

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ им. ДЖ. АЛЫШБАЕВА НАН КР  
МЕЖДУНАРОДНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ КЫРГЫЗСТАНА**

**Диссертационный совет Д 08.18.572**

На правах рукописи  
**УДК 330.142.23(575.2)**

**Герус Ирина Михайловна**

**Формирование финансового капитала в условиях становления  
рыночной экономики (на материалах Кыргызской Республики)**

08.00.01 – экономическая теория

**Автореферат**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

**Бишкек-2019**

Работа выполнена на кафедре «Экономическая теория» Кыргызско-Российского Славянского университета им. Б.Н. Ельцина

**Научный руководитель:**

**Кумскова Наиля Хасановна**

доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры экономической теории,  
экономического факультета Кыргызско-Российского Славянского университета им. Б.Н. Ельцина

**Официальные оппоненты:**

**Койчужева Мэрим Тураровна**

доктор экономических наук, профессор,  
главный научный сотрудник Института  
экономики им. Дж. Алышбаева НАН КР

**Алымкулова Наргиза Бакытовна**

кандидат экономических наук  
заведующая кафедрой экономики,  
факультета экономики и управления  
Международного университета Ала-Тоо

**Ведущая организация:**

Кыргызский Национальный университет  
им. Жусупа Баласагына, экономический  
факультет, кафедра «Финансы», по адресу:  
720011, г. Бишкек, ул. Жибек Жолу, 394

Защита состоится «31» мая 2019 г. в 16-00 часов на заседании Диссертационного совета Д. 08.18.572 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Институте экономики им. Дж. Алышбаева НАН КР и Международном университете Кыргызстана по адресу: 720044, г. Бишкек, пр. Чуй, 265а (Диссертационный зал (1этаж), [www.inec.kg](http://www.inec.kg))

С диссертацией можно ознакомиться в Центральной научной библиотеке Национальной академии наук Кыргызской Республики по адресу: 720071, г. Бишкек, проспект Чуй, 265а, а также на сайте ДС: [www.inec.kg](http://www.inec.kg)

Автореферат разослан «26» апреля 2019 г.

Ученый секретарь  
Диссертационного совета  
Д 08.18.572, к.э.н.

А.Ж. Оторчиева

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертации.** Успешное функционирование экономической системы зависит от четко работающего механизма взаимодействия реального и финансового секторов, поскольку в современных условиях стабильное и последовательное формирование экономической системы невозможно без серьезных капитальных вложений. Современные тенденции рыночной экономики требуют комплексного анализа процессов формирования финансового капитала, понимания его содержания, роли и особенностей в экономике, что является важным при разработке эффективной стратегии развития национальной экономики. Финансовый капитал в процессе своего развития изменяется и по своему экономическому содержанию и роли в экономике, изменяется его структура, появляются новые формы финансового посредничества, меняется роль банковского бизнеса, изменяется и качество самого финансового сектора, и его соотношение с реальным капиталом.

Формирование и развитие финансового капитала в условиях рыночной экономики Кыргызской Республики сопровождается рядом специфических особенностей, а неэффективность его функционирования обусловлена слабым развитием акционерных обществ и рынка ценных бумаг, инвестиционных фондов, страховых компаний, отсутствием роста промышленного производства, возрастанием конкуренции со стороны импортных производителей, а также крайне низкой рентабельностью предприятий. Отечественный финансовый рынок формируется с большим перекосом в пользу банковского сектора. Функционирующий в отечественной экономике финансовый капитал не способен инвестировать крупные инвестиционные проекты, а также не выступает посредником в распределении финансовых ресурсов между отраслями и регионами. В этой связи развитие данной формы капитала должно сопровождаться усилением зависимости реального сектора экономики от фондового рынка, как механизма мобилизации финансового капитала, изменяющего его функции в воспроизводстве совокупного общественного продукта. Все это требует глубокой научной проработки, что и обусловило выбор темы диссертационного исследования. Процесс формирования и развития финансового капитала в Кыргызстане имеет важное значение, как в теории, так и на практике, поскольку неустойчивость экономики и слаборазвитая финансовая сфера не позволяют в должной мере развиваться данной форме капитала, что еще более актуализирует диссертационное исследование.

В рамках классической политической экономии было положено начало учения о капитале, представители которой определяли его как запас благ, способный индуцировать поток будущих доходов: А. Смит, Д. Рикардо, Ф. Кенэ, Дж. Ст. Милль, Ж.Б. Сей и др. Капитал как производственное отношение рассматривалось К. Марксом и А. Маршаллом.

На рубеже XIX-XX вв. развитие процесса концентрации производства и централизации капитала, банковской сферы привело к формированию финансового капитала, который стал предметом исследования экономических течений таких ученых как Р. Рильфердинг, В.И. Ленин, Н.И. Бухарин, П.Р. Кругман и др. Круг ученых рассматривали финансовый капитал как один из факторов поступательного развития общества – Т. Веблен, В. Зомбарт, Дж. Коммонс, У. Митчелл и др.

Из числа российских экономистов вопросы анализа закономерностей функционирования финансового капитала и его роли в экономическом развитии, следует выделить публикации И.Ю. Беляевой, А.В. Бузгалина, А.И. Колганова, Е.О. Миргородской, Г.О. Самойлова, Г.Г., И.В. Додоновой, Чибрикова, М.А. Эскиндарова и др.

Вопросы исследования финансового капитала как экономического феномена отражены в трудах отечественных ученых В.И. Кумскова, Бектеновой Д.Ч., а также исследования сферы функционирования и мобилизации финансового капитала во взаимосвязи с проблемами развития рыночной экономики традиционно находились в центре внимания таких отечественных экономистов как: Т.К. Койчуева, Т.Д. Койчуманова, С.А. Сарыбаева, Ч.Т. Токтосунова, М.Т. Койчуевой, и др.

Однако многоаспектность данной проблемы, как в структурном плане, так и в динамике развития финансового капитала и повышения его роли в фундаментальности материально-технической базы стран СНГ, требует дальнейшего расширения масштабов и углубления исследования.

**Связь темы диссертации с крупными научными программами (проектами) и основными научно-исследовательскими работами.** Основные результаты диссертационного исследования связаны со Стратегией устойчивого развития Кыргызской Республики на 2018-2040 гг. Диссертационное исследование проводилось в рамках научно-исследовательского направления кафедры экономической теории «Теоретические основы развития рыночной экономики» Кыргызско-Российского Славянского университета имени Б.Н. Ельцина.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационной работы является обоснование теоретических основ формирования финансового капитала, особенностей его развития и влияния на экономический рост с учетом специфики экономики Кыргызской Республики.

Цель диссертационного исследования обусловила решение следующих **задач:**

1. Проанализировать развитие отношений финансового капитала, выявить современное содержание исследуемой категории и уточнить определение категории «финансовый капитал»;

2. Определить специфические особенности формирования финансового капитала в экономике Кыргызской Республики;

3. Провести анализ источников и сфер влияния финансового капитала и, выявить противоречия и угрозы, связанные с процессом мобилизации финансового капитала, а также перспектив его развития на современном этапе;

4. Сформулировать конкретные рекомендации по формированию и развитию финансового капитала в Кыргызской Республике;

5. Разработать модель развития финансового капитала в экономике Кыргызской Республики.

**Научная новизна исследования прослеживается в следующих аспектах:**

- дано обоснование современного содержания категории «финансовый капитал». На основе сравнительного анализа различных трактовок финансового капитала в развитии системы отношений, связанных с его формированием, уточнено определение экономической категории «финансовый капитал»;

- раскрыты специфические особенности формирования финансового капитала в условиях становления рыночной экономики в развивающейся стране;

- выявлены и проанализированы источники финансового капитала, сферы его влияния, а также факторы, противодействующие процессу развития финансового капитала;

- усовершенствованы рекомендации (разработана дорожная карта) по использованию внутренних и внешних факторов, влияющих на формирование и развитие финансового капитала в Кыргызской Республике;

- разработана модель формирования финансового капитала в Кыргызской Республике в условиях рыночной экономики, в рамках которой обоснована необходимость развития финансового капитала для обеспечения динамичного экономического роста на основе взаимодействия реального и финансового секторов экономики.

**Практическая значимость полученных результатов.** Основные научные положения, рекомендации и выводы могут быть использованы для дальнейших теоретических исследований и практических мер по формированию и усилению роли финансового капитала в динамическом развитии национальной экономики (Акт внедрения от 15.02.2018г.). Материалы диссертации могут применяться в преподавании курсов «Общей экономической теории», «Переходной экономики», «Мировой экономики», «Истории экономики», «Экономики в денежно-финансовом свете» (Акт внедрения от 11.05.2017г.).

**Экономическая значимость полученных результатов.** Полученные

результаты исследования могут быть использованы органами государственного и муниципального управления для создания институциональной среды, способствующей эффективному развитию крупного корпоративного капитала в интересах их собственников, и государства, а также министерствами, ведомствами и органами государственной власти при разработке Единой промышленной политики государства, а также обоснования направлений развития финансового рынка в целом.

### **Основные положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. На основе изучения различных точек зрения сформулировано, что финансовый капитал – это денежная форма капитала, объединяющая капиталы реального и финансового секторов в интересах субъектов и отраслей национальной экономики, возникающих в связи с инвестированием свободных ресурсов на финансовом рынке. Понимание данной категории расширит понятийный аппарат и создаст эффект организационного и согласованного механизма в обеспечении единого воспроизводственного процесса, поскольку финансовый капитал является более гибкой и динамичной формой капитала.

2. Выявлены специфические особенности формирования и развития финансового капитала в национальной экономике к числу которых относятся: отсутствие длительного эволюционного развития и приоритетной направленности на стабилизацию экономики, ее экстенсивный рост; происходит не усиление взаимодействия капиталов реального и финансового секторов, а их отторжение из-за сроков кредитования, высокой нормы банковского процента, а также неразвитости финансового рынка; в экономике Кыргызстана вследствие нарушения кругооборота капитала на различных стадиях, особенно в сфере обращения – сфере функционирования финансового капитала – эффект сращивания на разных стадиях денежного, производственного и торгового капитала теряется; капитал, функционирующий в национальной экономике неконкурентоспособен; для республики характерен процесс «деконцентрации производства и капитала». Это позволило дать оценку структуры финансового капитала и определить степень его развития в Кыргызской Республике.

3. На основе проведенного анализа источников и сфер влияния финансового капитала выявлены сдерживающие факторы развития финансового капитала в экономике Кыргызстана: постоянный поиск стратегических инвесторов для корпоративных предприятий; неразвитость фондового рынка, низкая ликвидность акций компаний, отсутствие разнообразных фондовых инструментов; противоречия интересов банков и предприятий; недостаточный потенциал развития страховых компаний, инвестиционных фондов; низкий уровень промышленного производства в национальной экономике в рамках чего обоснованы недостатки функционирования финансового капи-

тала и определены перспективы его развития.

4. Сформулированы направления по развитию финансового капитала, которые должны быть основаны на эффективной, научно-обоснованной инвестиционной политике и комплексной национальной промышленной политике Кыргызской Республики с ориентацией на рынок ЕАЭС, что позволит стране накапливать и привлекать финансовые средства для процесса формирования финансового капитала, создаст предпосылки развития реального сектора экономики и эффект формирования эффективной институциональной базы по мобилизации внутренних и внешних источников инвестиций, формировании устойчивой и действенной системы финансово-кредитных учреждений.

5. Обоснована необходимость развития финансового капитала как важного условия экономического роста в рамках предложенной модели финансового капитала в Кыргызской Республике, основанной на регрессионном уравнении и сгенерирован среднесрочный прогноз роста ВВП Кыргызской Республики по полиномиальному тренду.

**Личный вклад соискателя** заключается в обобщении теоретических и практических материалов с целью разработки основных направлений развития финансового капитала; в определении степени развития финансового капитала и выявлении экономической целесообразности его развития на базе эконометрического анализа.

**Апробация результатов диссертации.** Основные положения диссертационной работы докладывались на научно-теоретических и научно-практических конференциях, в том числе: научно-практическая конференция «Экономическая наука: вчера, сегодня, завтра» (Бишкек, КНУ, 2014 г.); Международная интерактивная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы реализации государственной промышленной политики в России и за рубежом» (г. Москва, 2015); Международная научно-практическая конференция «Приоритетные направления модернизации интеграционных процессов ЕАЭС» (г. Алматы, 2016 г.); I Международный научный конгресс молодых исследователей (Бишкек, 2016г., КТУ «Манас»); Международная научно-практическая конференция «Экономическое развитие стран ЕАЭС», (Бишкек, 2016г.); научная конференция преподавателей и аспирантов кафедры экономической теории «Проблемы экономического развития страны и населения Кыргызстана на современном этапе» (Бишкек, 2017).

**Полнота отражения результатов диссертации в публикациях.** По теме диссертационного исследования опубликовано 13 научных работ, объемом 11,5 п.л.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из

введения, трех глав, выводов, практических рекомендаций и списка использованных источников в количестве 152 наименования. Работа изложена на 152 страницах компьютерного текста и содержит 14 иллюстраций, 20 таблиц, 11 приложений.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**В первой главе «Теоретические основы исследования финансового капитала»** проведено исследование развития отношений финансового капитала, выделены основные направления исследования данной экономической категории, ее современное содержание, а также место и функции финансового капитала в экономической системе.

Макроэкономическая природа капитала как экономического отношения проявляется в виде финансово-денежного сектора экономики, или в виде системы финансово-денежных оборотов, а сам капитал с учетом его нового конкретного содержания становится финансовым капиталом. Природа и сущность этого экономического феномена исследовались Р. Гильфердингом в его труде «Финансовый капитал» [12, с.301]. В.И. Ленин рассматривал сущность финансового капитала в работе «Империализм как высшая стадия капитализма» [28, с.344]. Именно с позиции этих ученых «финансовый капитал» - высшая самостоятельная форма капитала, но придерживались они совершенно разных подходов. Весь подход Р. Гильфердинга проникнут меновой концепцией, игнорируя при этом ведущую роль сферы производства. В.И. Ленин рассматривал финансовый капитал в качестве социального явления, подчеркнул новый характер этой категории связав ее с монополизацией производства. В конечном, счете, и у В.И. Ленина, и у Р. Гильфердинга финансовый капитал представлен в денежной форме. Теоретические подходы по поводу первоосновы формирования финансового капитала данных ученых позволил разделить все последующие исследования на два основных направления (табл. 1.1).

*Сегодня финансовый капитал тождественен денежному.* «Финансовый капитал – денежный капитал в двойной форме – ссудный капитал и фиктивный капитал – предоставляется в распоряжение капиталистов» [40, с.84]. Отсюда финансовый капитал – это денежная форма капитала, которая взаимно связывает капиталы предприятий различных сфер экономики и выступает в форме денежных средств [37, с.76]. Такой характер финансового капитала присущ развивающимся странам, вступивших на путь суверенного развития. Перед ними стоит задача сформировать достаточный объем как ссудного, так и производительного капиталов. По мере накопления, при регулирующей роли государства капитал осваивает производство, которое развивается тем быстрее чем в большей степени получил развитие финансовый капитал.



**Таблица 1.1 - Основные направления исследования экономической категории «финансовый капитал»**

<i>Основа формирования финансового капитала</i>	
<b>И. Р. Гильфердинг Дж.Бенхэм, Л.Лифман, Х.Гейман</b>	<b>П. В.И.ЛенинМ.Туган-Барановский, В.Зомбарт, советские ученые</b>
Ведущая роль сферы обращения, развитие кредитных отношений	Процесс концентрации производства и централизации капитала
<i>Объект исследования</i>	
количественная сторона процесса слияния капиталов	качественное преобразование различных форм капитала
<i>Сущность объединения капиталов</i>	
глубокое и взаимовыгодное партнерство, сотрудничество, что проявляется в форме «капитала, находящегося в распоряжении банков и применяемого промышленниками»	новая форма капитала, появившаяся в результате глубокого и устойчивого сращивания монополистического банковского и монополистического промышленного капитала; устойчивость связей промышленных предприятий с определенной финансово-кредитной организацией
<i>Наличие границ объединения</i>	
да, это тесное сотрудничество капиталов, которое в большинстве случаев не перерастает в сращивание	нет, не существует окончательных законченных форм объединения, всегда могут появиться более сложные образования
<i>Историзм формирования финансового капитала</i>	
объединения могут сформироваться в любой момент безотносительно к сложившимся объективным предпосылкам	финансовый капитал может сформироваться только при достижении страной определенного уровня развития производительных сил и производственных отношений
<i>Идеологическая составляющая финансового капитала</i>	
отсутствие явно выраженной идеологической составляющей	явно выраженный идеологический характер финансового капитала, на основе которого происходит эксплуатация рабочих, а также целых стран и регионов, формируется финансовая олигархия

Составлено автором

Анализ категориального аппарата и методологический принцип развития, позволили отразить эволюцию финансового капитала в исторической ретроспективе, и раскрыть его определение в более широком аспекте. Финансовый капитал - экономическая категория, отражающая отношения, складывающиеся в результате объединения производительного и ссудного капиталов на базе процессов концентрации производства и централизации капитала, реализующая эффективный механизм мобилизации свободных ресурсов на финансовом рынке.

Во второй главе «Закономерности и особенности процесса формирования финансового капитала» на основе принципа детерминизма и системного подхода исследован процесс формирования финансового капитала в условиях становления рыночной экономики в отечественной экономике, выявлены закономерности и специфические особенности формирования финансового капитала, рассмотрена его структура и проанализированы источники финансового капитала.

Развитие рыночных отношений сопровождается широким спектром экономических преобразований, в том числе и в формировании финансового капитала, которые обусловлены наличием закономерностей: объединение капиталов отражает объективные тенденции в развитии производства и капитала; финансовый капитал порожден нуждами экономического оборота; по мере развития техники происходит ускорение процессов концентрации производства.

В развитых странах, финансовый капитал начал формироваться еще в XIX веке, в Кыргызстане же его становление происходит с заметным опозданием в процессе приватизации. В 1993-1994 гг., на этапе перехода к рыночным отношениям, флагманам промышленности Кыргызстана пришлось принять решение о создании малых предприятий на базе крупных. На втором этапе осуществления процесса приватизации (1994-1995гг.) были демонполизированы три холдинговые компании и приватизированы 10 крупных промышленных предприятий грузового транспорта. Кыргызстан не только лишился крупных предприятий, но и технологической базы. Данный процесс создал стимулы для развития предпринимательской деятельности и частного бизнеса, что выражается *закономерностью процесса «деконцентрации производства и капитала»*. Процесс ускоренной приватизации не способствовал созданию эффективных частных предприятий, не было достаточного стартового капитала для быстрого обновления техники и технологий для производства конкурентоспособной продукции, невозможно было создать за короткое время финансово-правовые и другие рыночные институты [69, с.5].

И все же, финансовый капитал, функционирующий в Кыргызстане, имеет недостатки (низкая степень взаимодействия промышленных предприятий с банками, целевая направленность кредитных ресурсов, сроки кредитования, высокая норма процента) и не эффективен вследствие слабого развития его составных элементов. Негативные факторы снижают конкурентоспособность национального финансового капитала, что приводит к расширению функционирования иностранного капитала на внутреннем рынке.

Для количественной оценки масштаба функционирования финансового капитала в национальной экономике Кыргызской Республики рассмотрена его структура (табл.2.1).

Анализ данных показывает постепенную тенденцию роста финансового капитала в период становления рыночной экономики. Так с 1998 года он увеличился с 26,7 млрд сом до 228,7 млрд. сом. (в 8,5 раз). Стабилен рост банковского капитала и торгового - в среднем в 2,2 раза за анализируемый период, в промышленности – 1,4 раза. Оценивая динамику составляющих финансового капитала в рассматриваемом временном интервале, прослежи-

ваются постепенная тенденция преобладания банковского (с 5% до 21%) капитала и торгового (с 1% до 8%) над промышленным (с 78% до 68%). Промышленный, банковский и торговый капитал в соотношении 71:21:8 отражают современные мировые тенденции на рынке капитала – усиление финансового фактора в рыночной экономике.

**Таблица 2.1 - Структура финансового капитала  
Кыргызской Республики, 1998-2017 гг., млн. сом.**

Показатель	1998	2005	2010	2014	2015	2016	2017
<b>Финансовый капитал:</b>	<b>26735,6</b>	<b>50644,5</b>	<b>153660,6</b>	<b>155180,5</b>	<b>150182,8</b>	<b>183108,0</b>	<b>228722,8</b>
<b>В %</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Промышленный капитал	25220,0	44408,3	129774,0	106898,8	96344,8	123853,7	161689,0
В % к итогу	94%	88%	84%	69%	64%	68%	71%
Торговый капитал	230,1	1315,2	6404,1	13944,8	13481,0	15893,5	18449,5
В % к итогу	1%	3%	4%	9%	9%	9%	8%
Банковский капитал	1285,5	4921,0	17482,5	34336,9	40357,0	43360,8	48584,2
В % к итогу	5%	10%	11%	22%	27%	24%	21%
Финансовый капитал в % от ВВП	78%	50%	70%	39%	35%	40%	44%

Источник: рассчитано автором по данным НСК КР, «Финансы предприятий», 1998-2017гг.

Рост экономической деятельности в республике во многом зависит от притока иностранных инвестиций, которые являются средством привлечения финансового капитала в страну, поскольку уровень капиталовложений бюджетных средств в экономику страны в 4% свидетельствует о минимальных возможностях со стороны государства инвестировать в крупные инвестиционные проекты.

**Таблица 2.2 - Структура поступления прямых иностранных инвестиций, млн. долл. США за 2001-2017гг.**

Показатель	2001	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Всего	90,1	210,3	666,1	849,2	590,7	964,5	727,1	1573,3	814,0	590,5
Собственный капитал	23,1	33,0	22,4	86,6	26,9	58,6	58,6	740,7	314,2	112,5
Финансовый лизинг	-	-	0,2	4,3	-	-	0,5	-	-	-
Реинвестированная прибыль	12,8	30,7	238,7	475,3	101,0	144,2	213,3	185,8	140,5	219,5
Прочий капитал	54,1	146,6	404,8	283,0	462,8	761,7	454,7	646,8	359,3	258,5

Источник: Составлено автором по данным Национального статистического комитета КР, «Кыргызстан в цифрах», 2001-2017гг.

Представленные данные свидетельствуют о том, что объем поступлений ПИИ возрос почти в 10 раз, но все же их доля снижается (табл.2.2). Это причина действия различных факторов: неразвитость инфраструктуры;

низкая норма прибыли; отставание в сфере развития технологий; неразвитость фондового рынка; отсутствие опыта эффективного управления; неравномерное развитие отраслей экономики; коррупционная составляющая; крайне низкая конкурентоспособность производственного сектора страны.

В Кыргызстане российские и казахстанские ТНК занимают доминирующее положение среди инвесторов стран - ЕАЭС. Доля российских инвесторов составляет 81,5% взаимных ПИИ в ЕАЭС. На втором месте — Казахстан (17,4%). Позиция Беларуси, Армении и Кыргызстана значительно слабее, что свидетельствует о недостатке инвестиционных ресурсов в этих странах. Основными инвесторами из остального мира в ЕАЭС являются Китай, Нидерланды, Япония, Индия [149].

По этой причине, в развитии инвестиционной деятельности в республике, значительную роль должен играть рынок ценных бумаг, выполняющий аккумулялирующую функцию финансового капитала и являющийся источником доступа предприятий к капиталам [104, с.15]. Отечественный фондовый рынок как механизм мобилизации финансового капитала сформирован, но ликвидность его используется неэффективно, что выражено стремлением удерживать крупные пакеты акций в собственности. За 1990-2017гг. по количеству эмиссий корпоративных акций большую часть хотя и занимает промышленный сектор 42%, но значительная доля приходится на финансовую деятельность – 30%, а также сферу услуг – 17%. Лидирующие позиции по объему эмиссии корпоративных ценных бумаг за последние годы занимают сектор услуг и финансовая деятельность, небольшая часть приходится на сельское хозяйство, торговлю и прочие виды деятельности. Что касается долговых ценных бумаг – облигаций, то их удельный вес незначителен и составляет лишь 13,3% в общем объеме выпуска.

Важным показателем, отражающим текущую ситуацию на рынке ценных бумаг, является объем капитализации фондового рынка (Табл.2.3).

**Таблица 2.3 - Капитализация фондового рынка  
Кыргызской Республики за 2011-2016гг.**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Капитализация, млрд. сом	7,91	7,82	10,34	9,35	16,9	18,2	19,3	23,6
в % к ВВП	2,8	2,5	2,9	2,4	4,0	3,9	3,9	4,5
Индекс КФБ	220,12	224,39	259,77	259,32	343,01	487,37	550,93	677,91

Источник: Рассчитана автором по данным сайта Кыргызской фондовой биржи [www.kse.kg](http://www.kse.kg), Национального статистического комитета КР «Кыргызстан в цифрах», 2011-2018 гг.

Уровень капитализации Кыргызской фондовой биржи остается крайне низким (4,5% от ВВП). Основной структурной составляющей рынка ценных бумаг все же остаются государственные ценные бумаги, слабо развит вторичный рынок ценных бумаг, практически отсутствует обращение производных финансовых инструментов. Существенный объем совершаемых сделок приходится на коммерческие банки. В Кыргызстане фондовый рынок не

устойчив и пока не проявляет действительной взаимосвязи с реальным сектором, а значит не способен решать ключевых задач в экономике, поскольку главным недостатком его развития является то, что он недостаточно наполнен ценными бумагами рентабельно действующих предприятий. Кроме того, в республике низкая норма сбережений (18%), что замедляет процесс развития внутренних инвестиций (среднемировой показатель 70-90 % от ВВП).

Основное назначение капитала банков состоит в оказании значительного влияния на развитие реального сектора экономики и, централизация банковского капитала происходит, прежде всего за счет концентрации производства. Несмотря на положительную динамику роста показателей (табл. 2.4), банковская система Кыргызстана по-прежнему слабо капитализирована, отношение собственного капитала банков к ВВП остается на достаточно низком уровне – 6,2% от ВВП. В странах ЕАЭС данный показатель выше, за исключением Казахстана (6,5%) – в России 15%, Армении – 13,2%, Беларуси – 8,7%.

**Таблица 2.4 - Показатели деятельности коммерческих банков Кыргызской Республики за 1995-2017гг. (млн. сом)**

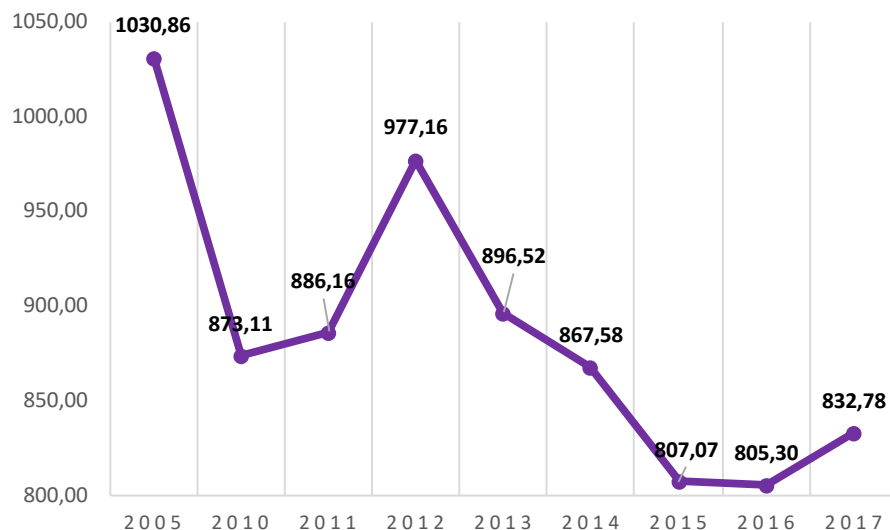
Показатель	1998	2000	2005	2010	2016	2017
Активы	3955,3	4753,5	21709,2	58611,2	178178,3	198011,0
Кредиты (чистые кредиты и финансовая аренда)	1848,6	2432,8	7686,8	24554,6	87108,1	101353,3
Пассивы	3076,9	4555,0	18528,3	46030,4	149562,1	165781,6
Депозиты	2100,4	3237,9	14126,3	36925,2	72557,0	69290,1
Капитал	878,4	198,5	3181,6	12580,8	28616,1	32229,4
Денежная масса М2Х	4910,0	7372,4	21295,92	69207,35	164017,4	193390,6
ВВП	34181,4	62203,3	100899,2	212177,4	458027,4	520958,6
<i>В % к ВВП</i>						
Капитал	2,6	0,3	3,2	5,9	6,2	6,2
Активы	11,6	7,6	21,5	27,6	38,9	38,0
<i>Уровень мобилизации финансовых сбережений</i>						
Депозиты/ВВП	6,1	5,2	14,0	17,4	15,8	13,3
Пассивы/ВВП	9,0	7,3	18,4	21,7	32,7	31,8
<i>Уровень финансового посредничества</i>						
Кредиты/ВВП	5,4	3,9	7,6	11,6	19,02	31,8
М2Х/ВВП	14,4	11,9	21,1	32,6	35,8	37,1
Кредиты/активы, %	46,7	51,2	35,4	44,9	48,9	51,2

Источник: Составлено автором по данным «Бюллетень Национального банка КР», 1998-2017 гг.

Возрастают активы банков, увеличилась доля кредитов в ВВП – 31,8%. Возможность для дальнейшего повышения уровня финансового посредничества, эффективности функционирования банковского сектора и обеспечения устойчивости в будущем в целом имеется. Но данный показатель остается низким т.к. потенциал банковского кредитования реализован не полностью. Кроме того, уровень монетизации экономики республики 37,1%, показатель

скорости обращения денег - 2,7, свидетельствуют, что экономика Кыргызстана недостаточно интенсивно работает и обходится сравнительно малым денежным обеспечением.

Анализируя динамику индекса концентрации банковской системы (Херфиндаля-Хиршмана) (рис. 2.1), отражающего степень монополизации рынка по совокупным активам, следует отметить, что банковский рынок Кыргызстана является низкоконцентрированным.



**Рис. 2.1 - Динамика индекса Херфиндаля-Хиршмана, 2005-2017гг.**

Высокое значение индекса концентрации в 2005г. позволяет классифицировать его в разряд умеренно концентрированного рынка. Данное значение и резкое снижение индекса в 2010г. связано с присутствием на рынке «АУБ», доля которого в совокупных активах банковского сектора по итогам 2005г. составляла 22,5%. Резкий скачок показателя в 2012 году объясняется преобразованием из микрофинансовой компании в банк – ЗАО «Микрофинансовый банк «Бай-Түшүм и Партнеры», и, соответственно увеличения суммарных активов банковской системы на 29,5%, спад в 2013г. объясняется тем, что три банка (ЗАО «Манас Банк», ОАО «Кыргыз Кредит Банк», ОАО ИБ «Иссык-Куль») осуществляли деятельность в режиме консервации. В целом, значения индекса указывают на то, что в республике преобладают малые и средние банки, а банковская система принципиально не способна финансировать значимые для экономики проекты, а, следовательно, активно влиять на экономическое развитие.

Страховой рынок в Кыргызстане относительно молодой и находится на стадии развития, инвестиционные фонды занимают небольшое положение в экономике.

Формирование финансового капитала в отечественной экономике имеет эволюционную ступень развития, ввиду наличия факторов, препятствующих его развитию. Анализ показал, что финансовый капитал в отечественной экономике не выполняет свои основные функции – производство стоимости и

воспроизводственную. По результатам анализа можно сделать вывод, что формирование и функционирование финансового капитала дает импульс для устойчивого и эффективного перераспределения потоков денежных ресурсов между отраслями, сферами и регионами национальной экономики. Вместе с тем, сам финансовый капитал, не может развиваться при отсутствии реальных экономических предпосылок, таких как накопление денежных ресурсов экономических субъектов, создание условий для эффективного размещения этих ресурсов (формирование эффективного финансового рынка), укрепление доверия между контрагентами, развитие между ними устойчивых долговременных связей. А именно эти негативные черты пока еще свойственны экономике страны, и финансовый рынок Кыргызстана не справляется с перераспределением финансовых ресурсов и трансформацией их в реальную экономику.

**В третьей главе «Основные направления развития финансового капитала»** рассмотрены противоречия и перспективы развития финансового капитала в республике, а также выявлена роль государства в обеспечении данного процесса, представлена модель развития финансового капитала.

Противоречивый характер финансового капитала обуславливается его двойственной природой [83, с.50], а также особенностями становления и развития. В национальной экономике до настоящего времени не устранена объективная проблема - разбалансировка промышленного и ссудного капиталов, нарушена иерархия его формирования, что является сдерживающим фактором развития финансового капитала и потенциально усиливает его природную противоречивость, внутренние диспропорции и инерционное нарастание рисков. Кроме того, те противоречия, которые складываются в сфере функционирования финансового капитала, значительно препятствуют развитию промышленности. Это прежде всего, тормозящее влияние высокой процентной ставки, сложившейся в Кыргызстане, низкие темпы роста производства и монетизации экономики. Развитие мелкого и среднего бизнеса не позволило создать достаточную производительную базу для формирования финансового капитала, а слабо развитая банковская система и зарождающийся фондовый рынок в значительной степени сдерживают развитие второй составляющей финансового капитала – ссудного и фиктивного.

Перспективными реализованными направлениями на данный момент являются: внедрение механизма народного IPO, создание МДС Кыргызстана, перевод ГЦБ на торговую площадку КФБ, выпуск облигаций вне зависимости от размера собственного капитала компаний и срока их функционирования, принятие «Кодекса корпоративного управления», создание РКФР, функционирование Гарантийного фонда, Парка высоких технологий и пр. Потенциал для развития финансового капитала, как показал анализ, в Кыргызской Республике, имеется. Это позволило автору предложить основные

направления развития финансового капитала в Кыргызской Республике. Представленная схема 3.1 преследует цель создания необходимых условий для формирования и развития финансового капитала, соответствующей данному процессу инфраструктуры, а также накопления финансовых ресурсов, способных соответствовать потребностям реального сектора экономики на основе эффективного использования инвестиций.



**Схема 3.1 - Основные направления формирования и развития финансового капитала в Кыргызской Республике (составлено автором)**

В рамках реализации первого блока представленной схемы, с позиции автора, целесообразно провести ряд необходимых мероприятий, которые отражают механизм аккумулирования и эффективного использования внутренних и внешних источников инвестиций:

- обеспечение макроэкономической стабильности и создание благоприятных условий для привлечения инвестиций в Кыргызстан, с непосредственным совершенствованием механизма частно-государственного партнерства (создание Центра ГЧП, использование инструментов долгосрочного взаимодействия государства и бизнеса – например, модель «Пула»);

- разработать эффективную, четкую и научно-обоснованную инвестиционную политику используя принцип синергизма МИС и законов со стратегией экономического развития с ориентацией на рынок ЕАЭС;

- при Парке высоких технологий совместно с Агентством по продвижению инвестиций создать «Банк данных» инноваций и технологий в оказании помощи отечественным производителям в поиске и внедрении современных технологий и инноваций, с содержанием информации об инвестиционных,



индустриальных и инновационных национальных и совместных проектах, находящихся на различных стадиях реализации;

- развитие малого и среднего предпринимательства в КР как основы для формирования крупных корпораций.

Второй блок мероприятий предполагает развитие финансово-кредитного сектора в целях формирования устойчивой и действенной системы финансово-кредитных учреждений, способных эффективно мобилизовать финансовые ресурсы и удовлетворять потребности предпринимателей в долгосрочных и доступных кредитах, а также поощрять разработку критериев инновационных проектов и обеспечение их кредитования, а именно:

- расширение сферы применения исламских принципов финансирования как дополнительного источника кредитования предприятий;

- изменение направления кредитных продуктов в сферу туризма, транспорта, промышленности, а также для старта-бизнеса;

- проведение кредитных аукционов для расширения кредитования реального сектора экономики по процентным ставкам ниже рыночных для конечных заемщиков. В данном направлении целесообразно внедрить дифференцированные ставки по рефинансированию коммерческих банков, кредитующих приоритетные сферы экономики;

- внедрение различного рода финансовых инструментов (лизинг) в т.ч. инновационных новых продуктов и услуг инфраструктурного и фундаментального характера.

- создание новых финансовых институтов (кооперативный, экспортный, промышленный и ипотечный банки).

Развитие небанковского финансового сектора рассматривать в качестве механизма трансформации и привлечения средств для обеспечения инвестиций в реальный сектор экономики, основанном на росте внутренних инвестиций за счет эффективного использования возможностей фондового рынка и сбережений населения, а точнее развивать систему выпуска корпоративных облигаций; расширить спектр возможностей инвестирования в инструменты фондового рынка, используя новые финансовые инструменты на рынке ценных бумаг – ипотечные ценные бумаги, инфраструктурные облигации, муниципальные облигации, производные финансовые инструменты, внедрение опции при выпуске облигаций, представляющее собой опцион на продажу облигаций по номиналу для инвесторов; формирование правовой базы, направленной на создание возможности секьюритизации финансовых активов в КР; организация на фондовой бирже специальной площадки для малых и средних предприятий, развивать систему прохождения процедуры листинга отечественными предприятиями, совершенствовать систему обязательного страхования, развитие розничного страхования через коммер-

ческие банки, увеличение капитализации страховых компаний, обеспечение выпуска облигаций инвестиционных фондов.

Реализация комплекса мероприятий в обеспечении развития финансового рынка позволит стране накапливать и привлекать финансовые средства для процесса формирования финансового капитала, что создаст предпосылки развития реального сектора экономики, и прежде всего, возрождения промышленности с уклоном на экспортно-ориентированное и высокорентабельное производство, что даст толчок к созданию широкой базы обеспечения национального денежного обращения товарами отечественного производства (блок третий).

В целом, для того, чтобы определить степень воздействия финансового капитала на экономический рост, целесообразно выявить зависимость роста ВВП от агрегированной структуры капитала реального и финансового секторов экономики на основе проведения эконометрического анализа, с целью определения адекватности развития финансового капитала в целом.

Ниже в таблице 3.1 приведены статистические данные, по которым можно составить первоначальное представление об исследуемой выборке.

**Таблица 3.1 - Данные для эконометрического анализа (агрегированная структура финансового капитала), млн. сом.**

Годы	ВВП	Промышленный капитал	Торговый капитал	Банковский капитал	Финансовый капитал
2000	65357,9	28520,8	497,6	817,4	29835,8
2001	73883,3	29538,6	792,5	1573,3	31904,4
2002	75366,7	29639,1	542,5	1841,8	32023,4
2003	83871,6	31036,3	811,4	1933,1	33780,8
2004	94350,7	37041,6	1063,3	3705,9	41810,8
2005	100899,2	44408,3	1315,2	4921,0	50644,5
2006	113800,1	59952,4	1727,9	7065,3	68745,6
2007	141897,7	63878,8	1902,2	10642,1	76423,1
2008	187991,9	54656,6	2654,4	15679,5	72990,5
2009	201222,9	55140,7	5334,8	23890,4	84365,8
2010	220369,3	129774,0	6404,1	17482,5	153660,6
2011	285989,1	130496,7	9462,8	22425,1	162384,6
2012	310471,3	104107,9	14091,9	26291,2	144491,0
2013	350028,4	108729,7	15022,5	30277,4	154029,5
2014	400694,0	106898,8	13944,8	34336,9	155180,5
2015	430487,4	96344,8	13481,0	40357,0	150182,8
2016	458027,4	123853,7	15893,5	43360,8	183108,0
2017	520958,6	161689,0	18449,5	48584,2	228722,8

Источник: рассчитано автором по данным национального статистического комитета КР: «Кыргызстан в цифрах», «Финансы предприятий КР», 1998-2017гг.

Приведенные данные показывают положительную динамику роста, что

подтверждает адекватность предполагаемой модели. В этой связи представим корреляционную матрицу исследуемых нами переменных (табл.3.2).

**Таблица 3.2 - Корреляционная матрица**

	<i>ВВП</i>	<i>Промышленный капитал</i>	<i>Торговый капитал</i>	<i>Банковский капитал</i>	<i>Финансовый капитал</i>
ВВП	1				
Промышленный капитал	0,8977	1			
Торговый капитал	0,9747	0,8926	1		
Банковский капитал	0,9901	0,8733	0,9588	1	
Финансовый капитал	0,9550	0,9869	0,9463	0,9393	1

Источник: Рассчитано автором

Коэффициенты корреляции показывают существенную взаимосвязь моделируемых факторов. На увеличение ВВП, как показывает корреляционная матрица, достаточно сильно оказывают влияние все виды капиталов. В этой связи целесообразно рассмотреть регрессию ВВП на зависимые переменные промышленный, торговый, банковский, составляющие финансовый капитал. Данный выбор обусловлен выявлением необходимости и адекватности процесса функционирования финансового капитала в стране, а также его влияние на экономический рост Кыргызстана.

**Таблица 3.3 – Модель зависимости ВВП от финансового капитала (регрессионный анализ)**

<i>Регрессионная статистика</i>					
Множественный R	0,994753				
R-квадрат	0,989533				
Нормированный R-квадрат	0,98757				
Стандартная ошибка	17136,93				
Наблюдения	20				
<i>Дисперсионный анализ</i>		<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Регрессия		3	4,44E+11	1,48069E+11	504,1957029
Остаток		16	4,7E+09	293674262,3	<i>Знач-ть F</i>
Итого		19	4,49E+11		4,79E-16
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Станд. ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	
Y-пересечение	42146,09	8989,307	4,688469802	0,000246609	
Промышленный капитал	0,280026	0,203115	1,378659112	0,186971692	
Торговый капитал	6,149351	2,327468	2,642077092	0,017753727	
Банковский капитал	6,488511	0,877706	7,392577552	0,000001521	

Источник: Рассчитано автором

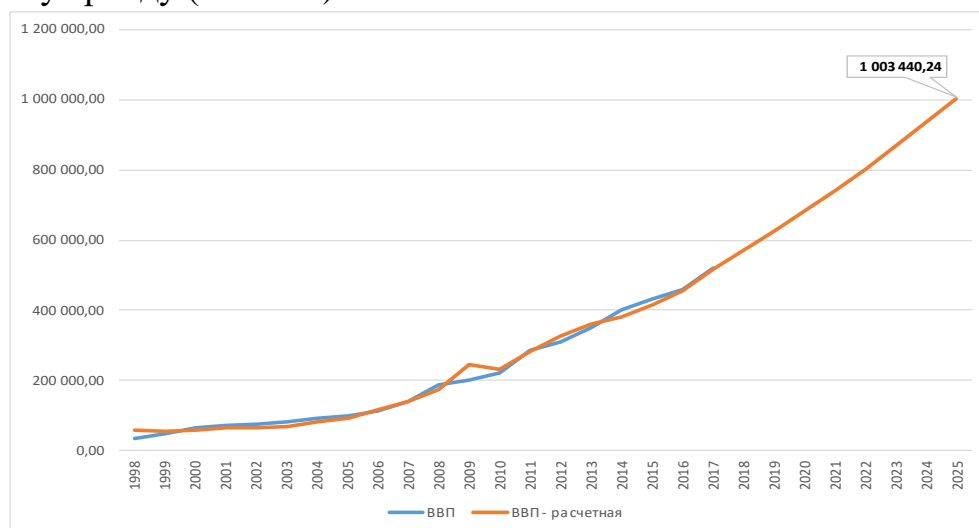
Высокое значение R-квадрат (0,989), говорит о значительной точности аппроксимации т.е. описывает степень точности описания моделью процесса. Достоверность по уровню значимости критерия Фишера (Значимость F) значительно меньше 0,05, следовательно, модель значима, значение F (коэффициент Фишера) свидетельствует об адекватности и высокой объясняю-

щей способности построенной модели, т.е. модель применима:

$$\text{ВВП расч.} = 42146,09 + \text{ПромКап} \times 0,28 + \text{ТоргКап} \times 6,15 + \text{БанкКап} \times 6,49 \quad (3.1.)$$

P-значение регрессионного анализа (табл. 3.3) говорит об уровне надежности статистических выводов. Представленные формы капитала показывают высокий уровень надежности в модели, т.е. являются более статистически значимыми чем промышленный капитал, который согласно значению  $P=0,187$ , означает, что соответствующая независимая переменная практически не влияет на зависимую переменную и говорит о наименьшей совместимости в сравнении с другими формами капитала. Рассматривая значения t-статистики (критерий Стьюдента) (табл.3.3), можно отметить, что выбранные переменные (банковский и торговый капитал) являются значимыми с доверительной вероятностью  $\alpha=0,95$ , поскольку превышают критическое значение коэффициента Стьюдента (2,1190). Однако, промышленный капитал ниже порогового значения (1,387), что свидетельствует о недостаточном его влиянии на результирующий показатель (ВВП).

Согласно полученной модели построен прогноз роста ВВП по полиномиальному тренду (Рис. 3.1).



**Рисунок 3.1 - Прогноз роста ВВП по модели до 2025 года в млн. сом.**

Эконометрический сценарий позволяет найти факторы воздействия на экономический рост с позиции функционирования трех видов капиталов и демонстрирует сильную зависимость их на ВВП. Рассчитанные коэффициенты показывают, что на рост ВВП большую степень влияния оказывает торговый капитал и банковский, что констатирует факт сравнительно-слабого развития промышленности в Кыргызстане. Построенная модель в полной мере отражает существенную зависимость экономического развития от формирования и развития финансового капитала в целом – чем более развит финансовый капитал, тем успешнее развивается экономика.

## ВЫВОДЫ

На основе проведенного диссертационного исследования сформулированы следующие основные выводы:

1. В работе рассмотрены теоретические подходы к эволюции взглядов ученых в развитии отношений финансового капитала, которые позволили выделить два направления, сформировавших базу для последующего исследования рассматриваемой экономической категории.

2. Научно обосновано современное содержание категории «финансовый капитал» и уточнено определение финансового капитала с учетом современных реалий. Данная категория отражает качественное состояние капитала, а также формирует отношения по поводу распределения прав собственности на финансовые или капитальные активы. С учетом специфических особенностей формирования финансового капитала, его доля в ВВП составляет 44%. Определено, что исследуемая форма капитала направлена на обслуживание новых потребностей развития капитала, занятого и работающего в реальном секторе экономики. Процесс глобализации модифицирует природу финансового капитала и видоизменяет задачи, выполняемые им, т.е. происходит его превращение в «чисто денежный капитал». В ходе исследования установлено, что взаимодействие финансового и реального капиталов является важным элементом современной экономической системы.

3. Анализ источников финансового капитала показал, что на формирование финансового капитала в Кыргызской Республике оказывает ряд определенных факторов, которые не позволяют в полной мере аккумулировать средства финансового сектора и направлять их в реальную экономику. Важным звеном в данном процессе должен стать развивающийся рынок ценных бумаг. В ходе анализа установлено, что банковская система Кыргызской Республики отвечает предъявляемым требованиям, а именно содержит необходимые элементы, способствующие развитию финансового капитала. Страховые компании и инвестиционные фонды в республике недостаточно развиты и играют незначительную роль в процессе формирования финансового капитала.

4. Для Кыргызстана необходимы системные изменения не только на уровне процесса формирования финансового капитала, но и экономики в целом. По этой причине автором предложены направления, способствующие стабилизации экономики и процессу развития финансового капитала в рамках дорожной карты.

5. Адаптирована эконометрическая модель, с учетом специфики экономики Кыргызстана, которая позволила определить степень воздействия финансового капитала на экономический рост.

## **ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

В среднесрочной перспективе в Кыргызстане необходимо активизировать деятельность финансового рынка в целом, с созданием соответствующего рыночным условиям инвестиционного механизма, максимально используя при этом возможности рынка ценных бумаг. Этот механизм должен быть направлен на взаимодействие реального и финансового секторов, что обеспечит рост производительного капитала в полной мере используя внутренние капитальные вложения в экономику республики путем мобилизации накоплений и сбережений отечественных предпринимателей и широкой массы населения страны.

В условиях развития финансового капитала необходима активная регулирующая роль государства в экономике, основным направлением которой является всемерная поддержка развития не только субъектов малого и среднего предпринимательства, но и корпораций крупномасштабного производства, которые в свою очередь смогут обеспечить государство немалыми финансовым потенциалом для осуществления мер по регулированию экономики.

Кроме создания полноценной рыночной среды и необходимых экономических и организационно-правовых условий, роль государства в процессе интеграции капиталов – формировании финансового капитала должна в полной мере соответствовать промышленной политике государства. В этой связи оптимальным является симбиоз кейнсианского подхода и рычагов монетарной политики.

Основные усилия государства по развитию финансового капитала должны быть направлены на разработку эффективной и научно-обоснованной инвестиционной политики - как составной части промышленной политики, направленной на мобилизацию как внутренних, так и внешних источников инвестиций.

Развитие финансового сектора экономики следует осуществлять на основе эффективного взаимодействия с реальным сектором, а точнее направление финансовых источников на развитие приоритетных стратегически важных отраслей народного хозяйства. Развитие реального сектора экономики Кыргызской Республики должно быть основано, прежде всего, на возрождении промышленности с уклоном на экспортно-ориентированное производство. С этой целью надлежит сформировать обоснованную национальную промышленную политику Кыргызстана с включением в ее структуру стратегической программы по развитию финансового капитала.

### **Список опубликованных работ по теме диссертации**

1. Герус И.М. Эволюция взглядов на содержание и структуру финансового капитала [Текст]/ И.М. Герус // Сборник науч. тр. / Кырг.-Рос. Славян. ун-та. – 2014 - С. 75-81.

2. Герус И.М. Функционирование финансового капитала в мировом хозяйстве. [Текст]/И.М. Герус // Вестн. Кырг.-Рос. Славян. ун-та. – 2015. – Т. 15, №8. – С. 31-33.
3. Герус И.М. Процессы трансформации финансового капитала. [Текст]/И.М. Герус // Сборник науч. тр. / Кырг.-Рос. Славян. ун-та. - 2015. - С. 39-44.
4. Герус И.М. Теоретические основы развития финансового капитала [Текст]: брошюра/ И.М.Герус, Е.В. Плоских – Бишкек: КРСУ, 2015. – 52 с.
5. Герус И.М. Финансово-промышленный капитал и перспективы его развития в Кыргызской Республике [Текст] /И.М. Герус. // Сборник науч. тр. / Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова». - 2015. – С. 64-68.
6. Герус И.М. Новые черты и особенности функционирования современного финансового капитала [Текст] / И.М. Герус // Сборник науч. тр. / Кырг.-Рос. Славян. ун-та. - 2016. - С.150-155.
7. Герус И.М. Инвестиции как источник привлечения капитала: тенденции и перспективы развития [Текст] / И.М. Герус // Экономика. – 2016. - №2 (27). - С. 68-72.
8. Герус И.М. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики как фактор обеспечения экономической безопасности [Текст] / И.М.Герус, Н.А. Борисенко // Экономика. – 2016. - №2 (27). - С. 38-43.
9. Герус И.М. Основные тенденции инвестиционного развития Кыргызской Республики [Текст] / И.М. Герус, А.М. Исмаилахунова // Вестн. Кырг.-Рос. Славян. ун-та. - 2016. – Т. 16, №10. - С.17-20.
10. Герус И.М. Формирование и мобилизация финансового капитала на современном этапе [Текст]/И.М. Герус // Сборник науч. тр. / Частное образовательное учреждение высшего образования «Институт управления». – 2016. - С.27-32.
11. Герус И.М. Оценка фондового рынка Кыргызской Республики как источника мобилизации финансового капитала [Текст]/И.М. Герус // Интернет-Журнал Науковедение. – 2016. - Т.8, №6. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://naukovedenie.ru/PDF/85EVN616.pdf> – Загл. с экрана.
12. Герус И.М. Перспективы развития финансового капитала в условиях Евразийской экономической интеграции. [Текст]/И.М.Герус // Российское предпринимательство. - 2017. - Том 18, № 5. - С.807-812.
13. Герус И.М. Инвестиционные процессы в национальной экономике: потенциал и направления активизации [Текст] / И.М. Герус, А.М. Исмаилахунова. - Бишкек: КРСУ. - 2017. - 110с.

**Герус Ирина Михайлованын «Рынок экономикасынын шартында каржы капиталынын калыптануусу (Кыргыз Республикасынын материалдарында)» деген темада 08.00.01 – экономикалык теория адистиги боюнча экономика илимдеринин кандидаты окумуштуулук даражасын изденип алуу үчүн жазылган диссертациясынын**

## **РЕЗЮМЕСИ**

**Маанилүү сөздөр:** каржы капитал, корпоративдик тармак, ссудалык жана өндүрүмдүүлүк капитал, каржы рыногу, инвестициялар, өнөр-жай саясаты.

**Изилдөөнүн объектиси:** каржы капиталынын калыптануусундагы экономикалык процесстер жана Кыргыз Республикасынын рынок экономикасында аны мобилизациялоо.

**Изилдөөнүн предмети:** атайы өзгөчөлүктөрү менен айырмаланып, карама-каршы мүнөзгө ээ болгон каржылык капиталынын калыптануу процессинде түзүлгөн экономикалык мамилелер.

**Диссертациялык иштин максаты** – каржы капиталынын калыптануусунун теориялык негиздерин, анын өнүгүүсүнүн өзгөчөлүктөрүн жана Кыргыз Республикасынын экономикасынын өзгөчөлүктөрүн эсепке алуу менен анын экономикалык өсүшкө таасирин негиздөө.

**Изилдөөнүн ыкмалары:** диссертациялык иште экономика-математикалык ыкмалар, статистикалык, салыштыруу талдоолору, изилдөөнүн системалык ыкмалары колдонулду.

**Алынган жыйынтыктар жана изилдөөнүн илимий жаңылыгы:** «каржы капитал» заманбап категориясынын маңызы негизделди; рынок экономикасынын шартында каржы капиталынын калыптануусунун атайы өзгөчөлүктөрү ачыкталды; каржы капиталынын булактарын талдоонун негизинде ссудалык жана өндүрүмдүүлүк капиталынын интеграциялоо процессинде басым кылган факторлор аныкталып, Кыргызстандагы каржы капиталынын өнүгүүсүнүн модели иштелип чыгып, улуттук экономиканын системалаштырылган жол картасында каржы капиталынын калыптануусуна жана өнүгүүсүнө таасир берген ички жана тышкы факторлорду колдонуу боюнча сунуштар суншталды.

**Колдонуу денгээли:** негизги корутундулар жана сунуштар каржы рыногунун өнүгүүсүнүн багыттарын жана каржы инструменттерин кеңири жайылтууну негиздөөдө Кыргыз Республикасынын Өкмөтүнө караштуу каржы рыногун көзөмөлдөө жана жөнгө салуу Мамлекеттик кызматында колдонушу мүмкүн. **Колдонуу областтары:** алынган жыйынтыктар мамлекеттик жана муниципалдык башкаруу органдарында мамлекеттик жана менчик ээлеринин кызыкчылыктарында ири корпоративдик капиталдын натыйжалуу өнүгүүсүнө жана ошондой эле мамлекеттин Бирдиктүү өнөр-жай саясатын иштеп чыгууда мамлекеттик бийлик органдарында, министерстволордо жана бөлүмдөрүндө институционалдык чөйрөнү түзүүдө өбөлгө түзөт.



## РЕЗЮМЕ

**Диссертации Герус Ирины Михайловны на тему «Формирование финансового капитала в условиях становления рыночной экономики (на материалах Кыргызской Республики)» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – экономическая теория**

**Ключевые слова:** финансовый капитал, корпоративный сектор, интеграция ссудного и производительного капитала, финансовый рынок, инвестиции, промышленная политика.

**Объект исследования:** экономические процессы формирования финансового капитала и его мобилизации в рыночной экономике Кыргызской Республики.

**Предмет исследования:** экономические отношения, складывающиеся в процессе формирования финансового капитала, которые отличаются специфическими особенностями и носят противоречивый характер.

**Цель диссертационной работы** - обоснование теоретических основ формирования финансового капитала, особенностей его развития и влияния на экономический рост с учетом специфики экономики Кыргызской Республики.

**Методы исследования.** В диссертационной работе использованы экономико-математические методы, статистические, сравнительного анализа, системные методы исследования.

**Полученные результаты и научная новизна исследования:** дано обоснование современного содержания категории «финансовый капитал»; раскрыты специфические особенности формирования финансового капитала в условиях становления рыночной экономики; на основе анализа источников финансового капитала выявлены факторы, подавляющие процесс интеграции ссудного и производительного капиталов; разработана модель развития финансового капитала в Кыргызстане; предложены рекомендации по использованию внутренних и внешних факторов, влияющих на формирование и развитие финансового капитала в национальной экономике систематизированных в дорожную карту.

**Степень использования.** Основные выводы и предложения могут быть использованы Государственной службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве КР для обоснования направлений развития финансового рынка и расширения круга финансовых инструментов.

**Область применения.** Полученные результаты могут быть использованы органами государственного и муниципального управления для создания институциональной среды, способствующей эффективному развитию крупного корпоративного капитала в интересах их собственников, и государства, а также министерствами, ведомствами и органами государственной власти при разработке Единой промышленной политики государства.

## SUMMARY

**Dissertation of Irina Gerus Mikhailovna on the topic "Formation of financial capital in the conditions of establishing of market economy (on materials of the Kyrgyz Republic)" for the degree of candidate of economic sciences in the specialty 08.00.01 - economic theory.**

**Keywords:** financial capital, corporate sector, integration of loan and productive capital, financial market, investment, industrial policy.

**Object of study:** economic processes of the formation of financial capital and its mobilization in the market economy of the Kyrgyz Republic.

**Subject of research:** economic relations in the process of formation of financial capital, which differ in specific features and are contradictory.

**The purpose of the dissertation** is to substantiate the theoretical foundations of the formation of financial capital, the characteristics of its development and the impact on economic growth, taking into account the specifics of the economy of the Kyrgyz Republic.

**Research methods.** In this dissertation is used economic-mathematical methods, statistical, comparative analysis, system research methods.

**The obtained results and the scientific novelty of the research:** a justification is given for the modern content of the category "financial capital"; disclosed the specific features of the formation of financial capital in the conditions of the market economy; based on the analysis of the sources of financial capital, factors that suppress the integration process of loan and productive capital are identified; a model for the development of financial capital in Kyrgyz Republic has been developed; recommendations on the use of internal and external factors affecting the formation and development of financial capital in the national economy are systematized into a roadmap.

**Degree of use.** The main conclusions and proposals can be used by the State Service for Regulation and Supervision of the Financial Market under the Government of the Kyrgyz Republic to substantiate the directions for developing the financial market and expanding the range of financial instruments.

**Field of application.** The results can be used by State and municipal authorities to create an institutional environment contributing to the effective development of large corporate capital in the interests of their owners and the State, as well as ministries, departments and state authorities in the development of the unified industrial policy of the State.

Формат 60x84 1/16. Объем 1,5 п.л.  
Бумага офсет. Печать офсет. Тираж 100 экз.

ЧП «Сарыбаев Т.Т.»  
г. Бишкек, ул. Раззакова, 49  
т. 0 708 058 368