

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ
КЫРГЫЗСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. М. РЫСКУЛБЕКОВА
АКАДЕМИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРИ
ПРЕЗИДЕНТЕ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

Диссертационный совет Д 08.17.543

на правах рукописи

УДК 330.322+336.71](575.2)

Койлубаев Мурат Акинович

**Управление инвестиционным портфелем коммерческого банка в
Кыргызской Республике**

Специальность 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Бишкек – 2018

Диссертационная работа выполнена в Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Турсунова Салтанат Аскарвна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Сарыбаев Айылчы

кандидат экономических наук, доцент
Бексултанов Азисбек Абдилкариевич

Ведущая организация: кафедра «Банковское дело» Кыргызского
Национального университета им. Ж. Баласагына

Защита состоится 25 мая 2018 г. в 14⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета Д 08.17.543 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Кыргызском экономическом университете им. М. Рыскулбекова и Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики по адресу: 720033, г. Бишкек, ул. Тоголок Молдо, 58.

С диссертацией можно ознакомиться в научном зале библиотеки Кыргызского экономического университета им. М. Рыскулбекова по адресу: 720033, г. Бишкек, ул. Тоголок Молдо, 58.

Автореферат разослан 25 апреля 2018 г.

Учёный секретарь
диссертационного совета
кандидат экономических наук, доцент

Байтерекова Г.С.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. Переход Кыргызской Республики на механизмы рыночных отношений не только коренным образом изменил теоретическо-содержательную часть традиционных для нашей страны фундаментальных разделов экономической науки, но и показал крайнюю необходимость развития определенных экономических направлений, которые, с известной долей условности, можно считать относительно новыми. К таким направлениям можно отнести такую область исследования современной экономической науки и практики, как управление инвестиционным портфелем коммерческого банка. Традиционно большее внимание, как в теории, так и в практике банковского дела занимают кредитные и депозитные операции, представляющие собой фундамент активных и пассивных операций коммерческого банка. Ни в коей мере, не принижая значения указанных выше банковских операций, нельзя не обозначить тот факт, что актуальность инвестиционных операций коммерческих банков существенно превышает степень изученности и освещенности данной проблемы в экономической литературе. Данная проблема широко обсуждается как в научной сфере, так и на практических форумах современного банкинга. Тем не менее, большинство отечественных научных публикаций, посвящены в основном анализу зарубежного инвестиционного опыта, слабо касаясь вопросов новейшей истории развития инвестиционного процесса, особенностей его становления и тенденций развития в банковском секторе Кыргызской Республики. Не достаточно работ по адаптации эффективных западных моделей управления инвестиционным портфелем в коммерческих банках страны. Практически отсутствуют разработки национальных моделей банковского портфельного инвестирования, методов учитывающих отечественную специфику фондового рынка. Так, основные фундаментальные работы по теории портфельного инвестирования, главным образом, направлены на исследования методов формирования и управления инвестиционного портфеля, состоящего из долевых ценных бумаг - акций. При этом значительный пласт, связанный с методикой формирования и управления облигационным портфелем, исследован в наименьшей степени. Тогда как, портфель ценных бумаг отечественных банков сегодня преимущественно формируется из данного вида ценных бумаг. Принимая факт снижения доходности облигаций не только на отечественном фондовом рынке, но и на мировом рынке капиталов, крайне актуальным сегодня становится использование отечественными банками эффективных методов и моделей в собственной стратегии управления инвестиционным портфелем.

Таким образом, высокая значимость, а также недостаточная разработанность теоретических и практических аспектов проблемы управления инвестиционным портфелем коммерческих банков с точки зрения специфики отечественной банковской системы, определили актуальность темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Связь темы диссертации с крупными научными и государственными программами.

Тема диссертационного исследования связана с реализацией Национальной стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2013-2017 г.г, Основных направлений развития банковской системы Кыргызской Республики на период 2015-2018 г.г., Основных направлений развития денежно-кредитной политики на период 2015-2018 г.г.

Цель и задачи диссертационной работы. Цель диссертационной работы заключается в том, чтобы на основании исследований теоретической и методической базы и обобщения научных взглядов, разработать научно-практические рекомендации и механизмы совершенствования управления инвестиционным портфелем коммерческого банка в современных условиях.

В связи с этим определены следующие задачи исследования:

- изучить и систематизировать теоретические положения банковского портфельного инвестирования;
- проанализировать основные стратегии управления инвестиционным портфелем коммерческого банка;
- определить механизм принятия инвестиционных решений в современном коммерческом банке;
- дать комплексную оценку сложившейся системы управления инвестиционным портфелем в отечественных банках;
- разработать методику формирования эффективного инвестиционного портфеля, учитывающую отечественную банковскую специфику;
- разработать научно-обоснованную стратегию и тактику инвестирования коммерческого банка на рынке ценных бумаг.

Научная новизна исследования заключается в обосновании научно-теоретических положений совершенствования управления банковским инвестиционным портфелем, с учетом специфических банковских требований к риску, доходности и структуре инвестиций. В процессе исследования получены следующие научные результаты:

- систематизирована эволюция теоретических взглядов на процесс управления инвестиционным портфелем и определена степень развития портфельной теории в банковской системе Кыргызской Республики;
- дана сравнительная оценка методов управления банковским инвестиционным портфелем;
- предложены направления и механизмы совершенствования управления банковским инвестиционным портфелем;
- разработан метод расчета отечественного облигационного индекса, необходимого для оценки эффективности управления инвестиционного портфеля;
- разработан программный комплекс для автоматизации бизнес-процесса управления портфелем, обладающий необходимыми функциональными

возможностями для моделирования и управления инвестиционным портфелем;

- разработана и обоснована комплексная методика принятия и реализации инвестиционных решений в коммерческом банке.

Практическая значимость полученных результатов. Полученные в диссертационной работе научные результаты представляют собой теоретически и методически обоснованный, практический инструмент для реализации стратегии и тактики управления инвестиционным портфелем коммерческими банками. Предложенная комплексная методика принятия и реализации инвестиционных решений в коммерческом банке позволяет сформировать инвестиционный портфель из любых видов финансовых активов с учетом всех основных практических требований к инвестиционному портфелю и может быть использована коммерческими банками Кыргызской Республики. Разработанный программный комплекс для автоматизации бизнес-процесса управления инвестиционным портфелем, обладающий необходимыми функциональными возможностями для моделирования и управления инвестиционным портфелем, позволяет коммерческому банку определять доходность, риск портфеля и его эффективную границу, был использован в ОАО «БТА БАНК» при моделировании и формировании инвестиционного портфеля. Предложенный метод расчета отечественного облигационного индекса позволяет определять эффективность управления инвестиционным портфелем, способствует повышению эффективности управленческих решений в данной сфере деятельности банка. Применение рекомендаций исследования позволят отечественным банкам обеспечить качество, эффективность управления собственным инвестиционным портфелем. Основные теоретические положения диссертационного исследования могут быть применены в вузах страны при изучении дисциплин по инвестиционной деятельности коммерческих банков.

Экономическая значимость полученных результатов заключается в том, что научно обоснованные в работе рекомендации, предложения могут содействовать развитию банковского портфельного инвестирования в Кыргызской Республике, что в конечном результате скажется на повышении стабильности отечественной банковской системы.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

- сравнительная оценка существующих методов и моделей управления инвестиционным портфелем с точки зрения особенностей их применения в отечественном банковском инвестировании;
- обобщение накопленного зарубежного опыта по управлению инвестиционным портфелем коммерческого банка
- комплексная оценка эффективности управления инвестиционным портфелем отечественными банками;

- на основе анализа существующих классификаций рисков, систематизированы основные риски портфельного инвестирования на фондовом рынке;
- комплексная методика принятия и реализации инвестиционных решений в коммерческом банке;
- метод расчета отечественного облигационного индекса, необходимого для оценки эффективности управления облигационным портфелем;
- программа по автоматизации бизнес-процесса управления инвестиционным портфелем и практические рекомендации по ее внедрению.

Личный вклад соискателя. В результате проведенного исследования автором обобщены теоретические и практические подходы к разработке рекомендаций по эффективному управлению собственным инвестиционным портфелем отечественными банками. Соискателем разработан метод расчета отечественного облигационного индекса необходимый для оценки эффективности управления облигационным портфелем.

Разработана и апробирована программа по автоматизации бизнес-процесса управления инвестиционным портфелем, на базе математической модели эффективного портфеля Г.Марковица. На основе анализа законодательной базы Кыргызской Республики выявлены проблемы нормативно-правового обеспечения инвестиционной деятельности отечественных банков и предложены пути их преодоления.

Апробация результатов исследования. Разработанный программный комплекс для автоматизации бизнес процесса по управлению инвестиционным портфелем коммерческого банка был использован при моделировании и формировании инвестиционного портфеля в ОАО «БТА Банк».

Диссертационная работа прошла апробацию при обсуждении докладов автора на следующих научно-практических конференциях: «Развитие современного общества в контексте глобализации экономических процессов» (Кыргызстан, 2011 год); Научно-практический семинар, посвящённый VIII Международному симпозиуму «Фундаментальные и прикладные проблемы науки» (Москва-Кыргызстан, 2013 год); Научно-практический семинар на тему «Проблемы регулирования и управления коммерческих банков в Кыргызской Республике» (Кыргызстан, 2015 год); Научно-практическая конференция «V Манякинские чтения: «Опыт, достижения, перспективы торговли и экономики (Омск, 2016 год).

Результаты исследования были положены в основу проводимых соискателем занятий по дисциплине «Инвестиции» и «Корпоративные финансы» магистрантам Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики.

Полнота отражения результатов диссертации в публикациях.

Основные положения и результаты диссертационной работы соискателя отражены в 6 научных статьях.

Структура и объем диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Общий объем работы составляет 151 страницу печатного текста. Работа иллюстрирована 17 таблицами и 31 рисунком и содержит 1 приложение.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обосновывается актуальность темы диссертационной работы, степень ее изученности, связь темы с государственными научными программами, определены цели и задачи исследования, раскрывается научная новизна, практическая и экономическая значимость работы, определен личный вклад диссертанта и степень апробации результатов исследования, структура и объем работы.

В первой главе **«Теоретические основы управления инвестиционным портфелем коммерческого банка»** исследованы вопросы содержательной характеристики таких фундаментальных понятий банковского портфельного инвестирования, как: инвестиционный портфель коммерческого банка, его доходность и риск, классификация инвестиционного портфеля, систематизирована эволюция теоретических взглядов на процесс управления инвестиционным портфелем, выполнена сравнительная оценка моделей и методов управления инвестиционным портфелем коммерческого банка.

В мировой практике под термином «инвестиционный портфель» принято понимать целенаправленно сформированную в соответствии с определенной инвестиционной стратегией банка, совокупность инвестиционных активов различного вида, срока действия и ликвидности, управляемой как единое целое, с целью получения прибыли.

Инвестиционный портфель коммерческого банка может одновременно включать в себя реальные средства, финансовые активы, нематериальные ценности и нефинансовые средства. Наиболее распространенным видом портфельного инвестирования банков является инвестирование в ценные бумаги.

Различие видов финансовых активов в составе инвестиционного портфеля, целей инвестирования и прочих условий определяют многообразие типов инвестиционных портфелей коммерческих банков, характеризующихся определенным соотношением показателей дохода, ликвидности и риска. Это находит свое отражение в различных классификациях, приводимых в экономической литературе (рис. 1).



Рис. 1. Классификация инвестиционного портфеля коммерческого банка
 Источник: составлено автором

На формирование инвестиционного портфеля коммерческого банка, как показало исследование, влияют особенности осуществления инвестиционной деятельности и направленность инвестиционной политики банка. Известна следующая система инвестиционных ориентиров при формировании и управлении инвестиционным портфелем коммерческого банка:

- достижение установленного уровня доходности инвестиционного портфеля;
- прирост капитала инвестиционного портфеля;
- минимизация рисков инвестиционного портфеля;
- обеспечение требуемой ликвидности инвестиционного портфеля.

Необходимо отметить, что ни одна из указанных инвестиционных целей не может быть достигнута в совокупности, обуславливая альтернативность выбора данных целей коммерческим банком при формировании, а в дальнейшем и при управлении инвестиционным портфелем. Так, минимизация риска по финансовому активу обычно достигается в ущерб высокой доходности и росту вложений. А инвестиционные объекты, предполагающие высокий прирост дохода, как правило, являются наименее ликвидными. Таким образом, выбор приоритетной инвестиционной цели коммерческим банком из вышеуказанной системы ориентиров является одним из наиболее ответственных этапов при управлении инвестиционным портфелем, который включает в себя расчет и оценку как прямых, так и косвенных показателей.

При формировании инвестиционного портфеля коммерческий банк сталкивается с инвестиционными рисками и управляет ими путем формирования эффективного инвестиционного портфеля с набором финансовых активов, по которым наиболее вероятен возврат инвестиционного капитала и получение ожидаемого по ним дохода, т.е., данные объекты

инвестирования характеризуются своей стабильностью от потрясений на волатильном рынке инвестиционного капитала и гарантией получения прибыли. Проведённый анализ рисков, сопряженных с инвестиционной деятельностью коммерческих банков позволил выявить и классифицировать риски портфельного инвестирования на фондовом рынке (рис. 2).



Рис. 2. Риски портфельного инвестирования на фондовом рынке

Источник: составлено автором

Однако деятельность банка по минимизации рисков полностью не устраняет вероятность отрицательных последствий при инвестировании, а лишь содействует получению прибыли при допустимом уровне риска.

Таким образом, управление инвестиционным портфелем - это наиболее сложная составляющая процесса управления деятельностью банка в целом и заключается в отыскании оптимального соотношения риска и доходности. Исследования в области управления инвестиционным портфелем, проведенные учеными и различными финансовыми институтами, показали определенную закономерность в инвестировании на фондовом рынке, что в дальнейшем стало предпосылкой для появления многочисленных теорий и моделей, объясняющие процессы взаимоотношений, а также философию поведения коммерческого банка на данном рынке. Эти теории и модели главным образом направлены на решение приоритетной задачи, стоящей перед банком, которую нужно решить в процессе управления собственным инвестиционным портфелем - эффективное распределение своих финансовых ресурсов по различным альтернативным видам инвестиционных вложений так, чтобы получить максимально экономический эффект от инвестиционной деятельности.

Ученых-аналитиков, исследующих проблемы портфельной оптимизации, можно отнести к приверженцам либо теорий оптимизации портфеля активов, либо теорий эффективного распределения по классам активов, в которых

именно выбор верного класса актива является гарантией доходности инвестиционного портфеля. К последним относится американский ученый Р.Мишо. В своей книге «Эффективное управление активами» (1999 г.) он демонстрирует недостатки классической оптимизации, а также ошибки, возникающие во время оптимизационного процесса. Сторонником эффективного распределения по классам активов является также В.Бернштайн (2000). К современным аналитикам данного направления можно отнести П.Каплана (2011 г.), разработавшего рейтинговую систему агентства Morningstar. Сторонниками теории оптимизации портфеля активов является большое число аналитиков - последователей Марковица. К ним можно отнести Ф.Фабоцци (2009 г.), Р.Тютюнчу (2007 г.), Б.Шерера (2011 г.) и других, которые исследуют возможности оптимизации в условиях современных рынков. К последним разработкам относится робастная оптимизация Тютюнчу (2007 г.), Фабоцци (2007 г.). Модель Блэка-Литтермана (1990-92 г.г.) и ее развитие Идзореком (2004 г.) также предлагают усовершенствование классической модели Марковица. В практической сфере исследованием данной проблемы занимаются инвестиционные подразделения большинства международных банков, таких как Goldman Sachs, UBS, HSBC, Deutsche Bank, J.P.Morgan и др.

Из широкого списка данных моделей абсорбируется модель, изложенная в так называемой «портфельной теории», решающая задачи формирования оптимального портфеля и дальнейшего эффективного управления им. Начало развития портфельной теории можно проследить в научных исследованиях таких западных ученых как: Г. Марковица, а также В. Шарпа и Дж. Линтнера. Выбор метода управления инвестиционным портфелем является важной составляющей инвестиционного процесса и координируется с инвестиционными целями и руководством по инвестиционной политике коммерческого банка. Методы управления инвестиционным портфелем подразделяются на два кластера, активные и пассивные. Сравнительный анализ существующих методов управления инвестиционным портфелем коммерческого банка показал следующее.

Сторонники активного метода управления инвестиционным портфелем предполагают, что возможно отбирать финансовые активы, которые превзойдут какой-либо эталонный индекс (например, DJ, S&P500 и др.) или другой бенчмарк. Метод активного управления использует всю доступную информацию, чтобы найти лучшую доходность, чем от портфеля активов, который просто широко диверсифицирован. Для всех активных методов управления портфелем крайне важны те ожидания о факторах, которые влияют на доходность определенного класса активов, предсказания долгосрочных макроэкономических трендов. Формирование инвестиционного портфеля на основе активного метода предполагает распределение средств по классам активов с учетом оценок доходности и риска по данным классам активов и коэффициента допустимости риска банком. Активному методу управления

инвестиционным портфелем присущ ряд преимуществ, связанных с возможностью выбора:

- выбор отраслей и сегментов рынка, которые приносят больше прибыли, чем другие, а не следование рыночному портфелю;
- возможность выбора менее, либо более рискованного портфеля, чем рыночный;
- возможность диверсификации портфеля активов путем комбинации не коррелирующих активов;
- возможность выбора активных стратегий на растущих рынках, на которых они по статистике более эффективны, нежели пассивные.

К недостаткам активного метода управления относятся:

- риск, порождаемый выбором инвестора неверной инвестиционной стратегии;
- затраты, связанные с активным управлением, всегда на порядок выше затрат пассивного управления;
- согласно статистике, большинство активно управляемых фондов не смогли превзойти пассивные портфели.

Инвесторы, которые считают, что рынок эффективен, придерживаются пассивного метода управления инвестиционным портфелем. В банковской практике используются две пассивные инвестиционные стратегии. Первая стратегия - «покупай и держи» заключается в том, что после создания инвестиционного портфеля не должно быть покупок или продаж активов. Наиболее распространенной формой пассивного метода является индексация, которая предполагает сохранение в инвестиционном портфеле структуры активов, составляющих индекс, а также создание процедуры определения весов каждого из активов. Существует три пути определения весов: капитализация либо рыночная стоимость, цена, равное взвешивание по валюте. Взвешивание по капитализации предполагает, что наибольшие компании будут, соответственно, иметь наибольшее влияние на стоимость индекса. При взвешивании по цене наиболее дорогие активы будут иметь наибольшее влияние на стоимость индекса. При равном валютном взвешивании одинаковое количество валюты будет инвестировано в каждый актив, т.е. наиболее дешевые активы будут иметь наибольший потенциал влияния на индекс при изменении цены.

Во второй главе **«Система управления инвестиционным портфелем коммерческого банка в Кыргызской Республике»** проанализированы уровень и динамика инвестиционной деятельности отечественных банков, рассмотрена нормативно правовая база, регулирующая инвестиционную деятельность коммерческого банка; проведена комплексная оценка эффективности управления собственным инвестиционным портфелем.

Все банковские инвестиционные операции проводятся при жестком нормативно-правовом регулировании и контроле со стороны государства. Нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционную деятельность

коммерческих банков в Кыргызской Республике, действует согласно четкой системе и образует иерархию законных и подзаконных актов, основы которой заложены в Конституции Кыргызской Республики (далее Конституция КР). Из системы соподчиненных нормативно-правовых актов можно выделить 5 основных уровней иерархии нормативно-правовой базы, регулирующих инвестиционную деятельность коммерческого банка.

1. Конституция Кыргызской Республики.
2. Кодексы Кыргызской Республики (Гражданский, Уголовный, Административный кодексы).
3. Законы и подзаконные акты Кыргызской Республики (Законы «О рынке ценных бумаг», «О Национальном банке Кыргызской Республики, банках и банковской деятельности», «Об инвестициях»).
4. Нормативные правовые акты Национального банка Кыргызской Республики.
5. Внутренние нормативные документы коммерческого банка, регламентирующие порядок проведения инвестиционных операций (инвестиционная политика, политика по управлению рисками, учетная политика, процедуры и положения структурных подразделений банка, участвующих в инвестиционной деятельности банка).

Анализ нормативных документов, регулирующих инвестиционную деятельность коммерческих банков республики, выявил ряд недостатков, ограничивающих ее. Так согласно 23 статьи Положения НБКР «О работе банков с ценными бумагами», утвержденного постановлением Правления НБКР от 14 сентября 2011 года N 52/4: «Банк не может осуществлять операции и сделки с документарными ценными бумагами, выпущенными эмитентами - нерезидентами Кыргызской Республики, в том числе связанные с принятием банком ценных бумаг под залоговое обеспечение». Таким образом, под запрет попал огромный пласт ценных бумаг – документарные ценные бумаги и главный вид данного типа ценных бумаг – вексель. В нормативно правовых актах НБКР полностью не указана правовая сфера, регламентирующая инвестиционную деятельность коммерческих банков на рынках производных ценных бумаг, к которым относятся фьючерсы, опционы. А, как известно данный сектор рынка ценных бумаг характеризуется динамичным ростом и обладает широким инструментарием.

Проведенный анализ показал, что инвестиционный портфель коммерческих банков сформирован полностью из государственных ценных бумаг (далее ГЦБ), которые по своей классификации, с определенной долей условности являются 100 % ликвидным финансовым активом (рис. 3).

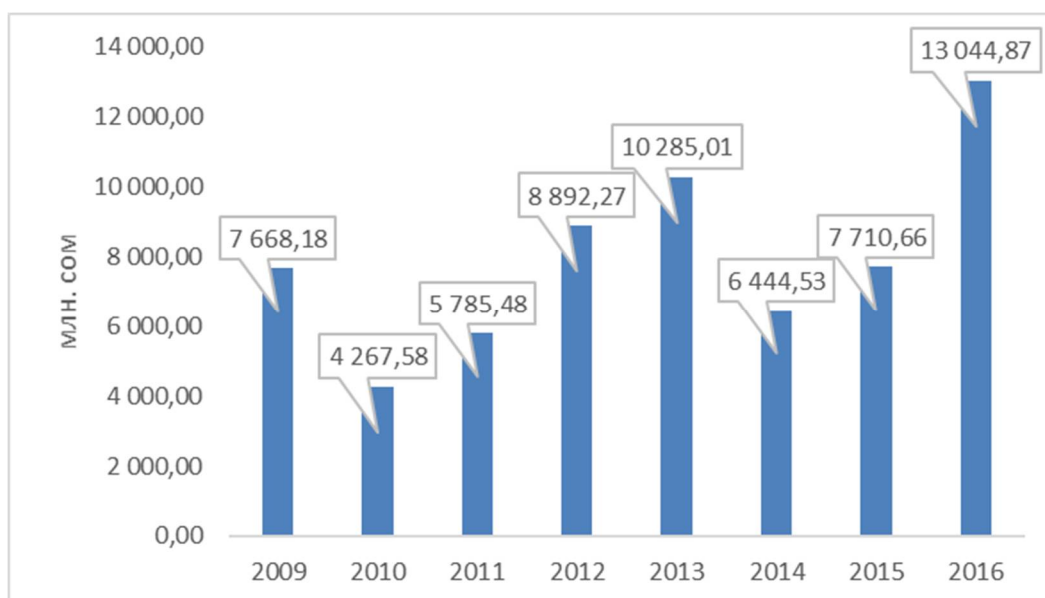


Рис. 3. Динамика портфеля государственных ценных бумаг коммерческих банков Кыргызской Республики (в млн. сом)

Источник: составлено автором по данным Национального банка Кыргызской Республики, за ряд лет

За период с 2009 по 2016 годы объем инвестиционного портфеля возрос в 1,7 раза и составил в 2016 г. более 13 млрд. сом. Данные ГЦБ в основном принадлежат двум категориям ценных бумаг: ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи и долговые обязательства, удерживаемые до погашения. При этом ценные бумаги, удерживаемые до погашения в портфелях коммерческих банков, занимают большую долю. То есть большая часть ценных бумаг в структуре портфеля покупается и удерживается до срока погашения, формируя тем самым так называемый портфель стабильного дохода. Это обусловлено рядом преимуществ, которыми обладают данные бумаги:

- диверсификацией – долговые ценные бумаги (облигации) в меньшей степени подвержены волатильности, чем долевые ценные бумаги (акции), или чем производные ценные бумаги (опционы, фьючерсы) поэтому они придают инвестиционному портфелю банка необходимую стабильность во время колебаний фондового рынка;
- ликвидностью – государственные облигации занимают второе место в иерархии ликвидности активов, уступая место первенство денежным средствам в кассе;
- стабильным доходом – в отличие от дивидендов, которые дают долевые ценные бумаги, и будущих доходов от купли продажи производных ценных бумаг, купонные или дисконтные выплаты по облигациям коммерческий банк получает последовательно и регулярно.

По данным НБ КР на 31.12.2016 года объем ГЦБ в инвестиционном портфеле коммерческих банков составил 13 млрд. сом. 70% активов совокупного инвестиционного портфеля коммерческих банков составляют ГКО, 22% - ГКВ, 8%- ноты НБ КР. Средневзвешенная доходность портфеля составила 12,80%.

Для оценки эффективности управления инвестиционным портфелем банка необходимо определить средний объем портфеля одного банка, ежедневную средневзвешенную доходность каждой ГЦБ, привести срочность каждой ГЦБ в днях и рассчитать норму риска по каждому финансовому активу.

При этом показателями риска любого финансового актива являются стандартное отклонение (волатильность) и дисперсия его доходности, которые говорят о степени возможного разброса фактической доходности вокруг его средней доходности. Данные показатели можно определить на основе прошлых статистических данных доходности актива. Дисперсия является показателем рассеяния фактических значений доходности финансового актива вокруг её средней доходности и рассчитывается по следующей формуле:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - r)^2}{n}, (1)$$

где

σ^2 – дисперсия доходности финансового актива в расчете на год;

r_i – фактическая доходность актива в i – ом периоде;

r – средняя доходность финансового актива;

n – срок.

Однако размерность дисперсии представляет собой квадрат доходности ценной бумаги. Если в формуле учитывается доходность в процентах, а размерность дисперсии, это процент в квадрате, поэтому показателем такой размерности не всегда удобно пользоваться. Поэтому из дисперсии извлекают корень и получают стандартное отклонение по следующей формуле:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}, (2)$$

где

σ – стандартное отклонение доходности;

σ^2 – дисперсия доходности финансового актива.

Используя формулу «СТАНДОТКЛОН.В» находящейся в категории «Статистические» в Microsoft Excel рассчитываем стандартное отклонение портфеля долговых ценных бумаг.

Рассчитанные базисные показатели инвестиционного портфеля представлены в табл. 1

Таблица 1 – Базисные показатели инвестиционного портфеля коммерческих банков

Вид ГЦБ	Эмитент	Срочность ГЦБ (в днях)	Средний банковский объем ГЦБ (в млн. сом)	Средневзвешенная доходность ГЦБ в портфеле	Ежедневная средневзвешенная доходность ГЦБ в портфеле	Стандартное отклонение
7 дн. ноты	НБКР	7	55,48	9,92%	1,42%	1,07%
14 дн. ноты	НБКР	14	33,33	9,85%	0,70%	2,84%
3 мес. ГКВ	МФКР	91	0,42	8,07%	0,09%	3,46%
6 мес. ГКВ	МФКР	180	19,11	12,08%	0,07%	3,52%
12 мес. ГКВ	МФКР	360	120,19	13,02%	0,04%	0,64%
2 лет. ГКО	МФКР	720	305,96	15,49%	0,02%	0,94%
3 лет. ГКО	МФКР	1080	36,60	16,28%	0,02%	0,81%
5 лет. ГКО	МФКР	1800	75,66	17,73%	0,01%	0,12%
Итого портфель:			646,74	12,80%		1,68%

Источник: рассчитано автором по данным Национального банка Кыргызской Республики

Для оценки эффективности управления используем коэффициент Шарпа. Показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$Sharp\ ratio = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}, (3)$$

где

r_p - средняя доходность инвестиционного портфеля;

r_f - средняя доходность безрискового актива;

σ_p - мера риска инвестиционного портфеля, рассчитанное как стандартное отклонение доходностей, входящих в него активов.

На основе показателя Шарпа можно сделать вывод об эффективности управления инвестиционным портфелем банка по критерию доходность/риск, (табл. 2):

Таблица 2 – Коэффициент Шарпа

Критерий доходность/риск	Стратегия управления инвестиционным портфелем
Коэффициент Шарпа > 1	Стратегия управления эффективна. Доходность портфеля превышает доходность по безрисковому активу и превышает уровень риска.
1 > Коэффициент Шарпа > 0	Стратегия управления не эффективна. Риск портфеля превышает его доходность, необходимо реструктурировать и диверсифицировать портфель
Коэффициент Шарпа < 0	Неэффективная стратегия управления. Доходность по инвестиционному портфелю ниже, чем доходность по безрисковому активу

Расчет коэффициента Шарпа по каждому виду и срочности ценных бумаг, находящихся в портфеле отечественных банков по критерию доходность/риск, приведен в таблице 3:

Таблица 3 – Расчетные показатели эффективности управления инвестиционным портфелем банков в Кыргызской Республике по видам ГЦБ (коэффициент Шарпа)

Виды ГЦБ	Эмитент	Срочность ГЦБ (в днях)	Коэффициент Шарпа (в %)
7 дн. ноты	НБКР	7	3,5
14 дн. ноты	НБКР	14	0,93
3 мес.ГКВ	МФКР	91	0,24
6 мес.ГКВ	МФКР	180	0,26
12 мес.ГКВ	МФКР	360	1,07
2 лет. ГКО	МФКР	720	0,62
3 лет. ГКО	МФКР	1080	0,61
5 лет. ГКО	МФКР	1800	3,51
Средний показатель по коэффициенту Шарпа			1,34

Источник: рассчитано автором по данным Национального банка Кыргызской Республики

Так согласно полученным результатам в целом инвестиционный портфель отечественных банков управляется эффективно, так как средний показатель по коэффициенту Шарпа равен 1,34 и превысил базисный показатель 1. Однако в разрезе структуры портфеля из восьми субпортфелей эффективно управляются только три. Это портфели 7 дневных нот НБКР, ГКВ со сроком 12 месяцев и 5 летние ГКО. По остальным пяти субпортфелям риск превышает его доходность, что говорит о необходимости реструктуризации и диверсификации инвестиционного портфеля. Также проведенный анализ выявил ключевые особенности отечественного фондового рынка. Среди них низкая ликвидность, повышенная волатильность, сильная степень корреляций в динамике цен различных инструментов, концентрация ликвидности в ограниченном наборе ценных бумаг, короткая и труднодоступная для банков история организованных торгов.

В третьей главе «Совершенствование системы управления инвестиционным портфелем коммерческого банка в Кыргызской Республике» определены пути решения проблемы повышения эффективности системы управления инвестиционным портфелем коммерческого банка в Кыргызской Республике.

Предлагаемый автором метод расчета отечественного облигационного индекса предоставляет банку возможность отслеживать общее направление и краткосрочные колебания на рынке облигаций, проводить оценку эффективности вложенных средств в данный финансовый актив и рассчитывает будущие прогнозы развития рынка долговых ценных бумаг. Для лучшего восприятия методики расчета процесс построения индекса разделен на этапы.

1 этап – определение облигационного списка индекса, в качестве которого методикой принят список сомовых облигаций кыргызских эмитентов, допущенных к обращению на Кыргызской Фондовой Бирже (далее КФБ) и/или на аукционах НБКР.

Ответственность за формирование индексного списка облигаций, а также за внесение дополнений и изменений в него возлагается на специально созданный для этого «совет экспертов», в который должны войти эксперты НБКР, Госфинадзора и КФБ.

2 этап – формирование первичного индексного списка облигаций.

При формировании индексного списка облигаций, на основе которого будет рассчитан отечественный индекс необходимо, рассмотреть информацию обо всех существующих государственных и корпоративных облигациях, включенных в историю доходностей НБКР и в котировальные листы КФБ. Из общего перечня облигаций, должны быть исключены облигации со сроком к погашению менее 130 дней. Данный срок выбран для исключения из списка нот НБКР, максимальный срок обращения которых составляет 28 дней, а также ГКВ и ГКО МФКР и других корпоративных облигаций, чей срок погашения приходится на данный временной интервал. Из общего перечня облигаций, исключаются бумаги, характеризующиеся как низко ликвидные активы на вторичном рынке. Из первичного списка выбирают облигации, рыночная капитализация которых составляет не менее 3 % общей рыночной стоимости облигаций. Если данный список в итоге даст, в совокупности 60 % рыночной стоимости всех облигаций, входящих в первичный список, но состоит из облигаций менее чем 7 эмитентов, то добавляются последовательно эмиссии облигаций, представляющие большую долю по рыночной стоимости, до тех пор, пока количество эмитентов не достигнет 7, после чего формирование списка прекращается.

Если список облигаций не даст в целом 60 % рыночной стоимости всех облигаций, входящих в список, то добавляются последовательно эмиссии облигаций, составляющих наибольшую долю по рыночной стоимости, до тех пор, пока эта величина не будет достигнута.

3 этап – расчет облигационного индекса.

Расчет облигационного индекса осуществляется по следующей формуле:

$$I(t) = I(t-1) \times \frac{\sum_{i=1}^n [P(i,t) + НКД(i,t) + G(i,t)] * V(i,t) * C(i,t)}{\sum_{i=1}^n [P(i,t-1) + НКД(i,t-1)] * V(i,t) * C(i,t)} ; t = 1, 2, 3, \dots, \quad (4)$$

где

n - количество облигаций индексного списка;

$P(i, t)$ - цена i -ой облигации в момент времени t , равная котировке облигации, публикуемой КФБ или НБКР, каждый торговый день, выраженной в национальной валюте, в случае отсутствия котировки i -ой облигации в момент времени t в качестве цены $P(i, t)$ используется котировка за предыдущий день, т.е. $P(i, t) = P(i, t-1)$;

$НКД(i, t)$ - накопленный купонный доход по i -ой облигации в момент времени t , выраженный в сомах (в день выплаты купона, который, является и началом нового купонного периода, этот показатель равен 0);

$G(i, t)$ - купонные выплаты и/или выплаты в рамках переоценки и

амортизации, получаемые по i -ой бумаге в момент времени t , выраженные в сомах при этом показатель $G(i, t)$ отличен от 0 лишь на дату выплаты купона и/или амортизационного погашения по i -той бумаге, когда он равен купонному платежу и/или амортизационной выплате;

$V(i, t)$ - объем i -го выпуска облигаций из индексного списка (в штуках) в момент времени t ;

$C(i, t)$ - коэффициент, ограничивающий долю капитализации ценных бумаг одного эмитента.

Для автоматизации бизнес-процесса управления инвестиционным портфелем в работе разработана модель, предоставляющая коммерческому банку возможность моделирования структуры собственного портфеля ценных бумаг, а также формирование эффективного инвестиционного портфеля.

В целом алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля можно условно разбить на пять стадий:

1. Распределение ценных бумаг на отдельные кластеры.
2. Определение факторов, влияющих на доходность составляющих каждого кластера. Расчет факторных весов. Построение уравнения регрессии.
3. Прогнозирование динамики выбранных факторов.
4. Вычисление ожидаемой доходности и степени риска для каждой ценной бумаги.
5. Определение оптимального набора ценных бумаг и их долевого веса в инвестиционном портфеле для обеспечения максимизации доходности.

После всех проведенных преобразований для каждой ценной бумаги формируется величина ожидаемой доходности и оценка имеющегося риска. Далее задача сводится к тому, чтобы определить долевым вес этих ценных бумаг в инвестиционном портфеле с целью максимизации прибыли при заданном уровне риска.

В основу разработки программы нами была положена математическая модель эффективного портфеля, предложенная Марковицем вследствие ее универсальности, позволяющей технически сформировать инвестиционный портфель из любых видов финансовых инструментов и активов: акций, облигаций, фьючерсов, индексов, недвижимости и т.д.

Согласно модели Марковица инвестор при формировании и управлении собственным инвестиционным портфелем использует две инвестиционные стратегии:

1. Максимизация доходности инвестиционного портфеля при ограниченном уровне риска.
2. Минимизация риска инвестиционного портфеля при минимально допустимом уровне доходности.

В расчет оптимизации инвестиционного портфеля с применением указанной модели в портфель были включены государственные долговые ценные бумаги, выполняющие функцию резерва ликвидности коммерческого банка. А также, по причине отсутствия полной информации по истории

организационных торгов отечественных эмитентов в инвестиционный портфель вошли иностранные долевые ценные бумаги. Для решения оптимизационных задач на 1 этапе в структуру портфеля были отобраны долевые ценные бумаги российских эмитентов по различным секторам экономики: нефтегазового, финансового, транспортного и телекоммуникационного. Так, первоначальный портфель был сформирован из акций ПАО «Газпром», ПАО «Сбербанк», ПАО «Аэрофлот» и АО «РБК». Данная выборка должна повысить диверсификацию инвестиционного портфеля, а также снизить его рыночный риск. Рассчитав средний показатель максимальной и минимальной цены акций была определена базовая стоимость акций.

На 2-м этапе формирования инвестиционного портфеля была рассчитана ежемесячная доходность каждой акции.

3 этап автоматизации заключается в определении математического ожидания доходности по каждой выбранной акции, на основе расчета среднеарифметического значения за весь срок нахождения акции в портфеле инвестора.

Полученные расчетные показатели позволяют провести отбор акций по критерию удовлетворения ожидаемой доходности. Так, согласно расчета ожидания доходности акции ПАО «Газпром» имеет отрицательное значение (-0,36% годовых), поэтому данная акция не проходит отбор и ее следует исключить из инвестиционного портфеля табл. 4):

Таблица - 4 Расчет ценных бумаг по критерию удовлетворения ожидаемой доходности

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
2	Ценные бумаги по отраслям	Нефть и газ		Банки и финансы		Транспорт		Телекоммуникации, IT		Государственные долговые ценные бумаги	
3	Эмитент	ПАО "Газпром"		ПАО "Сбербанк"		ПАО "Аэрофлот"		АО "РБК"		МФКР	
4	Код	GAZP		SBER		AFLT		RBCM		ГКВ, ГКО	
5	Дата	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость	доходность
6	01.01.2015	141,81		60,68		36,39		4,03			11,27%
7	01.02.2015	152,19	7,06%	68,37	11,94%	38,99	6,91%	5,94	38,88%		10,87%
8	01.03.2015	146,15	-4,05%	69,01	0,93%	36,06	-7,81%	6,54	9,70%		10,79%
9	01.04.2015	146,89	0,50%	69,94	1,34%	36,74	1,85%	6,11	-6,92%		11,46%
10	01.05.2015	148,83	1,33%	76,07	8,40%	40,21	9,03%	5,92	-3,03%		11,57%
11	01.06.2015	143,81	-3,44%	71,45	-6,26%	39,60	-1,52%	5,78	-2,39%		11,62%
12	01.07.2015	139,86	-2,79%	71,24	-0,30%	37,97	-4,22%	5,38	-7,31%		12,21%
13	01.08.2015	141,15	0,91%	66,75	-6,50%	39,21	3,21%	4,97	-7,93%		10,51%
14	01.09.2015	139,28	-1,33%	75,10	11,79%	36,61	-6,85%	4,89	-1,52%		12,33%
15	01.10.2015	138,17	-0,80%	82,83	9,79%	42,68	15,34%	5,38	9,46%		12,26%
16	01.11.2015	143,69	3,91%	100,18	19,02%	53,46	22,52%	4,91	-9,05%		14,48%
17	01.12.2015	136,25	-5,31%	100,95	0,77%	54,81	2,49%	4,72	-3,89%		11,97%
18	Ожидаемая доходность		-0,36%		4,63%		3,72%		1,45%		11,78%

Источник: расчёты автора

4 этап автоматизации - определяется риск акций. Согласно «Портфельной теории» Марковица в качестве показателя доходности используется математическое ожидание, а стандартное отклонение служит мерой риска (табл.5):

Таблица 5 - Степень риска ценных бумаг в портфеле

	А	В	С	Д	Е	Ф	Г	Н	И	К
2	Ценные бумаги по отраслям	Нефть и газ	Банки и финансы	Транспорт	Телекоммуникации, ИТ	Государственные долговые ценные бумаги				
3	Эльгамент	ПАО "Газпром"	ПАО "Сбербанк"	ПАО "Аэрофлот"	АО "РБК"	МФКР				
4	Код	GAZP	SBER	AFLT	RBCM	ГКВ, ГКО				
5	Дата	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость	доходность	стоимость
6	01.01.2015	141,81		60,68		36,39		4,03		11,27%
7	01.02.2015	152,19	7,06%	68,37	11,94%	38,99	6,91%	5,94	38,88%	10,87%
8	01.03.2015	146,15	-4,05%	69,01	0,93%	36,06	-7,81%	6,54	9,70%	10,79%
9	01.04.2015	146,89	0,50%	69,94	1,34%	36,74	1,85%	6,11	-6,92%	11,46%
10	01.05.2015	148,85	1,33%	76,07	8,40%	40,21	9,03%	5,92	-3,03%	11,57%
11	01.06.2015	143,81	-3,44%	71,45	-6,26%	39,60	-1,52%	5,78	-2,39%	11,62%
12	01.07.2015	139,86	-2,79%	71,24	-0,30%	37,97	-4,22%	5,38	-7,31%	12,21%
13	01.08.2015	141,15	0,91%	66,75	-6,50%	39,21	3,21%	4,97	-7,93%	10,51%
14	01.09.2015	139,28	-1,33%	75,10	11,79%	36,61	-6,85%	4,89	-1,52%	12,33%
15	01.10.2015	138,17	-0,80%	82,83	9,79%	42,68	15,34%	5,38	9,46%	12,26%
16	01.11.2015	143,69	3,91%	100,18	19,02%	53,46	22,52%	4,91	-9,05%	14,48%
17	01.12.2015	136,25	-5,31%	100,95	0,77%	54,81	2,49%	4,72	-3,89%	11,97%
18	Ожидаемая доходность		-0,36%		4,63%		3,72%		1,45%	11,78%
19	Риск акции		3,65%		8,12%		9,31%		13,97%	1,04%

Источник: расчёты автора

Все вышеуказанные расчеты дают первоначальные данные необходимые для дальнейшей оценки долей данных акций в инвестиционном портфеле. Для оценки степени риска всего инвестиционного портфеля необходимо рассчитать ковариацию в специальной надстройке «Анализ данных» в Excel. Результатом будет электронная таблица ковариаций доходностей акций между собой. Расположим ее ниже под нашей главной таблицей. Как можно заметить, диагональные значения ковариационной матрицы представляют собой дисперсию доходностей акций (табл.6):

Таблица 6 – Ковариационная матрица доходностей акций

21		Ковариационная матрица доходностей акций			
22	Доля (w)	GAZP	SBER	AFLT	RBCM
23	0,3	SBER	0,00599	0,00494	0,00368
24	0,3	AFLT	0,00494	0,00788	0,00058
25	0,4	RBCM	0,00368	0,00058	0,01773

Источник: расчёты автора

5 этап. На основе ковариационной матрицы рассчитывается общий риск портфеля, используя показатели доли весов и ковариаций акций. Общая доходность инвестиционного портфеля рассчитывается как средневзвешенная сумма доходностей отдельных акций. Рассчитанный общий риск инвестиционного портфеля составил 7,74%, общая его доходность, 3,09% (табл. 7):

Таблица 7 - Расчет общего риска и общей доходности по портфелю

21		Ковариационная матрица доходностей акций			
22	Доля (w)	GAZP	SBER	AFLT	RBCM
23	0,3	SBER	0,00599	0,00494	0,00368
24	0,3	AFLT	0,00494	0,00788	0,00058
25	0,4	RBCM	0,00368	0,00058	0,01773
26	Доля акций в портфеле(wT)	0,0	0,3	0,3	0,4
27					
28					
29	Общий риск портфеля		7,74%		
30	Общая доходность портфеля		3,09%		
31	Ограничения по долям		1		

Источник: расчёты автора

6 этап. Теперь для того чтобы сформировать оптимальный инвестиционный портфель необходимо решить оптимизационные задачи в рамках модели Марковица.

1-я оптимизационная задача - управление инвестиционным портфелем минимального риска заключается в поиске долей акций в портфеле для минимизации риска при заданном уровне доходности портфеля (r_p). В результате решения получили следующий расчет общего риска и доходности сформированного нами инвестиционного портфеля. Общий риск портфеля составил 7,33%, общая доходность 2,80%. Доля акций ПАО «Сбербанк» равна 42%, ПАО «Аэрофлот» - 40% и АО «РБК» -17%, (табл.8).

Таблица 8 - Структура инвестиционного портфеля при решении 1-й оптимизационной задачи

22	Доля (w)		GAZP	SBER	AFLT	RBCM
23	0,42	SBER		0,00599	0,00494	0,00599
24	0,40	AFLT		0,00494	0,00788	0,00058
25	0,17	RBCM		0,00368	0,00058	0,01773
26		Доля акций в портфеле(wT)	0,00	0,42	0,40	0,17
27						
28						
29		Общий риск портфеля	7,33%			
30		Общая доходность портфеля	2,80%			
31		Ограничения по долям	1,00			

Источник: расчёты автора

При заданных условиях эффективнее будет формирование портфеля из акций ПАО «Сбербанка» и ПАО «Аэрофлота».

2-я оптимизационная задача заключается в поиске долей акций в портфеле для достижения максимальной эффективности при заданном уровне риска (σ_p). То есть построение инвестиционного портфеля с максимальным уровнем доходности и ограниченным уровнем риска.

В результате решения задачи получены следующие показатели: доли акций в инвестиционном портфеле ПАО «Сбербанк» - 100 %, ПАО «Аэрофлот» - 0,00% и АО «РБК» - 0,00%. То есть, при решении 2-й оптимизационной задачи Марковица, где условием было минимизация риска при заданном уровне доходности портфеля, программа Excel предлагает сформировать портфель полностью из акций ПАО «Сбербанк». При этом общий риск портфеля не превысил 8,00 %, а доходность составила 4,63% (табл. 9)

Таблица 9 - Структура инвестиционного портфеля при решении 2-й оптимизационной задачи

22	Доля (w)		GAZP	SBER	AFLT	RBCM
23	1,00	SBER		0,00599	0,00494	0,00368
24	0,00	AFLT		0,00494	0,00788	0,00058
25	0,00	RBCM		0,00368	0,00058	0,01773
26		Доля (wT)	0,00	1,00	0,00	0,00
27						
28						
29		Общий риск портфеля	8,00%			
30		Общая доходность портфеля	4,63%			
31		Ограничения по долям	1			

Источник: расчёты автора

По результатам оптимизации сформирован комбинированный инвестиционный портфель, состоящий из двух субпортфелей, портфеля «дохода», в который вошли ГЦБ и портфель «роста» сформированный из долевых ценных бумаг. Таким образом, одна часть инвестиционного портфеля нацелена на рост курсовой стоимости ценных бумаг, а другая на получение фиксированного, регулярного дохода от инвестиций. В свою очередь, коммерческому банку предоставляется возможность выбора формирования портфеля «роста» по итогам решения двух оптимизационных задач Марковица.

ВЫВОДЫ

На основании проведенного исследования сделаны следующие выводы и предложения:

1. Управление инвестиционным портфелем является одним из самых значимых блоков управления активами и пассивами банка и включает в себя определение и разработку инвестиционной политики, анализ финансовых активов, формирование инвестиционного портфеля и оценку эффективности управления инвестиционным портфелем.
2. Инвестиционная политика коммерческого банка представляет собой комплекс стратегических и тактический мер банка в области инвестирования, который включает в себя аспекты как инвестиционного менеджмента, так и риск-менеджмента.
3. Сложившаяся ситуация в отечественном банковском секторе требует принятия кардинальных мер по улучшению показателей деятельности банков в области инвестирования. Есть большая вероятность, что даже у самых надежных банков могут возникнуть проблемы качества инвестиционного портфеля, что увеличивает инвестиционный риск и может повлечь ухудшение финансового состояния всей банковской системы.
4. Отечественные банки в своей инвестиционной деятельности крайне консервативны и при управлении собственным инвестиционным портфелем придерживаются пассивного метода управления. Инвестиционные портфели отечественных банков не подвержены диверсификации и состоят из ГЦБ.
5. Отечественным банкам необходимо использовать умеренно-агрессивную стратегию и тактику инвестирования на рынке ценных бумаг, формируя диверсифицированный портфель из ГЦБ и корпоративных ценных бумаг крупных и надежных эмитентов, нацеленную на рост капитала в долгосрочном плане
6. Основными достоинствами предлагаемой методики индексов являются универсальность, ясная экономическая интерпретация и объективность, так как методика построения облигационного индекса основывается на количественных характеристиках рынка и требует привлечения экспертов лишь в исключительных ситуациях.
7. Программный комплекс, разработанный в рамках двух оптимизационных задач Марковица по формированию эффективного инвестиционного

портфеля является эффективным инструментом для коммерческих банков, способствующим оптимизации инвестиционного портфеля.

8. Коммерческие банки для снижения рисков инвестиционного портфеля должны применять меры как на уровне управления риском инвестиционного портфеля в целом, так и на уровне конкретного финансового актива. Предложенные в диссертационной работе рекомендации по эффективному управлению инвестиционным портфелем позволят банкам снизить риски по инвестированию для достижения целей инвестиционной политики, что в конечном итоге будет способствовать повышению конкурентных преимуществ банков на финансовом рынке.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:

1. Койлубаев, М.А. Текущая ситуация на первичном рынке 12 месячных ГКВ [Текст] / М.А. Койлубаев // Экономика и финансы. – Бишкек, 2011. – С.129-134.
2. Койлубаев, М.А. Проблема нормативно-правового обеспечения инвестиционной деятельности коммерческих банков в Кыргызской Республике [Текст] / М.А. Койлубаев // Проблемы современной науки и образования. № 9(51) – Москва, 2016. – С. 42-46.
3. Койлубаев, М.А. Роль банковских инвестиций в развитии реального сектора экономики [Текст] / М.А. Койлубаев // Проблемы современной науки и образования. № 9(51) – Москва, 2016. – С. 46-50.
4. Койлубаев, М.А. Факторы риска рынка государственных облигаций Кыргызской Республики [Текст] М.А. Койлубаев // Наука, новые технологии и инновации Кыргызстана. № 3 – Бишкек, 2016. – С. 106-109.
5. Койлубаев, М.А. Виды операций коммерческих банков Кыргызской Республики на рынке ценных бумаг. [Текст] / М.А. Койлубаев // Вестник КЭУ им. М.Р. Рыскулбекова. № 2 (36) – Бишкек, 2016. – С. 36-38.
6. Койлубаев М.А. Становление и развитие теории портфельных инвестиций. [Текст] / М.А. Койлубаев // V Манякинские чтения: «Опыт, достижения, перспективы торговли и экономики – Омск, 2016. – С. 289-294.

Койлубаев Мурат Акиновичтин 08.00.10 – «Финансы, кредит жана акча жүгүртүү» адистиги боюнча экономика илимдеринин кандидаты окумуштуулук даражасын изденүүгө сунушталган «Кыргыз Республикасында коммерциялык банктын инвестициялык портфелин башкаруу» темасындагы диссертациясына РЕЗЮМЕСИ

Негизги сөздөр: Коммерциялык банктар, инвестициялар, инвестициялык портфель, инвестициялык саясат, тобокелдик, кирешелүүлүк, өтүмдүүлүк, финансылык актив, баалуу кагаздар, акциялар, облигациялар, деривативдер, портфельдик инвестициялоо.

Изилдөөнүн объекти: Кыргыз Республикасында коммерциялык банктын инвестициялык портфелин башкаруу системасы болуп саналат.

Диссертациялык изилдөөнүн максаты: заманбап шарттарда коммерциялык банктын инвестициялык портфелин натыйжалуу башкаруу боюнча илимий-практикалык сунуштамаларды, методикаларды жана стратегияларды иштеп чыгуу.

Изилдөөнүн методдору: фонддук рынокту фундаменталдуу жана техникалык талдоо, математикалык статистика жана эксперттик баалоо методдору, ошондой эле коммерциялык банктын инвестициялык операцияларын изилдөөнүн таблица жана графикалык методдору.

Алынган жыйынтыктар: инвестициялык портфельди башкаруу процессине карата теориялык көз караштардын эволюциясы системалаштырылды жана Кыргыз Республикасынын банк системасындагы портфельдик теориянын өнүгүү деңгээли аныкталды; банктын инвестициялык портфелин башкаруунун методдорун салыштырмалуу баалоо берилди; банктын инвестициялык портфелин башкарууну өркүндөтүүнүн багыттары жана механизмдери сунушталды; инвестициялык портфельди башкаруунун натыйжалуулугун баалоо үчүн керектүү ата мекендик облигациялык индексти эсептөөнүн методу иштелип чыкты; инвестициялык портфельди моделдөө жана башкаруу үчүн керектүү функционалдык мүмкүнчүлүктөргө ээ болгон портфельди башкаруунун бизнес-процессин автоматташтыруу үчүн программалык комплекс иштелип чыкты; коммерциялык банкта инвестициялык чечимдерди кабыл алуунун жана ишке ашыруунун комплекстүү методикасы иштелип чыкты жана негизделди; ата мекендик банктардын инвестициялык ишмердигин ченемдик-укуктук камсыздоонун көйгөйлөрү аныкталды жана аларды жеңүүнүн жолдору сунушталды.

Пайдалануу даражасы: алынган жыйынтыктар инвестициялардын тобокелдигине, кирешелүүлүгүнө жана түзүмүнө карата банктын өзгөчөлүү талаптарын эске алуу менен, натыйжалуу инвестициялык портфельди моделдөөдө жана калыптандырууда коммерциялык банктардын практикасында пайдалануу үчүн жарактуу конкреттүү сунуштар деңгээлине чейин жеткирилди.

Колдонуу чөйрөсү: диссертациялык иште берилген корутундулар жана сунуштамалар коммерциялык банктардын инвестициялык портфельди башкаруу стратегияларын жана тактикаларын ишке ашыруусу үчүн теориялык жана методикалык негизделген практикалык инструментарий болуп саналат жана калыптанган инвестициялык портфельдин сапатын, таасирдүүлүгүн жана натыйжалуулугун жогорулатууну шарттайт.

Диссертациялык изилдөөнүн негизги теориялык жоболору коммерциялык банктардын инвестициялык ишмердиги боюнча дисциплиналарды окутууда өлкөнүн ЖОЖда колдонулушу мүмкүн.

РЕЗЮМЕ

диссертации Койлубаева Мурата Акиновича на тему
«Управление инвестиционным портфелем коммерческого банка в
Кыргызской Республике», представленной на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы,
кредит и денежное обращение»

Ключевые слова: Коммерческие банки, инвестиции, инвестиционный портфель, инвестиционная политика, риск, доходность, ликвидность, финансовый актив, ценные бумаги, акции, облигации, деривативы, портфельное инвестирование.

Объектом исследования: является система управления инвестиционным портфелем коммерческого банка в Кыргызской Республике.

Цель диссертационного исследования: разработка научно-практических рекомендаций, методик и стратегий по эффективному управлению инвестиционным портфелем коммерческого банка в современных условиях.

Методы исследования: фундаментальный и технический анализ фондового рынка, методы математической статистики и экспертных оценок, а также табличный и графический методы исследования инвестиционных операций коммерческого банка.

Полученные результаты: систематизирована эволюция теоретических взглядов на процесс управления инвестиционным портфелем и определена степень развития портфельной теории в банковской системе Кыргызской Республики; дана сравнительная оценка методов управления банковским инвестиционным портфелем; предложены направления и механизмы совершенствования управления банковским инвестиционным портфелем; разработан метод расчета отечественного облигационного индекса необходимый для оценки эффективности управления инвестиционного портфеля; разработан программный комплекс для автоматизации бизнес-процесса управления портфелем, обладающий необходимыми функциональными возможностями для моделирования и управления инвестиционным портфелем; разработана и обоснована комплексная методика принятия и реализации инвестиционных решений в коммерческом банк; выявлены проблемы нормативно-правового обеспечения инвестиционной деятельности отечественных банков и предложены пути их преодоления.

Степень использования: полученные результаты доведены до уровня конкретных предложений, пригодных для использования в практике коммерческих банков при моделировании и формировании эффективного инвестиционного портфеля, с учетом специфических банковских требований к риску, доходности и структуре инвестиций. **Область применения:** изложенные в диссертационной работе выводы и рекомендации представляют собой теоретически и методически обоснованный, практический инструмент для реализации стратегии и тактики управления инвестиционным портфелем коммерческими банками и позволяют повысить качество, эффективность и результативность сформированного инвестиционного портфеля.

Основные теоретические положения диссертационного исследования могут быть применены в вузах страны при изучении дисциплин по инвестиционной деятельности коммерческих банков.

SUMMARY

**Of the thesis work by Murat Akinovich Koilubaev on the topic
“Investment Portfolio Management of Commercial Bank in the Kyrgyz
Republic”, presented for the degree of Candidate of Economic Sciences, with
08.00.10 specialization – “Finance, credit and money circulation”**

Keywords: Commercial banks, investments, investment portfolio, investment policy, risk, profitability, liquidity, financial assets, securities, shares, bonds, derivatives, portfolio investment.

Object of study: the management system of investment portfolio of commercial bank in the Kyrgyz Republic.

Purpose of the thesis research: the development of scientific and practical recommendations, techniques and strategies for the effective management of commercial bank's investment portfolio in the current context.

Research methods: fundamental and technical analysis of the equity market, methods of mathematical statistics and expert assessments, as well as tabular and graphical methods of commercial bank's investment operations research.

Obtained results: investment portfolio management theoretical trend evolution systematization and determination of the degree of portfolio theory development within the banking system of the Kyrgyz Republic; the comparative estimation of bank investment portfolio management methods is given; directions and mechanisms for bank investment portfolio management improvement are offered; domestic bond index calculation method is developed for assessment of the investment portfolio management effectiveness; a software package for portfolio management business process automation with the necessary functionality for modeling and managing of the investment portfolio is developed; a comprehensive methodology for adoption and implementation of investment decisions in a commercial bank is developed and justified; and the problems of regulatory and legal support of domestic banks' investment activity are revealed and ways of their overcoming are offered.

Degree of use: the results obtained are brought to the level of specific proposals suitable for practical use by commercial banks in modeling and forming an effective investment portfolio, taking into account specific bank requirements for risk, profitability and investment structure.

Scope: conclusions and recommendations outlined in thesis work are theoretically and methodologically sound, are the practical tools for implementation strategy and tactics of investment portfolio management by commercial banks and allow improvement of the quality, efficiency and effectiveness of the formed investment portfolio.

The main theoretical provisions of thesis research can be applied in the universities of the country when studying disciplines on commercial banks' investment activities.

Формат бумага 60*84. 1/16
Бумага офс. Печать офс. Объем 1,75п.л. Тираж 100 экз.
Отпечатано в типографии «Аракет-принт»

