирования [2]. Более выраженные бумы цен на активы в рыночных системах могут дать быть объяснение этому.

Исследование, проведенное Банком международных расчетов показали, что финансовые системы на основе банковского финансирования более эффективны в сглаживании влияния «нормальных» колебаний экономического цикла, рыночные системы способствуют более быстрому восстановлению после финансовых кризисов [3].

Цель статьи – проанализировать новые вызовы финансовой системы Узбекистана в контексте инновационного развития.

Изложение основного материала исследования. Финансовые системы, которые больше полагаются на собственный капитал, а не на долговое финансирование могут способствовать росту и имеют тен-

денцию быть более устойчивыми к ударам.

Итак, более развитая финансовая система является основой для экономического роста. Тем не менее, усилия по реформированию не должны быть направлены на простое увеличение размера финансового сектора. Вместо этого, нужно убедиться, что финансовый сектор выполняет свою роль посредничества и обрабатывает информацию эффективно. Союз рынков капитала предоставляет прекрасную возможность. Он может действительно способствовать улучшению функционирования долговых рынков.

Вернемся на соотношения между финансированием на основе банков и рыночным финансированием. Дебаты о превосходстве одной или другой финансовой системы длятся не одно десятилетие, если не столетие.

Таким образом, с макроэкономической точки зрения, кредит и капитал являются взаимодополняющими элементами финансовой системы.

Интегрированные рынки капитала играют гораздо большую роль, особенно - интегрированные фондовые рынки, которые сгладили около 40% циклических колебаний в федеральных штатах США. Другая доля около 25% смягчающего эффекта приходится на банки. В общей сложности, около 80% от экономического шока в США поглощается, прежде чем это может повлиять на потребление. Исследования в Канаде дают сходные результаты [4].

В Европе, картина выглядит иначе. Здесь, в основном, смягчающий эффект приходится на кредитные рынки и они не очень эффективны в этом. В целом, только около 40% от заданного шока поглощается, прежде чем он может повлиять на расход [5].

Многие банки запятнали свою репутацию во время кризиса, но банки предоставляют важные услуги обществу, без которых рынку будет трудно обходиться. Это делает необходимым совершенствование регулятивных мер в индустриально развитых странах, которые необходимы, особенно в плане таких банков, которые

«слишком большие, чтобы обанкротиться».

Определяющая роль в формировании и развитии национальной финансовой инфраструктуры, ориентированной на эффективное долгосрочное финансирование инновационного развития на современном этапе развития экономики Узбекистана принадлежит банковской системе.

Банковская система Узбекистана в настоящий момент [6] представлена 26 банками, из них 3 – государственные банки, 5 – банки с участием иностранного ка-

питала, 11 – акционерные банки и 7 – частные акционерно-коммерческие банки.

В настоящее время важнейшее внимание уделяется дальнейшему повышению уровня капитализации и обеспечению стабильности банков, их широкому участию в инвестиционных процессах, а также укреплению самостоятельности коммерческих банков. Наблюдается стабильный рост совокупного капитала банков Узбекистана. Данный показатель по состоянию на 1 января 2016 г. достиг более 7,8 трлн. сумов [7] (рис.1).

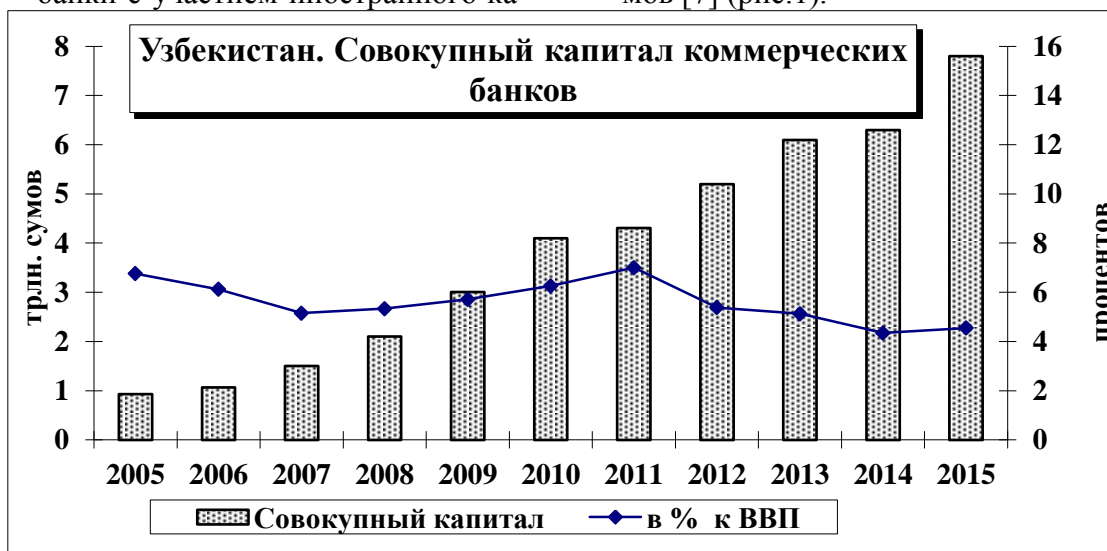


Рис.1. Динамика роста совокупного капитала коммерческих банков Узбекистана, на конец периода

Источник: сгруппировано автором на основе [8]

Уровень достаточности капитала банковской системы Узбекистана составляет 23,6 процента, что почти в 2,5 раза превышает требования нынешних международных стандартов. Уровень текущей ликвидности банковской системы вот уже в течение ряда лет превышает 64,5%, что в 2 раза больше минимального уровня, установленного международными стандартами. Требования к банкам Узбекистана по капиталу в рамках введения стандартов Базельского комитета по банковскому надзору («Базель III») сопоставимы с западными, и даже превышают ряд параметров.

С первого января 2016 года минимальное значение минимума достаточности регулятивного капитала увеличено с 10 до 11,5 процента, а коэффициент доста-

точности регулятивного капитала - с пяти до семи процентов. Доля проблемных кредитов банков Узбекистана составляет менее одного процента от общей суммы выданных кредитов. Несмотря на финансовый кризис, банкам Узбекистана удается поддерживать низкий уровень NPL (non-performing loans, неработающие кредиты) в своем кредитном портфеле.

Рост совокупного капитала банков и объема привлеченных средств, формирующих пассивы банка, позволяют увеличивать активы банковской системы. Активы банков в 2015 году по сравнению с 2014 годом возросли на 25,1% и составили 65,2 трлн. сумов (рис. 2). Отмечается стабильная динамика качества активов узбекских банков, в частности, положительные тенденции в сфере капитальных инвестиций.



Это дает основание полагать, что качество активов останется на стабильном уровне.

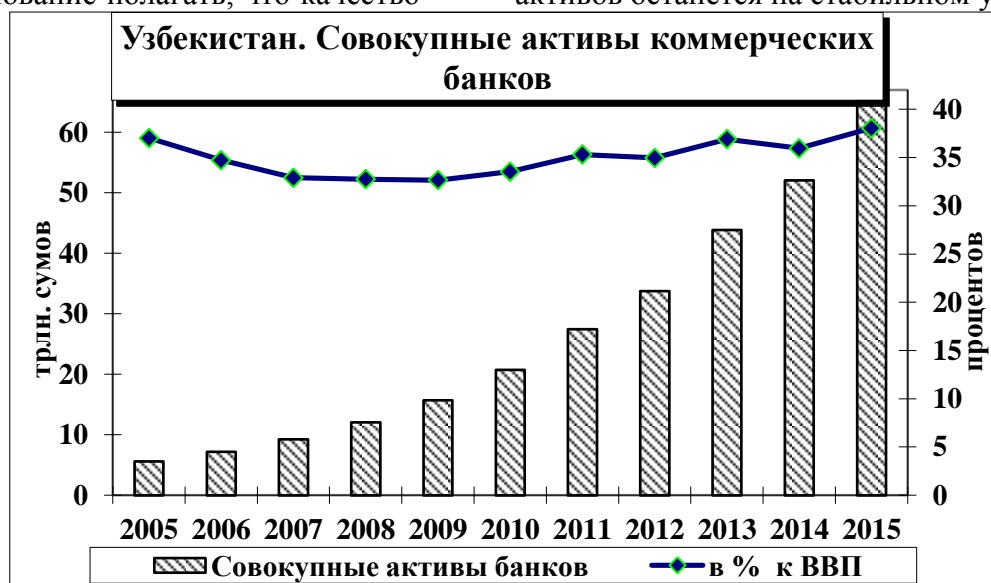


Рис. 2. Динамика роста совокупных активов коммерческих банков, на конец периода
Источник: разработано автором

Основной удельный вес в активах узбекских банков занимают кредитные операции. В 2015 году коммерческими банками осуществлен ряд масштабных мер, ориентированных на ввод важнейших современных и высокотехнологичных промышленных производств и мощностей, модер-

низацию ведущих отраслей экономики, ускорение технического и технологического обновления. В результате общий объем кредитов, направленных в реальный сектор экономики увеличился на 27,3% по сравнению с 2014 г. и на начало 2016 года составил более 42,7 трлн. сумов (рис. 3).



Рис. 3. Динамика роста банковских кредитов реальному сектору экономики на конец периода

Источник: разработано автором

Качественные изменения наблюдаются в структуре ресурсной базы и кредитного портфеля банков. В частности, доля внутренних источников в кредитном портфеле банков Узбекистана увеличилась

до 86% по сравнению с 46% в 2000 году. Кроме того, в структуре ресурсной базы банков существенно выросла доля долгосрочных внутренних депозитов и вкладов. Объемы долгосрочных депозитов за по-



следние 5 лет увеличились в 4,1 раза, а их доля в общем объеме депозитов выросла до 78%, против 68% в 2010 году и 52% в 2000 году. Укрепление стабильности банковской системы непосредственно отразилось на ключевых показателях финансовой устойчивости банков. В частности, коэффициент адекватности капитала банков в среднем составляет 24%, при установленном Центральным банком нормативном требовании на уровне 10% и стандартной норме Базельского комитета на уровне 8% [9].

Достигнут высокий уровень доступности и охвата населения банковскими услугами и постоянное повышение конкуренции на рынке банковских услуг. Так, по состоянию на 1 октября 2015 года количество банковских учреждений на 100 тысяч взрослого населения составило 49,8 единиц. Количество банковских счетов физических лиц составило 1102 единицы на 1000 человек взрослого населения.

Одним из критериев оценки эффективности банковской системы является своевременное удовлетворение потребности реального сектора экономики в кредитных ресурсах. При этом в кредитовании экономики особое значение имеют инвестиционные кредиты, выделяемые на модернизацию, техническое и технологическое перевооружение производства, объемы которых за последние 5 лет в Узбекистане выросли в 3 раза.

Одним из основных факторов стабильного социально-экономического развития страны является малый бизнес. В частности, в настоящее время малый бизнес производит более 53% ВВП Узбекистана, его доля в общем объеме экспорта страны составляет 27%, а в общей численности занятого населения - 77,5%.

В достижении вышеперечисленных показателей важную роль играет активное банковское кредитование данного сектора. Только за последние 5 лет (2011-2015 гг.) объемы кредитования малого бизнеса увеличились в 4,4 раза. Вместе с тем, доля кредитов, выделенных субъектам малого бизнеса, в общем объеме кредитования достигла 28% против 16,9% в 2000 году [10].

Подверженность банковского сектора глобальным рискам незначительна. Зависимость узбекских банков от финансирования со стороны иностранных банков ограничена. Иностранное заимствование не превышает 10 % обязательств банковской системы Узбекистана, которые поступают, в основном, из источников, неподверженных колебаниям на финансовых рынках, таких международных финансовых институтов как АБР, МФК и Всемирный банк. Стабильный экономический рост и крупные вливания капиталов со стороны правительства после глобального финансового кризиса сделали банки более устойчивыми к шоковым потрясениям [11].

Благоприятная макроэкономическая среда – стабильно высокий рост ВВП, профицит госбюджета и низкий уровень госдолга – обеспечивают основу для оценки прогноза развития банковской системы на уровне «стабильный». В результате проводимой работы, на сегодняшний день все коммерческие банки имеют положительные рейтинговые оценки от таких известных международных рейтинговых агентств как Standard & Poor's, Moody's и Fitch Ratings, подтверждающих стабильность и устойчивый рост отечественных банков [12].

За последние 5 лет (2011-2015 гг.):

- совокупный капитал банковской системы Узбекистана увеличился в 2,4 раза (или ежегодно в среднем на 28,1%, против ежегодных 22,4% за период 2000-2010 гг.);

- общие активы банков страны выросли в 3,1 раза, (или ежегодно в среднем на 29,6%, против 21,8% ежегодно за 2000-2010 гг.);

- кредитный портфель банков Узбекистана увеличился в 3,7 раза (или ежегодно в среднем на 33%, против 19% ежегодно за 2000-2010 гг.);

- депозиты в банках выросли в 3,6 раза [13].

Согласно отчету Moody's [14], банки поддерживали средний показатель доходности активов на уровне 1,5%, а показатель рентабельности капитала на уровне 13-15%. Резкий рост объемов кредитования (на 30,7 процентов в первом полугодии 2015 г. по сравнению с аналогичным





периодом предыдущего года) основан на ускоренном росте объемов вкладов (на 30,2 процентов за сравниваемый период) и стабильном получении прибыли банками, а не на сокращении буферных капиталов в системе [15].

Поскольку банки в Узбекистане являются универсальными, они выступают на другом важном сегменте – фондовом рынке и как активные эмитенты, и как инвесторы. В течение 2015 года доля коммерческих банков в суммарном объеме торговли фондовой биржи составила 87,8 процента, или 141,4 млрд. сумов. В 2015 году по объему торгового оборота на фондовой бирже среди самых 10 активных эмитентов (топ-10) 8 составили коммерческие банки [16].

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью финансовой системы государства, характеризующейся институциональной и организационно-функциональной спецификой и обеспечивающей трансформацию сбережений в инвестиции и выбор оптимальных направлений их последующего производственного использования.

В последние годы наблюдается тенденция, когда рост эмиссии акций сопровождается уменьшением числа акционерных обществ за счет реорганизации и преобразования бывших АО в другие формы собственности. Если в пост-приватизационный период число акционерных обществ достигало нескольких тысяч, то сейчас это количество оптимизировалось и оставляет более 700 акционерных предприятий, на которых

действуют правила корпоративного управления. В этой связи важное значение имеет Указ Президента Республики Узбекистан от 24.04.2015г. №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», которым утверждена Программа мер по коренному совершенствованию системы корпоративного управления, с разделом, направленным на дальнейшее развитие рынка ценных бумаг, особенно вторичного, укрепление его информационно-технической базы.

Рост показателей биржевого оборота обусловлен рядом решений регулирующих органов, стимулирующих развитие организованного фондового рынка в республике.

Еще одним параметром рынка ценных бумаг, - изменение которого необходимо для того, чтобы он стал механизмом, способным обеспечить увеличение объема инвестиций и повышение их эффективности, - является доля первичного рынка. Именно объем первичного рынка, основанный на достаточной емкости всего рынка ценных бумаг, является непосредственным фактором, определяющим объем инвестиций, привлекаемых на рынке, и в перспективе - темпы и устойчивость экономического роста. Вместе с тем, объемы вторичного рынка позволяют судить о ликвидности торгуемых ценных бумаг. За последние несколько лет объемы первичного рынка значительно превышают вторичный. Это связано в первую очередь с тем, что акционерные предприятия стали активно заимствовать на фондовом рынке (рис. 4).



Рис. 4. Соотношение первичного и вторичного рынка ценных бумаг за период в млрд. сумов
Источник: разработано автором

Как показывает зарубежный опыт, важное место в структуре внешних источников финансирования корпораций занимают эмиссии облигаций. В современных развитых странах облигационная масса корпораций составляет, как правило, от 10-15 до 60-65 % общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг, что свидетельствует о важной роли облигаций как альтернативного источника инвестиций. Большие надежды возлагаются на рынок корпоративных облигаций и в Узбекистане как на перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики. По состоянию на 1 января 2016 года. В обращении находится 43 выпуска корпоративных облигаций на общую сумму 301,5 млрд. сумов.

Хотя совокупный объем средств, привлеченных на фондовый рынок с помощью публичного размещения корпоративных ценных бумаг, значительно вырос, в сравнении с валовым объемом инвестиций в основной капитал эффективность фондового рынка Узбекистана пока невелика. Вместе с этим сегодня появились благоприятные предпосылки для изменения сложившейся ситуации в лучшую сторону. Об этом свидетельствует и внимание к нормативно-законодательной основе развития данного рынка. Так, 3 июня 2015 года Президентом Республики Узбекистан подписан Закон «О рынке ценных бумаг» (в новой редакции), а 25 августа 2015 года был подписан Закон «Об инвестиционных и паевых фондах».

Итак, как по абсолютным показателям стабильного роста, прежде всего банковская система Узбекистана, рынок ценных бумаг также демонстрирует очевидные положительные тенденции.

Реформы финансового сектора имеют важное значение для обеспечения устойчивого экономического роста. В случае Узбекистана, основные направления реформирования включают в себя такие системные меры как: смягчения ограничений на денежные средства и операции с иностранной валютой, постепенный отказ от практики целевого кредитования. Далее идут такие тактические меры как: улучшение системы надзора, управление рисками, совершенствование кредитной инфраструктуры, кредитных информационных систем, а также деятельности небанковских финансовых учреждений. Фи-

нансовые институты должны обеспечивать эффективное посредничество и оказывать поддержку экономической деятельности. Однако здесь приходится решать двудединую задачу – сочетание либерализации и стабильности. При всех реформах финансового сектора необходимо обезопасить финансовые институты от негативного влияния в случае серьёзных экономических потрясений. В частности, ограничительные требования к кредитованию банков (требование 120 процентного обеспечения) с одной стороны затрудняют расширение доступа к финансированию для микро- и малых предприятий, на которые приходится около 60 % ВВП, однако несомненно служат стабильности и устойчивости самих банков. С точки зрения развития также имеют перспективы такие сектора финансового рынка Узбекистана как микрофинансирование, страхование и лизинг.

При условии проведения необходимых мероприятий в целях эффективного развития банковской системы и рынка ценных бумаг станет возможным производительное использование их инвестиционного потенциала в целях инновационного развития экономики.

Выводы перспективы дальнейших исследований:

- По мере развития стран, рост стимулирующих эффектов развития банковского сектора уменьшается, а положительные эффекты рынков капитала становятся все более важными.

- Что касается отдельных фирм, то на ранних стадиях развития банковские кредиты, как правило, доминируют. Для зрелых же фирм, внешние средства, привлеченные через облигации и акции на фондовых рынках, становятся все более важными.

- Кроме того, в то время как рыночные системы помогают облегчить спады после финансовых кризисов, банковские системы более эффективны в сглаживания влияния «обычных» колебаний делового цикла.

- Банковская система Узбекистана, а также рынок ценных бумаг демонстрирует очевидные положительные тенденции, хотя потенциал последнего только начинает реализовываться.

- Реформы финансового сектора имеют важное значение для обеспечения устойчивого экономического роста. Однако здесь приходится решать двудединую задачу – со-





четание либерализации и стабильности. При всех реформах финансового сектора необходимо обезопасить финансовые институты от негативного влияния нестабильной внешней среды.

- Обязательной предпосылкой стабильного развития национальной финансовой системы является ее сбалансированность. Определить возможные параметры сбалансированности финансового сектора, а также факторы ее достижения в прогнозируемом периоде возможно на основе использования прогнозных балансов секторов и финансовых инструментов.

Литература

1. Dr. Jens Weidmann President of the Deutsche Bundesbank (2015), Of credit and capital - what is needed for an efficient and resilient financial system? IIF Europe Summit, <http://www.bundesbank.de/Redaktion/20150625weidmann.html>

2. Aurélien Leroy Credit Proccyclicity and Financial Structures in EU University of Orleans - Laboratoire d'économie d'Orléans March 22, 2015, <http://ssrn.com/abstract=2568112>

3. *Gambacorta, L. & Yang, J. & Tsatsaronis, K.* (2014). Financial Structure and Growth, BIS Quarterly Review, March, 21-35.

4. *Balli, F. S. & Kalemli-Ozcan, S. & Sørensen, B. E.* (2012), Risk Sharing Through Capital Gains. In: Canadian Journal of Economics, Vol 45(2),pp. 472-492.

5. *Afonso, A. & Furceri, D.* (2007). Business Cycle Synchronization and Insurance Mechanisms in the EU. ECB Working Paper 844, December.

6. Выступление заместителя Председателя Центрального банка Республики Узбекистан Ахадбека Хайдарова на IV международном банковском форуме в Ташкенте. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://news.uzreport.uz/news_5_r_137082.html

7. Партнерство Группы Всемирного банка и Узбекистана: Краткий обзор программы в Узбекистане. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2015/11/274951447089454595/Uzbekistan-Snapshot-ru.pdf>

8. «Банковская система: стабильность способствует макроэкономическому

росту». - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.cbu.uz/ru/node/47080>

9. «Позитивные настроения к акциям коммерческих банков сохранились на весь год», 26 январь 2016, режим доступа. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.cbu.uz/ru/node/47124>

10. Центральный банк Республики Узбекистан. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.cbu.uz

11. Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.stat.uz>

12. Государственный комитет Республики Узбекистан по приватизации, демонополизации и развитию конкуренции. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.gkk.uz

13. Центр по координации и развитию рынка ценных бумаг Республики Узбекистан. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.csm.gov.uz

14. Центральный депозитарий Узбекистана. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.deponet.uz;

15. Фондовая биржа «Тошкент». - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.uzse.uz

References

1. Dr. Jens Weidmann President of the Deutsche Bundesbank (2015), Of credit and capital - what is needed for an efficient and resilient financial system? IIF Europe Summit, <http://www.bundesbank.de/Redaktion/20150625weidmann.html>

2. Aurélien Leroy Credit Proccyclicity and Financial Structures in EU University of Orleans - Laboratoire d'économie d'Orléans March 22, 2015, <http://ssrn.com/abstract=2568112>

3. *Gambacorta, L. & Yang, J. & Tsatsaronis, K.* (2014). Financial Structure and Growth, BIS Quarterly Review, March, 21-35.

4. *Balli, F. S. & Kalemli-Ozcan, S. & Sørensen, B. E.* (2012), Risk Sharing Through Capital Gains. In: Canadian Journal of Economics, Vol 45(2),pp. 472-492.

5. *Afonso, A. & Furceri, D.* (2007). Business Cycle Synchronization and Insurance Mechanisms in the EU. ECB Working Paper 844, December.

6. Statement by the Deputy Chairman of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan Ahadbeka Khaydarov at the IV International Banking Forum in Tashkent. - [Electronic resource]. - Access:

http://news.uzreport.uz/news_5_r_137082.html

7. The partnership of the World Bank Group and Uzbekistan: Overview The program in Uzbekistan. From:

<http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2015/11/274951447089454595/Uzbekistan-Snapshot-ru.pdf>

8. "The banking system: macroeconomic stability promotes growth." From: <http://www.cbu.uz/ru/node/47080>

9. "The positive sentiment to the shareholders of the pits, the commercial banks have survived the whole year," January 26, 2016, the

access mode. From: <http://www.cbu.uz/ru/node/47124>

10. The Central Bank of the Republic of Uzbekistan. From: www.cbu.uz

11. The State Committee on Statistics of Uzbekistan. From: <http://www.stat.uz>

12. The State Committee of the Republic of Uzbekistan on privatization, demopolization and Competition Development. From: www.gkk.uz

13. Center for coordination and development of the securities market of the Republic of Uzbekistan. From: www.csm.gov.uz

14. The Central Depository Uzbekistan. From: www.deponet.uz;

15. Stock Exchange "Tashkent". From: www.uzse.uz.

Расулєв А. Ф.

Узбекистан: нові виклики фінансової системи в контексті інноваційного розвитку

Глобальні тенденції свідчать: зв'язок між фінансами та економічним ростом не є лінійною. З макроекономічної точки зору банківський сектор і ринок цінних паперів є взаємодоповнюючими елементами фінансової системи. У статті розглядається банківський і фондовий сегменти фінансового ринку Узбекистану. Авторами зазначено, що сьогодні Узбекистан потребує ефективної стратегії і інфраструктурі когось комерціалізації з метою забезпечення професійного управління інтелектуальними правами власності. Це необхідно для задоволення потреби промисловості і виробництва, формування віддачі від інвестицій, вкладених в дослідження наукових організацій.

Ключові слова: джерела фінансування інновацій, банківська система, ринок капітала, ринок цінних паперів, економічне зростання.

Rasulev A.

Uzbekistan: new challenges of the financial system in the context of innovation

Global trends show: the relationship between finance and economic podental is not linear. From a macroeconomic point of view of the banking sector and stock market are complementary elements of the financial system. The article races-looking bank and stock segments of the financial market of Uzbekistan. About authors, it means that today Uzbekistan needs an effective strategy and infrastructure com-commercialization to ensure the professional management of intellectual property great you. This is necessary to meet the needs of industry and society, on the forming return on investments made in scientific research organizations-tions.

Keywords: sources of innovation financing, the banking system, the market is capital, the stock market, economic growth.

Рецензент: Павлов К. В. – доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе Ижевского института управления, заведующий кафедрой «Экономика» Камского института гуманитарных и инженерных технологий, г. Ижевск, Российская Федерация.

Reviewer: Pavlov K. – Professor, Ph.D. in Economics, vice-rector of sciences Izhevsk of institute of management, head of Economy Department Kamsky institute of humanitarian and engineering technologies, Izhevsk, Russian Federation.

e-mail: kvp_ruk@mail.ru

Статья подана
21.06.2016 г.

