

Сундукова Ольга Александровна

dom-hors@mail.ru

ПОНЯТИЕ И СУЩНОСТЬ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ

Sundukova Olga Alexandrovna

dom-hors@mail.ru

CONCEPTION AND MATTER OF THE STRUCTURED FINANCIAL PRODUCTS

Аннотация:

Статья посвящена проблемам определения понятия и выявления сущности структурированных финансовых продуктов. Цель статьи – разработка понятийного аппарата в области обращения и регулирования рынка структурированных финансовых продуктов. В статье исследуются существующие варианты определений понятия «структурированные финансовые продукты», определяется их недостатки и преимущества, предлагается авторское определение, а также выявляются функции структурированных финансовых продуктов. Результаты, отраженные автором в статье, могут быть использованы менеджментом коммерческих банков и регулирующими органами.

Ключевые слова:

структурированные продукты, банки, эмитенты, инвестиционные депозиты, эффективность рынка.

Summary:

The article is concerned with definition and matter of the structured financial products. The research objective is to develop a conceptual construct in the area of transfer and regulation of the structured financial products market. The author studies existing variants of the structured financial product definitions, spells out their limitations and advantages, develops an original definition and structured financial products' functions. The research results represented in the article may be implemented by the commercial banks managers and regulating authorities.

Keywords:

structured products, banks, issuing banks, investment deposits, efficiency of the market.

В настоящее время можно выделить два основных направления развития инноваций на финансовом рынке. Во-первых, это усложнение структуры существующих и создание новых, более сложных финансовых инструментов. Вторая тенденция заключается в совершенствовании (в том числе и усложнении) технологий сделок с финансовыми инструментами.

Большая часть научной литературы, посвященной проблемам финансовых рынков, охватывает лишь вторую указанную тенденцию – совершенствование технологий сделок с финансовыми инструментами. При этом можно отметить лишь единичный характер научных работ, посвященных инновациям в области конструирования новых и усложнения существующих инструментов.

В отечественной научной литературе термины «гибридный финансовый продукт» и «структурированный финансовый продукт» являются синонимами и, следовательно, взаимозаменяемы. Мы также полагаем, что данные термины обозначают один и тот же вид финансовых продуктов.

Структурированные финансовые продукты появились на мировом финансовом рынке относительно недавно, однако данный сегмент рынка активно развивается. Каждый год увеличивается не только номинальный объем инвестиций в структурированные финансовые продукты, но расширяется и спектр существующих инструментов. Однако, несмотря на бурное развитие сегмента структурированных финансовых продуктов, устоявшегося, общепринятого определения данного инструмента до сих пор не существует. В то же время отсутствие определения понятия «структурированные финансовые продукты» в российском законодательстве, их видов, основных параметров и принципов структурирования значительно сдерживают развитие данного сегмента финансового рынка в России.

Российский исследователь М. Глухов определяет структурированный продукт как «комплексный финансовый продукт, выпускаемый преимущественно коммерческими и инвестиционными банками и конструируемый для удовлетворения специфических потребностей клиентов, обладающий нестандартными характеристиками (соотношением риска и доходности, структурой потоков), достигаемыми за счет комбинирования в структуре продукта постоянных и переменных потоков активов (денежных и неденежных), дополненных различными дополнительными условиями (например, правом отмены потока, правом изменения параметра потока и т.д.)» [1, с. 14].

Представленное определение имеет следующие преимущества. Во-первых, оно охватывает весь класс структурированных продуктов, предназначенных как для частных, так и для институциональных инвесторов. Во-вторых, в данном определении делается акцент на денежных

потоках, присутствующих в структурированных продуктах, а не на их составных элементах, что характерно для большинства других определений структурированных продуктов.

Однако, несмотря на описанные выше преимущества определения структурированных продуктов, предложенного российским исследователем М.Ю. Глуховым, необходимо отметить следующие его недостатки. Так, исходя из данного определения, не ясно, чем структурированный продукт отличается от производного финансового инструмента. Во-вторых, как будет продемонстрировано ниже, эмитентами структурированных продуктов являются не только банки и инвестиционные компании, но также и предприятия реального сектора экономики.

В целях выработки оптимального определения понятия и исследования сущности структурированных финансовых продуктов необходимо исследовать их свойства. Мы можем выделить следующие свойства структурированных финансовых инструментов:

- 1) комбинированная структура, предполагающая разделение инструмента на рисковую и безрисковую составляющие,
- 2) производность доходности от некоторой величины (ценовой, индексной и пр.),
- 3) наличие коэффициента участия, следствием чего является либо частичная вовлеченность всей инвестируемой суммы, либо наличие финансового рычага,
- 4) наличие у эмитента структурированных финансовых продуктов кредитного риска,
- 5) цель выпуска структурированных финансовых продуктов в первую очередь определяется потребностями эмитента и только во вторую – запросами инвесторов.

Ряд российских авторов [2] выделяют также массовость и индивидуальность выпуска в качестве дополнительных признаков структурированных финансовых инструментов, с чем мы, однако, не можем согласиться ввиду того, что любой финансовый инструмент, в том числе и элементарный, характеризуется либо массовым, либо индивидуальным характером выпуска.

Итак, определив основные признаки структурированного финансового инструмента, мы можем предложить авторское определение. Структурированный финансовый инструмент представляет собой комбинированный финансовый продукт, сочетающий в себе рисковую и безрисковую составляющие в пропорциях, установленных в момент выпуска, имеющий заранее определенный коэффициент участия покупателя и выпускаемый эмитентами в целях удовлетворения собственных хозяйственных потребностей.

Мы можем отметить следующие преимуществами авторского определения структурных продуктов:

- 1) в данном определении указана принадлежность структурного продукта к группе комбинированных финансовых продуктов,
- 2) в определении четко выражена специфическая особенность структурных продуктов – комбинация рискованной и безрискованной составляющих,
- 3) в предложенном определении мы отказались от попытки описать все многообразие инструментов, которые могут наполнять структурированные финансовые продукты. Таким образом, наше определение является открытым для новых видов структурированных финансовых продуктов, а также для новых инструментов, их наполняющих.
- 4) авторское определение наиболее полно отражает свойства структурированных финансовых продуктов.

Дальнейший анализ теоретических основ структурных финансовых продуктов требует исследования их сущности. Сущность любого явления, как известно, проявляется в выполняемых им функциях. В связи с этим на первый план выходит проблема выявления и исследования функций структурных финансовых продуктов.

Проведенный нами анализ отечественных и зарубежных работ, посвященных рынку структурных финансовых продуктов, показывает, что все авторы уделяли достаточно внимания проблеме их функций. Однако единой точки зрения по вопросу иерархии и состава функций не выработано до сих пор.

Можно выделить следующие функции, присущие структурным финансовым продуктам.

1. Функция гарантии возврата заранее определенной части инвестированного капитала. Данная функция реализуется за счет специфической структуризации денежных потоков структурного продукта. Максимальный риск инвестора при этом не превышает минимальную величину дохода от безрисковой части портфеля.

2. Функция обеспечения нелинейного профиля доходности. Включение в состав структурного продукта инструментов срочного финансового рынка, обладающих эффектом финансового рычага (форварды, фьючерсы, опционы, кредитно-дефолтные свопы пр.), позволяет инвестору извлекать дополнительную прибыль, которая может существенно превышать доход от безрисковой составляющей портфеля.

3. Спекулятивная функция. В отличие от других инвестиционных продуктов, обращающихся на биржевых и внебиржевых рынках, структурные продукты позволяют спекулятивно настроенным участникам открывать позиции, объем которых превышает размер средств участников торгов. Принимая на себя повышенный риск, спекулянты рассчитывают на получение экстремально высокой прибыли.

4. Функция обеспечения оптимального соотношения между риском и доходностью портфеля. Данная функция выполняется за счет включения в инвестиционный портфель структурных продуктов с заранее известной степенью риска и ожидаемой доходности.

5. Функция повышения ликвидности и эффективности финансового рынка. Структурные финансовые продукты повышают ликвидность финансового рынка и, следовательно, его эффективность.

Апологеты теории эффективного рынка выделяют, в зависимости от степени включения информации в текущие рыночные цены, три формы эффективности – сильную, полусильную (квазисильную) и слабую. Гипотеза эффективности рынка в сильной форме утверждает, что в ценах отражена вся имеющаяся у кого бы то ни было информация. Гипотеза в полусильной форме предполагает, что в ценах отражена лишь общедоступная информация. Гипотеза в слабой форме постулирует, что в текущих ценах отражена лишь та информация, которую можно извлечь из прошлых цен. Стоит отметить, что слабая форма гипотезы эффективности рынка наиболее часто тестируется на практике и является наиболее значимой, ибо ее отвержение означает отвержение и двух остальных гипотез.

Какой бы уровень эффективного рынка мы не рассматривали, в любом случае «давление на рынок, оказываемое интенсивной конкуренцией между спекулянтами и арбитражерами, пытающимися использовать информацию и отклонения от ценовых пропорций, приведет к тому, что конкурирующие рынки будут всегда информационно эффективными» [3, с. 268]. Так как инвесторы в структурные финансовые продукты изначально принимают на себя некоторую степень риска (ввиду наличия у таких продуктов рисков составляющей), то реализация их инвестиционных решений в целом повышает эффективность финансового рынка.

Ссылки:

1. Глухов М.Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дисс. ... канд. экон. наук. М., 2007.
2. Бородач Ю.В., Кулаков Ю.В. Структурированные финансовые продукты: инновации или plain vanilla? // Вестник Тюменского государственного университета. 2010. № 4.
3. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия. М., 1998.

References (transliterated):

1. Glukhov M.Y. Strukturirovannye finansovye produkty v sisteme finansovogo inzhiniringa: diss. ... kand. ekon. nauk. M., 2007.
2. Borodach Y.V., Kulakov Y.V. Strukturirovannye finansovye produkty: innovatsii ili plain vanilla? // Vestnik Tyumenskogo gosudarstvennogo universiteta. 2010. № 4.
3. Marshall J.F., Bansal V.K. Finansovaya inzheneriya. M., 1998.