

Оценка стоимости структурных продуктов

Аль-Фарадж Адель Абдулла

Студент 3 курса

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова,

Экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: alfarajadel@mail.ru

Целью исследования является анализ справедливости ценообразования структурных продуктов в Европе и анализ факторов, вызывающих отклонения их текущей стоимости от справедливой.

Структурный продукт – это комплексный финансовый инструмент, выпускаемый банком, который содержит в себе как минимум два более простых финансовых инструмента, один из которых – производный (Stoimenov, Wilkens, 2005). Таким образом, комбинируя различные инструменты, можно получать продукт, который сможет удовлетворить специфические потребности инвесторов и будет иметь максимальную возможную доходность при заданном уровне защиты вложенного в продукт капитала. Более того, банки, создавая структурные продукты с определенным профилем выплат, делают это с гораздо меньшими транзакционными издержками, чем частные инвесторы, которые пытаются создать такой же профиль выплат за счет покупки и продажи определенных финансовых инструментов на рынке. Все вышесказанное делает сегодня структурные продукты одним из самых привлекательных направлений вложения денежных средств в финансовые рынки.

Однако, не все так безоблачно, как может показаться на первый взгляд. В силу сложности природы структурных продуктов определить их справедливую (настоящую) или, другими словами, теоретическую стоимость довольно тяжело, тем более зачастую инвесторам неизвестны методы определения их справедливой стоимости. Это создает стимулы для банков назначать цены на структурные продукты выше их теоретического значения. Так, например, в работе (Stoimenov, Wilkens, 2005) при помощи эконометрического моделирования подтверждается гипотеза о том, что на первичном рынке банки продают структурные продукты по цене, превышающей их теоретическую стоимость. В работе (Wallmeier, Diethelm, 2008) выявляются характеристики структурных продуктов, увеличивающие банковскую наценку. К ним, к примеру, относятся:

- 1) Редкость или непопулярность акции, являющейся компонентой структурного продукта. Большая величина наценки в данном случае вызвана увеличившимися издержками банка по хеджированию своих рисков.
- 2) Величина купона по облигации, являющейся компонентой структурного продукта. Чем больше размер купона, тем выше наценка. Большая наценка в данном случае вызвана тем, что инвесторы придают слишком большое значение величине купона, забывая при этом про неопределенность выигрыша по структурному продукту в целом.
- 3) Высокая волатильность цен акций, входящих в структурный продукт.
- 4) Низкая корреляция цен акций, являющихся компонентами структурного продукта.

Список литературы

- 1) Burth S., Kraus T., Wohlwend H., The Pricing of Structured Products in the Swiss Market// Working Paper, Swiss Institute of Banking and Finance, university of St. Gallen, Switzerland, 2001
- 2) Grunbichler A., Wohlwend H., The Valuation of Structured Products: Empirical Findings For The Swiss Market// Financial Markets and Portfolio Management, 19, 361-380, 2005

- 3) Fisher R., Do investors in structured products act rationally?// European Business School, Schloss Reichartshausen, 2007
- 4) Stoimenov P., Wilkens S., Are structured products 'fairly' priced? An analysis of the German market for equity-linked instruments//Journal of Banking and Finance 29, 2005
- 5) Wallmeier M., Diethelm M., Market Pricing of Exotic Structured Products: The Case of Multi-Asset Barrier Reverse Convertibles in Switzerland// University of Fribourg/Switzerland, 2008