

ОСОБЕННОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В СФЕРЕ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

Н. М. Журавков

Белорусский государственный университет, г. Минск;

nikita_zhuravkov42@mail.ru;

науч. рук. – Е. В. Столярова, канд. эк. наук, доц.

В работе анализируются особенности управления рисками международными инвестиционными фондами. Рассмотрены виды рисков, метрики их оценки, а также способы управления ими. Автором разработана модель межотраслевой оценки кредитного риска, которая была применена для отбора инвестиционных вложений по карте доходности еврооблигаций.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, кредитный риск, рыночный риск, платежеспособность, ликвидность, карта доходности, дефолт

РИСКИ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Риск может возникнуть у любого экономического субъекта, в т.ч. у финансового института. Для них (банки, небанковские кредитные организации, инвестиционные фонды) риск можно определить как неустойчивость доходности. На финансовых рынках более высокая волатильность указывает на более высокий риск. На волатильность доходности прямо или косвенно влияют многочисленные переменные – факторы риска – а также взаимодействие между этими факторами риска (например, инфляция, экономический рост, политическая обстановка).

При формировании инвестиционного портфеля наибольшее внимание уделяется двум типам рисков: рыночному и кредитному [1].

Рыночный риск – это риск того, что изменения цен и ставок на финансовых рынках снизят стоимость ценной бумаги или портфеля. При торговле ценными бумагами риск также возникает как из-за открытых (нехеджированных) позиций, так и из-за несовершенной корреляции между рыночными позициями, которые предназначены для компенсации друг друга [2].

Кредитный риск – это риск убытков, вызванных невыполнением контрагентом или должником обещанного платежа. Если в реальном секторе кредитного риска можно избежать, используя расчет наличными по факту поставки товара (услуги), то в финансовом секторе природа доходов базируется на возникновении кредитного риска. Успех финансовых институтов достигается не за счет избегания риска, а за счет эффективного выбора и управления рисками [2].

Особенностью оценки кредитного риска является наличие кредитных рейтингов. Их составлением занимаются специализированные рейтинговые агентства, самыми известными и профессиональными из которых являются американские Standard&Poors, Moody's и Fitch. Аналогичный анализ можно провести самостоятельно. Основным способом оценки кредитного риска является оценка ликвидности и финансовой устойчивости (платежеспособности) предприятия [2].

Природа рыночного риска заключается в последствиях изменения цены приобретенной ценной бумаги. Следовательно, для оценки рыночного риска используется метрики, которые призваны в той или иной степени оценить волатильность цен финансовых инструментов [2].

МОДЕЛЬ МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ОЦЕНКИ КРЕДИТНОГО РИСКА

Исходя из особенностей управления и оценки кредитного риска, нет универсального способа, который применяется большинством инвестиционных фондов. Безусловно, есть понятие кредитных рейтингов, которые активно используются инвесторами и портфельными управляющими, однако, на практике, каждый инвестиционный фонд имеет свой уникальный набор метрик для оценки кредитного риска эмитента.

Следовательно, автором была создана модель оценки кредитного риска, которая может стать дополнением к практике применения кредитных рейтингов.

В основе модели лежит скоринговая система, где оценка выставляется в рамках отклонения показателя от среднеотраслевого значения. Расчеты по модели осуществляются в Microsoft Excel. Тестовый вариант модели в табличном значении выглядит следующим образом:

Табл. 1.

Модель межотраслевой оценки кредитного риска

Показатель	Компания	Отрасль	Отклонение	Оценка	Вес
Текущая ликвидность	A1	B1	$(A1-B1)/B1$	X1	0,2
Абсолютная ликвидность	A2	B2	$(A2-B2)/B2$	X2	0,05
Чистый долг/EBITDA	A3	B3	$(B3-A3)/B3$	X3	0,2
Процентное покрытие	A4	B4	$(A4-B4)/B4$	X4	0,1
Долг/Капитал	A5	B5	$(B5-A5)/B5$	X5	0,05

Примечание: собственная разработка автора

В расчете используется отклонение значений кредитных метрик от среднеотраслевых значений, выраженное в процентах. Затем на основе

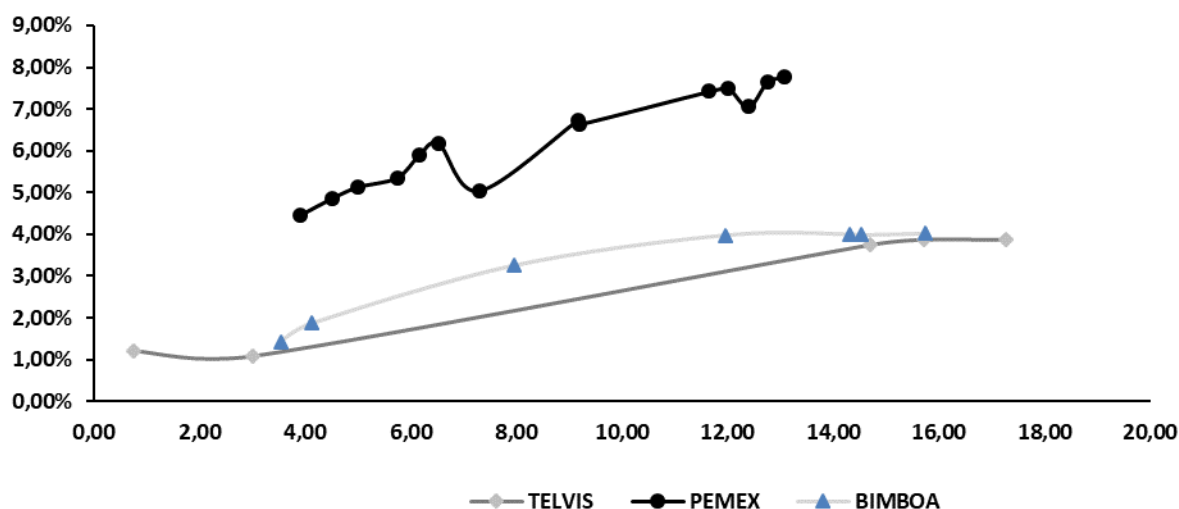
рассчитанных отклонений выводится оценка для каждого отдельного показателя. Результатом же модели является средневзвешенная оценка по всем показателям.

Таким образом, автором исследования был сделан вывод, что созданная модель оценки кредитного риска может подойти для предварительного отбора вложений в облигации.

Одним из способов предварительного отбора вложений в облигации является изучение карты доходности. Так, результаты модели были применены в рамках анализа спредов доходности на карте еврооблигаций Мексики.

На рынке мексиканских еврооблигаций были отобраны три компании: Grupo Televisa из отрасли коммуникационных технологий,

Рис. 1. Карта доходности еврооблигаций мексиканского рынка. Grupo Televisa получила наилучшую оценку в 1,16, Petroleos Mexicanos – наихудшую в 1,46, а Grupo Bimbo получила оценку 1,22.



Petroleos Mexicanos из отрасли энергетики, Grupo Bimbo из отрасли продуктов питания. По данным компаниям была проведена оценка их межотраслевого кредитного риска.

По оси ординат отложена доходность к погашению, по оси абсцисс – дюрация. Так, мы видим, что кривая доходности Grupo Televisa (TELVIS) – компания с наилучшей кредитной оценкой – находится ниже всех, т.е. имеет наименьшие доходности из-за наименьшего кредитного риска. Кривая доходности Grupo Bimbo (BIMBOA), обладающая оценкой всего на 0,06 пункта хуже Grupo Televisa, находится чуть выше кривой доходности Grupo Televisa. А кривая доходности Petroleos Mexicanos (PEMEX) – компании с наихудшей из трех оценок – находится выше всех на карте доходности.

Следовательно, можно сделать вывод, что рыночная доходность изучаемых еврооблигаций максимально соответствует их кредитным

оценкам. Это, с одной стороны, показывает эффективность рынка, а с другой – эффективность модели.

Библиографические ссылки:

1. Марк, Р. Financial Risk Manager: Foundations of Risk management / Р. Марк, М. Штульц, Д. Далаи и др. - 8-е изд., перераб. и доп.- Нью-Йорк: Pearson Inc., 2018 – 244 с.
2. Энг, А. Financial Risk Manager: Risk Management and Investment Management / А. Энг, Р. Грингольд, З. Боди, У. Фанг и др. - 8-е изд., перераб. и доп.- Нью-Йорк: Pearson Inc., 2019 – 269 с.
3. Финансовая платформа Bloomberg / [Электронный ресурс] – Bloomberg L.P. – Нью-Йорк, 2021. – Дата доступа: 22.04.2021.