

DOI: 10.12731/2218-7405-2013-5-23

УДК 330.322

РИСКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ, КРИТЕРИИ ВЫБОРА СИП

Игнатюк А.С.

Цель

Определить и классифицировать основные риски, воздействующие на структурированные инвестиционные продукты, представить предложения по ограничению степени их воздействия.

Метод или методология проведения работы

Работа основана на исследовании практики инвестирования в структурированные инвестиционные продукты, выявлении и исследовании источников рисков рынка структурированных инвестиционных продуктов.

Результаты

Структурированный инвестиционный продукт, как и любой другой инвестиционный продукт, обладает значительным набором рисков, способных в существенной мере повлиять на его оценку и определить поведение инвестора. Финансовые инженеры обладают возможностью контролировать большинство из этих рисков, а также ограничивать их воздействие. Таким образом, структурированный инвестиционный продукт в отличие от большинства классических инвестиционных инструментов могут обеспечить инвесторам крайне прозрачный механизм определения соотношения инвестиционного риска с планируемым доходом.

Область применения результатов

Результаты работы могут быть использованы в ходе научного исследования феномена структурированных инвестиционных продуктов, а также практи-

ческой работы по формированию структурированных продуктов в инвестиционных банках и брокерских компаниях.

Ключевые слова: структурированные инвестиционные продукты; инвестиционные риски; риски ликвидности; кредитный риск; защита капитала.

RISKS ASSOCIATED WITH INVESTMENTS IN STRUCTURED INVESTMENT PRODUCTS, SELECTION CRITERIA OF SIP'S

Ignatyuk A.S.

Purpose

To identify and classify the major risks affecting on the structured investment products, to submit proposals to limit their impact.

Methodology

The work is based on a studying of the practice of investments in structured investment products, detection and investigation of sources of market risk of structured investment products.

Results

Structured investment products, as any other investment product, has a significant set of risks that could affect to a large extent on its evaluation and determine the behavior of the investor. Financial engineers have the ability to control most of these risks, as well as to limit their impact. Thus, the structured investment product, unlike most classic investment instruments can provide investors with highly transparent mechanism to determining the ratio of investment risk and potential income.

Practical implications

The results can be used in a scientific investigation of the phenomenon of structured investment products, as well as practical work on the formation of the structured products by investment banks and brokerage firms.

Keywords: structured investment products; investment risk; liquidity risk; credit risk; capital protection.

Под структурированным инвестиционным продуктом (СИП, англ. structured investment product) принято понимать сложный комплексный финансовый продукт, отражающий инвестиционную стратегию, которая сформирована посредством комбинации характеристик нескольких простых финансовых инструментов для решения задач, выполнение которых невозможно за счет использования простых финансовых инструментов ввиду содержащихся противоречий в наборе их характеристик.

Осуществляя выбор СИП в качестве объекта для вложения своих средств, инвестор определяет на сколько индивидуальные особенности продукта способствуют выполнению задач, положенных в основу данной инвестиции. Одним из важнейших критерий отбора является совокупность риск-факторов настоящей инвестиции. Структура рисков, оказывающих влияние на СИП представлена в Табл. 1.

Таблица 1.

Риски структурированных инвестиционных продуктов

Риски структурированных инвестиционных продуктов

1. кредитный риск
 - 1.1. кредитный риск эмитента
 - кредитный риск базовых инвестиционных инструментов
 - 1.2. рументов
2. рыночный риск
3. валютный риск
4. риск ликвидности
5. ценовой риск.
6. риск производных финансовых инструментов
7. налоговые риски

Основным риском, оказывающим наиболее воздействие на принятие инвестиционного решения, в случае с СИП является кредитный риск. На развитых

рынках в процессе организации управления благосостоянием клиента посредством подобного вида стратегий, большинство СИП выпускается в форме ценных бумаг либо депозитов. Инвестиционное соглашение к ним в обязательном порядке должно четко указать, на каких рынках осуществляются инвестиции и какого рода кредитный риск с ними связан.

Большинство СИП состоят из двух ключевых частей – инвестиционной и фиксированной. Задача первой части заключается в обеспечении реализации идеи, положенной в основу продукта, задача второй – формирование фиксированного дохода и снижения уровня инвестиционного риска. Если фиксированная часть структурированного продукта формируется на рынке ценных бумаг, кредитный риск, как правило, связан с эмитентом инструментов, включенных в инвестиционный портфель и (или) гарантом обязательств эмитента. На западе фиксированная часть структурированного продукта также может быть защищена страховкой от дефолта. Для банковского вклада, кредитный риск, как правило, связан с финансовым состоянием учреждения или институциональным гарантом исполнения обязательств, коим в российском праве является Агентство по страхованию вкладов.

Есть несколько методов, посредством которых, кредитный риск со стороны эмитента может быть ограничен, а кредитное качество СИП может быть улучшено:

- использование подушки ликвидности, сформированной из высококачественных активов, использование которой изолировано от прочих обязательств;
- физическое разделение пула активов, поддерживающих инвестиций на различные цели в кастодиальном порядке;
- осуществление инвестирования фиксированной части структурированного продукта в инструмент требующий соблюдения определенных правил, например, паевый инвестиционный фонд;
- организация гарантийного обеспечения по определенному выпуску со стороны структур с высоким кредитным качеством.

Кредитный риск обычно учитывается в стоимости структурированного продукта. В большинстве случаев стоимость устанавливается на уровне рынка в соответствии с дифференциацией по срокам, объемам и качеству выпусков. [1, с. 84].

Как мы уже отметили, эмитент структурированного продукта совсем не обязательно является источником кредитного риска. Эмитент зачастую передает инвестору часть кредитного риска со стороны долгового инструмента. Если эмитент осуществляет дополнительные инвестиции с фиксированным сроком, он ни коим образом не должен компенсировать дополнительный кредитный риск, который субсидиарно принимает инвестор. Другими словами, наиболее вероятно, что, при прочих равных, рыночная стоимость инвестиций будет снижаться по мере принятия дополнительного кредитного риска. Это относится к любой инвестиции, которая предполагает принятие единовременного инвестиционного решения. Например, первоначальная оценка недвижимости покупателя не будет компенсирована, если в последующем ее стоимость снижается.

Наряду с кредитным риском, еще два ключевых риска, которые наиболее часто оказывают действие на СИП: рыночный риск и риск ликвидности.

Рыночный риск или доходность структурного продукта связан с конъюнктурой одного или нескольких базовых рынков. Доходность инвестиций в течение срока обращения и в период погашения продукта будут определять степень реализации данного риска. Более того, так как доходность продукта определяется стоимостью базового актива в момент погашения, то возврат дохода на вложенный капитал может оказаться нулевым или значительно меньшим, чем инвестор мог бы заработать через классические долговые инструменты.

Кроме того, инвестиции могут быть дополнительно подвержены валютному риску, в случае осуществления операций конвертации в рамках СИП.

Риск ликвидности. Большинство СИП на российском рынке выпускаются с коротким сроком погашения. Тем не менее, значительное количество запад-

ных продуктов имеют более длительный срок обращения: вплоть до десяти - тридцати лет. Следовательно, инвесторам, желающим ликвидировать свою инвестиционную позицию до наступления срока погашения, необходимо будет найти покупателя своих продуктов на вторичном рынке. Преимущество вторичного рынка очевидно, - инвестор понимает все существенные условия сделки - точный уровень защиты капитала, цена и, зачастую, размер инвестиционного дохода. То есть, СИП в данном случае выступает как купонная облигация, причем, зачастую с крайне привлекательными для потенциального инвестора параметрами. Другими словами, крайне удобно продавать и покупать структурированные продукты на организованном рынке, а не дожидаться сроков погашения.

Зачастую эмитент СИП сам выступает маркет-мейкером вторичного рынка. Следует обратить внимание, что цена на вторичном рынке структурированных продуктов, в случае, конечно, если данный инструмент выпущен в форме, предусматривающей переход собственности, будет определяться в стандартном торговом спреде между ценой покупателей и продавцов продукта и будет зависеть от нескольких факторов, присущих любому инвестиционному активу: количество предложений, волатильность, процентные ставки, срок до погашения продукта. Цена на вторичном рынке может быть ниже, чем первоначальные инвестиции даже для продукта со 100% гарантией возврата капитала, если же эмитент не формирует вторичный рынок, то закрытие инвестиционной позиции может быть в принципе крайне затруднено. Вопрос организованного рынка для отдельно взятых СИП также решается по-разному: это либо отсутствие рынка как такового, либо его появление ввиду наступления строго оговоренных обстоятельств, либо появление так называемых «окон ликвидности» через определенные временные интервалы, либо ежедневное поддержание рынка структурированного продукта.

Примечателен пример банка City Group, который в 2008 г. снимал заявки маркет-мейкера по своим продуктам в периоды высокой волатильности рынков,

то есть периоды, когда инвестор в наибольшей мере нуждается в возможности досрочно погасить контракт. С другой стороны, интересен опыт Лондонской фондовой биржи, правила листинга на которой требуют поддержание двусторонней котировки в течение всего жизненного цикла продукта.

Также стоит отметить, что если говорить о продуктах с длительным сроком обращения, то обычно инвестиционный меморандум устанавливает базовые характеристики ликвидности вторичного рынка, в частности спред между предложениями на покупку и продажу товара. Для большинства СИП он не превышает 1%. Некоторые продукты имеют условия раннего погашения, размер компенсации за которое четко указан в параметрах эмиссии. [2].

Ценовой риск. Наиболее близко связан с риском ликвидности ценовой риск либо риск оценки. Так как потенциальная ценность СИП привязана к динамике базового актива или корзины активов, то чрезвычайно трудно провести оперативную актуальную оценку рыночной стоимости структурированного инвестиционного продукта в период между моментами его приобретения и погашения. [3, с. 27].

Риск производных финансовых инструментов. Так как в теле структурированных продуктов обычно используются деривативы, то они автоматически ретранслируют всю группу специфических рисков на весь инвестиционный продукт.

Налоговые риски. СИП, с одной стороны, несут возможность для оптимизации налоговой базы, а с другой – являются источником налоговых рисков. В данном случае все определяет юридическая форма эмиссии продукта.

Набор рисков инвестирования очень сильно зависит от формы конкретного продукта и от того как он структурирован. Сопроводительные документы, структурированного продукта договор или инвестиционный меморандум должны содержать полное описание всех основных рисков инвестирования.

С другой стороны, оценка инвестиционных качества СИП выгодно отличается от более традиционных инвестиций. СИП являются чрезвычайно эффек-

тивным механизмом позволяющим инвесторам использовать преимущества гибкости в выборе продукта с соотношением риска и доходности, которое не может быть достигнута с помощью традиционных инвестиционных инструментов. СИП предназначены для работы в условиях любого рыночного тренда, включая снижение и боковое движение цен на базовые активы, СИП могут быть связаны с любым базовым рынком,- рынком акций, сырьевых товаров, процентных ставок, валютным рынком. Исторически сложилась ситуация, когда появление новых рынков сопровождалось образованием области дополнительного спроса со стороны инвесторов на структурированные продукты производные от данных рынков, а новая рыночная ситуация порождала появление новых классов структурированных активов. Например, после краха акций высокотехнологичных компаний на Нью-Йоркской фондовой бирже в 2000 г. Резко возрос спрос на структурированные продукты с гарантией возврата капитала. Эта тенденция стала результатом поиска консервативной группы инвесторов приемлемых альтернатив облигационному рынку.

В стоимость большинства СИП уже включены все возможные комиссии и дополнительные платежи. Их подробное описание должно быть четко определено в сопроводительной документации, то есть инвестор, покупая продукт, способен полностью сформировать представление о структуре ценообразования продукта. Очевидно, что величина сборов зависит от типа продукта, рынка и продавца, но обычно они устанавливаются в диапазоне 0,5-1,5% годовых.

Таким образом, СИП как и любой другой инвестиционный продукт обладает значительным набором рисков, способных в существенной мере повлиять на его оценку и определить поведение инвестора. Тем не менее, СИП в отличие от большинства классических инвестиционных инструментов могут обеспечить инвесторам крайне прозрачный механизм определения соотношения инвестиционного риска с планируемым доходом. Инвесторам достаточно понять содержание инвестиционного меморандума и принять инвестиционное решение.

Список литературы

1. Шляпочник Я., Сорокопуд Г. Новая культура инвестирования или структурированные продукты. М.: ЭКСМО, 2010. 272 с.
2. Chia Tan. Demystifying Structured Products: Interest Rates, Equities and Foreign Exchange. USA: Wiley, 2010. P. 272.
3. John Craven, Structured Product Liquidity. // Global Strategy Societe Generale 2012. London, September 2012.
4. Robert W. Baird. Structured Products. USA: Wisconsin Ave. Milwaukee, 2012. P. 89.

References

1. Shlyapochnik Ya., Sorokopud G. *Novaya kultura investirovaniya ili strukturirovannye produkty* [The new culture of investment or structured products]. M.: EKSMO, 2010. 272 p.
2. Chia Tan. Demystifying Structured Products: Interest Rates, Equities and Foreign Exchange. USA: Wiley, 2010. P. 272.
3. John Craven, Structured Product Liquidity. // Global Strategy Societe Generale 2012. London, September 2012.
4. Robert W. Baird. Structured Products. USA: Wisconsin Ave. Milwaukee, 2012. P. 89.

ДАнные ОБ АВТОРЕ

Игнатюк Александр Сергеевич, аспирант кафедры «Финансов и банковского дела»,

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

191023, Россия, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, 21

e-mail: ai@energ.ru

DATA ABOUT THE AUTHOR

Ignatyuk Aleksandr Sergeevich, postgraduate student of Department of finance and banking

St. Petersburg State University of Economics

21, Sadovaya street, St. Petersburg, 191023, Russia

e-mail: ai@energ.ru

Рецензент:

Аксенов Д.Б., к.э.н., генеральный директор ЗАО «УК» Энергокапитал»