

АЛТЕРНАТИВНИ ИНВЕСТИЦИИ В ЗЕЛЕНА ЕНЕРГИЯ

Иван Василев Иванов

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов
Катедра „Международни икономически отношения“

Резюме: Настоящата разработка разглежда възможностите за инвестиране на капиталовите пазари посредством един сравнително нов за българския пазар инвестиционен продукт – структурираният депозит. Отделя се специално внимание на същността и структурата на този тип продукти, като се създава модел на нов структуриран депозит „Зелена енергия“, носещ допълнителна доходност, обвързана с представянето на индекса ERIX върху акции на европейски компании от ВЕИ сектора и се минава през всички етапи от разработването на продукта.

Ключови думи: структуриран депозит, възобновяеми енергоизточници, инвестиции, индекси, ETF.

JEL: G110, G130, G150, Q210.

ALTERNATIVE INVESTMENTS IN GREEN ENERGY

Ivan Vasilev Ivanov

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov
The Department of International Economic Relations

Abstract: This paper examines the opportunities for investments on the international capital markets through a structured deposit as a relatively new investment product for the Bulgarian market. A special attention is paid on the essence and structure of these types of products. A model of a new structured deposit “Green energy” benefiting from the performance of ERIX index comprising of shares of European energy companies from the RES sector is elaborated as all stages of development are observed.

Keywords: structured deposit, renewable energy sources, investments, indexes, ETF.

JEL: G110, G130, G150, Q210.

1. Въведение в проблема и цел на разработката

Във фокуса на инвеститорите все по-често попадат компании от сектора на възобновяемите енергоизточници (ВЕИ), като интересът към акциите на тези компании осезаемо се засилва. Освен професионалните инвеститори, все повече хора със свободни средства проявяват интерес към такива инвестиции, но липсата им на опит на капиталовите пазари, както и споменът за борсовия срив от 2008 г. ги правят по-предпазливи и

негативни към поемане на риск. За тези хора удачен вариант на инвестиране може да бъде структуриран депозит, фокусиран в акции на компании от ВЕИ сектора.

Целта на настоящата статия е да се предложи алтернативен тип инвестиция под формата на структуриран депозит, носещ допълнителна доходност, обвързана с представянето на акциите на компании от ВЕИ сектора. За постигането на поставената по-горе цел на изследването е необходимо разрешаването на следните задачи:

1. Първоначална селекция на индекси и борсово търгувани фондове (ETF), включващи акции на компании от ВЕИ сектора, като сред основните критерии са ликвидност и пазарна капитализация.
2. Сравнителен анализ на първоначално селектираните борсово търгувани фондове (ETF) и индекси, свързани с акции на компании от ВЕИ сектора и избор на един измежду тези финансови активи, с който ще бъде структуриран продуктът посредством определена система за оценка.
3. Определяне на матуритета на продукта, както и начина на изчисляване на доходността му.

Обект на изследването е инвестиционният продукт, структуриран депозит, а **предмет** е избран индекс върху акциите на ВЕИ компании, с който ще бъде структуриран депозитът. **Методиката на изследването** включва аналитични инструменти като анализ и обобщение на специализирана литература, табличен и схематичен метод за представяне на характеристики и тенденции.

2. Същност на структурираните депозити

Структурираният депозит е продукт, който предполага по-висока степен на сложност по отношение на ценообразуването и управлението му. В традиционните финансови пазари според Fiorenzani, Ravelli, Edoli (2012) структурираните продукти обикновено се класифицират като „екзотични“ дериватни инструменти.

Структурираните депозити са инвестиционен продукт с фиксиран срок, състоящ се от гарантирана главница, фиксирана лихва и плаваща премиална лихва (премия). Премията на продукта зависи от представянето на инвестиционната компонента (активът, който стои зад срочния депозит) и се начислява най-често на падеж. Инвестиционната компонента представлява рискова инвестиция, целяща да донесе доходност от продукта, съизмерима с доходността на капиталовите пазари. Обикновено това е опция върху избран финансов актив, като например базови суровини – злато, петрол, мед, акции на публични компании, борсови индекси, взаимни фондове, борсово търгувани фондове (ETF) и др. Фиксираният срок на този тип продукти е обикновено между една и пет години.

За разлика от инвестиция на капиталовите пазари при структурираните депозити инвестираната сума не може да бъде загубена, като в същото време се предоставя възможност за постигане на доходност, по-висока от тази по стандартните депозитни продукти и нискорисковите взаимни фондове.

а) Избор на инвестиционна компонента

Инвестиционната компонента е най-важната част от всеки един структуриран депозит и нейното правилно подбиране определя успеха на продукта. При избора на инвестиционна компонента са разгледани редица индекси и борсово търговани фондове (ETF), включващи акции на компании от ВЕИ сектора, като сред основните критерии за първоначална селекция бяха ликвидност и пазарна капитализация. Обстойният анализ се базира на следните три варианта:

1. Powershares WilderHill Clean Energy (PBW)
2. iShares Global Clean Energy ETF (ICLN)
3. European Renewable Energy (Bloomberg: ERIX) на SOCIETE GENERALE.

Powershares WilderHill Clean Energy и iShares Global Clean Energy ETF са два от борсово търгованите фондове в света с фокус върху ВЕИ сектора с много висок дневен търговски обем, както и с най-голяма пазарна капитализация. Фондовете се мениджират от две от най-големите компании, управляващи борсово търговани фондове в световен мащаб ProShares и iShares.

European Renewable Energy (ERIX) представлява индекс, управляван от SOCIETE GENERALE, която е един от основните играчи на пазара със структурирани продукти, осигуряваща отлична ликвидност и добри условия при структуриране. Доходността на трите индекса е както следва:

Таблица 1.

Доходност и коефициент на Шарп към 31/08/2016

Индекс/ ETF	Тикер	Доходност към 31/08/2016				Коеф. на Шарп (3 г.)
		От началото на годината	1 г.	3 г.	5 г.	
Powershares WilderHill Clean Energy	PBW	-16.88%	-20.17%	-12.12%	-12.91%	-0.34
iShares Global Clean Energy ETF	ICLN	-4.15%	-0.14	11.56%	-18.57%	0.27
EUROPEAN RENEWABLE ENERGY	ERIX	0.78%	20.82%	91.24%	74.17%	0.99

Източници: Bloomberg (2016) и iShares (2016)

За да изберем индекс, ще създадем система на оценка, основана на доходността за следните периоди: от началото на годината (YTD), за 1, 3 и 5 години. Всеки индекс ще получи точки за реализирана доходност през съответния период – 0.5 т. за реализирана доходност от началото на годината, 1 т. за последната 1 година, 3 т. за 3 години и 5 т. за 5 години. При отрицателна доходност през съответния период точки не се присъждат.

За да бъде системата ни за оценка релевантна, е необходимо да въведем и критерий, свързан с измерване на риска от инвестицията. Сред най-често използваните инструменти за измерване на риска е коефициентът на Шарп. Коефициентът на Шарп (Sharpe ratio) е показател, който съпоставя постигнатата доходност от управлението на инвестиционен портфейл и поетия риск за постигане на тази доходност. При конструиране на показателя е залегнало схващането, че е оправдано, инвестиционен риск да се поема само за реализиране на доходност, превишаваща т.нар. безрискова доходност. Математически коефициентът на Шарп представлява отношение на постигнатата доходност над безрисковата (т.нар. рискова премия) към стандартното отклонение на доходността, т.е. коефициентът на Шарп показва размера на полученото възнаграждение (рискова премия) за единица поет риск. При сравняване на инвестиции с различни стойности на коефициента на Шарп фондът с по-висока стойност на коефициента осигурява по-висока доходност за единица риск. В нашата система за оценка ще включим коефициент на Шарп, изчислен на 3-годишна база, и ще присъдим допълнително 5 т. на индекса с най-висока стойност на коефициента, 3 т. за класирания на второ място индекс и 1 т. за класирания на трето място. Ако стойностите на коефициента са отрицателни, точки не се присъждат.

На база така формулираната система за оценка (Таблица 2) най-много точки получава EUROPEAN RENEWABLE ENERGY – 14,5 точки, следван от iShares Global Clean Energy ETF с 6 точки и Powershares WilderHill Clean Energy Portfolio с 0 точки.

Таблица 2.

Система за оценка

Индекс/ ETF	Тикер	Оценка към 31/08/2016				Коеф. на Шарп (3г.)	Обща оценка
		От началото на годината	1 г.	3 г.	5 г.		
Powershares WilderHill Clean Energy Portfolio	PBW:US	0	0	0	0	0	0
iShares Global Clean Energy ETF	ICLN:US	0	0	3 т.	0	3	6 т.
EUROPEAN RENEWABLE ENERGY	ERIX	0.5	1 т.	3 т.	5 т.	5 т.	14.5 т.

Използвайки тази опростена система за оценка, изборът на инвестиционна компонента неоспоримо ще бъде EUROPEAN RENEWABLE ENERGY (ERIX), като не се налага залагане на допълнителни критерии, тъй като няма дублиране на резултатите.

б) Характеристики на индекса „EUROPEAN RENEWABLE ENERGY (ERIX)“

Индексът „ERIX“ следва представянето на десет публични европейски компании от сектора на възобновяемите енергоизточници, които оперират поне в един от следните клъстери: биогорива, геотермална, морска, слънчева, водна и вятърна енергия. Компаниите в индекса се преразглеждат на всеки шест месеца, като от най-големите по пазарна капитализация европейски компании в сектора се избират десетте с най-високи приходи за последното шестмесечие (Societe General Corporate and Investment Banking, 2016). Съставът на индекса, както и теглата на компаниите в него към 31/08/2016 са представени в таблицата по-долу.

Таблица 3.

Компании, включени в индекса “ERIX” към 31/08/2016

Компания	Държава	ISIN код	Тегло (%)
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	Дания	DK0010268606	23,39%
GAMESA CORP TECNOLOGICA	Испания	ES0143416115	22,74%
VERBUND AG	Австрия	AT0000746409	12,96%
NORDEX SE	Германия	DE000A0D6554	10,58%
EDP RENOVAVEIS SA	Испания	ES0127797019	10,53%
ALBIOMA SA	Франция	FR0000060402	5,16%
VERBIO VEREINIGTE BIOENERGI	Германия	DE000A0JL9W6	4,28%
SCATEC SOLAR ASA	Норвегия	NO0010715139	3,79%
SOLARWORLD AG	Германия	DE000A1YCM2	3,51%
SMA SOLAR TECHNOLOGY AG	Германия	DE000A0DJ6J9	3,07%

Източник: Societe General Corporate and Investment Banking. (2016).

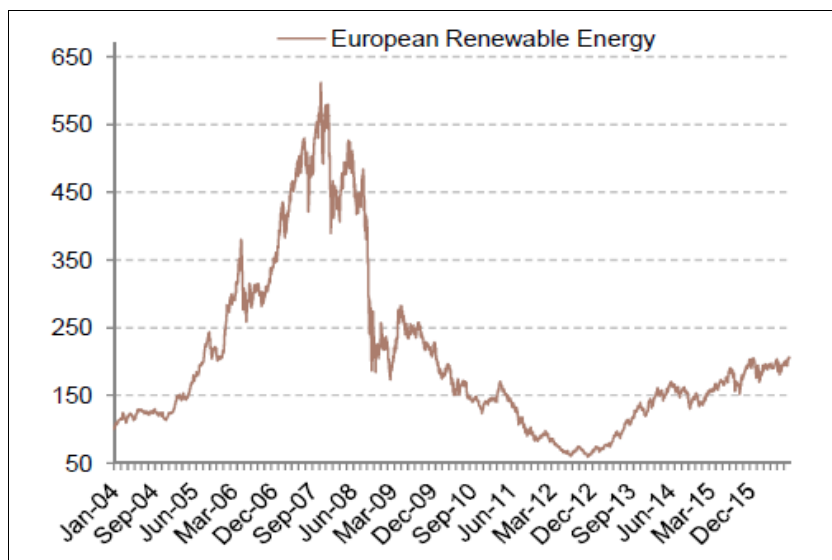
По отношение структурата на индекса по географски признак най-високо тегло имат компаниите от Испания (33%), следвани от Дания (23%), Германия (22%), Франция (5%) и Норвегия (4%).



Източник: Societe General Corporate and Investment Banking. (2016).

Фигура 1. Географска структура на индекса „ERIX”

Индексът реално е активен от 13/10/2005 г. , а е тестван от 01/01/2004 г. Графиката по-долу показва историческото му представяне от м. януари 2004 досега:



Източник: Societe General Corporate and Investment Banking. (2016).

Фигура 2. Историческо представяне на индекса „ERIX”

От графиката може да бъде направен извод, че индексът е далеч от нивата си преди срива на капиталовите пазари от 2008 г. , но от 2012 г. се наблюдава устойчив положителен тренд, за който говори внушителната доходност за последните 3 години.

Таблица 4.

Доходност на индекса „ERIX” към 31/08/2016

Доходност с натрупване	1 месец	1 година	3 години	от 01/01/2004
	3.65%	20.82%	91.24%	-6.21%
Анюализирана доходност	1 година	3 години	5 години	от 01/01/2004
	20.82%	24.13%	11.74%	-0.59%

Източник: Societe General Corporate and Investment Banking. (2016).

Възможността за реализиране на висока доходност винаги е съпроводена от поемането на по-висок риск. Индексът е имал периоди на значителни повишения, както и на значителни спадове, като директната инвестиция в него е съпроводена с поемането на значителен инвестиционен риск. По-точна представа за инвестиционния риск може да се получи от Фигура 3, представляваща графика на доходността на индекса при едногодишна инвестиция (1 year rolling return). В разглеждания период от м. януари 2005 г. досега се виждат периоди, в които е постигана завидната доходност от над 150% за една година, но в същото време и периоди, в които е реализирана загуба от над 50%.



Източник: Societe General Corporate and Investment Banking. (2016).

Фигура 3. Възвръщаемост на индекса „ERIX” при едногодишна инвестиция

в) Определяне на останалите параметри на структурирания депозит

След като избрахме инвестиционната компонента, остава да фиксираме и останалите параметри на депозита. Всеки структуриран депозит има търговско наименование, което обикновено е свързано с актива, който стои зад депозита. Смятаме за уместно, търговското наименование на нашия структуриран депозит да бъде **Зелена енергия**, което определено отговаря на профила на компаниите, в които инвестира.

С оглед на това, че индексът „ERIX” представлява инвестиция със значителен риск, висока волатилност и е съставен на 100% от акции на компании, е необходимо, фиксираният срок на структурирания депозит да бъде по-дълъг или над 5 години. Практиката до момента показва, че структурирани депозити с 5 годишен матуритет са трудно продаваеми и за повечето клиенти това е прекалено дълъг срок. С цел да предоставим продукт, който да има възможност да предложи оптимални условия на клиента за реализиране на доходност и в същото време матуритетът му да не е прекалено дълъг или къс, предложението е, продуктът да бъде 3-годишен.

При откриване на структуриран депозит инвеститорият е необходимо да въведе такса за откриване на депозит, под формата на процент от депозираната сума, която ще се използва за закупуване на инвестиционната компонента. В недалечното минало, когато банките предлагаха значителни лихви по депозитите, нямаше нужда от въвеждането на такива такси, като за закупуването на инвестиционната компонента се използваше лихвата, която се начислява върху депозираната сума. В сегашните условия на лихви по депозитите, близки до 0% без събиране на такива такси технически е невъзможно да се създават структурирани депозити без съучастие от страна на клиента. За 3-годишен продукт разумната такса за откриване на депозит може да бъде в размер на 3%, като може да се представи на клиента като 1% на година. Въвеждането на по-висока такса за откриване на депозит определено би ни позволила да структурираме продукти с възможност за реализиране на по-висока доходност и по-изгодни инвестиционни условия, но в същото време няма да се приеме добре от страна на повечето клиенти.

Ако закупим за 3% от сумата на структурирания депозит, индексът „ERIX”, то ние ще имаме експозиция от 3% в представянето на този индекс, или ако индексът нарасне с 30% за този период, ние ще имаме допълнителна доходност на структурирания депозит от 0.9%, която за 3-годишен инвестиционен продукт не е особено привлекателна.

С цел създаване на продукти с по-атрактивни условия при структуриран депозит „Зелена енергия“ ние не закупуваме директно индекса „ERIX”, а 3-годишна европейска кол опция върху същия индекс, ексклузивно издадена за нас от инвестиционна банка – партньор. Кол опцията е дериват (Chance, 2003), даващ възможност на купувача да

продаде актива, който стои зад опцията на определена цена и на определена бъдеща дата. Цената на опцията е в пъти по-малка от стойността на базовия актив (индексът “ERIX”). За илюстрация можем да кажем, че ако цената на една такава опция (1 контракт) е 3 000 евро, реално получаваме експозиция към индекса “ERIX” за 50 000 евро. Ако се върнем на предходния пример с 30% доходност на индекса, в нашия случай ще реализираме при упражняване на опцията доходност от 30% не върху 3 000 евро, а върху 50 000 евро, или 15 000 евро. Иначе казано, ако закупим кол опция върху индекса “ERIX” за 3% от сумата на структурирания депозит, то премиалната лихва на структурирания депозит ще бъде еквивалентна на 50% от положителното представяне на индекса или в конкретния пример ще имаме 15% доходност (премиална лихва). В случай че индексът реализира загуба, ние няма да се възползваме от правото да упражним опцията и ще загубим инвестираната в опцията сума (начислената такса в размер на 3% при откриване на структурирания депозит). Въз основа на тези данни можем да изведем формулата, по която се изчислява доходността (премията) на структурирания депозит. Формулата е, както следва:

$$ENA = G \times \left(\frac{ERIX (final_price)}{ERIX (initial_price)} - 1 \right),$$

където,

ENA = сума на влога

G = 50%

ERIX Initial_Price – стойността на индекса в началото на периода;

ERIX Final_Price - стойността на индекса в края на периода.

Заклучение

Чрез закупуване на структуриран депозит „Зелена енергия“ инвеститорите получават възможност за достигане на значително по-висока доходност от стандартните банкови депозити чрез индиректно инвестиране в акции на водещи европейски компании от ВЕИ сектора, изразено в допълнителна доходност, равностойна на 50% от положителното представяне на индекса “ERIX” за 3-годишния срок на депозита. Структуриран по този начин, депозитът представлява атрактивен начин за спестяване на клиенти, които искат да инвестират в компании от ВЕИ сектора, нямат опит на капиталовите пазари и в същото време не са склонни да поемат висок риск.

На практика рискът, който поема клиентът, се състои основно в това, реализираната от продукта доходност да не може да компенсира начислената такса от 3% при откриване на депозита. Този риск, сравнен с риска от директна инвестиция в акции, определено е незначителен на фона на доходността, която може да се реализира.

Продуктът е подходящ също така за професионални и институционални инвеститори, които търсят нискорискови продукти за диверсификация на своите портфейли и експозиция към ВЕИ сектора.

Използвани източници:

Fiorenzani, Stefano, Ravelli S., Edoli, E. (2012). The handbook of energy trading. New York: John Wiley & Sons Ltd.

Societe General Corporate and Investment Banking (2016). European Energy Index Monthly Report, 31/08/2016. Paris.

Chance D.(2003). Analysis of Derivatives for the Chartered Financial Analyst Program. Charlottesville: CFA Institute.

iShares (2016). iShares Global Clean Energy ETF (ICLN) Fact Sheet. New York

Bloomberg (2016). www.bloomberg.com - данни в периода 31/08/2011 – 31/08/2016