

**Скореход Александрина Юрьевна**

кандидат экономических наук,  
доцент кафедры денег и ценных бумаг  
Санкт-Петербургского государственного  
экономического университета

## **ПРОБЛЕМЫ И РИСКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ**

**Аннотация:**

*Неопределенность на финансовых рынках побуждает многих инвесторов прибегать к инвестированию в структурированные продукты, которые предлагают защитить капитал, а также высокий потенциальный доход или интересный инвестору рынок. Целью данной статьи является анализ характеристик структурированных продуктов российского рынка, выявление проблем и рисков, с которыми сталкиваются инвесторы при принятии решения инвестировать в структурированные результаты.*

**Ключевые слова:**

*структурированный продукт, минимизация риска, защита капитала, инвестирование, финансовый рынок, инвестиционная компания, банковские услуги.*

**Skorokhod Alexandrina Yuryevna**

PhD in Economics,  
Assistant Professor,  
Money and Securities Department,  
Saint-Petersburg State University of Economics

## **PROBLEMS AND RISKS OF INVESTMENT IN STRUCTURED PRODUCTS**

**Summary:**

*Uncertainty in financial markets have prompted many retail investors to invest in structured products, which offer to protect their capital and also suggest attractive yields or market exposure. The aims of the article are: to examine structured products' characteristics in Russia, to identify problems and risks the retail investors face when they make a decision to invest in the structured products.*

**Keywords:**

*structured product, risk minimization, capital protection, investment, financial market, investment company, banking services.*

В последние годы на финансовых рынках наблюдается рост интереса к структурированным продуктам, причем не только со стороны инвесторов, но и со стороны их эмитентов. Финансовые институты разрабатывают все большее их количество с различными характеристиками с целью привлечения капитала в новой форме на финансовый рынок.

Немаловажную роль в развитии рынка структурированных продуктов играет желание банков и инвестиционных компаний расширить линейку услуг и продуктов в соответствии с остальными его участниками для поддержания собственной конкурентоспособности. Если в начале 2000-х гг. структурированные продукты на российском рынке предлагали 5–6 банков, то на сегодняшний день их десятки подобных структура, инвестиционных, управляющих компаний, которые предлагают более сотни таких продуктов [1].

Компаниями-эмитентами рынка структурированных продуктов являются крупные банки и инвестиционные компании – российские и иностранные, такие как ТKB PNB Paribas, City Bank, Ренессанс Капитал, Кит-финанс, UBS и другие, а также множество более мелких управляющих и инвестиционных компаний, чьей целевой аудиторией являются розничные инвесторы. Данная категория участников является наиболее перспективной для расширения и развития рынка структурированных продуктов [2]. Интерес со стороны инвесторов вызван в первую очередь тем, что инвестирование в структурированные продукты дает возможность снижения рисков и получения гарантии возврата капитала. Также они позволяют получить потенциально высокий доход при минимальном уровне риска. Привлекательным для инвестора является и то, что структурированные продукты могут быть сконструированы индивидуально под нужды каждого инвестора, делая инвестирование максимально эффективным.

Структурированный продукт – это продукт, сконструированный из нескольких финансовых инструментов, одним из которых является дериватив. Структурированные продукты также можно определить, как обещание компании выплатить инвесторам доходность, как правило, пропорциональную росту или падению заданного актива (фондового индекса, ценной бумаги, другого актива), лежащего в основе дериватива.

Структурированные продукты варьируются от сравнительно простых инвестиций, целью которых является возврат первоначально вложенных средств в конце периода инвестирования до спекулятивных продуктов, в которых весь капитал инвестора находится под угрозой.

Структурированные продукты, представленные на российском рынке, можно разделить на следующие основные типы: продукты «с полной защитой капитала», «с неполной защитой капитала» и «без защиты капитала». Первый их вид позволяет инвестору участвовать в росте базового актива без потери первоначально инвестированных средств. Такие продукты имеют разные вариации в зависимости от способа раздела потенциального дохода по продукту, который зависит от цены базового актива на день окончания договора. К такому типу структурированных продуктов относятся пороговые продукты «с защитой капитала» [3], которые фиксируют определенное пороговое значение, ниже или выше которого может опуститься (подняться) цена базового актива. Инвестор сам определяет направление движения рынка. При превышении установленного порога он получает назад лишь 100 % инвестированных средств, не претендуя на доходность. Существует и обратный вариант – при превышении установленного порога инвестор получает определенный уровень дохода, в противном случае он может рассчитывать только на возврат инвестированного капитала.

Продукты «с неполной защитой капитала» предназначены для менее консервативных инвесторов, которые готовы нести определенный уровень риска и желают получить большую доходность, чем по продукту «с полной защитой капитала». Условия этих структурированных продуктов схожи с условиями продуктов «с полной защитой», но при неблагоприятном для инвестора раскладе обратно он получает не всю сумму инвестированных средств, а определенную долю.

Продукты «без защиты капитала», которые часто именуется как продукты «с условной защитой капитала», являются наиболее рискованными и предназначены для инвесторов, ориентированных на получение очень высокого дохода от своих вложений. Их можно сравнить с заключением пари между эмитентом продукта и инвестором. При развитии неблагоприятных для инвестора событий на рынке, он может лишиться первоначальной суммы инвестиций. Большинство предлагаемых индивидуальному инвестору структурированных продуктов представляют собой такие, которые гарантируют в той или иной степени возврат капитала.

Структурные продукты с защитой капитала позволяют инвесторам получать доход в периоды благоприятного движения рынка и защитить капитал от потерь в те периоды, когда рынки падают.

Глобальный финансовый кризис продемонстрировал, по большей части на западных рынках, а также и в РФ значительное несоответствие ожиданий инвесторов от первоначальных их параметров тем результатам, которые были получены в стрессовых рыночных условиях [4].

Многие компании привлекают инвесторов значительными преимуществами структурированных продуктов перед инвестированием в другие финансовые инструменты: возможностью получить потенциально большую доходность, нежели по банковским депозитам и гораздо меньшими рисками, по сравнению с вложениями в акции. Однако, вложения в структурированные продукты часто подвержены более высоким рискам, нежели в другие банковские продукты, такие как срочные депозиты.

Индивидуальные инвесторы должны понимать, что полная защита капитала, предполагаемая условиями структурированного продукта, является номинальной. В любом случае, при благоприятном для инвестора движении рынка и получении дохода, или же при реализации неблагоприятного для него сценария и возврате лишь инвестированного капитала, он должен будет оплатить управляющему вознаграждение за управление своим капиталом. Соответственно, капитал инвестора может уменьшиться в конце срока инвестирования на сумму выплаченного вознаграждения.

В условиях усиливающейся инфляции и тенденции к девальвации национальных валют индивидуальные инвесторы подвергаются риску снижения стоимости своих капиталов с течением времени. Даже если инвестор не понесет дополнительных убытков и по условиям структурированного продукта получит назад свой первоначально вложенный капитал, то при существенном обесценении валюты, в которой осуществляются инвестиции, его стоимость уменьшится. При вложении средств на банковский депозит инвестор как минимум получает процент по вкладу, который в какой-то степени может покрыть потерю стоимости капитала в результате обесценения валюты депозита. Использование структурированного продукта в качестве способа инвестирования средств не позволяет инвестору избежать таких рисков.

Структурированный продукт – это продукт, который выпускает определенная инвестиционная компания или банк. В условиях многочисленных кризисных явлений и угроз на финансовых рынках компания-эмитент может обанкротиться и не выполнить свои обязательства перед инвестором. В результате он теряет весь инвестированный капитал. К такому его может привести и банкротство эмитента базового актива, например облигации, входящего в состав структурированного продукта. Таким образом, инвесторы подвергаются серьезному кредитному риску, особенно в периоды кризисов.

Еще одним риском инвестирования в структурированные продукты является риск недополучения инвестором доходности. Существование пороговых условий в структурированном продукте может ограничить потенциальную доходность инвестора или же вовсе ее лишить. Повышает риск недополучения инвестором запланированного дохода добавление в продукт условия «knock-out, состоящего в том, что при падении базового актива ниже определенного барьера происходит досрочное погашение продукта с немедленным возвратом основной суммы долга, без процентов» [5]. При отсутствии возможности досрочного погашения по инициативе инвестора он лишается возможности своевременного вложения средств в другие финансовые инструменты с целью получения большего дохода.

Инвестируя в структурированные продукты, индивидуальные инвесторы сталкиваются с рядом проблем. Во-первых, индивидуальные инвесторы уделяют недостаточное внимание изучению документов, описывающих и регламентирующих структурные продукты компании-эмитента. Во-вторых, они сложны для понимания индивидуальным инвестором. В отношениях между эмитентами структурированных продуктов и инвесторами можно говорить о наличии «информационной асимметрии, то есть несовершенства и неполноты информации, доступной всем участникам рынка» [6, с. 44]. Ни подробное описание продукта, ни финансовые консультации не в состоянии преодолеть разрыв в знаниях инвесторов и финансовых управляющих. В-третьих, на принятие решения об инвестировании влияет используемая компаниями-эмитентами терминология. Название продукта, содержащее обещание защиты капитала, имеет сильное эмоциональное и поведенческое воздействие, может ввести инвесторов в заблуждение и создать ощущение безопасности. Такая иллюзия усиливается под влиянием брендов надежного банка или крупного финансового института, которые выпускают структурированные продукты. В-четвертых, высокий уровень первоначальной суммы инвестиций в структурированные продукты в большинстве компаний-эмитентов делает такие продукты недоступными большей части индивидуальных инвесторов.

Несмотря на то, что структурированные продукты завоевывают все большую популярность на российском рынке, выявленные проблемы, с которыми сталкиваются инвесторы при вложении в них средств, требуют приложения определенных усилий, прежде всего от компаний-эмитентов, по их решению. Для дальнейшего развития этого сегмента финансового рынка необходима масштабная просветительская работа с инвесторами, а также более глубокое изучение рисков инвестирования в структурированные продукты.

#### **Ссылки:**

1. См.: Веб-портал Агентства структурированных продуктов. URL: <http://sproducts.ru> (дата обращения: 21.02.2014).
2. Иванов М., Сердюков Е. Практическое применение структурных продуктов на основе биржевых опционов FORTS // РЦБ. 2008. № 7 (358). С. 62–65.
3. См.: Интернет-сайт Финансовой группы БКС. URL: <http://bcs.ru> (дата обращения: 01.03.2014).
4. См.: Australian Securities and Investments Commission. URL: <http://www.asic.gov.au> (дата обращения: 28.02.2014).
5. Глухов М. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дис. ... канд. экон. наук. М., 2007.
6. Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. СПб., 2013. 384 с.

#### **References:**

1. See: *Web portal of the Agency structured products* 2014, retrieved 21 February 2014, <<http://sproducts.ru>>.
2. Ivanov, M & Serdyukov, E 2008, 'Practical application of structured products based on stock options FORTS', *RCB*, no. 7 (358), p. 62-65.
3. See: *Website BCS Financial Group* 2014, retrieved 1 March 2014, <<http://bcs.ru>>.
4. See: *Australian Securities and Investments Commission* 2014, retrieved 28 February 2014, <<http://www.asic.gov.au>>.
5. Glukhov, M 2007, *Structured financial products in financial engineering*, PhD thesis, Moscow.
6. Beloglazova, GN & Krolivetskaya, LP 2013, *Financial markets and financial and credit institutions*, St. Petersburg, 384 p.