

UDC 336.714

DOI: 10.34671/SCH.BSR.2019.0304.0018

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

© 2019

SPIN: 2114-2088

Зайцев Владислав Александрович, аспирант кафедры Финансового менеджмента
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова
(117997, Россия, Москва, Стремянный переулок, 36, e-mail: vladz2210@mail.ru)

AuthorID: 238830

SPIN: 5167-9840

ResearcherID: G-5698-2015

ORCID: 0000-0002-2872-1008

ScopusID: 56658374000

Бородин Александр Иванович, доктор экономических наук,
профессор факультета экономических наук

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
(101000, Россия, Москва, улица Мясницкая, 20, e-mail: aborodin@hse.ru)

Аннотация. Данная работа посвящена изучению структурированных финансовых инструментов и возможности их использования инвесторами. В современной экономике важно оценивать перспективы компаний и частных инвесторов в рамках привлечения инвестиций. Проблема выбора между инвестированием в структурированные продукты и обыкновенным банковским депозитом является актуальной. От правильно выбранного и взвешенного решения инвестирования зависит благосостояние инвесторов, наравне с их финансовой стабильностью. На примере текущих предложений структурированных продуктов проанализируем их инвестиционную привлекательность. Также определим целевую аудиторию предлагаемых продуктов и их доступность. Структурированные продукты могут представлять собой оптимальное соотношение рискованных вложений и безрисковых, тем самым позволяя инвестору самостоятельно определять соотношение риск/доходность. Такие продукты являются альтернативой банковским депозитом, проценты по которым обычно ниже процентов по структурированным продуктам. Однако одной из основных проблем для инвестирования в структурированные продукты является минимальный денежный порог, при котором инвестор может принимать участие в структурированных продуктах. Данный минимальный денежный порог может также служить естественным барьером, который ограничивает определенные структурированные финансовые инструменты от инвесторов, не обладающих достаточными средствами и финансовой образованностью.

Ключевые слова: финансовый инструмент, инвестирование, структурированный, доходность.

USE OF STRUCTURED FINANCIAL PRODUCTS IN THE MODERN RUSSIAN ECONOMY

© 2019

Zaitsev Vladislav Александрович, graduate student
of the Department of Financial Management
Plekhanov Russian University of Economics

(117997, Russia, Moscow, Stremyanny lane, 36, e-mail: vladz2210@mail.ru)

Borodin Alexander Ivanovic, doctor of Economic Sciences,
professor of the department of Economic Sciences

National Research University Higher School of Economics
(101000, Russia, Moscow, Myasnitskaya str., 20, e-mail: Aborodin@hse.ru)

Abstract. This work is devoted to the study of structured financial instruments and the possibility of their use by investors. In the modern economy, it is important to evaluate the prospects of companies and private investors as part of attracting investment. The problem of choosing between investing in structured products and an ordinary bank deposit is relevant. The well-being of investors depends on a well-chosen and balanced investment decision, along with their financial stability. Using the example of current offers of structured products, we analyze their investment attractiveness. We also determine the target audience of the products offered and their availability. Structured products can represent the optimal ratio of risky investments and risk-free, thereby allowing the investor to independently determine the risk / return ratio. Such products are an alternative to bank deposits, the interest on which is usually lower than the interest on structured products. However, one of the main problems for investing in structured products is the minimum money threshold at which an investor can participate in structured products. This minimum monetary threshold may also serve as a natural barrier that limits certain structured financial instruments from investors who do not have sufficient funds and financial education.

Keywords: financial instrument, investment, structured, profitability.

Введение

На сегодняшний день разнообразие финансовых инструментов, представленных на финансовом рынке, очень велико. В современных рыночных условиях особый интерес вызывают структурированные финансовые инструменты. Структурированные финансовые инструменты – это новая тенденция современной экономики, представляющая высокий интерес для инвесторов [1-10]. В западном мире сектор структурированных финансовых инструментов развивается в течение десятков лет, в России они получили распространение сравнительно недавно. Основное преимущество структурированных финансовых инструментов – это возможность нахождения баланса между риском и доходностью для инвестора [11-16].

Широкий спектр комбинаций финансовых инструментов дает возможность получить инвестору требуемый уровень доходности при фиксированном уровне риска. Это связано с тем, что инвестиционная компания вкладывает большую часть средств клиента в высоконадежные финансовые инструменты, такие как государственные облигации, банковские депозиты, что позволяет сохранить основные средства клиента. Оставшиеся средства вкладываются в высокодоходные, рискованные финансовые инструменты, такие как опционы, фьючерсы [17-21]. Данная комбинация помогает как сохранить средства клиента, так их и преумножить.

Методология

Целью данной научной статьи является обзор существующих структурированных финансовых инструмен-

тов и подбор оптимальной стратегии с учетом требований клиента. Для достижения цели в рамках данного исследования важно решить такие задачи как: анализ существующих комбинаций структурированных финансовых инструментов, рассмотрение реализации выбранной стратегии и комбинации финансовых инструментов. Решение задач в работе осуществлялось на базе общенаучных методов исследования. Основные методы, используемые в рамках данной научной статьи, являются наблюдение, интерпретация, сопоставление, обобщение.

Результаты

Широкий набор комбинаций финансовых инструментов, позволяющих создавать структурированных продукты, позволяют создавать продукты для каждого индивидуального случая и желания клиента.

Многие банки и инвестиционные компании предлагают свои услуги в создании структурированных продуктов. Среди российских банков и инвестиционных компаний можно выделить следующие: «Sberbank CIB», «Восточный банк», «Альфа капитал», «Открытие» и т.д.

Рассмотрим основные виды структурированных финансовых инструментов.

Таблица 1 – Виды структурированных финансовых инструментов (составлено автором)

Наименование	Инструменты, использующие доход от малорисковых финансовых инструментов	Инструменты, предполагающие продажу одних финансовых инструментов с целью покупки других, приносящих доход	Инструменты, работающие по принципу «финансового рычага»
Характеристика	Отсутствие риска, небольшая доходность	Умеренный риск, потенциально высокий уровень доходности	Высокий риск, высокий уровень доходности
Механизм	Инвестированные средства делятся на две части. Первая часть вкладывается в инструменты с фиксированной доходностью, вторая часть вкладывается в производные финансовые инструменты	Состоят из опционов, позволяющих инвестору получить требуемый уровень доходности, однако нет гарантии полного возврата инвестированных средств	Состоят из фьючерсов (форвардов), позволяют инвестору получать повышенный доход при благоприятном сценарии развития рынка, однако движение рынка может быть и неблагоприятным
Примеры	Различные комбинации банковского депозита или государственных облигаций со стандартным опционом колл	комбинации банковского депозита или государственных облигаций со стандартным опционом пут	В основе лежит базовый актив, по нему предполагается положительное движение. Доход заключается в виде использования форвардов на данный базовый актив

На примере компании «Открытие» рассмотрим структурированные финансовые продукты, которые предлагают нам российские компании.

Компания «Открытие» предлагает 3 индивидуальных решения-стратегии:

1. Защитные - «надёжность, сравнимая с депозитом, доходность ценных бумаг».

1.1. «Недвижимость США». Базовый актив ETF SPDR Dow Jones Global Real Estate – инвестиционный пай. Имеющиеся у клиента долларовые активы вкладываются в недвижимость США, без ее покупки, при этом доходность выше, чем долларовый вклад в банке. Доходная же часть состоит из производных инструментов на iShares Dow Jones US Real Estate ETF (IYR). Учитывая данный структурированный продукт банк гарантирует 1% годовых и полную защиту вложенных средств. При этом целевая доходность по данному продукту достигает 5% годовых. Минимальная сумма инвестирования 10 000 долларов США. При этом банк взимает вознаграждение равное 0,75% годовых.

1.2 «Золото в рублях». Базовый актив - ETF SPDR Gold Shares. Валюта данного продукта – рубль. Минимальный входной порог – 250 тысяч рублей. Целевая доходность 12% годовых.

1.3. Инвестирования в акции американской оборонно-промышленной компании. Минимальный входной порог – 250 тысяч рублей. Целевая доходность 12% годовых. Валюта – рубль.

Рассмотрим подробнее механизм защитной стратегии. На рисунке выше левый столбец - клиент инвестирует денежные средства в размере 90 у.е. в безрисковую часть, 10 у.е. в рискованные финансовые инструменты с за-

щитой капитала 100%.

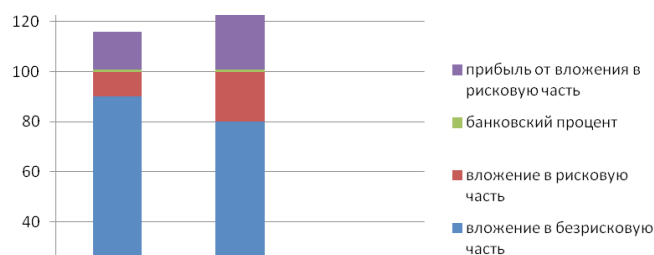


Рисунок 1 – Иллюстрация механизма защитной стратегии (составлено автором)

Это означает, что при любом движении рынка через фиксированный промежуток времени клиент получит обратно 100% инвестированных средств плюс банковский процент. В рассматриваемом случае это 1% годовых. В случае, если движение рынка благоприятно и рисковая часть увеличивается в стоимости, то клиент получает данную прибыль. В случае правого столбца – вложения в рисковую часть равны 20 у.е., что при благоприятном движении рынка дает клиенту большую прибыль в сравнении с левым столбцом. Однако в случае правого столбца защита капитала 90%. Данное условие означает, что в случае неблагоприятного движения рынка по рисковому вложениям клиент из инвестированных 100 у.е. получит обратно только 90 у.е. плюс банковский годовой процент.

2. Купонные структурированные продукты. У данного вида продуктов целевая доходность до 30% годовых. Минимальный капитал от 500 тысяч рублей.

Механизм исполнения обязательств по купонным продуктам описывается на рисунках 2 и 3. На рисунках представлены два сценария развития событий.

На рисунке 2 рассмотрен вариант развития событий, при котором клиент вкладывает в акции компании N. 100 у.е. и при этом устанавливает пороговое значение акции 1 у.е. При этом купон клиента составляет 18% годовых. По истечении периода акции компании упали ниже порогового значения, таким образом, клиент получает обратно только 70 у.е. от первоначально инвестированных средств, а также купон в размере 18% годовых.

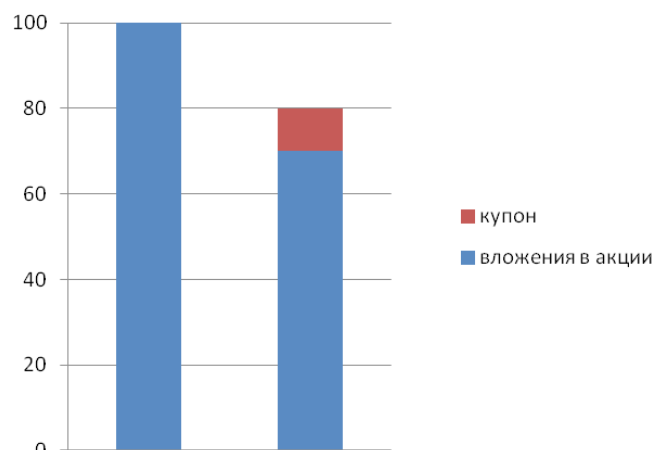


Рисунок 2 – Иллюстрация действия купонного структурированного продукта при неблагоприятном движении рынка (составлено автором)

На рисунке 3 рассмотрен вариант, при котором стоимость приобретенных инвестором акций возросла. Пороговое значение акции также остается 1 у.е. В таком случае инвестор получает обратно свои вложенные средства в размере 100 у.е., а также купон в размере 18% годовых.

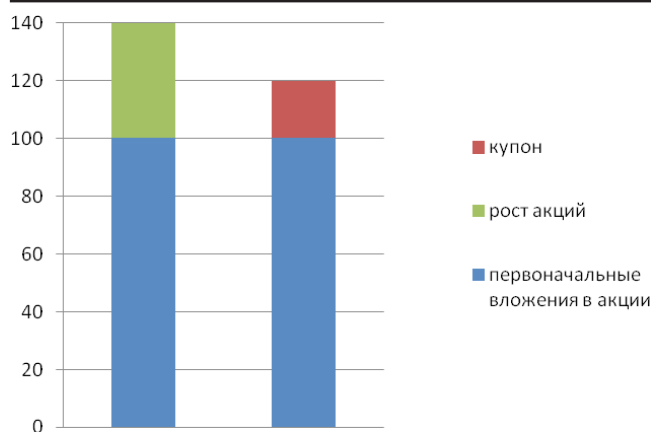


Рисунок 3 - Иллюстрация действия купонного структурированного продукта при благоприятном движении рынка (составлено автором)

3. Доход на акции. Целевая доходность 10% Минимальный капитал от 500 тысяч рублей.

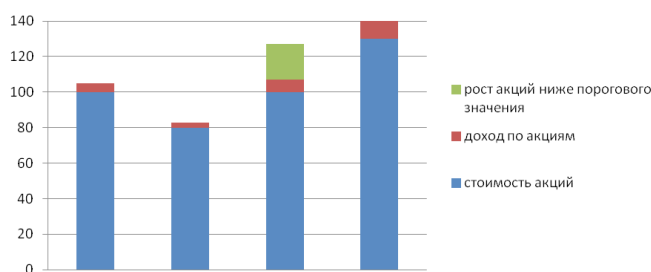


Рисунок 4 – Иллюстрация механизма финансового продукта «Доход на акции» (составлено автором)

На рисунке 4 рассмотрим структурированный финансовый продукт «Доход на акции».

Клиент инвестирует 100 у.е. в акции компании М. по цене 1 у.е. Пороговое значение стоимости акции устанавливается 1,3 у.е. Предположим, что акции компании остались на том же ценовом уровне. Тогда через период инвестор получает обратно 100 у.е. инвестированных средств плюс доход по акциям.

В случае, если стоимость акций снижается и становится 0,8 у.е., то инвестор через период получает обратно только 80 у.е. и доход по акциям.

В случае, если акции вырастают до значения 1,2 у.е., но остаются ниже порогового значения 1,3 у.е., то инвестор получает обратно первоначально инвестированные 100 у.е. плюс доход по акциям.

Если же стоимость акций становится выше порогового значения или равна ему, то инвестор получает обратно свои инвестированные средства, прирост капитала, а также доход по акциям.

Сделаем расчет доходности по «Защитной» стратегии структурированного продукта.

Предположим, клиент инвестирует 10 000 долларов США с коэффициентом участия 50% в американскую недвижимость и сроком исполнения год. При этом стоимость актива выросла на 10% за период. Тогда расчет доходности портфеля выглядит следующим образом: $10\% \cdot 0,5 = 5\%$ годовых. По окончании срока исполнения обязательства инвестор получает 100% суммы инвестиций + доход 5%. Если же, например, стоимость портфеля бы снизилась, то, так как портфель со 100% защитой, инвестор получил бы свои деньги обратно без каких-либо потерь.

Теперь рассчитаем доходность купонного структурированного продукта.

Предположим, что инвестор покупает акции компании N., при этом выбирает пороговое значение стоимости акции в 100 руб. При инвестировании в объеме

10 миллионов рублей, сроке инвестирования 6 месяцев и текущей рыночной цене 120 рублей за акцию, размер купона составит 18% годовых. Если стоимость обыкновенных акций компании N. опустилась до 100 рублей или ниже, то инвестор получит фиксированный купон в размере $18\% \cdot 0,5 \cdot 10 \text{ млн.руб.} = 900 \text{ тыс. рублей}$. плюс акции компании N. на всю инвестированную сумму 10 млн. рублей по пороговой цене 100 рублей за акцию.

Если стоимость акций компании выше 100 рублей к моменту исполнения обязательства, то инвестор получит 18% годовых (900 тыс. рублей) и 10 млн. рублей обратно.

3. Доходность структурированного продукта «Доход на акции» определяется следующим образом:

Если цена базового актива на момент исполнения не изменилась, то инвестор получает ценные бумаги + доход от акций.

Если снизилась, то инвестор получает также ценные бумаги + доход от акций.

Если базовый актив вырос, но остался ниже порогового значения инвестор опять же получает ценные бумаги + доход от акций.

Наконец, если базовый актив достиг или стал выше порогового значения, то инвестор получает денежные средства от продажи акций по пороговой цене + доход по акциям.

Далее рассмотрим другие существующие варианты структурированных продуктов без привязки к конкретному банку или инвестиционной компании.

Таблица 2 – существующие варианты структурированных продуктов (составлено автором)

Вид структурированного продукта	Описание	Расчет прибыли
Азиатская нота	Рисковая часть продукта представлена в виде азиатского опциона. Азиатские опционы имеют меньшую стоимость в сравнении с европейскими, поскольку волатильность средней цены по ним меньше. Это позволяет инвестору приобретать большее количество опционов и обеспечивать себе высокую долю участия в изменении котировок базовых активов.	$R = (C - N) \cdot N^K \cdot \text{Имп}$, где R – прибыль C – средняя цена N – начальная цена K – коэффициент участия Имп – инвестируемые средства
«Цифровая нота»	Используется инвесторами, которые согласны только на небольшой риск. Инвестор обеспечивает себе полугодовой купонный доход и полную выплату при погашении только в случае, если базовый актив за период не опустился ниже установленного порогового значения.	По истечении периода анализируется динамика котировок актива относительно принятого базового уровня. Если цены бумаги показывают рост, инвестор получает полугодовой купон. В случае падения котировок ниже заданного уровня купон за период не выплачивается.
Обратно конвертируемая облигация	При покупке данного продукта инвестор получает повышенный процент выплат по основной сумме долга, однако сам основной долг может быть погашен задолго до в денежной форме, а в форме приобретенных инвестором ценных бумаг. В основе данного продукта лежит опцион пут.	Опционная премия, которую получает инвестор, используется для выплаты повышенного процента. Существует вероятность неполного возврата инвестированных средств. В случае неблагоприятного движения рынка по данному виду актива.
Автоколл	Используется инвесторами, которые готовы к высокой степени риска. Основой автоколла являются несколько базовых активов. В момент приобретения продукта фиксируется пороговое значение котировок базовых активов.	По истечении заданного периода проводится мониторинг цен на базовые активы. Если цена на данные активы не стала ниже заданного порогового значения, то выплачивается пропорциональный купон по каждому виду активов. В случае, если хотя бы один вид ценных бумаг опустился ниже заданного уровня, купон не выплачивается. Главной отличительной особенностью является то, что если на момент мониторинга цены на все активы оказались ниже начальных цен, то действие такого структурированного продукта прекращается, инвестор получает обратно первоначально вложенных средства плюс купонные выплаты.
Лестничная облигация	Данный структурированный продукт включает в себя лестничный опцион, который представляет из себя барьерные опционы колл, по одному для каждого уровня, а также включает в себя европейский опцион колл. Данный вид структурированных продукта является высокорисковым, поскольку не обладает функцией возврата капитала.	На момент заключения сделки устанавливаются значения индекса, которые называются ступенями, а также фиксируется исходный уровень самого индекса. При достижении индексом любого зафиксированного уровня облигации фиксируется прибыль, которая является разницей между фиксированным начальным уровнем индекса и достигнутой ступенью.
Бустер	Используется финансовый рычаг, обладает высокой степенью риска. В основе лежит один базовый актив и не предоставляется гарантия возврата капитала.	В случае роста котировок актива до фиксированного роста бустер обеспечивает инвестору доходность, которая достигается использованием форвардов на базовый актив. При погашении обязательства, в случае, если цены на актив опустились ниже базового уровня, инвестор получает изначальное количество базового актива.

ВЫВОДЫ

Проанализировав предложенные банком структурированные продукты определим преимущества и недостатки каждого из них.

Инвестирование в недвижимость США не предназначено для мелких инвесторов. Скорее данный структурированный продукт предназначен для крупных российских компаний международного уровня, что обуславливается валютной и инвестирования – доллары

США, а также входным порогом в 10000 \$.

Из защитных структурированных инструментов более доступные для частного инвестора и небольших компаний – золото в рублях и инвестирование в акции американской оборонно-промышленной компании. Минимальный входной порог для данных структурированных финансовых инструментов – 250 тысяч рублей, при этом целевая доходность выше, чем у банковских депозитов.

Купонные структурированные финансовые инструменты, ровно как и доход на акций, также обладают достаточно высокими порогом входа – 500 тысяч рублей, что является значительным ограничением для мелких инвесторов. К тому же данные стратегии обладают достаточно высокими уровнем риска и высокой доходностью, что подчеркивает ориентированность на крупных и профессиональных инвесторов.

В целом можно утверждать, что структурированные продукты не рассчитаны на несостоятельных инвесторов, что обуславливается минимальным ценовым порогом для участия в них. Однако в случае с защитными стратегиями, где гарантируется возврат инвестированной суммы в полном объеме, а также целевая доходность выше процентов по депозитам, являлось бы уместным снизить минимальный порог инвестирования, чтобы мелкие инвесторы также могли принимать участие.

Возможно, данные минимальные пороги обусловлены политикой государства и банков относительно непрофессиональных и мелких инвесторов, однако, такая политика препятствует привлечению дополнительных инвестиций в экономику, а также значительно ограничивает рост финансовой грамотности населения.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Анисимова, Ю. А. Модели хеджирования финансовых рисков на рынках электрической энергии (мощности) [Текст] / Ю. А. Анисимова, А. А. Аюпов // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. 2012. № 3 (21).
2. Кригер А.М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11. № 2 (42). С. 145-153.
3. Глухов, М. Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дисс. канд. экон. наук / Финансовая Академия при Правительстве РФ. Москва, 2007
4. Павлова Е.В., Золотарева Е.Н. Модель разграничения рынков ценных бумаг и финансовых инструментов по критериям срочности и производности // Вестник НГИЭИ. 2016. № 5 (60). С. 59-66.
5. Полтева Т.В., Колачева Н.В. Модели оценки стоимости финансовых инструментов // Карельский научный журнал. 2017. Т. 6. № 1 (18). С. 87-90.
6. Лихтарова О.В. Информационное обеспечение аудита сделок с финансовыми инструментами рынка ценных бумаг // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2016. Т. 5. № 1 (14). С. 27-30.
7. Коваленко, О. Г. Организация политики управления привлечёнными ресурсами как резерв роста ликвидности коммерческого банка [Текст] / О. Г. Коваленко // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2012. № 4
8. Соколова И.С., Губанова Е.В., Соловьева С.В. Использование финансовых инструментов при формировании эффективного портфеля ценных бумаг // Вестник НГИЭИ. 2016. № 9 (64). С. 123-137.
9. Брокерский дом «Открытие» URL: <http://www.open-broker.ru/> (дата обращения 02.11.2019)
10. Полтева Т. В. Рынок структурированных финансовых продуктов в России: современный этап и перспективы развития // Молодой ученый. 2013. №3.
11. Горбунов Д.В. Методические подходы к отбору инвесторов в целях осуществления совместного инвестирования инновационных проектов // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2017. Т. 6. № 2 (19). С. 70-74.
12. Павлова Е.В. Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и преимущества деятельности // Вестник НГИЭИ. 2015. № 3 (46). С. 74-82.
13. Голобоков А.С., Кондратенко А.С. Проблемы государственно-частного партнерства в региональной экономике России // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2017. Т. 6. № 3 (20). С. 199-201.
14. Рябинина Е.В., Евлова Е.В., Апухтин А.С. Влияние смысловых установок на экономическое поведение инвестора // Азимут научных исследований: педагогика и психология. 2018. Т. 7. № 2 (23). С. 391-393.
15. Курилов К.Ю., Колачева Н.В. К вопросу о защите прав инвесторов при осуществлении инновационных проектов // Карельский научный журнал. 2017. Т. 6. № 2 (19). С. 86-90.
16. Масюк Н.Н., Бушуева М.А., Котовицкова Е.А. Бизнес-модель компании при поиске инвестора и запуске стартапа // Азимут науч-

ных исследований: экономика и управление. 2016. Т. 5. № 3 (16). С. 122-125.

17. Полтева Т.В. Механизмы хеджирования рыночных рисков организаций // Карельский научный журнал. 2018. Т. 7. № 4 (25). С. 110-112.

18. Осолков И.М. Возможные направления совершенствования бюджетирования инвестиционной деятельности // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2014. № 2 (7). С. 53-56.

19. Полтева Т.В., Лукьянова Е.С. Практика применения деривативов как инструмента хеджирования рисков // Вестник НГИЭИ. 2015. № 1 (44). С. 69-74.

20. Полтева Т.В., Дедкова А.А. Арбитражные и хеджевые стратегии и проблемы их использования на российском рынке // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2014. № 4 (9). С. 74-76.

21. Павлова Е.В. Хеджирование финансовых рисков лизинговых операций // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2016. Т. 5. № 2 (15). С. 204-209.