ЗАЩИТА С РИСКОМ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ

КАК ПРАВИЛЬНО ВЫБРАТЬ СТРУКТУРНЫЙ ПРОДУКТ

За прошедший год пять российских эмитентов разместили на финансовом рынке семь выпусков структурных облигаций. Результат не слишком масштабный, но знаменательный — компании и банки выходят со структурными продуктами на публичный рынок. Однако завоевать доверие частных инвесторов с помощью этого финансового инструмента непросто. Об особенностях потенциально доходного, но и довольно рискованного инструмента — в материале «Денег».

Простые сложности

Структурный (структурированный) продукт на первый взгляд выглядит довольно просто. Значительная часть средств (иногда более 90%), которую можно назвать консервативной, вкладывается в инструменты с фиксированной доходностью — высоконадежные облигации и депозиты надежных банков. Делается это для того, чтобы к дате исполнения контракта эти вложения обеспечивали возврат всех инвестиций (либо их части). Меньшая часть (агрессивная, или опционная) вкладывается в опционные стратегии, которые срабатывают лишь при достижении определенных условий (превышение/принижение ???ИМЕННО ЭТО СЛОВО?? цен на определенный актив, индекс и т. п.). Опцион — это финансовый инструмент, по которому покупатель имеет право купить и продать определенный актив по заранее оговоренной цене либо при выполнении каких-либо условий. При этом продавец опциона несет обязательства по нему.

Как поясняет председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов, в качестве базового актива по опциону может выступать как отдельный инструмент, так и среднее значение корзины инструментов или лучший/худший актив из корзины. Можно добавить дополнительные условия, например фиксацию лучшего значения, когда по инструменту производятся ежеквартальные наблюдения, а при погашении выплачивается доходность, соответствующая лучшему наблюдению. Кроме того, в агрессивной части могут быть так называемые range accrual инструменты — за каждый период (обычно день), в который соблюдается определенное условие, по инструменту накапливается некоторый купон,*** ЛУЧШЕ некий процент?? который выплачивается в конце срока ???ЧЕГО продукта.

За счет многообразия базовых активов и условий и достигается широкое предложение структурных продуктов. При этом структурные продукты могут отличаться по типу доходности (гарантированной или условной), по уровню защиты капитала (полной или частичной). И даже те немногочисленные выпуски структурных облигаций (см. справку), которые российские эмитенты разместили за последний год, показали широкую палитру этих инструментов, в том числе и риски вложений.

Вспомнить все

Эмитенты таких продуктов считают, что инвестор должен воспринимать их как единое целое, без разбивки на составляющие. По словам руководителя департамента глобальных рынков Sberbank CIB Андрея Шеметова, «инвестор не должен путать их с неким составным портфелем». По его словам, любой структурный продукт (СП) имеет спецификацию или проспект эмиссии, содержащий подробные условия выплат. Например, это может быть участие в росте акций «Газпрома» или Apple. В случае выполнения обязательств эмитентом СП позволяет клиенту опосредованно инвестировать в эту акцию и участвовать в ее росте, не неся риска потерь в случае ее падения (для продуктов с полной защитой). По мнению Андрея Шеметова, рассмотрение «начинки» СП сродни рассмотрению начинки автомобиля — конечному пользователю не обязательно глубоко разбираться в особенностях внутреннего устройства данной модели, чтобы с успехом ею пользоваться.

Однако представители управляющих компаний, находящиеся на стороне инвестора, не согласны с таким упрощенным подходом. Как считает директор инвестиционного департамента UFG Wealth Management Алексей Потапов, выбирать структурный продукт, если вы в этом не разбираетесь и просто ориентируетесь на настойчивые предложения своего менеджера из крупного банка, не следует вообще. По его словам, банки нередко «вшивают» в структурные ноты своего производства крайне высокие комиссии, зачастую не объясняя клиентам всех рисков, связанных с такими продуктами. «Инвестор, задумываясь над такими предложениями, должен помнить, что менеджер мотивирован банком предлагать структурные ноты. Инвестор должен самостоятельно прочитать и понять все условия данного продукта»,— уверен Алексей Потапов.

Как считает гендиректор «Спутник — управление капиталом» Александр Лосев, недостаточно просто выяснить реальную структуру продукта, «включая все аспекты и типы производных инструментов, туда входящих, прав и обязательств в договорах между банком, продающим такие продукты, и его контрагентами по операциям с производными». Необходимо также обладать собственным опытом работы на рынке деривативов и необходимыми математическими знаниями для расчета параметров стоимости опциона и оценок рисков. Таких, например, как дельта, гамма, вега, ро и тета опциона, понимать, чем отличается барьерный опцион от ванильного или бермудского, а knock-in от knock-out, и также знать, кто такие Гаусс, Винер, Колмогоров, Марков, Блэк, Шоулз, Хестон, Фейнман, Маграбе и чем они занимались. «Если вам хоть одно слово, понятие или имя здесь неизвестно, бегите прочь от структурных продуктов, потому что вы рискуете остаться без прибыли или даже без денег»,— категоричен господин Лосев.

В такой ситуации круг потенциальных инвесторов структурных продуктов ограничен. По словам руководителя управления структурных продуктов Альфа-банка Людмилы Храпченко, в настоящее время структурные облигации в основном приобретаются состоятельными частными инвесторами, хотя потенциально может быть интерес и со стороны институциональных инвесторов. Эти инвесторы, по сути, относятся к категории квалифицированных инвесторов как по размеру своего капитала, так и по квалификации в инвестировании на фондовом рынке. Андрей Шеметов выделяет еще одну целевую аудиторию защитных СП — это клиенты, привыкшие пользоваться депозитами. В условиях невысоких ставок они получают возможность ориентиро-

ТЕКСТ **Дмитрий Ладыгин**
ФОТО **Zuma/TASS**