

Структурные финансовые продукты: основные формы и эффективность

*Алиев О.М., к.э.н., доцент
Дагестанский государственный университет
Россия, г. Махачкала,
oaom651@mail.ru*

В силу постоянного развития и изменений финансовой инженерии, а также разнообразия форм самих структурированных продуктов, четкого и общепринятого определения структурным продуктам не дано. Так в работе Р. Кнопа «Структурированный продукт – это финансовый инструмент, доходность которого определяется составляющими его более простыми финансовыми инструментами. Структурный продукт (СП) обычно состоит из займа в той или иной форме, а также производных финансовых инструментов» [4]. Также в его работе в качестве целей конструирования структурных продуктов выделяется генерирование добавочной стоимости, а также адаптированность под определенные нужды, ожидания и аппетит к риску у инвесторов.

Таким образом, в этом, одном из главных трудов, посвященных структурированным продуктам, при определении данного финансового инструмента главной его чертой называется комплексность, а также подчеркиваются нестандартность характеристик и инвестиционный характер. Хотя напрямую задачи структурных продуктов автор не ограничивает только инвестиционными, но в работе описывает только инвестиционные структурные продукты.

В работе Дж. Фабоцци [3] представлен совершенно иной взгляд на то, что представляют собой структурированные финансовые продукты. Он обращается в первую очередь к различным финансовым инструментам, созданным в результате секьюритизации активов. Таким образом, акцент делается на способе конструирования и форме финансового инструмента, а не на его фундаментальных характеристиках, комплексной структуре.

В данной работе будет принят взгляд на структурные продукты, изложенный в работе Р. Кнопа [4]. Важным фактором для выбора данной позиции стало изучение материалов ведущих мировых банков по структурным продуктам.

Таким образом, на данном этапе были выделены основные характеристики, общие для структурных продуктов:

1. Комплексность. Денежные потоки по структурному продукту представляют собой комбинацию потоков по другим, более простым финансовым инструментам или определяться другими экономическими показателями, являясь, таким образом, готовым финансовым решением для клиентов.

2. Нестандартность характеристик и гибкость. Комплексность структурных потоков позволяет обеспечивать нестандартные соотношения риска и доходности. В результате, становится возможным конструирование продукта под клиентов с определенным аппетитом к риску, ожиданиями по движению цен на различных рынках.

3. Структурные продукты выпускаются в первую очередь коммерческими и инвестиционными банками.

Согласно исследованиям Европейской ассоциации структурированных инвестиционных продуктов (EUSIP, www.eusipa.org), [5] они все больше завоевывают доверие среди инвесторов. Причины успеха структурных продуктов кроются в их основных свойствах: определенный (заранее известный) уровень доходности, защита от неблагоприятной рыночной конъюнктуры и фиксированные сроки инвестирования.

Также нужно отметить, что сроки запуска новых структурированных продуктов достаточно короткие, что позволяет им быстро реагировать на новые тенденции на финансовых рынках.

Возросшая волатильность на валютных рынках, рынках акций и облигаций создает благоприятные условия для инвестирования в структурированные продукты. Низкие процентные ставки на развитых рынках капитала также заставляют инвесторов искать новые финансовые инструменты.

По данным отчета EUSIP, оборот на европейских рынках структурированных продуктов составляет 29,0 млрд. Евро по мере закрытия 2017 года. В конце четвертого квартала оборот по биржевым инвестициям и кредитным продуктам на финансовых рынках Европы вырос. Оборот составил 29,0 млрд. Евро, что на 16,0% больше по сравнению с четвертым кварталом прошлого года и 3,0% в четвертом квартале прошлого года. Это один из результатов анализа Derivative Partners AG последних рыночных данных, собранных Европейской ассоциацией инвестиционных продуктов (EUSIPA) от ее членов [5].

Участниками EUSIPA, предоставляющими информацию для отчета о рынке, являются: Zertifikate Forum Austria (ZFA), Бельгийская ассоциация структурированных инвестиционных продуктов (BELSIPA), Ассоциация Française des Produits Dérivés de Bourse (AFPDB), Deutscher Derivate Verband (DDV), Associazione Italiana Certificati e Шведская ассоциация инвестиционных продуктов (SETIPA), Швейцарская ассоциация структурированных продуктов (SSPA) и Нидерландская ассоциация структурированных инвестиционных продуктов (NEDSIPA).

Оборот торговой недвижимости на европейских биржах в четвертом квартале составил 14,2 млрд евро - 48,9% от общего объема. Оборот на биржевой основе вырос на 39,0 процента по сравнению с предыдущим кварталом и вырос на 31,0 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года. Существенный рост, зафиксированный в обороте инвестиционных сертификатов, был в основном обусловлен развитием шведского рынка. С октября по декабрь оборот в продуктах леввериджа (варранты, сертификаты

факторов и т. п.) составил 14,8 млрд. евро, 51,1% совокупного оборота. Оборот почти не изменился по сравнению с предыдущим кварталом и на 14,0% в годовом исчислении. В конце декабря биржи, расположенные в странах-членах EUSIPA, предлагали 522 558 инвестиционных продуктов и 1,182,213 продуктов леввериджа.

Перечисленные продукты показали небольшое увеличение на 1,0% по сравнению с предыдущим кварталом и значительное увеличение на 18,0% в годовом исчислении. В четвертом квартале в банках было выпущено 980 106 новых инвестиций и продуктов с рычагами. По сравнению с периодом с июля по сентябрь произошло увеличение выпуска на 4,0%. По сравнению с предыдущим годом выпуск вырос на 9,0 процента. Всего было выпущено 141 775 новых инвестиционных продуктов, на которые приходится 14,5% всех новых выпусков, и было перечислено 838 331 новая продукция леввериджа, на которую приходится 85,5% новых выпусков.

В конце четвертого квартала, в Австрии, Бельгии, Германии и Швейцарии, объем инвестиций в инвестиционные и кредитные продукты, которые были признаны ценными бумагами, составил 260,5 млрд. евро, что на 2,0% больше, чем в предыдущем квартале. Объем увеличился на 1,0 процента в годовом исчислении.

В конце декабря рыночный объем инвестиционных продуктов составил 225,7 млрд. евро, увеличившись на 2,0 процента по сравнению с предыдущим кварталом и 2,0 процента в годовом исчислении. Выдающийся объем продуктов леввериджа в конце декабря составил 34,8 млрд. Евро, что на 1,0% больше, чем в третьем квартале. По сравнению с показателем за тот же период 2016 года объем выданных уменьшился на 6,0 процента.

На российском финансовом рынке нет организации, централизованно учитывающей сделки со структурированными продуктами, поэтому оценить его объем и его динамику нельзя. По данным Управления продаж структурированных продуктов и финансирования компании «Ай Ти Инвест», в четвертом квартале 2017 года среди частных инвесторов пользовались спросом продукты, связанные с курсом национальной валюты, в первом и втором кварталах 2018-го повышенный спрос на них сохранился.

Таким образом, структурированные продукты — комплексные финансовые инструменты, основанные на более простых (базовых) финансовых активах. По своей сути структурные продукты — это «упакованные» инвестиционные стратегии. Они часто являются комбинациями традиционных инвестиций в акции, облигации и производные финансовые инструменты.

Традиционные инвестиции и производные инструменты объединяются в единый финансовый актив и секьюритизируются. Структурирование позволяет получать инвестиционные продукты с параметрами риск-доходности, соответствующими конкретным потребностям и ожиданиям инвесторов. Структурные продукты имеют различную форму (юридическую оболочку) и выпускаются инвестиционными компаниями и банками.

Существует множество различных типов структурированных

продуктов. Большинство из них имеет в своей основе простые инструменты, свободно обращающиеся на бирже. Тем не менее инвесторы зачастую не могут самостоятельно «собрать качественный СП» по причине отсутствия доступа к широкому спектру инструментов рынка капитала, ограничениям по минимальным суммам сделок, размеру комиссий и биржевых сборов, а также недостаточной экспертизы в области структурирования, оценки стоимости деривативов и хеджирования.

Как отмечалось ранее, в России не существует организации, систематизирующей информацию, связанную с выпуском и обращением структурированных продуктов. Поэтому не существует и официальной классификации СП. В качестве условного классификатора в таком случае может выступать карта структурированных продуктов, разработанная EUSIP для европейского рынка (есть на сайте организации) (рис. 1).



Рис. 1. Карта структурированных продуктов [3]

Рассмотрев карту структурированных продуктов, можно прийти к выводу, что инвестиционные продукты — широкий класс структурных продуктов, включающий продукты с различной природой риска и доходности, но объединенные общим отношением к принципам инвестирования. Каждый из продуктов этого класса может рассматриваться как инвестиция в ценную бумагу или стратегию, при этом риск, доходность и участие в росте или падении базисного актива структурированного продукта являются элементами системы упаковки и трансформирования риска инвестирования.

Благодаря коротким срокам выпуска и многообразию типов структурные продукты хорошо реагируют на меняющуюся рыночную конъюнктуру, что является одной из главных причин, почему структурные

продукты завоевывают все большую популярность.

С точки зрения доходности структурные продукты опережают депозиты. В то время как средняя ставка по годовым рублевым вкладам в крупнейших банках сейчас составляет 7,44% годовых, а по вкладам в долларах и евро — 1,06 и 0,26% годовых соответственно, по структурным продуктам банки зачастую прогнозируют (но не гарантируют) доходность в 7–25% — об этом свидетельствуют результаты опроса банков из топ-10. Правда, в отличие от депозита структурные продукты недоступны широкому кругу клиентов: порог входа в крупнейших банках начинается в среднем от 100 тыс. руб., при этом для премиальных клиентов есть специальные предложения стоимостью от \$100 тыс. и выше. [6]

Преимущество структурных продуктов именно в том, что они позволяют в погоне за двумя зайцами поймать обоих: защитить капитал и получить высокий доход. При инвестициях свыше 1 млн. рублей целесообразно дополнить портфель другими инвестиционными продуктами. Можно отправить часть капитала на доверительное управление, приобрести паи инвестиционных фондов или вложиться в хорошо зарекомендовавшие себя биржевые фонды ETF.

Список литературы

1. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. М.: НТО, 2011.
2. Вайн Саймон. Опционы. Полный курс для профессионалов. М.: Альпина Паблишер, 2017.
3. Дж. Фабозци. Structured Products and Related Credit Derivatives. A Comprehensive Guide for Investors. 2013.
4. Roberto Knop. Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets. John Wiley & Sons Ltd., 2012. p. 2.
5. Официальный сайт Европейской ассоциации структурированных инвестиционных продуктов (EUSIP). / URL: <https://www.eusipa.org> (дата обращения: 15.12.18)
6. Официальный сайт компании «БКС Премьер». / URL: https://bcspremier.ru/investment/struct_product/ (дата обращения: 15.12.18)