НОТНАЯ АЗБУКА

КАКОЙ КОНСЕРВАТИВНЫЙ ИНВЕСТОР НЕ ЛЮБИТ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ДОХОДА! ТЕМ БОЛЕЕ КОГДА СУММА ПЕРВОНАЧАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ИЗНАЧАЛЬНО ГАРАНТИРОВАНА. А ВДОБАВОК ЕЩЕ ПОУЧАСТВОВАТЬ В РАЛЛИ ЗАРУБЕЖНЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ. ТАКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ, ИЛИ НОТЫ. ТОЛЬКО НЕОБХОДИМО ВНИМАТЕЛЬНО РАЗОБРАТЬСЯ С РИСКАМИ, КОТОРЫЕ СОПРОВОЖДАЮТ ЭТИ ИНВЕСТИЦИИ, ПРЕДУПРЕЖДАЮТ ЭКСПЕРТЫ. ДМИТРИЙ МИХАЙЛОВ

МАЖОРНЫЙ ИНСТРУМЕНТ Инвестор всегда стоит перед дилеммой: хочется и доход побольше получить, и в то же время как-то застраховать свои вложения от потерь. Некоторые участники рынка называют это страх и жадность. Наибольший доход обеспечивают самые рискованные инструменты финансового рынка — производные ценные бумаги. Гарантирование вложений, в том числе небольшой доход, обеспечивают банки. При соединении этих двух инвестиционных продуктов в общем виде и получается так называемый структурированный, или структурный, продукт (нота). В идеальном случае он обеспечивает инвестору сохранность вложенного капитала (и даже некоторый его прирост) и при благоприятном стечении рыночных обстоятельств дополнительный доход, соизмеримый с ростом индексов.

При создании такой ноты средства инвестора делятся на две неравные части. Большая часть всех вложений инвестируется в инструменты с фиксированной доходностью, прежде всего в депозиты высоконадежных банков, хотя можно выбрать и облигации или векселя организаций с высоким кредитным рейтингом. Оставшаяся часть инвестируется в производные инструменты, в качестве которых чаще всего выступают опционы на какой-либо базовый актив. Эти финансовые инструменты дают инвестору право (но не обязательство) купить или продать какой-либо базовый актив в будущем по заранее оговоренной цене. Активом могут быть как акции, так и фондовые индексы, товарные или валютные фьючерсы, инструменты денежного рынка, производные синтетические продукты. Эта рисковая часть и обеспечивает инвестору сверхдоход, которого, впрочем, может и не быть при неблагоприятном стечении обстоятельств.

Так выглядит общая схема структурированного продукта, а уже по желанию инвестора его можно подкорректировать. Самые консервативные инвесторы могут воспользоваться нотами с гарантированным возвратом капитала. В случае если инвестор правильно выбрал направление движения цены базового актива, он получит дополнительный доход, который, впрочем, может составить менее 100% роста базового актива. Но даже если инвестор ошибся, ему полностью возвращается инвестированная сумма. По таким инструментам высокого дохода ждать не следует, в частности потому, что доля, направляемая на получение спекулятивного дохода, составляет малую часть всех инвестиций.

Если инвестор готов больше рисковать, он может выбрать коэффициент участия, устанавливающий долю от прироста стоимости актива, которую он сможет получить. Чем более высокий коэффициент участия, тем выше может быть доходность вложений. Однако в этом случае степень защиты вложенного капитала будет меньше. То есть в случае неблагоприятного движения стоимости базового актива можно будет потерять часть вложенных средств.

Более рискованными считаются инструменты с условной защитой капитала, или барьерные ноты. В них можно зафиксировать получаемый по итогам инвестирования купон, однако на поведение базового актива будут наложены дополнительные ограничения, например, сохранение его стоимости в определенных пределах (их называют барьеры) в течение определенного времени. Нередко такие продукты основываются на корзине ценных бумаг, и тогда условие распространяется на любую бумагу из корзины. В случае выхода стоимости базового актива за установленные пределы инвестор может потерять всю сумму первоначальных инвестиций. Компенсацией ему будет лишь высокий купон.

ВЫБОР РОССИЙСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ В КАЧЕСТВЕ БАЗОВОГО АКТИВА ВЕСЬМА ОГРАНИЧЕН

Однако возможность получения высоких доходов несет в себе и дополнительные риски. И, как подчеркивает руководитель направления по разработке инвестиционных продуктов УК «Промсвязь» Олеся Кириленко, инвестор должен максимально полно понимать, какие риски заложены в каждый конкретный инструмент, как будет вести себя продукт при различных рыночных сценариях. Риски структурированных продуктов можно разделить на два основных вида. Во-первых, это рыночный риск, то есть риск выполнения рыночного сценария, на который рассчитан продукт. Это самый распространенный риск, и его реализация может привести к частичной потере инвестиций. Во-вторых, это риск эмитента структурного продукта, то есть финансового института, который отвечает за выплату дохода и тела продукта. Этот риск реализуется менее часто, однако чреват для инвестора потерями всех инвестиций. Один из самых масштабных примеров реализации такого риска — банкротство инвестиционного банка Lehman Brothers осенью 2008 года.

МИНОРНЫЙ РЫНОК Участники рынка отмечают, что структурированные продукты привлекательны благодаря своей «настраиваемости». «При помощи структурного продукта можно получить доступ к любым интересным рынкам, инвестировать в желаемой валюте (необязательно в той, в которой торгуется базовый актив), а также определить степень риска, к которому готов инвестор»,— поясняет госпожа Кириленко. Впрочем, объем рынка структурированных продуктов для частных инвесторов не назовешь большим. Директор департамента развития продуктов и сервисов «Альфа-Капитала» Михаил Морозов в целом оценивает его в $ млрд в год. По мнению вице-президента Газпромбанка Игоря Кана, объем рынка достигает $1–1,5 млрд. При этом, по его словам, корпоративный сегмент этого рынка не поддается оценке, так как непрозрачен.

Большая часть структурированных продуктов подразумевает полную или частичную защиту капитала, поэтому рассчитана на консервативных инвесторов. Статус консервативных вовсе не означает, что данные продукты предлагаются пенсионным фондам или страховым компаниям. Напротив, законодательство не позволяет российским институциональным инвесторам размещать средства в инструментах срочного рынка. По словам Игоря Кана, структурированные продукты рассчитаны на состоятельных клиентов, которые готовы вложить в них не менее $250 тыс. Хотя, по мнению госпожи Кириленко, эти продукты становятся доступны и более широкому кругу инвесторов, а не только HNWI (high net worth individual), как это было несколько лет назад.

REUTERS

К СТРУКТУРИРОВАННЫМ ПРОДУКТАМ НАДО ОТНОСИТЬСЯ ОЧЕНЬ ВНИМАТЕЛЬНО, ЧТОБЫ НЕ ЛИШИТЬСЯ ВОЗМОЖНОСТИ ПИТЬ ШАМПАНСКОЕ НА ЭЙФЕЛЕВОЙ БАШНЕ

К сожалению, российский фондовый рынок не может похвастаться высокой ликвидностью локальных ценных бумаг. Между тем ликвидность базового актива является одним из необходимых условий для создания полноценного структурированного продукта. Ситуация осложняется и тем, как отмечает Олеся Кириленко, что в последнее время интерес международных финансовых институтов к российским активам снижается «в связи с геополитической ситуацией и нежеланием инвесторов брать на себя российские риски».

Поэтому выбор российских ценных бумаг в качестве базового актива весьма ограничен. Как отмечает Игорь Кан, это прежде всего облигации (гособлигации и облигации квазигосударственных компаний), а также акции крупных эмитентов («Газпрома», «Норильского никеля», «Роснефти»). Руководитель группы управления бумагами с фиксированной доходностью «Сбербанк Управление активами» Евгений Коровин указывает, что в связи с ростом ставок по рублевым депозитам и одновременным снижением ставок по депозитам в долларах и евро продукты с защитой капитала в рублях стали более популярны. При этом в качестве базового актива наибольшим спросом пользуются акции Сбербанка.

Однако другие участники рынка отмечают, что их клиенты склоняются к выбору зарубежных активов. Тем более что за рубежом проблем с ликвидностью нет, инвестор может выбирать диверсифицированный портфель с широким перечнем активов: к акциям и облигациям добавляются товарные контракты, индексы, валютные пары и т. д. По словам Михаила Морозова, два-три года назад компания переориентировалась с российских акций на крупнейших западных эмитентов. Председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов также отмечает больший интерес к продуктам, привязанным к акциям иностранных компаний.

Чтобы полноценно использовать структурные ноты, необходимо обращать внимание и на налогообложение этих продуктов, которое зависит от формы их реализации. По словам Евгения Коровина, при наличии у клиента отдельно депозита и отдельно опционной части эффективная ставка налогообложения по продукту заметно снижается, поскольку проценты по депозиту не облагаются налогом. Впрочем, если ставка депозита превышает ставку рефинансирования ЦБ более чем на 5 процентных пунктов, то сумма превышения, согласно Налоговому кодексу, облагается 13-процентным налогом для физических лиц.

Если же структурные продукты выпущены в форме российских ценных бумаг, то доходы инвесторов—физических лиц также облагаются налогом по ставке 13%. При этом налог начисляется на доходы от купли-продажи структурных продуктов, полученные по ним проценты и доходы от их погашения. В случае упаковки в виде иностранной ценной бумаги инвесторам надо быть более внимательными. Ведь в некоторых случаях эмитент продукта может удержать налог с дохода в соответствии с национальным законодательством. Во всяком случае, инвестору необходимо выяснить, имеется ли у России с государством эмитента соглашение об избежании двойного налогообложения. ■