

СТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНДИВИДУАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

STRUCTURED INVESTMENT PRODUCTS AS A TOOL FOR IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF INDIVIDUAL FINANCIAL PLANNING

*D. Redin
V. Evteev*

Annotation

The article describes the essence, basic features, advantages and disadvantages, and possibilities of improvement in structured investment products in the modern financial market of individual investments.

Keywords: Structural product, financial instrument, forward contract, underlying asset yield, capital protection.

*Редин Дмитрий Владимирович
К.э.н., ФГБОУ ВО
"Московский политехнический
университет"
Евтеев Вячеслав Геннадьевич
ФГБОУ ВО "Московский
политехнический университет"*

Аннотация

В статье рассмотрены сущность, основные особенности, преимущества и недостатки, а также возможности совершенствования структурных инвестиционных продуктов на современном финансовом рынке индивидуальных инвестиций.

Ключевые слова:

Структурный продукт, финансовый инструмент, форвардный контракт, базовый актив, доходность, защита капитала.

Одним из основных инструментов формирования индивидуального диверсифицированного инвестиционного портфеля в современных условиях являются так называемые структурные (структурированные) продукты (Structured products). Это постоянно расширяющийся класс финансовых продуктов, которые существуют как в форме стандартных продуктов для широкого круга инвесторов, так и в форме разрабатываемых под заказ индивидуальных продуктов для состоятельных частных инвесторов в сегменте VIP.

В настоящее время структурный продукт рассматривается как предлагаемый брокерской компанией финансовый инструмент индивидуального финансового планирования, сочетающий в себе уровень доходности базовых активов (акций, стандартизованных товаров, индексов) и уровень надежности, приближающийся к банковскому депозиту.

Исходя из существующей практики структурный продукт для индивидуальных инвесторов можно определить как разработанную для клиента (с учетом его индивидуальных особенностей и приоритетов) инвестиционную стратегию, которая позволяет обеспечить полную либо частичную защиту суммы инвестиции, на условиях погашения обязательств перед клиентом не ранее оговоренного срока.

Юридически такие продукты могут быть оформлены в виде следующих финансовых инструментов:

- ◆ срочная сделка по купле/продаже внебиржевого опциона;
- ◆ структурированная нота или облигация;
- ◆ индексированный депозит;
- ◆ договор доверительного управления.

Внутреннее содержание таких продуктов может быть разнообразным – в базовом случае структурный продукт состоит из условно безрисковой части (например, облигация или банковский депозит), которая призвана обеспечить защиту инвестиций, и производного финансового инструмента (например, приобретенного опциона), за счет которого формируется основной доход по продукту. [2, с.36]

Рассмотрим общие особенности предлагаемых инвестиционными компаниями структурных продуктов в современных условиях:

1. Доход по продукту зависит от уровня цен на один или несколько базовых активов

Базовый актив – это актив, к цене которого привязана доходность структурного продукта, в качестве такого актива могут выступать ценные бумаги, сводные индексы, валюта, стандартные биржевые товары. На западных

рынках имеют место структурные продукты, позволяющие заработать на неосязаемых активах, – таких, как уровень волатильности рынка.

2. Заранее установлен порядок расчета доходности

Структурные продукты представляют собой заранее просчитанную инвестиционную стратегию, доходность продуктов на момент истечения их срока определяется заранее оговоренными условиями и расчетными формулами – как правило зависит от итоговой цены одного либо нескольких базовых активов.

3. Сложный профиль выплат по продукту

Доходность продукта рассчитывается разными способами в зависимости от интервала итоговых цен базового актива.

4. Защита капитала

Структурные продукты, как правило, предоставляют инвестору возможности защиты размещаемого капитала – защита может быть полной, частичной или условной. В случае полной защиты инвестору в любом случае возвращается вся инвестируемая сумма, при условии соблюдения срока инвестирования. В случае частичной защиты при неблагоприятной рыночной ситуации возвращается защищенная часть инвестиции (фиксированный процент от вложенной суммы средств). В случае условной защиты инвестор несет потери в случае установленных наиболее неблагоприятных исходов рыночной ситуации, при которых действие защитного механизма отменяется (в ряде случаев возможна условная поставка инвестору базового актива).

Следует отметить, что на современном инвестиционном рынке существуют наиболее рискованные структурные продукты, которые не предоставляют инвестору защиту.

5. Фиксированные сроки инвестирования

Для каждого инвестора установлен срок истечения действия приобретенного структурного продукта. Сроки инвестирования в структурных продуктах составляют от нескольких месяцев до нескольких лет (на российском рынке существуют продукты со сроком инвестирования до 7 лет). При этом продать или досрочно погасить структурный продукт до наступления срока его погашения в ряде случаев невозможно. На западных рынках существуют структурные продукты, обращающиеся на фондовых биржах, что позволяет инвесторам продать приобретенный продукт в случае необходимости досрочного возврата средств.

В российской практике обращение структурных продуктов между инвесторами отсутствует, что ограничивает ликвидность данного финансового инструмента.

6. Участие в доходности базового актива

Структурные продукты, как правило, позволяют заработать на росте цены базового актива, с определенной

степенью участия (например, 50 % участие в росте означает, что доходность продукта в 2 раза меньше доходности самого актива).

Структурные продукты с полной защитой капитала, как наименее рискованные, предоставляют инвестору относительно небольшое участие в росте – от 15 до 50 %, при сроках продуктов до 6 месяцев. Увеличение срока структурного продукта позволяет увеличивать и коэффициент участия: даже продукты с защитой капитала могут предоставлять коэффициент участия близкий к 100 % при более 2 лет.

Технология персонального финансового планирования подразумевает, что инвестиционный продукт подбирается под финансовую ситуацию и цели каждого клиента, что подразумевает следующие этапы анализа.

1. Установление приоритетных целей клиента, ожидаемых сроков инвестирования, валюты инвестирования, требований по пополнению и расходованию средств (основные параметры подбора продукта).
2. Оценка возможного инвестиционного профиля клиента, – его предпочтений по риску и доходности.
3. Определение соотношений предпочтений клиента по активному/пассивному инвестированию.
4. Выяснение личных предпочтений (предубеждений) клиента в отношении отдельных продуктов – для формирования финального варианта индивидуального инвестиционного портфеля.

В формируемом индивидуальном инвестиционном портфеле должны присутствовать 3 составляющие, которые могут быть обеспечены в рамках структурного продукта (см. рис. 1):



Рисунок 1. Схема необходимых составляющих индивидуального инвестиционного портфеля [4].

Защитный блок – предназначен для защиты финансовых интересов инвестора на случай смерти, потери трудоспособности, критических заболеваний (цель фор-

мирования блока – минимизация риска экстренного изъятия средств из инвестиционного портфеля].

Ликвидный блок – необходим для финансирования небольших непредвиденных расходов инвестора без изъятия средств из инвестиционного портфеля.

Инвестиционный блок – формирует основную часть финансовых инструментов портфеля инвестора – сочетание различных инвестиционных инструментов.

Структурные продукты, предлагаемые инвестиционными компаниями, применимы для клиентов с разными инвестиционными профилями (от консервативного до агрессивного).

Рассмотрим общие приоритеты формирования индивидуальных структурных продуктов в современной инвестиционной практике:

- ◆ инвестор заинтересован в получении более высокой доходности, чем доходность по банковским вкладам, с принятием минимальных рисков, либо в существенно более высокой доходности с принятием умеренных рисков;
- ◆ инвестор, как правило, готов диверсифицировать свой портфель по ряду устойчивых валют;
- ◆ инвестор вкладывает фиксированную сумму средств (либо в пределах оговоренного диапазона). Если выражается готовность дополнительного взноса средств в инвестиционный портфель, должны присутствовать альтернативные инструменты;
- ◆ инвестор должен располагать возможностью определить все условия продукта заранее, чтобы не обращаться к своему портфелю во время срока действия

структурного продукта (исключение необходимости постоянного отслеживания инвестиционного портфеля). [3, с.67]

Рассмотрим пример формирования структурного продукта на примере инвестиционного предложения с полной защитой капитала. Продукт создается согласно следующим принципам.

1. Преобладающая часть средств (например, 98 % от стоимости всего продукта) инвестируется в инструменты с фиксированной доходностью (например, облигации или банковские депозиты). Защитная часть к концу срока инвестирования приносит гарантированный доход и позволяет вернуть инвестору всю сумму инвестиции при любом развитии событий.

2. На остальные средства (например, 2 % стоимости продукта) приобретается опцион "call" (на покупку базового актива). Опцион принесет доход по продукту, если цена базового актива вырастет.

На рис. 2 показано, что депозит размером 976 тысяч рублей через 90 дней принесет доход 24 тысячи рублей, что в итоге составляет 1 миллион рублей, т.е. первоначально инвестированную сумму.

Если цена базового актива вырастет, то вложения в опционы в сумме 24 тысячи рублей принесут доход 49 тысяч рублей. Итоговая доходность структурного продукта составит 20 % годовых. Если индекс РТС не вырастет, то вложения в опционы обесценятся. В этом случае инвестор не заработает, но при этом и не потеряет свои деньги, так как первоначальная сумма ему вернется в любом случае.



Рисунок 2. Пример структурного продукта с полной защитой капитала [4].

Таким образом, для инвестора структурный продукт выступает единым финансовым инструментом, позволяющим заработать определенную прибыль при выполнении определенных условий.

Рассмотрим преимущества структурных продуктов, с которыми связаны возможности их развития.

1. Защита инвестиций (убыток может быть ограничен либо невозможен).

При покупке продуктов с защитой клиенту предлагается комфортный способ инвестирования: риск понести неограниченный убыток отсутствует, в т.ч.:

- ◆ продукты с полной защитой капитала исключают риск потерь;
- ◆ продукты с частичной защитой капитала жестко ограничивают риск;
- ◆ продукты с условной защитой риск не ограничивают, но данные поставочные продукты позволяют не фиксировать убыток сразу же, а вместо этого приобрести активы (например, акции) с возможностью заработать на росте их стоимости в будущем.

Таким образом, риск инвестирования в структурные продукты с полной либо с частичной защитой капитала жестко ограничен либо отсутствует. Продукты с полной защитой исключают риск при неблагоприятной ценовой ситуации на рынке базового актива и представляют интерес даже для консервативных инвесторов. Структурные продукты с полной защитой капитала, направленные на рост стоимости базового актива, являются с точки зрения инвестора безрисковым эквивалентом инвестирования в акции или товары.

Продукты с частичной защитой капитала ограничивают риск в строго заданном интервале: клиент не может потерять больше, чем это предусмотрено условиями продукта.

Продукты с условной защитой не ограничивают "бухгалтерский" (признаваемый на момент истечения планируемого срока инвестиции) убыток клиента, однако они предусматривают поставку активов (акций) на всю первоначально инвестированную сумму. Если учесть возможный потенциал роста цен активов (например, акций) в долгосрочной перспективе, это подходящий вариант для тех инвесторов, которые готовы инвестировать в российские акции.

2. Возможность инвестировать не деньги, а акции (структурные продукты – "депозиты из акций").

Это уникальное предложение для держателей российских акций, позволяющее получить доход от владения принадлежащими инвестору акциями.

3. Заранее оговорены формулы для расчета доходности.

Клиент может самостоятельно рассчитать доходность в зависимости от цены базового актива – имеющей место при исполнении структурного продукта.

4. Высокий потенциал доходности.

Доходность структурных продуктов с частичной и с условной защитой способна в несколько раз превышать доходность простого инвестирования в акции или товары, на которых они основаны, при этом риск потерь четко ограничен.

5. Фиксированные сроки инвестирования.

По структурным продуктам срок инвестирования всегда оговорен заранее и не может быть изменен: финансовый результат фиксируется в дату исполнения. По части структурных продуктов – даты исполнения жестко привязаны к определенным датам.

6. Инвестор может зарабатывать на разнонаправленных движениях цен на активы.

В отличие от инвестиций в базовый актив, структурные продукты позволяют получить доход, даже если цена базисного актива существенно не изменится к концу срока инвестирования; в ряде продуктов доход предусмотрен в случае снижения котировок.

Таким образом, структурные продукты позволяют заработать на реализации различных сценариев поведения рыночных цен.

7. Инструмент для волатильного рынка.

Если состояние рынка характеризуется высокой волатильностью, и для инвесторов велик риск потерять вложенные средства, структурные продукты предоставляют инвесторам следующие возможности:

- ◆ защита капитала. Например, на рынке может сложиться ситуация, когда цены акций снижаются в течение продолжительного периода времени, и для многих инвесторов активы уже выглядят привлекательными. При простой покупке акций (как правило, на срок менее полугода) инвестиции в кратко- и среднесрочной перспективе при продолжении падения цен могут вызвать убытки. Приобретение структурного продукта с полной защитой капитала (либо с высоким уровнем частичной защиты капитала) позволяет инвестировать, не опасаясь за сохранность капитала;
- ◆ высокая потенциальная доходность: чем волатильнее рынок, тем лучше условия по большинству структурных продуктов;

◆ возможность инвестировать часть средств в рамках структурного продукта в "защитные" активы (например, золото), которые в периоды экономической нестабильности пользуются повышенным спросом (при этом даже наиболее привлекательный способ инвестирования в "защитные" активы – обезличенные металлы).

ческие счета – не защищают от снижения цен, в отличие от структурного продукта с полной или с частичной защитой);

8. Диверсификация.

Структурные продукты предоставляют инвесторам возможность диверсификации вложений, так как в их основе лежат различные биржевые активы.

9. Возможность досрочного погашения (однако при этом не всегда возможно сохранить вложенные средства и получить доход).

10. Невысокий минимальный размер инвестиций (как правило, от 300 тысяч рублей), а также относительно низкий уровень издержек инвестора.

Уровень комиссии, уплачиваемой инвестором брокерской компании, составляет 0,05 – 0,5 % от суммы инвестиции.

При этом комиссия списывается один раз – при покупке продукта (при размещении инвестиций), исполнение продукта происходит без взимания комиссии.

11. Продукт не требует управления (кроме случая решения клиента о досрочном погашении).

Инвестору предлагается готовый продукт с заранее определенными условиями расчета доходности: размер дохода зависит от цены базисного актива, достигнутой в определенный момент времени. В итоге, с одной стороны, прозрачны параметры продукта (четко определены и заданы условия продукта), с другой – исключен риск ошибки управляющего.

Рассмотрим общие недостатки предлагаемых индивидуальным инвесторам структурных продуктов:

- ◆ существует риск не заработать по структурному продукту с полной защитой капитала.
- ◆ есть риск потерять часть инвестированных средств по продукту с частичной защитой капитала.
- ◆ по продукту с возможностью поставки активов и по продуктам с двойным доходом есть риск купить активы дороже рыночной цены и в итоге стать вынужденным долгосрочным инвестором.
- ◆ по продукту для держателей акций ("депозит из акций") есть риск продать акции дешевле их рыночной цены и недополучить прибыль.
- ◆ срок инвестирования не всегда является гибким параметром.
- ◆ размер дохода/убытка при досрочном погашении продукта сложно прогнозировать: результат инвестора в этом случае зависит не только от цены базисного актива на момент погашения, но и от других факторов финансового рынка, влияющих на инвестиционного посредника. Исходя из этого условия досрочного погашения структурного продукта заранее в договоре, как правило, не фиксируются.

Проведем сравнительный анализ элементов существующих структурных продуктов, предлагаемых банками и инвестиционными (брокерскими) компаниями.

1. Структурированные ноты иностранных эмитентов (ценные бумаги, выпущенные по международному праву и обращающиеся на европейских биржах).

Подобные инструменты предлагаются крупными банками – такими как Ситибанк, Ренессанс Капитал (в ряде случаев оформление инвестиций производится через дочерние оффшорные компании).

Схема проведения сделки предполагает принятие заявки клиента на поиск подходящего контрагента для заключения договора купли-продажи структурированных нот (таким контрагентом может выступать дочерняя оффшорная компания) Так как ноты по правовому статусу относятся к ценным бумагам, они учитываются депозитарием, и покупатель легко может доказать свое право владения. Схема продаж оборачивается для клиента дополнительными расходами: взимается комиссия от номинальной стоимости ноты, также инвестором оплачивается депозитарное обслуживание. Нота может выпускаться лицом, аффилированным с инвестиционной (брокерской) компанией и иметь гарантию, предоставленную данной компанией.

Из недостатков данного элемента структурных продуктов следует выделить высокий уровень затрат и, как следствие, эффективность инвестирования только при крупных вложениях – от 3–5 млн. рублей. [5]

2. Индексные депозиты (банковский финансовый инструмент).

Депозиты являются привлекательным инструментом для частного инвестора, так как банк-эмитент обязуется возвратить полную сумму инвестиций не только в день истечения структурного продукта, но и в любую дату по первому требованию клиента. Кроме того, индексированные депозиты участвуют в системе страхования банковских вкладов (на сумму до 1,4 млн. руб.) [1]. Кроме того, по действующему российскому законодательству физическое лицо всегда может забрать свой вклад из банка без потерь, что невозможно для обычного структурного продукта. В связи с этим банки, которые предлагают инвесторам структурные продукты в виде депозитов, закладывают в них риск досрочного погашения, что сильно снижает коэффициенты участия и доходности продуктов.

Возможное направление повышения привлекательности индексных депозитов – внесение в банковское законодательство изменений, которые позволят банкам предлагать безотзывные депозиты для физических лиц на привлекательных условиях.

3. Доверительное управление (брокерские компании).

В рамках данной формы инвестирования подписывается договор доверительного управления, по которому управляющая компания обязуется вернуть инвестору сумму не менее размещаемой (для структурных продуктов с полной защитой), либо фиксированное количество ценных бумаг (для депозитов из акций). Инвестиционная декларация позволяет работать с производными инструментами – форвардами на приобретение базовых активов, которые представляют собой основу структурного продукта. В качестве преимущества данной формы структурного продукта следует выделить большую понятность и предсказуемость для инвестора, а также возможность как бесконечно пролонгировать продукт, так и отозвать в любой из заранее оговоренных сроков (например, раз в месяц). Недостаток инструмента – схема инвестирования достаточно затратна и эффективна только для относительно крупных инвесторов (от 5 млн. рублей).

4. Внебиржевые срочные контракты (форвардные контракты, предлагаемые брокерскими компаниями).

В рамках структурного продукта с индивидуальным инвестором заключается внебиржевой форвардный контракт, по которому прописываются все условия сделки (размер выплат при различных значениях базисного актива, либо условия поставки базисного актива).

Данная форма реализации структурного продукта характеризуется повышенным уровнем риска для частного инвестора (заключение и исполнение сделок регламентируются лишь российскими стандартами НАУФОР, либо международными нормами ассоциации участников внебиржевого рынка ISDA).

Таким образом, по результатам анализа существующих структурных продуктов для индивидуальных инвесторов можно выделить следующие проблемы и возможности повышения привлекательности данных инструментов.

1. Привлекательность ряда структурных продуктов лишь для крупных инвесторов в связи с затратностью схемы инвестирования – возможность снижения пороговой входной суммы инвестиций путем объединения индивидуальных инвесторов.

2. Отсутствие заранее установленных ограничений на размер дохода/убытка при досрочном погашении структурного продукта – что связано как с длительностью срока продуктов (возможно выделение промежуточных дат фиксации финансового результата), так и с нестабильностью финансового рынка.

3. Правовое регулирование процесса привлечения индексных депозитов в рамках общего режима банковских вкладов – для повышения привлекательности данного инструмента возможно выделение особого правового режима данного финансового инструмента.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации" (в редакции Федерального закона от 01.05.2017 г. № 92-ФЗ).
2. Гетманская А. Д. Анализ деятельности институтов коллективного инвестирования на российском фондовом рынке // Финансовые исследования. – 2013. – № 3. – С. 85–100.
3. Островский А. В. Коллективные инвесторы как институты социально ответственного инвестирования // Науковедение. – 2014. – № 1. – С. 1–8.
4. Официальный сайт компании "БКС Брокер". <https://broker.ru/company>. [Электронный ресурс]. Дата обращения 09.06.2017.
5. Официальный сайт АО КБ "Ситибанк". <https://www.citibank.ru/> [Электронный ресурс]. Дата обращения 09.06.2017.

© Д.В. Редин, В.Г. Евтеев, (dmired@mail.ru), Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»,

Санкт-Петербургский международный книжный салон

Время читать!
Time to read!

"Ни о чем не думает лишь тот, кто ничего не читает."
Д.Дидро

Реклама