

Койлубаев М.А.

**КЫРГЫЗ РЕСПУБЛИКАСЫНЫН МАМЛЕКЕТТИК ОБЛИГАЦИЯЛАР
РЫНОГУНУН КОРКУНУЧ ФАКТОРЛОР**

Койлубаев М.А.

**ФАКТОРЫ РИСКА РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

М.А. Koilubaev

**RISK FACTORS IN THE MARKET OF GOVERNMENT BONDS
IN KYRGYZ REPUBLIC**

УДК: 336.767.3(575.2)

Макалада мамлекеттик облигация рыногунун коркунучтарын изилдөө үчүн багышталган – бул улуттук коммерциялык банктардын негизги инвестициялык объектиси. Макалада Кыргызстандагы мамлекеттик облигацияларынын негизги инвестициялык коркунучтарын жана аларды баалоо ыкмаларын изилдөөгө аракет кылынган. Мамлекеттик облигациялардын жергиликтүү рынокто өнүгүүсүнүн өзгөчөлүгү көрсөтүлгөн. Ата мекендик мамлекеттик облигация рыногунун өнүгүү өзгөчөлүктөрү ачып көрсөтүлгөн: соода активдердин чектүү спектри, муниципалдык баалуу казандардын оор реализациялануусу, рыноктун начар инфраструктурасы анан – натыйжада инвесторлордун чектелүү кирүүсү.

Негизги сөздөр: банк, мамлекеттик казына облигациялар, мамлекеттик казына векселдер, киреше, өтүмдүүлүк, коркунуч, дюрация, спрэд, волатилдүүлүк.

Статья посвящена изучению факторов риска на рынке государственных облигаций - основного инвестиционного объекта отечественных коммерческих банков. В статье предпринята попытка изучить основные риски инвестирования в государственные облигации в Кыргызстане, методы их оценки. Выявлены особенности развития отечественного рынка государственных облигаций: узкий спектр активно торгуемых активов, практически неликвидность муниципальных ценных бумаг, слабая инфраструктура рынка и как следствие – ограниченный доступ инвесторов.

Ключевые слова: банк, государственные казначейские векселя, государственные казначейские облигации, доходность, ликвидность, риск, дюрация, спрэд, волатильность.

The article is devoted to the study of risk factors in the market of government bonds - the main object for investment of domestic commercial banks. The article attempts to study the main risks of investing in government bonds in Kyrgyzstan, methods of their evaluation. The features of development of the domestic government bond market revealed. The features of the development of the domestic government bond market: narrow range of actively traded assets, virtually illiquid municipal securities, poor market infrastructure, and as a consequence - the limited access of investors.

Key words: bank, government treasury bills, government treasury bonds, profitability, liquidity, risk, duration, spread volatility.

На сегодняшний день в Кыргызской Республике государственные долговые ценные бумаги являются основным, если не сказать единственным объектом инвестирования таких крупных финансовых институтов, как коммерческие банки, Социальный фонд Кыргызской Республики, Агентство по защите депозитов Кыргызской Республики. Общие объемы денежных средств указанных групп инвесторов, размещенных в инструментах долгового рынка имеют действительно крупный масштаб. Проведенный анализ показал, что наибольшую долю долгового рынка государственных ценных бумаг занимают ценные бумаги, эмитируемые министерством финансов Кыргызской Республики. Так, в структуре рынка 61% приходится на долю государственных казначейских облигаций (далее ГКО), 23,% – государственных казначейских векселей (далее ГКВ). Остальная доля рынка представлена такими видами ценных бумаг как, ноты Национального банка Кыргызской Республики, казначейские обязательства, переводные векселя и муниципальные облигации (рис. 1) [2]:

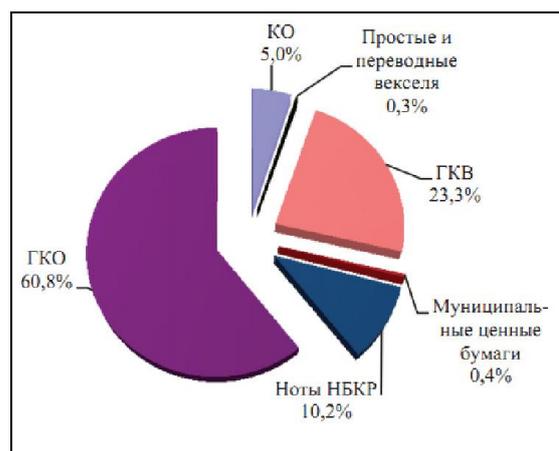


Рисунок 1. Структура рынка государственных ценных бумаг Кыргызской Республики в 2014 г.

При этом одним из самых активных инвесторов на данном рынке ценных бумаг являются коммерческие банки. Темпы роста активности отечественного банковского сектора достаточно высоки. Так,

по данным Национального банка Кыргызской Республики общий объем вложений в собственный портфель ценных бумаг коммерческих банков за период с 2010 по 2014 годы возрос на 17%, при этом он полностью сформирован из ГКО (рис. 2).

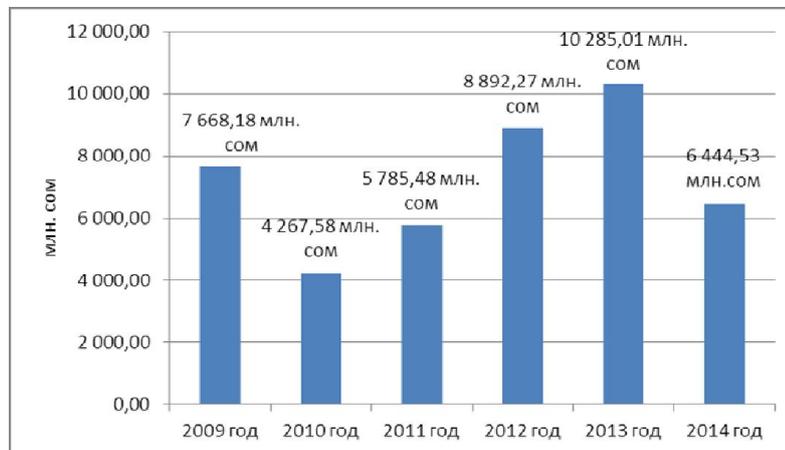


Рисунок 2. – Портфель государственных ценных бумаг коммерческих банков Кыргызской Республики (в млн. сом)

Данная ситуация на отечественном долговом рынке сложилась в связи с тем, что коммерческие банки нуждались в надёжных финансовых инструментах с прогнозируемой доходностью и риском, которые могли бы обеспечить защиту их капитала. Именно облигации стали тем инвестиционным активом, удовлетворяющим указанные потребности коммерческих банков.

К тому же инвестиционный портфель коммерческого банка, сформированный из долговых ценных бумаг обладает рядом преимуществ: диверсификацией, ликвидностью и стабильным доходом.

Теоретически, хотя облигацию и принято считать менее рискованной, в отличие от других видов ценных бумаг, но все же остается риск снижения уровня ее доходности и потери части стоимости данного инвестиционного актива банком. Как показывает текущая ситуация на мировых фондовых рынках реальная доходность по долговым портфелям крупнейших инвестфондов и банков нередко имеет низкие, а иногда и отрицательные показатели. Следовательно, формирование оптимального облигационного портфеля и дальнейшее эффективное управление им является важной задачей, имеющей большое значение для институциональных инвесторов, учитывая тот факт, что облигации являются единственным инвестиционным активом в собственном портфеле отечественных.

Один из ведущих специалистов в сфере инвестирования в облигации, Ф. Фабозци, определил следующий перечень рисков, связанных с инвестированием в долговые ценные бумаги:

Риск изменения процентных ставок – курсовая стоимость облигации движется в обратном направ-

лении относительно направления движения процентных ставок, вызванного изменением стоимости денег в экономике. Поэтому существует определенный риск того, что, продавая облигацию, коммерческий банк не сможет обеспечить затраты на её покупку.

Риск реинвестиций – определение уровня доходности облигации основывается на гипотезе, что все её денежные потоки будут реинвестированы. То есть, данный риск наступает по причине отрицательной конъюнктуры рынка, когда банк не может реализовать намеченный доход от реинвестиций. Риск реинвестиций может быть сбалансирован рыночным риском, и наоборот.

Кредитный риск или риск дефолта.

К данному виду риска следует отнести:

- риск неисполнения эмитентом своих обязательств по своевременной уплате процента и основной суммы долга;
- риск снижения доходности облигации в результате ухудшения его кредитного качества;
- риск снижения кредитного рейтинга эмитента;
- риск инфляции – риск снижения покупательной способности денежного потока от облигации в результате изменения уровня инфляции;
- риск валютного курса – если облигация была куплена за иностранную валюту, то возникает риск негативного воздействия изменения валютных курсов на денежный поток облигации;
- риск риска – риска возникновения ранее не известных рисков [1].

К этому перечню, на наш взгляд, необходимо добавить риск ликвидности, который можно выразить в возникновении такой ситуации, когда на рынке будет только одна сторона, или покупатель или продавец, готовая осуществлять сделки с облигациями, т.е., если дилер банка стремится продать облигацию или портфель облигаций, но при этом никакой другой инвестор не желает ее/его купить, то банк рискует потерять прибыль, или в случае худшего сценария получить убыток. Риск ликвидности является самым распространенным риском в практике отечественных коммерческих банков. Так, два банка ОАО «Кыргызпромстрой Банк» и ОАО «Азия Универсал Банк» в свое время считавшиеся системообразующими банками страны, в кризисной ситуации, когда банку была необходима сомовая ликвидность, продавали облигации с большим убытком и все равно не смогли полностью продать свои облигационные портфели.

Таким образом, выбирая ту или иную облигацию, дилер банка принимает решение, каким видам рисков, и в какой мере будет подвержена его позиция, происходит оценка того, как изменится профиль риска облигации, вероятности изменения профиля рисков в пользу и не в пользу банка.

В процессе управления рисками облигаций с практической точки зрения, на наш взгляд, более удобно все возможные виды риска объединить в две группы: рыночный (системный) и кредитный (несистемный). К рыночным рискам нужно отнести риск, связанный с процентными ставками, риск реинвестиций и риск ликвидности.

Согласно мнению портфельного специалиста инвестиционного фонда PIMCO В.Брансали: «существуют факторы, которые упрощают анализ инвестиций в облигации, поскольку они являются общими для всего рынка и определяют стоимость инвестиции одновременно в каждую долговую бумагу. Конечно, аномалии, присущие каждой индивидуальной бумаге, не исключаются и определяют её недооценку или переоценку или относительную рискованность. Но главным драйвером изменения эффективности инвестиций в облигации все же являются основные макроэкономические факторы»[3]. С данным тезисом можно полностью согласиться. Например, на цену и доходность отечественных облигаций в Кыргызстане в период с 2006 года по 2014 год, влияли политические катаклизмы (в частности апрельская революция 2010 год) и последствия текущего мирового кризиса. Это наглядно можно видеть на рис.3.



Рисунок 3. Динамика средневзвешенной доходности ГКВ.

Кредитный риск следует считать несистемным, по причине возможности устранения его путем диверсификации портфеля. Оценка его требует индивидуального рассмотрения каждого выпуска облигаций и тщательного анализа финансового состояния эмитента.

Таким образом, проведенный анализ факторов риска рынка государственных облигаций Кыргызской Республики показал, что данный вид ценных бумаг, как и долевыми и производными ценные бумаги, также подвержен рискам.

Рынок государственных облигаций Кыргызской Республики характеризуется следующим:

- узкий спектр активно торгуемых активов;
- муниципальные ценные бумаги неликвидны и мало торгуемы;
- слабая инфраструктура рынка, и, как следствие, отсутствие к нему широкого доступа инвесторов.

Данный рынок до сих пор можно отнести к категории развивающихся рынков и это же справедливо будет сказано и по отношению к отечественной банковской системе. Отечественные коммерческие банки выступают главными и основными участниками рынка долговых ценных бумаг, формируя собственный инвестиционный портфель из данного вида ценных бумаг. Однако банковский сектор практически не учитывает факторы риска, присущие государственным облигациям. Данная ситуация крайне негативна и опасна для коммерческих банков.

Литература:

1. Фабоцци Д.Ф. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. Пер. с англ./ Фабоцци Ф. - 5 изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 876 с.
2. Годовой отчет Национального банка Кыргызской Республики за 2014 год. / НБКР - издательство: ОсОО «Юнит-принт», 2015. - 25 с.
3. Bransali V. Bond Portfolio Investing and Risk Management: Positioning fixed-income portfolios for robust returns after the financial crisis. -McGraw-Hill, 2011.-289.

Рецензент: д.э.н., профессор Турсунова С.А.