

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**КЫРГЫЗСКО-РОССИЙСКИЙ СЛАВЯНСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. Б.ЕЛЬЦИНА**

**КЫРГЫЗСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. Ж.БАЛАСАГЫНА**

Диссертационный совет Д.08.15.519

На правах рукописи
УДК: 336.77.067:336.763

САГЫНБАЕВА АЙНУРА ТАБАЛДЫЕВНА

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Бишкек – 2016

**Диссертационная работа выполнена на кафедре «Финансы»
Кыргызского национального университета им. Ж.Баласагына.**

Научный руководитель доктор экономических наук, профессор
Саякбаева Айганыш Апышевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Джолдошева Тамара Юлдашевна

кандидат экономических наук
Кантороева Айжан Кантороевна

Ведущая организация: Кыргызский государственный университет
строительства, транспорта и архитектуры
им. Н.Исанова, кафедра «Бухгалтерский учет
и аудит», адрес: 720020, г. Бишкек,
ул. Малдыбаева, 34б.

Защита состоится «31»мая 2016 года в 14-00 часов на заседании
Диссертационного совета Д.08.15.519 по защите диссертаций на соискание
ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Кыргызско-
Российском Славянском университете им.Б.Н.Ельцина и Кыргызском
национальном университете им. Ж. Баласагына по адресу: 720022, Кыргызская
Республика, г.Бишкек, проспект Чуй, 6.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Кыргызско-
Российского Славянского университета им.Б.Н.Ельцина по адресу: 720000,
г.Бишкек, ул. Киевская, 44.

Автореферат разослан «30»апреля 2016 года.

**Ученый секретарь
диссертационного совета,
к.э.н., доцент**

А.И.Абдиева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. Рост внутренних и внешних вложений в различные активы рынка ценных бумаг обуславливает рост экономики и повышение уровня жизни населения Кыргызской Республики, являющееся одной из стратегических задач государства. Однако инвестиции в подобные активы требуют оценки инвестиционных рисков с целью определения инвестиционной привлекательности.

Современный рынок ценных бумаг характеризуется своей нестабильностью и высокой волатильностью из-за влияния различных микро- и макрофакторов и рисков. Кроме того, глобальные финансовые кризисы приводят к банкротству компаний и финансовых институтов, к кризису государственных финансов той или иной страны. Кроме того, отдельные сделки с ценными бумагами могут привести к потере вложений как частного инвестора, так и крупных институциональных инвесторов. Все это констатирует, что мониторинг инвестиционных рисков на рынке ценных бумаг (далее – РЦБ) важный инструмент в работе инвесторов.

В Кыргызской Республике отсутствуют фундаментальные исследования не только национального фондового рынка, особенностей его функционирования и развития, но и инвестиционных рисков, что обуславливает актуальность исследуемой темы.

Практика управления инвестиционными рисками также констатирует, что значимые вопросы эффективного управления на РЦБ до сих являются недостаточно проработанными как институциональными, так и частными инвесторами. Кроме того, инвесторами разных рангов слабо используется позитивный мировой опыт оценки и управления рисками на РЦБ. К проблемам позитивного развития этого процесса относится и отсутствие теоретико-методологической базы, адаптированной к национальному РЦБ республики из-за некоторых его особенностей, в частности, низкой ликвидности фондового рынка. Необходимость создания узко специфичных методик оценки инвестиционных рисков в ценные бумаги к кыргызским условиям, позволили бы инвесторам применять их на практике.

Следовательно, исследование инвестиционных рисков на рынке ценных бумаг в условиях глобального финансового кризиса приобретает особую актуальность.

Связь темы диссертационной работы с государственными и научными программами. Тема диссертационного исследования связана с реализацией Национальной стратегии устойчивого развития КР на 2013-2017гг. Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научных исследований экономического факультета КНУ им.Ж.Баласагына.

Цели и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является исследование обоснованности существующих подходов к оценке и анализу инвестиционных рисков на РЦБ в Кыргызской Республике и

разработка соответствующих предложений по регулированию рынка ценных бумаг. Для достижения указанной цели в диссертации поставлены следующие задачи:

- изучив теоретические аспекты формирования РЦБ, оценить применимость мировой практики оценки инвестиционных рисков на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики;
- проанализировать организационно-правовые основы организации РЦБ Кыргызской Республики;
- рассмотреть методические подходы к оценке инвестиционного риска с учетом особенностей РЦБ Кыргызской Республики;
- проанализировать основные методы оценки влияния рисков на формирование инвестиционной стоимости акций кыргызских компаний;
- выявить особенности управления инвестициями предприятий на РЦБ;
- определить основные мероприятия по управлению рыночной стоимостью акций;
- обосновать приоритеты и перспективы развития РЦБ Кыргызской Республики.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

- обоснованы теоретические основы инвестиционных рисков и их виды, а также уточнены такие понятия как ценные бумаги, фондовый рынок, РЦБ и его инфраструктура, эффективный рынок;
- определены особенности эмиссии и обращения корпоративных и государственных ценных бумаг;
- выявлены особенности формирования инвестиционных рисков в Кыргызской Республике;
- разработаны отдельные методики управления акциями отечественных компаний;
- определены экономические факторы, оказывающие влияние на формирование рыночной стоимости акций кыргызских компаний;
- определены основные приоритеты и перспективы развития национального РЦБ.

Практическая значимость полученных результатов диссертации заключается в возможности использования результатов работы в финансовых организациях при формировании системы оценки и управления инвестиционными рисками на РЦБ, а также в ходе стратегического управления инвестиционной деятельностью.

Теоретические положения, практический опыт, основные выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы также в процессе обучения, переподготовки и консультирования персонала финансовых институтов. Основные аспекты диссертационной работы используются в учебном процессе как учебно-методическое пособие в отдельных ВУЗах КР для подготовки специалистов по направлению «Экономика» по профилю «Финансы и кредит».

Экономическая значимость полученных результатов. Основные выводы и рекомендации, предложенные автором, по снижению инвестиционных рисков, направленные на модернизацию национального РЦБ для позитивного его развития, что позволит определенный рост экономики, обуславливающий и повышение уровня жизни населения, могут быть использованы Госфиннадзором КР.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

- теоретические и организационно - правовые основы РЦБ;
- диагностика национального РЦБ для выявления тенденций его развития, установления особенностей эмиссии и обращения корпоративных и государственных ценных бумаг, а также выявления особенностей формирования инвестиционных рисков в Кыргызской Республике;
- оценка влияния рисков на формирование рыночной стоимости акций кыргызских компаний и анализ управления инвестициями в акции кыргызских предприятий;
- основные приоритеты и перспективы развития национального РЦБ.

Личный вклад соискателя. Отдельные исследования по РЦБ нашли отражения в учебно-методических комплексах КНУ им.Ж.Баласагына, а также в учебном пособии «Финансовый менеджмент» (2015г.) // под ред. д.э.н., профессора А.Саякбаевой.

Апробация результатов диссертации. Основные аспекты диссертации докладывались на следующих международных и республиканских научно-практических конференциях:

- международной научно-практической конференции «Правовые и социально-экономические проблемы в условиях глобализации». - Бишкек, Министерство образования и науки, МАУПФиБ, 2010;
- международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына «Экономика, финансы жана айыл чарбаны башкаруу тууралуу актуалдуу койголор». - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2013;
- международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына "Экономическая наука: вчера, сегодня завтра". - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2013;
- международной научно-практической конференции молодых ученых Республики Казахстан, России и Республики Беларусь: «Инновационная экономика Казахстана: устойчивое развитие в условиях глобализации» и лекции Лауреатов Нобелевской премии под эгидой VII Астанинского форума. - Астана, МОиНРК, ЕНУ им.Л.Н.Гумилева, 2014;
- международной научно-практической конференции КНУ им.Ж.Баласагына "Великий Шелковый путь и Евразийское экономическое пространство". - Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, 2015 и др.

Отдельные положения диссертационного исследования используются в учебном процессе КНУ им.Ж.Баласагына для подготовки специалистов в области финансов, экономики и финансового менеджмента.

Публикации результатов исследования. По теме диссертации опубликованы 1 учебно-методическое пособие в соавторстве и 12 статей в журналах, рекомендованных ВАК Кыргызской Республики общим объемом порядка 4,0 п.л.

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы из 159 источников, содержит 165 страниц машинописного текста и включает 15 таблиц, 20 рисунков.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе **«Теоретические и организационно-правовые основы инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг»** исследованы теоретические аспекты РЦБ и ключевые теории его организации, правовые и организационные основы РЦБ Кыргызской Республики, эволюция теории и практики формирования рынка ценных бумаг и мировой опыт развития РЦБ.

В современных условиях РЦБ характеризуется как наиболее эффективный элемент финансовой системы для реализации инвестиционных задач, включающий аккумуляцию сбережений, находящихся у различных экономических субъектов, и перераспределение их в виде инвестиций в наиболее эффективные сектора экономики. Инвестирование – это и есть основная цель, осуществляемая на РЦБ. А ценные бумаги - это инструменты РЦБ для реализации задач инвестирования, которые постоянно совершенствуются и изменяются и на сегодня более эффективны и многообразны в сравнении с их первоначальными прообразами.

Инфраструктура РЦБ включает совокупность разнообразных участников рынка (*это инвесторы, эмитенты, профессиональные участники и органы регулирования и контроля*) и технологий, взаимодействующих друг с другом, обеспечивая выполнение рынком его функциональных обязанностей. Так, на РЦБ инвесторы являются как основными участниками инвестиционного процесса, так и экономическим субъектом, совершающие инвестирование в различные инструменты РЦБ.

При совершении сделок с ценными бумагами инвестор сталкивается с различными видами инвестиционных рисков, или вероятностью отклонения фактически полученного результата от величины ожидаемого дохода. Высокая доходность ценных бумаг подразумевает более высокий уровень риска, в свою очередь, чем ниже риск инвестиций, тем меньше прибыли инвестор получит от своих вложений. Стремление инвестора получение наибольшей прибыли при наименьшем уровне риска.

Инвестиционные вложения в ценные бумаги могут быть произведены в различные сегменты экономики, в предприятия по производству товаров или услуг, транспортные или торговые компании, финансовые и консалтинговые учреждения. И в зависимости от их деятельности зависит и возможность возникновения различных рисков. Хотя РЦБ это часть финансового рынка, включающая также в себя и рынок банковских кредитов, где его основная задача это перераспределительная функция денежных средств на финансовом рынке, регулирующая источники финансирования и инструменты финансирования капитала. Однако некоторые экономисты считают, что требуется исключение из состава финансового рынка краткосрочных денежных активов, в то время как другие рассматривают его как совокупность РЦБ и рынка банковских ссуд, при этом определяя понятие финансового рынка как совокупность денежного рынка и рынка капиталов.

Следовательно РЦБ, представляя собой совокупность экономических отношений по выпуску и обращению ценных бумаг между экономическими субъектами, включает такие производные инструменты, как свопы, опционы, фьючерсы и др.

Ключевая нормативная правовая база, регулирующая деятельность РЦБ в Кыргызской Республике, это Гражданский кодекс КР (ст. 37-49), Закон КР "О рынке ценных бумаг" (1998 г.) и Закон КР «О Государственной службе по регулированию и надзору за финансовым рынком Кыргызской Республики» (2009 г.).

Во второй главе «Диагностика инвестиционных рисков на рынке ценных бумаг» проведены анализ особенностей формирования инвестиционных рисков в Кыргызской Республике, оценка влияния рисков на формирование рыночной стоимости акций кыргызских компаний и управление инвестициями в акции кыргызских предприятий.

Колебания мировых цен на нефть и другие сырьевые ресурсы можно отнести к глобальным рискам. Повышение цен на импортируемые товары и, соответственно, падение цен на экспортируемые товары из республики приводит к ослаблению как экономики страны, так и самих кыргызских компаний. А повышение процентных ставок на кредитные ресурсы тормозит приток инвестиций в республику. К тому же, инвестиционная сфера КР, имея низкую репутацию, осложняет приток иностранных инвестиций. Так, в КР отсутствует налаженная система гарантий и безопасности инвестиций на уровне законодательства, отмечается и произвольная интерпретация законодательства в угоду личных целей, коррупция в отдельных организациях, вовлеченных в процесс решения вопросов инвестиций и т.п., повышают риски для всех уровней инвесторов в республике. Данные факторы характеризуют доминирующий в КР административный риск. Для примера можно привести и национализацию ряда предприятий после 2010 года в таких секторах экономики как энергетика, в сотовой связи, банках и др. (таб. 2.1). Хотя одним

из условий мировых доноров является снижение доли участия государства в управлении компаний (табл. 2.1).

Таблица 2.1 - Национализированные акционерные общества в Кыргызской Республике [146]

№	Наименование	Доля в АО, в %
1	ЗАО «Двадцать пятый кадр»	100
2	ОАО «АзияУниверсалБанк»	100
3	ОАО «Чакан ГЭС»	100
4	ЗАО «Альфа телеком»	49,0
5	ОАО «Нарынгидроэнергострой»	90,0
6	ОАО «Нарынспецгидроэнергомонтаж»	71,4
7	ОАО «Транснациональная корпорация «Дастан»	44,1
8	ОАО «Кантский цементный завод»	13,2
9	ОАО «Бишкекский ликеро-водочный завод»	70,1
10	ЗАО «Азия Агроресурс»	35,5
11	ЗАО «Дитис»	33,2

В государственный бюджет Кыргызской Республики по результатам 2010-2014 годов наблюдался резкий скачок показателей поступления дивидендов, начисленных на государственный пакет акций, что дало наивысший результат в 2012 году - 2 923,2 млн. сомов (табл. 2.2).

Таблица 2.2 - Дивиденды на государственный пакет акций в Кыргызской Республике за 2010-2015 годы, млн. сомов [147]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (план)
Дивиденды, начисленные на государственный пакет акций	150,4	689,8	2 923,2	1 826,9	1 476	1 660,0
% к предыдущему году	-	459,0	423,8	62,5	80,79	112,5

Однако, несмотря на динамику роста дивидендов, представляются недостаточными и явно заниженными в сравнении с суммой располагаемых инвестиций в акции акционерных обществ.

Высокую степень влияния на страновой риск оказывает риск увеличения инфляции, оказывающая существенное влияние на уровень доходности инвестиций в кыргызские компании и их привлекательность. Уровень инфляции в 2014 году составил порядка 10,5% против 5,7 % в 2010 году. Кроме инфляционных изменений на стоимость инвестиций особое влияние оказывает и высокая волатильность обменного курса национальной валюты (рис.2.1).

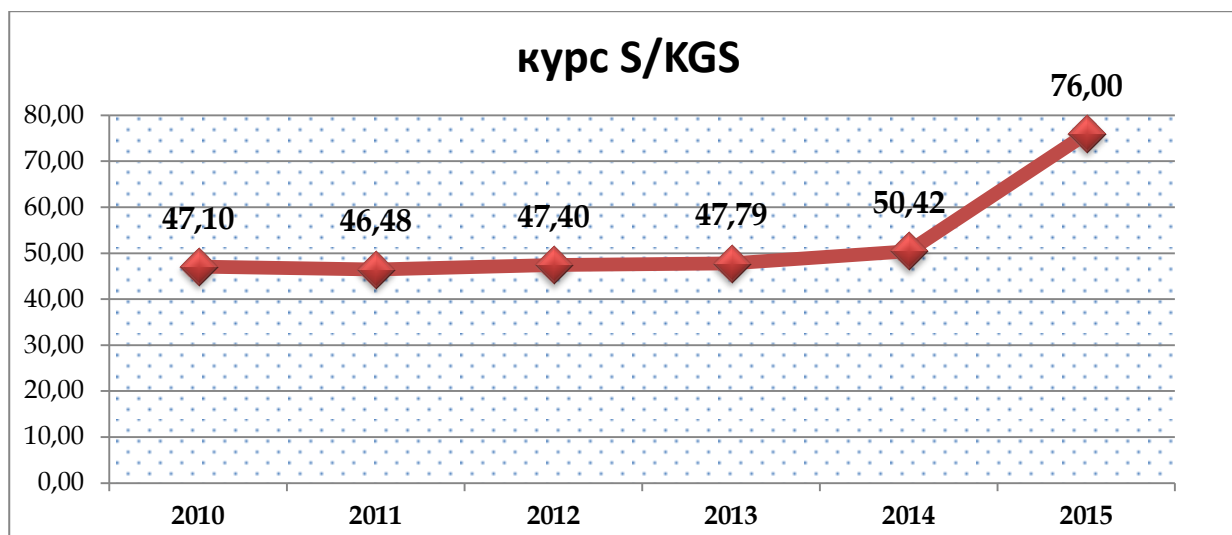


Рис. 2.1 - Курс валют за 2010-2015 годы в Кыргызской Республике, долл. США [153]

Внеэкономические риски – мировой финансовый кризис, рост мировых цен на продовольственные товары и снижение на сырую нефть, войны в странах Ближнего Востока и локальные войны в других странах мира, санкции против России, сокращение реэкспорта и ограничение экспорта товаров из КР из-за вхождения в Таможенный Союз (ЕАЭС) может резко снизить стоимость инвестиций.

Территориальные инвестиционные риски, прежде всего, сопряжены социально-экономическими, криминальными, политическими и экологическими факторами в областях расположения и функционирования предприятия. Например, в результате деятельности ОАО «Хайдарканский ртутный комбинат» образовались хвостохранилища из остатков отходов руд. С целью защиты экологии региона международные экологические организации требуют его консервации или закрытия. Комбинат покрывает от 6% до 10% мирового потребления ртути, являясь привлекательным объектом для инвестиций, но высокий экологический риск останавливает инвесторов.

К особенностям кыргызских корпоративных рисков можно отнести качество предоставления финансово-экономической информации и уровень корпоративного управления.

На отраслевые риски оказывают влияния цикличность продаж (подверженность сезонной активности) и степень внутриотраслевой конкуренции. Наглядным примером внутриотраслевой конкуренции служит развитие телекоммуникационной отрасли. В КР на 01.01.2015 года на рынке связи осуществляют свою деятельность 348 операторов и службы электросвязи, предоставляющие услуги связи на всех сегментах телекоммуникационного рынка.

С появлением сотовых операторов наблюдалась высокая миграция абонентов от услуг проводных операторов, в частности, ОАО «Кыргызтелеком»

в связи с невозможностью ценовой конкуренции, к сотовым компаниям, что значительно снизило объемы продаж по услугам междугородней и международной связи ОАО «Кыргызтелеком».

В целом происходит перераспределение структуры рынка: наблюдается резкое снижение доли услуг междугородней и международной связи из-за постоянного снижения тарифов со стороны сотовых операторов и рост мобильной связи и передачи данных. Увеличивается объем инвестиций сотовых компаний за счет модернизации сетей связи и расширения зоны покрытия услугами связи, а также за счет проникновения новых технологий во все области КР.

Основные макроэкономические показатели, характеризующие состояние и прогнозы развития экономики КР, оказывают влияние на формирование рыночной стоимости акций. Эти показатели базируются на ВВП, бюджете республики, показателях отрасли, занятости населения, учетном курсе сома НБКР к основным валютам, инфляции, уровне внешнего и внутреннего долга и т.п. Совокупное влияние этих показателей обуславливает изменение инвестиционной привлекательности акций. В мировой практике оценка факторов социально-экономического положения стран отражается на кредитных рейтингах, присваиваемых международными рейтинговыми агентствами, таких как S&P, Moody's. КР не имеет собственного странового рейтинга данных международных рейтинговых агентств, что является сдерживающим фактором на инвестиционную привлекательность фондового рынка страны.

В КР поступление прямых иностранных инвестиций (ПИИ) имеет тенденцию к сокращению, что можно объяснить, в основном, с низкой инвестиционной привлекательностью страны из-за нестабильной политической ситуации, тенденцией ежегодного увеличения государственного долга, высокой коррупцией, особенно в госорганах и др. проблемами.

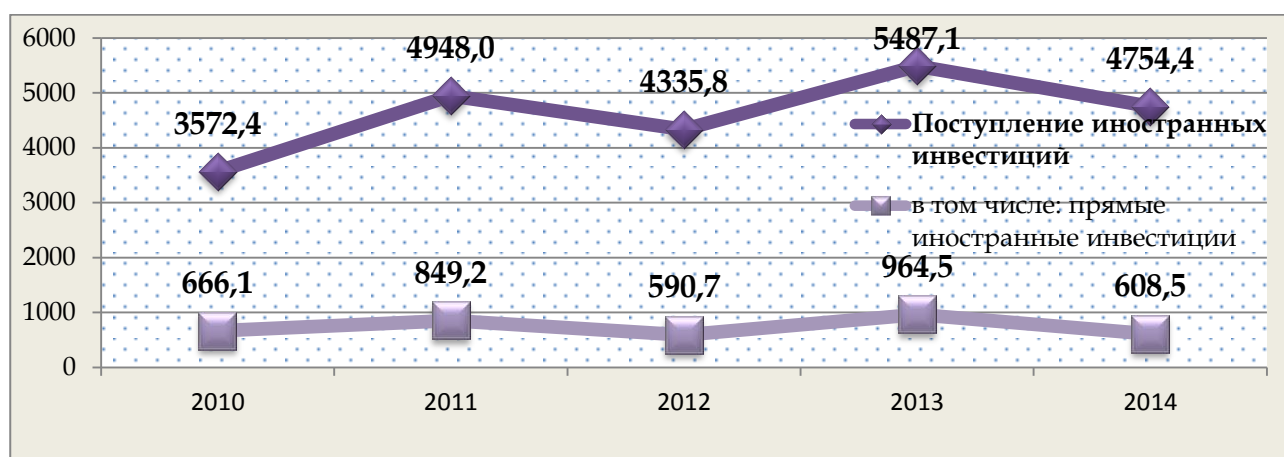


Рис. 2.2 - Структура поступления прямых иностранных инвестиций в Кыргызскую Республику за 2010-2014 гг., млн. долл. США [153]

Диагностика динамики международной инвестиционной деятельности в КР показала неравномерность поступления иностранных инвестиций, в том числе ПИИ за 2010-2014 годы и снижением поступлений ПИИ в 2014 году против 2010 года. Поступление ПИИ в экономику КР в 2014 году составило 608,5 млн. долл. США против 666,1 млн. долл. США в 2010 году, или снизилось на 8,6% (рис. 2.2), что связано с некоторым снижением чистого притока финансовых средств, инвестированных в акционерный капитал.

Для социально-экономического развития КР остро ощущается нехватка инвестиций. Последнее требует от государства ускорение процесса интеграции и глобализации финансового рынка республики. Кроме того, Правительством КР необходимо принимать решение о присвоении стране суверенного кредитного рейтинга, даже низкого рейтинга. Это связано с тем, что приток иностранных инвестиций в Кыргызстан без наличия суверенного рейтинга практически невозможно.

Следует отметить, что спады и подъемы в отраслях, прибыльность предприятий, их ликвидность и другие экономические показатели зависят от многих факторов (к ним можно отнести – монополизацию в промышленности, высокую концентрацию производства, низкую платежеспособность, низкую конкурентоспособность производимой продукции и т.п.), хотя в целом наблюдается тенденция их улучшения и повышения инвестиционной привлекательности для инвесторов.

Таблица 2.3 - Оценка секторов экономики КР по показателю «капитализация/объем выручки» за 2015 год [155]

	Отрасль	Капитализация, млн. сом	Выручка, млн. сом	Среднее значение	Отклонение от среднего значения
1	Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	172,58	12,60	13,70	13,36
2	Финансовая деятельность	6 479,71	2 466,00	2,63	2,30
3	Прочие	5 255,57	921,30	5,70	5,37
4	Транспорт	4 318,59	4 431,40	0,97	0,64
5	Торговля, ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	4 884,24	15 095,70	0,32	-0,01
6	Связь	453,23	2 117,90	0,21	-0,12
7	Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	5 511,50	20 410,40	0,27	-0,06
8	Промышленность	1 000,00	39 067,70	0,03	-0,31
	Всего	28 075,42	84 523,00	0,33	

Анализ отраслей по показателю «капитализация/объем выручки» (табл. 2.3) на основе данных КФБ 20 акционерных обществ, входящих в листинговые списки категорий ВС и SU, по состоянию за 2015 года показал, что:

- среднее значение капитализации кыргызских компаний составляет 33 % от величины выручки этих компаний,
- капитализация наиболее привлекательных таких отраслей, как сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, финансовый сектор, транспорт и др. составляет от 97% до 1370% от величины выручки этих компаний.

К отраслям с недооцененными акциями компаний относятся торговля, ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, связь, производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

Дополнительное влияние на рыночную стоимость акций оказывает финансово-экономическое состояние и перспективы деятельности предприятий. Спрос на акции может повышаться в случае открытых позитивных перспектив предприятия и удовлетворительного развития предприятия в соответствии с ожиданиями инвесторов, держателей акций. Возможно и обратное - снижение котировок акций предприятия в случае присутствия негативной информации о развитии компании вопреки поставленным целям.

К таким показателям, отражающим финансово - экономическое состояние предприятия относятся: структура организации предприятия, его корпоративная структура, внутриотраслевая конкуренция, производственные мощности предприятия и финансово-экономические показатели предприятия. Кроме того, на формирование стоимости акций предприятия оказывают особое влияние размер пакетов акций; мажоритарность или миноритарность пакета и возможность оказания влияния на стратегию развития предприятия; ликвидность акций; доля государства в акционерном капитале предприятия; форма собственности предприятия в виде (ОАО или ЗАО) или доступность акций предприятий на фондовом рынке КР; виды ценных бумаг при формировании инвестиций; формирование пакетов акций из обыкновенных и привилегированных акций.

В зависимости от качественных и количественных характеристик, отрасли функционирования, размеров предприятия и предпочтений инвестора эти вышеперечисленные факторы могут оказывать различный эффект при формировании рыночной стоимости акций.

В управлении инвестиций, на наш взгляд, есть необходимость выделения двух подходов— это управление рыночной ценой акции и риск-менеджмент формирования и управления пакета акций.

Практика по управлению рыночной стоимостью акций предусматривают мероприятия по диагностике и оптимизации финансово-экономической деятельности предприятия, системы стратегического планирования и управления организационной и корпоративной структуры предприятия, системы бюджетирования и внутреннего учета, а также их постоянный аудит и

контроль в процессе реализации стратегических мероприятий. Последнее направляется на поддержание общего увеличения будущих денежных потоков, прибыльности предприятия, уменьшения постоянных и переменных затрат, а их реализация приводит к увеличению рыночной стоимости акций. После аудита структурных подразделений предприятия в случае их неэффективной деятельности проводится соответствующая реорганизация, или закрытие убыточных подразделений.

Необходимо проводить и анализ использования эффективности кредитных средств, ибо на неэффективных производствах стоимость заемного капитала может превышать рентабельность привлеченных средств от производства и, следовательно, вести убыточную деятельность. Таким образом, можно констатировать, что основой управления рыночной стоимостью акций является снижение производимых убыточных операций, увеличение выручки, прибыльности и темпов роста капитала.

В процессе реализации мероприятий по управлению рыночной стоимостью акций необходим постоянный анализ стоимости акций предприятий конкурентов, что дает аналогию и возможность ориентиров на темпы изменения котировок акций во внутриотраслевом сегменте.

В долгосрочной перспективе динамика цен акций предприятия в итоге должна совпадать с показателями его финансово-экономической деятельности и прогнозируемым потоком дисконтирования будущей прибыльности того или иного предприятия, а движение фондового рынка, соответственно, с общей динамикой развития промышленного производства.

При расчете коэффициента цена/прибыль, то есть отношения рыночной капитализации к годовой прибыли предприятия по итогам 2014 года, где данный коэффициент отражает сравнительную оценку инвестиционной привлекательности акционерных компаний (низкие значения коэффициента показывают неоцененность, а высокие его переоценённость), акции таких предприятий как ЗАО «КИКБ», ОАО «Оптим Банк», ОАО «Бишкектепосеть», ОАО Международный аэропорт «Манас» являются недооцененными фондовым рынком, а акции предприятий ОАО «ФинанскредитБанк», ОАО «Айыл банк», ОАО «РСК» и ОАО «Чакан ГЭС», наоборот, переоцененными (табл. 2.4). Основным недостаток данного показателя это невозможность оценки предприятий, понесшим убытки в отчетном году, так как стоимость предприятия в данном случае отражается как отрицательная. Кроме того, следует отметить, что капитализация ОАО «Тепличный» в 13,7 раз превышала выручку предприятия за год, а капитализация ОАО «ФКБ КАБ» в 42,8 раза ее годовой прибыли, что также отражает их чрезмерную переоцененность.

**Таблица 2.4 - Показатели деятельности предприятий (ОАО)
в Кыргызской Республике по результатам 2014 года [153, 155]**

Эмитент	Выручка, млн.сом	Чистая прибыль, млн. сом	Активы, млн. сом	Капитали- зация млн. сом	P/E
ОАО «Optima Bank»	901,1	901,1	19 316,1	700,0	0,8
ОАО «РСК Банк»	146,1	146,1	13 120,0	1 741,0	11,9
ОАО «Международный аэропорт Манас»	2 362,4	834,0	7 836,4	1 700,0	2,0
ОАО «ФинансКредитБанк КАБ»	3,5	3,5	1 682,0	150,0	42,9
ОАО «Айыл Банк»	234,8	234,8	10 969,0	1 797,5	7,7
ОАО «Электрические станции»	5 077,4	- 4457,4	29 456,3	1 085,9	- 0,2
ОАО «Эйр Кыргызстан»	79,0	- 65,9	951,4	393,7	- 6,0
ОсОО «Компания Росказмет»	82,6	- 3,0	234,0	90,0	- 29,9
ОАО «Северэлектро»	5 134,0	51,1	13 664,0	289,6	5,7
ОАО «Учкун»	54,9	-4,2	97,1	63,0	- 15,0
ОАО «Кыргызтелеком»	2 117,9	4,1	3 773,0	453,2	110,5
ОАО «Кыргыз Тоо-Таш»	66,4	18,7	97,8	47,3	2,5
ОАО «Бишкектепосеть»	1 498,2	78,9	1 673,9	144,8	1,8
ОАО «Чакан ГЭС»	125,8	18,5	1 115,0	274,7	14,8
ОАО «Тепличный»	12,6	-1,3	440,8	172,6	- 132,8
ОАО «Российский Инвестиционный Банк»	264,6	264,6	12 159,0	647,2	2,4
ОсОО «Аю»	779,0	- 6,1	794,9	100,0	- 16,4
ОсОО «Первая Металлобаза»	1649,7	37,2	406,0	113,0	3,0
ЗАО «KICB»	561,0	561,0	18 169,3	450,0	0,8
ОАО «Кыргызалтын»	39067,7	335,0	32 365,0	1 000,0	3,0

Второй подход при управлении инвестиций в акции предприятий – это риск-менеджмент формирования и управления пакета акций. С точки зрения инвестиционных рисков, риски вложений в акции различных предприятий не должны рассматриваться по отдельности, а соизмеряться с учетом изменения доходности и риска общего инвестиционного портфеля. Или, различные уровни доходности и рисков от различных акций, их количество и оптимальная диверсификация портфеля ведут к общему снижению инвестиционного риска портфельного инвестирования в ценные бумаги. В связи с чем, инвестору требуется регулярный анализ ценных бумаг своего портфеля для определения необходимого уровня и соотношения прибыльности и риска.

К основным принципам формирования инвестиционного портфеля можно отнести: снижение риска и доходность вложений, их рост, ликвидность ценных

бумаг. Инвестор должен обратить внимание при формировании портфеля на рыночный и специфический риски, который может возникать из-за определенных событий, непосредственно относящийся к компании-эмитенту ценной бумаги (слияние или поглощение компании, заключение крупных договоров, судебные тяжбы, предъявление налоговых претензий и др.). Для снижения данных рисков применяется диверсификация портфеля ценных бумаг.

Риск-менеджмент формирования и управления портфеля ценных бумаг предусматривает применение хеджирования активов для снижения риска одного актива методом открытия противоположной позиции по тому же активу.

Можно констатировать такой факт, что хеджирование на РЦБ в КР широко не применяется. Хотя отмечается иногда использование опционов при хеджировании валютных рисков в ценные бумаги.

В третьей главе «Приоритеты и перспективы развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики» раскрыта государственная политика на рынке ценных бумаг, институциональные аспекты развития рынка ценных бумаг.

Устойчивое социально-экономическое развитие КР требует мобилизации всех финансовых ресурсов и РЦБ является одним из значимых инструментов в укреплении финансовой системы страны. Следовательно, вопрос активизации РЦБ в фондовых биржах КР остается актуальной.

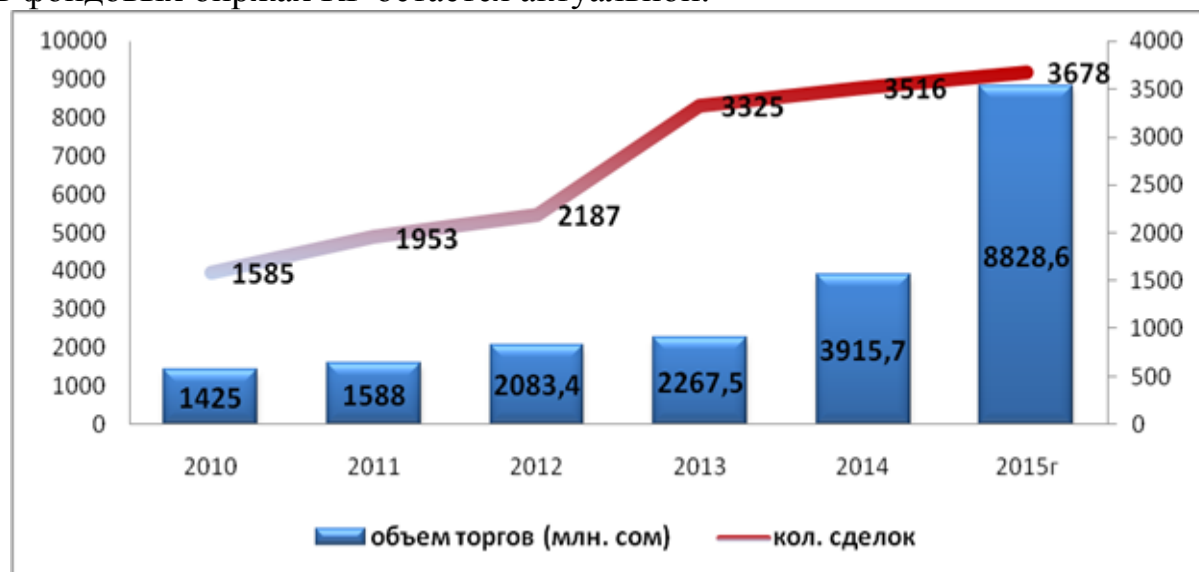


Рис.3.1 - Объем торгов и количество сделок на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики за 2010-2015 годы
(Источник: составлен автором по данным Госфиннадзора)

Динамика изменения объема торгов и количества сделок на рынке ценных бумаг КР за 2010-2015 годы показаны на рис. 3.1.

На рынке инвестиций КР, несмотря на открытость экономики страны к притоку внешнего капитала, правила и процедуры непрозрачны. Эти и другие

проблемы на РЦБ для снижения инвестиционных рисков требуют ее оптимизации. Основываясь на стратегические документы [40;57] можно отметить, что для дальнейшего развития РЦБ необходимо решить такие основные задачи как повышение конкурентоспособности институтов финансового рынка; обеспечение и увеличение объема рынка ценных бумаг; развитие корпоративного управления и усиление регулирования публичных эмитентов ценных бумаг; усиление маркетингового менеджмента на рынке ценных бумаг; нормативная правовая защита инвесторов; улучшение инвестиционного климата и др.

Основными приоритетами государственной политики можно обозначить нижеследующие направления:

- модернизация нормативной правовой базы для повышения доверия населения и инвесторов к институтам РЦБ, а также обеспечения надежности, прозрачности и привлекательности рынка ценных бумаг;

- привлечение ПИИ для реализации бизнес - проектов национальных компаний;

- развитие государственного РЦБ, перевод обращения государственных ценных бумаг через торговую площадку лицензированных организаторов торговли ценными бумагами;

- защита прав инвесторов, а также повышение уровня информационной прозрачности и ответственности в процессе принятия корпоративных решений;

- диагностика позитивного мирового опыта по РЦБ для адаптации их в КР;

- развитие международного сотрудничества в области развития РЦБ для углубления интеграционных связей;

- повышение инвестиционной привлекательности и рыночной капитализации АО с государственной долей;

- мобилизация инвестиционных ресурсов для развития деятельности стратегических предприятий КР.

Развитие РЦБ в КР требует и мобилизации капитала для производства, эффективного использования и перераспределения инвестиционных ресурсов через фондовый рынок в наиболее доходные и инновационные сектора экономики. Архиважным остается вопрос создания единой торговой площадки и единого депозитария для наиболее качественного обслуживания рынка корпоративных ценных бумаг и рынка государственных и муниципальных ценных бумаг. Данные институты рыночной инфраструктуры позволят решить следующие основные проблем:

- *обеспечит защищенность прав собственности на ценные бумаги, снизит риск нарушения прав инвесторов в корпоративных конфликтах;*

- *ускорит и упростит расчеты по сделкам с ценными бумагами;*

- *удешевит обслуживания инвесторов за счет консолидации и использования инновационных технологий, обеспечивая общее снижение издержек для участников фондового рынка.*

Изучение позитивной мировой практики по организации учетных систем фондовых рынков показало, что Центральный депозитарий (ЦД) как основное звено такой системы должен присутствовать среди учетных институтов национального РЦБ. И через ЦД возможно внедрение единых стандартов деятельности учетных институтов на фондовом рынке, способствующая, как обеспечению привлекательности и надежности системы учета прав собственности на ценные бумаги для внутренних и внешних инвесторов, так и способствующая продвижению ценных бумаг кыргызских эмитентов на международные финансовые рынки.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Проведенные аналитические и теоретические исследования в диссертации позволили определить нижеследующие выводы и предложения.

1. В диссертации отражены различные подходы в понимании сущности понятия РЦБ и его ключевые теории организации, раскрыты понятия и категории инвесторов, применяемые стратегии инвестирования, а также инвестиционные процессы, отражающиеся на эффективности вложенных средств. Выявлены такие виды инвестиционных рисков, как страновой, рыночный, отраслевой, кредитный, инфляционный, валютный, процентный, деловой, риск ликвидности, с которыми сталкиваются инвесторы в процессе инвестирования.

2. На основе изучения существующих теорий и гипотез раскрыты экономические взаимоотношения и формы поведения участников РЦБ при осуществлении инвестиционных операций с ценными бумагами и выявлено, что эффективность вложений на РЦБ при анализе рисков и принятии решений зависит не только от фундаментальных факторов, информационной структуры рынка, то есть доступности информации, но и от психологической реакции большинства участников и операторов РЦБ.

3. Диагностика, анализ и оценка нормативных правовых и организационных аспектов РЦБ КР показали, что развивающийся РЦБ исторически сложился как либеральный по образцам американской и западно-европейских моделей. Правовые акты, регулирующие деятельность РЦБ КР, разработанные в первое десятилетие развала СССР постоянно модернизируются. Однако законодательная база, регулирующая различные аспекты деятельности РЦБ КР, слабая, к тому же отдельные нормативные правовые акты РЦБ не работают, и значительная часть инвестиционных операций остается не урегулированной.

4. В процессе исследования выделены основные группы рисков, оказывающих влияние на результаты инвестирования в кыргызские компании – глобальные риски, страновые, отраслевые, территориальные и корпоративные. Повышение цен на импортируемые товары, падение цен на экспортируемые товары из КР после вхождения в ЕАЭС, повышение процентных ставок на кредитные ресурсы, сложность и слабая репутация системы государственного регулирования КР, политическая нестабильность, частая ротация правительства

КР и непоследовательность проводимых реформ в республике, национализация ряда компаний, инфляция, волатильность обменного курса национальной валюты, сокращение реэкспорта и ограничение экспорта товаров из КР после вхождения в Таможенный Союз и глобальный финансовый кризис, низкое качество предоставления финансово-экономической информации и уровень корпоративного управления и другие факторы, оказывают как негативное влияние на социально-экономическое развитие КР, увеличение транзакционных расходов компаний, так и на повышение неопределенности инвестора, его будущих расходов, и, следовательно, приводят к снижению результатов инвестирования.

5. Совокупное влияние основных макроэкономических показателей и уровень кредитных рейтингов, присваиваемых международными рейтинговыми агентствами, обуславливает изменение инвестиционной привлекательности акций. В свою очередь, отсутствие рейтингов международных рейтинговых агентств является основным из сдерживающих факторов на инвестиционную привлекательность фондового рынка КР. Повышение поступлений инвестиций в экономику в связи с внутривалютной ситуацией, уровнем государственного долга страны и рядом других проблем в экономике является одной из приоритетных задач государства. Выходом из сложившейся ситуации может стать присвоение КР суверенного кредитного рейтинга, способствующий ускорению процесса интеграции и глобализации финансового рынка КР, как подтверждает позитивный опыт Украины и Казахстана, получившие доступ к мировому финансовому рынку и обеспечившие существенный приток капитала в экономику. Получение КР кредитного рейтинга и постепенное его улучшение приведет к росту капитализации фондового рынка страны и увеличению рыночной стоимости акций кыргызских компаний.

6. Относительной важной стороной инвестиционной привлекательности акций служит их отраслевая принадлежность. С целью их оценки в исследовании использованы такие методы и подходы, как оценка отрасли от доли в ВВП; оценка, основанная на экономических показателях отрасли; оценка в зависимости от объемов торгов акций компаний. Данные методы позволили определить емкости различных отраслей экономики; объемы производимой продукции и привлеченных инвестиций; общий размер кредиторской задолженности предприятий, оценить степень концентрации кредиторской задолженности по отраслям и существующий уровень неплатежей. Кроме того, выявили негативные влияния государственного регулирования цен, приводящее к постепенному банкротству кыргызских предприятий; неравномерность доходности предприятия в зависимости от отраслей; отраслевую привлекательность предприятий в КР; степень капитализации акционерных обществ, входящих в листинговые списки категорий BC и SU КФБ и недооцененности акций компаний.

7. Диагностика различных подходов в управлении ценными бумагами кыргызских компаний, таких как управление рыночной ценой акции, риск-менеджмент формирования и управления пакета акций показали, что на финансово-экономическое положение акционерных компаний и величину стоимости их акции оказывает воздействие уровень предпринимательских и управленческих навыков руководства предприятия. Профессиональное управление стоимостью акций дает стабильность инвестиционных вложений и возможность прогнозирования вероятности изменений с целью снижения неблагоприятных воздействий от внешних и случайных факторов. Данное управление предусматривает регулярный мониторинг и проведение оценки акций, проведение комплекса мероприятий, направленного на улучшение финансового и экономического положения компании. Управление приводит к увеличению рыночной стоимости акций, повышению их ликвидности, а также привлекательности, расширяющий возможности предприятия по привлечению дополнительных финансовых ресурсов за счет дополнительных эмиссий или в виде заемных средств.

Другим подходом является управление риск - менеджментом формирования и управления пакета акций, то есть снижение инвестиционных рисков соизмеримо с учетом изменения доходности и риска общего инвестиционного портфеля. В связи с чем, инвестору требуется регулярный анализ ценных бумаг своего портфеля и его иммунизация для приведения к необходимому уровню и соотношению прибыльности и риска.

8. С целью снижения рисков и повышения инвестиционной привлекательности предприятий КР основными приоритетными направлениями экономической политики государства должны быть:

- повышение защиты прав собственности и борьба против коррупции,
- снижение государственного вмешательства в частный бизнес,
- создание благоприятных условий ведения бизнеса через сокращение количества необходимых разрешений и лицензий.

К основным задачам Госфиннадзора КР, регулирующего государственную политику на РЦБ, для исполнения можно отнести:

- повышение инвестиционной привлекательности и рыночной капитализации акционерных компаний с государственной долей, мобилизация инвестиционных ресурсов для развития деятельности национальных системообразующих предприятий;

- повышение уровня корпоративного управления в акционерных обществах, ответственности в процессе принятия корпоративных решений и защиты прав инвесторов;

- перевод обращения государственных ценных бумаг через торговую площадку лицензированных организаторов торговли ценными бумагами;

- обеспечение надежности и привлекательности РЦБ;

– изучение и применение позитивного мирового опыта по развитию РЦБ на основе международного сотрудничества.

9. Создание новых финансовых инструментов и внедрение инновационных технологий, диверсификация инвестиционных рисков и модернизации РЦБ требуют:

– создание центров экономического развития для повышения потенциала страны. Формирование и эффективное функционирование Банка Развития и специализированных инвестиционных фондов,

– стимулирование обращения муниципальных ценных бумаг; ценных бумаг, выпускаемых по исламским принципам финансирования;

– выпуск долгосрочных государственных ценных бумаг для финансирования национальных стратегических проектов;

– допуск на КФБ облигаций иностранных эмитентов;

– выпуск производных финансовых инструментов на обращающиеся ценные бумаги, валюту и товары (золото, ГСМ и др.);

– выпуск акций акционерных обществ с государственной долей, имеющих в наличии портфеля Фонда госимущества КР, для широкого круга частных инвесторов;

– создание национального рейтингового агентства и клиринговой палаты для обеспечения гарантированности расчетов на биржевом рынке.

Кроме того, это сформирует более привлекательный инвестиционный имидж КР в целом, обеспечивая и интеграцию национального и зарубежного рынков капитала; будет способствовать: развитию и внедрению принципов корпоративного управления, новых финансовых инструментов и фондовых технологий в финансовый сектор КР; привлечению внутренних сбережений населения в финансирование реального сектора экономики и инвестиционных проектов, а также расширению доступа средних компаний на кыргызский рынок капитала.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ ОТРАЖЕНЫ В СЛЕДУЮЩИХ ПУБЛИКАЦИЯХ

1. **Сагынбаева, А.Т.** Теоретические аспекты развития рынка ценных бумаг[Текст] / А.Т.Сагынбаева // Вестник КНУ им. Ж.Баласагына. Спецвыпуск. - 2013. - С. 224-228.

2. **Сагынбаева, А.Т.** Эволюция и современное состояние формирования и развития рынка ценных бумаг в мировой практике [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Вестник КНУ им. Ж.Баласагына. Спецвыпуск. - 2013. - С.252-255.

3. **Сагынбаева, А.Т.** Понятие и виды инвестиционного риска на рынке ценных бумаг [Текст] / А.Т.Сагынбаева// Известие Иссык-Кульского Форума БАЦА. - 2013. №2 (2)2013 ISSN 1694-7347-С.49-52.

4. **Сагынбаева, А.Т.** Некоторые теоретические аспекты рынка ценных бумаг и история его развития [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Экономика жана финансы. - № 2 /2013– С. 199- 206.

5. **Сагынбаева, А.Т.** Рынок ценных бумаг в Кыргызской Республике [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Экономика жана финансы.- № 2 /2013– С. 206-212.

6. **Сагынбаева, А.Т.** Некоторые аспекты рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Поиск. - 2014. - №4. – С. 211-216.

7. **Сагынбаева, А.Т.** Особенности формирования инвестиционных рисков в Кыргызской Республике [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Вестник КНУ им. Ж.Баласагына. Спецвыпуск. - 2014. - С. 576-580.

8. **Сагынбаева, А.Т.** Управление инвестиций в акции Кыргызских предприятий [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Инновационная экономика Казахстана: устойчивое развитие в условиях глобализации: материалы международной научно-практ.конф. ЕНУ им.Л.Гумилева. –Астана, 2014. - С. 307-310.

9. **Сагынбаева, А.Т.** Развитие рынка ценных бумаг в Кыргызстане и его территориях [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Вестник КНУ им. Ж. Баласагына. Спецвыпуск. - 2015. – С. 217-222.

10. **Сагынбаева, А.Т.** Финансовый менеджмент [Текст]: учебное пособие / А.Т.Сагынбаева, под общей редакцией д.э.н., профессора А.Саякбаева.- Бишкек: КНУ им. Ж.Баласагына, 2015.– 338 с.

11. **Сагынбаева, А.Т.** Некоторые особенности формирования инвестиционных рисков в Кыргызской Республике [Текст] / А.Т.Сагынбаева // Экономическая, налоговая и финансово- бюджетная стратегия РК на современном этапе: материалы международной научно-практ. конференции. – Астана: 2016. С. 236-242.

12. **Сагынбаева, А.Т.** Инвестиционная привлекательность и инвестиционные риски в Кыргызстане [Текст] / А.Т. Сагынбаева // Научные стремления. РИНЦ. – Минск, 2016.

**Сагынбаева Айнура Табалдыевнанын 08.00.10 - каржы, акча
айландыруу жана насыя адистиги боюнча экономика
илимдеринин кандидаты окумуштуулук даражасын изденип
алуу үчүн жазылган “Кыргыз Республикасынын баалуу
кагаздар рыногуна инвестициялык тобокелдиктер”
диссертациясына РЕЗЮМЕ**

Түйүндүү сөздөр: Инвестицияларды диверсификациялоо, инвестициялар, инвестициялык тобокелдик, баалуу кагаздар рыногу, рейтинг, тутумдуу эмес тобокелдик, тутумдуу (рыноктук) тобокелдик.

Изилдөөнүн объекти катарында ушул диссертациялык иште Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногундагы инвестициялык тобокелдиктер каралган.

Изилдөөнүн предмети: Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногундагы инвестициялык тобокелдиктерди баалоо жана талдоо.

Изилдөөнүн илимий жаңычылдыгы - Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногундагы баалуу кагаздардын инвестициялык тобокелдиктерин аныктоонун жана талдоонун теориялык жана методологиялык негиздерин өнүктүрүү.

Алынган жыйынтыктар: инвестициялык тобокелдиктерди азайтуу боюнча негизги сунуштамалар улуттук баалуу кагаздар рыногун позитивдүү өнүктүрүү үчүн аны модернизациялоого багытталган, бул экономиканын белгилүү өнүгүүсүнө, демек, мамлекеттин стратегиялык милдети болуп эсептелген калктын жашоосунун деңгээлин жогорулатууга шарт түзөт.

Практикалык маанилүүлүгү: анын жыйынтыктарын финансылык уюмдардын ишинде баалуу кагаздар рыногунда инвестициялык тобокелдиктерди баалоо жана башкаруу тутумун калыптандырууда, ошондой эле инвестициялык ишмердүүлүктү стратегиялык башкаруунун жүрүшүндө пайдаланууга болот.

Диссертациялык иштин теориялык жоболору, негизги тыянактары жана сунуштамалары финансылык институттардын персоналын окутуу, кайра даярдоо жана кеңеш берүү процессинде колдонулуусу мүмкүнжана 2013-2017-жылдарда Кыргыз Республикасынын Улуттук стратегиясынын туруктуулук өнүгүүсүн ишке ашырууга колдонууга болот.

Инвестициялык ишмердүүлүктү башкаруунун негизги аспектери республиканын жогорку окуу жайларында окуу-усулдук көмөкчү курал катары пайдаланат.

РЕЗЮМЕ

на диссертационную работу Сагынбаевой Айнуры Табалдыевны на тему: «Инвестиционные риски на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности: 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Ключевые слова: диверсификация инвестиций, прямые иностранные инвестиции, инвестиции в основной капитал, инвестиционный риск, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, рейтинг, сделки, стоимость акций.

Объектом исследования диссертационной работы являются инвестиционные риски на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики.

Предметом исследования являются оценка и анализ инвестиционных рисков в ценные бумаги на рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике.

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретических и методологических основ определения, а также диагностике инвестиционных рисков в ценные бумаги на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики.

Полученные результаты: основные рекомендации по снижению инвестиционных рисков направлены на модернизацию национального РЦБ для позитивного его развития, что позволит определенный рост экономики, а,

следовательно, повышение уровня жизни населения Кыргызской Республики, являющейся стратегической задачей государства.

Практическая значимость: заключается в возможности использования ее результатов в работе финансовых организаций при формировании системы оценки и управления инвестиционными рисками на РЦБ, а также при реализации Национальной стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики на 2013-2017 годы.

Основные аспекты управления инвестиционной деятельностью используются как учебно-методическое пособие в ВУЗах КР.

The Summary
for dissertation work of Sagynbayeva Ainura Tabaldyevna on theme:
"Investment risks on the securities market of the Kyrgyz Republic" for a
scientific degree of Candidate of Economic Sciences in the specialty:
08.00.10-finance, monetary circulation and credit

Key words: Diversification of investment, direct foreign investments, investments in fixed assets, investment risk, securities market, stock market, rating, dealings, share price.

The **object of research** is the investment risk in securities market of the Kyrgyz Republic.

The **subject of research** evaluation and analysis of investment risks of securities on the securities market in the Kyrgyz Republic.

Scientific novelty of research is in development of theoretical and methodological basis for definition and the analysis of investment risks of securities on securities market of the Kyrgyz Republic.

Obtained results: the main recommendations to reduce investment risks are aimed at modernization of local securities market for its positive development that allows a certain growth of economy, and, therefore, increase of a living standard of the population, which is the strategic task of the state.

Practical value: is the ability to use its results in the work of financial institutions in the formation of assessment and risk management of investment in the securities market, as well as in the implementation of the National Strategy for Sustainable Development of the Kyrgyz Republic for 2013-2017.

The main aspects of investment management are used as a teaching guide in the Kyrgyz universities.

САГЫНБАЕВА АЙНУРА ТАБАЛДЫЕВНА

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

Формат 60x84 1/16

Объем 1,6 п.л.

Бумага офсетная

Тираж 100

ОсОО “Рекламир”

г.Бишкек, ул.Тоголок Молдо 60а, каб.106а