

Сундукова Ольга Александровна

dom-hors@mail.ru

## АЛГОРИТМ РАЗРАБОТКИ НОВЫХ БАНКОВСКИХ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТОВ

### Аннотация:

Статья посвящена проблемам развития структурированных депозитов, эмитируемых российскими коммерческими банками. Цель статьи – определение стратегически важных направлений развития структурированных депозитов. В статье исследуются существующие методики разработки новых структурированных депозитов, выявляются их недостатки и преимущества, предлагается авторский алгоритм процедуры разработки новых структурированных депозитов. Результаты, отраженные автором в статье, могут быть использованы менеджментом коммерческих банков и регулирующими органами.

### Ключевые слова:

структурированные депозиты, банки, инвестиционные депозиты, деривативы.

Sundukova Olga Alexandrovna

dom-hors@mail.ru

## ALGORITHM OF THE NEW BANK STRUCTURED DEPOSITS DEVELOPMENT

### Summary:

The article deals with development of the structured deposits issued by the Russian commercial banks. The article objective is to determine strategic trends for the structured deposits development. The author studies existing methods of the new structured deposits development, reveals their shortcomings and benefits, and suggests an original algorithm of the new structured deposits development. The research results represented in the article may be implemented by the commercial banks managers and regulating authorities.

### Keywords:

structured deposits, banks, investment deposits, derivatives.

Особенностью развития мирового финансового рынка в последние годы является следование спроса за предложением финансовых услуг. Россия в данном контексте развивается в русле общемировой тенденции. В целях продвижения на рынок структурированных финансовых продуктов российские банки разрабатывают новые инструменты, адаптируя их под потребности действующих и потенциальных клиентов. В результате ежегодно на рынке появляется огромное количество новых видов структурированных финансовых продуктов.

Однако, как показал опыт становления и развития российского рынка структурированных финансовых продуктов, подавляющее большинство продуктов, созданных и выведенных на рынок, оказались убыточными для вкладчиков. В связи с этим остро стоит проблема разработки доходных, но в то же время и низкорисковых структурных депозитов.

При этом необходимо учесть тот факт, что подобные продукты предназначены в основном для физических лиц, в связи с чем их структура не должна быть излишне сложной.

Проблемой разработки новых банковских структурированных депозитов уже занимаются ряд российских исследователей. Так, Д.А. Литвиненко предлагает авторский алгоритм создания инвестиционного структурированного продукта в контексте финансов домохозяйств [1, с. 63].

Несмотря на явно инновационный подход Д.А. Литвиненко к процессу структурирования финансовых продуктов, необходимо отметить некоторые недостатки авторского предложения.

Во-первых, на наш взгляд, в предложенном Д.А. Литвиненко алгоритме формирования структурного продукта пропущены существенные этапы, а именно – этап определения потребностей клиентов в структурированных продуктах, этап определения потребности эмитента продукта в финансировании, а также послепродажное обслуживание структурированного продукта, в том числе и поддержание его ликвидности.

Далее, как следует из предложенного Д.А. Литвиненко алгоритма, любой структурированный продукт обязательно должен содержать дериватив. Наши аргументы против такого похода были изложены в первой главе работы.

И, наконец, мы полагаем, что предложенные автором варианты структурированных продуктов слишком сложны для понимания обычных инвесторов и доступны лишь профессиональным, квалифицированным инвесторам.

Другой российский исследователь М.Ю. Глухов предлагает более расширенную этапизацию создания структурированных продуктов [2, с. 97].

Преимуществом алгоритма создания структурированных финансовых продуктов, предложенного М.Ю. Глуховым, является наличие такого этапа, как послепродажное обслуживание

сделки, к которому автор относит, в том числе, и меры по поддержанию ликвидности вторичного обращения созданных эмитентов структурированных продуктов.

Среди недостатков предложенного М.Ю. Глуховым алгоритма мы можем отметить неправильную, на наш взгляд, последовательность этапов. Особенностью развития глобального финансового рынка в последние десятилетия является следование спроса за предложением финансовых услуг, которые становятся все более сложными для восприятия. В связи с этим банки как эмитенты структурированных финансовых продуктов на первом этапе должны определить потребности клиентов в новых структурированных продуктах, после чего предложить им такие. И только на втором этапе банк рассчитывает собственную потребность в финансировании, исходя из которой, и моделирует новую структуру.

Учитывая недостатки существующих подходов к построению алгоритма конструирования новых структурированных финансовых продуктов, мы предлагаем авторский вариант, который предполагает прохождение следующих этапов.

Этап I. Определение потребности потенциальных вкладчиков. При определении потребностей потенциальных вкладчиков в структурированных депозитах необходимо учесть такие факторы, как надежность, доходность продукта, коэффициент участия, гарантия возврата основной суммы, прозрачность процедуры ценообразования. Однако, помимо перечисленных явных факторов, на потребности инвесторов могут оказывать влияние и такие латентные факторы, как взгляд и предпочтения потенциальных инвесторов, налогообложение, регулирование рынка, легкость доступа и возможность быстрой реализации инструмента, распространенность инструмента и возможность самостоятельно отслеживать его текущую рыночную стоимость. Рассмотрим данные факторы более детально.

Поведение участников рынка редко бывает рациональным, чаще оно иррационально или нерационально. Так, инвесторы при выборе того или иного продукта склонны ориентироваться на его доходность, игнорируя при этом потенциальные риски. Инвесторы из США больше доверяют долевым инструментам фондового рынка, чем европейские инвесторы. В мусульманских странах запрещено взимание ссудного процента, в связи с чем там не развит рынок классических банковских депозитов.

Налогообложение. Влияние данного фактора проявляется в том, что возможно снижение доходности структурированного депозита по причине налогообложения снижает его привлекательность в глазах инвестора. В частности, в России до сих пор не решены многие проблемы налогообложения доходов, полученных в результате сделок с деривативами.

Регулирование. Ряд структурированных депозитов может быть продан исключительно квалифицированным или институциональным инвесторам. Кроме того, влияние данного фактора проявляется в особенностях регулирования рынка деривативов.

Легкость доступа и возможность быстрой реализации инструмента. Данный фактор связан с ликвидностью структурированных депозитов и, прежде всего, с ликвидностью их вторичного обращения. Если эмитент структурированного финансового продукта берет на себя определенные обязательства по поддержанию ликвидности вторичного обращения, то это значительно повышает ценность данного инструмента в глазах потенциальных инвесторов.

Распространенность и узнаваемость инструмента. Данный фактор можно редуцировать к степени сложности конструкции структурированного депозита. Слишком сложная конструкция, наличие в структуре множества базисных и производных активов приводят к узости потенциального рынка данного продукта.

Возможность самостоятельно отслеживать текущую рыночную стоимость структурированного депозита. Данный фактор проявляется в возможности со стороны вкладчика самостоятельно в режиме реального времени отслеживать котировки деривативов и иных инструментов, наполняющих структуру финансового продукта, что создает иллюзию контроля и, следовательно, повышает ценность данного продукта в глазах вкладчика.

Этап II. Определение структуры продукта. Выявив потребности и предпочтения потенциальных вкладчиков, банк-эмитент структурированного финансового продукта переходит к этапу определения подходящей под выявленные потребности структуры продукта.

При определении структуры продукта банк-эмитент должен исходить из того, что инвесторы предпочитают инструменты, которые могут сохранить их средства (или уберечь от инфляции) в случае неблагоприятной рыночной конъюнктуры и принести доход в условиях стабильного и предсказуемого рынка. Таким образом, банк-эмитент продукта должен определить следующие параметры структурированного финансового продукта:

1) вид продукта – нота, облигация, депозит и пр. Конкретные виды структурированных финансовых продуктов были рассмотрены нами в первой главе работы;

2) базовый актив рискованной составляющей структурированного финансового продукта – дериватив, индекс, пай паевого инвестиционного фонда, ценная бумага, биржевой товар и пр.;

3) коэффициент участия – насколько эластична доходность нового структурированного финансового продукта от итогового значения рискованной составляющей;

4) функция выплат – будут ли выплаты зависеть от итогового значения рискованной составляющей, либо от факта достижения какой-либо отметки, либо от иных факторов;

5) наличие гарантий – будут ли по данному структурированному финансовому продукту предусмотрены гарантии выплаты основной суммы, минимальной доходности и пр.

В рамках данного исследования нам интересен, прежде всего, процесс создания структурированного депозита. Структурированные депозиты подразделяются на индекслируемые и инвестиционные инструменты. Доходность первых зависит от наступления определенных событий или иных факторов, а в структуру вторых входит помимо гарантированной части один или несколько деривативов. Рассмотрим этап структурирования депозита на примере его инвестиционного варианта.

Долговая, гарантированная часть инвестиционного депозита предназначена для финансирования деятельности эмитента данного продукта (банка). Объем долговой части зависит от необходимого банку объема финансирования. Важнейшим параметром долговой части является ставка доходности, которая выплачивается вкладчику. От величины ставки зависит и размер той части инвестиционного депозита, которая будет инвестирована в деривативы.

Ставка доходности долговой части определяется как сумма рыночной ставки в соответствующей валюте и кредитного риска эмитента структурированного продукта. При этом рыночная ставка зависит от стоимости кредитно-дефолтных свопов (CDS) на обязательства данного эмитента (банка). CDS отражает величину кредитного риска банка.

Таким образом, ставка доходности инвестиционного депозита представляет собой уровень процентных ставок с учетом кредитного риска банка, ниже которого он не способен привлечь долговое финансирование. Из этого следует, что чем выше стоимость заимствования для банка, тем большую часть инвестиционного депозита он может направить в деривативную составляющую и, следовательно, тем большую потенциальную доходность имеет данный депозит.

Этап III. Хеджирование рисков. Та доля дохода по инвестиционному депозиту, которая приходится на гарантированную часть, инвестируется в один или несколько деривативов. Если сделка с деривативом заключается на срочной бирже, то банк снимает с себя риски неблагоприятных ценовых колебаний. Однако если контрагентом по данной сделке выступает сам банк, то данную сделку можно охарактеризовать как игра с нулевой суммой – прибыль вкладчика равна убыткам банка. Чтобы снять с себя подобные риски, банк на III этапе рассматриваемого нами алгоритма разработки новых структурированных продуктов должен их захеджировать.

Хеджирование рисков неблагоприятной рыночной конъюнктуры возможно двумя способами – открытие противоположной сделки и создание синтетической позиции. Например, при выпуске инвестиционного депозита, рискованной составляющей которого является фьючерс на индекс РТС, банк может открыть противоположную позицию на биржевом, либо внебиржевом срочном рынке в размере дельты. Необходимо отметить, что данный способ хеджирования более эффективен, так как в этом случае бане может оперативно регулировать свою позицию при резких колебаниях рыночной цены дериватива.

Другой вариант хеджирования предполагает заключение внебиржевой сделки СВОП, однако данный подход менее эффективен ввиду наличия комиссии за сделку и сложностями в поиске контрагентов.

Этап IV. Обеспечение вторичного обращения. Эффективно функционирующий вторичный рынок относится к неявным факторам, которые определяют интересы и предпочтения потенциальных вкладчиков в структурированные финансовые продукты. Под эффективным вторичным рынком мы будем понимать рынок, на котором заключаются сделки по покупке и продаже структурированных продуктов после того, как они были проданы эмитентом своим первым владельцам.

#### **Ссылки:**

1. Литвиненко Д.А. Развитие структурированных инвестиционных продуктов в РФ: дисс. ... канд. экон. наук. Ростов-на-Дону, 2010.
2. Глухов М.Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дисс. ... канд. экон. наук. М., 2007.

#### **References (transliterated):**

1. Litvinenko D.A. Razvitie strukturirovannykh investitsionnykh produktov v RF: diss. ... kand. ekon. nauk. Rostov-na-Donu, 2010.
2. Glukhov M.Y. Strukturirovannye finansovye produkty v sisteme finansovogo inzhiniringa: diss. ... kand. ekon. Nauk. M., 2007.