

СТРУКТУРНЫЕ ПРОДУКТЫ КАК РАЗНОВИДНОСТЬ БАНКОВСКИХ ПРОДУКТОВЫХ ИННОВАЦИЙ

НЕКРАСОВА ИННА ВЛАДИМИРОВНА,

доцент кафедры «Финансы и кредит»,
Южный федеральный университет
e-mail: nekrasova@mail.ru

В статье рассматриваются банковские продуктовые инновации, связанные с созданием инвестиционных депозитов на основе структурных продуктов. Статья содержит рекомендации по конструированию банковских инвестиционных депозитов. Автор статьи рассматривает пример создания инвестиционного депозита, «привязанного» к изменению цен на нефть марки Brent.

Ключевые слова: структурные продукты; инвестиционный депозит; инвестиционная стратегия; основные параметры структурного продукта.

The paper deals with banking product innovation, investment deposits that are based on structured products. The paper contains recommendations for the design of structured products. The author considers the example of the creation of the investment deposit, linked to a change the price of crude oil Brent.

Keywords: structured products; investment deposit; investment strategy; basic parameters of the structured product.

Коды классификатора JEL: E22, G11, G21, O31.

В соответствии с динамично меняющимися условиями деятельности любой банк как полноценный участник рынка вынужден меняться сам, становясь инициатором внутриорганизационных инновационных процессов, в том числе и в сфере привлечения денежных средств в депозиты.

Данные процессы не должны протекать стихийно - их необходимо осуществлять системно в рамках разработанной инновационной стратегии в сфере оказания депозитных услуг, являющейся частью общей стратегии развития банка.

Продуктовые инновации связаны именно с созданием новых банковских продуктов, разработкой новых услуг, а также с продвижением их на рынок, для которого они были созданы. Рыночные инновации объединяют комплекс мероприятий, позволяющих реализовывать уже созданные продукты на новых рынках, открывать для них новые сферы использования.

В ситуации экономической нестабильности становится актуальным вопрос повышения эффективности инвестиций. Поэтому необходимо предоставить предельно понятные инвестору решения, которые основываются не на умениях и квалификации управляющего, а устанавливают четкие и обязательные для исполнения критерии управления инвестициями.

Подобные инвестиционные решения разработаны и активно применяются на глобальных рынках уже достаточно долгое время. Структурные продукты счи-

таются передовыми решениями в данной области, предоставляя готовые, заранее «упакованные» стратегии, с заранее predetermined характеристиками, дающие большие возможности для улучшения инвестиций за счет большей диверсификации и возможности создания уникальных профилей доходности и риска, естественно при правильном их использовании.

Использование данных продуктов открывает перед инвесторами новые возможности в области инвестирования, управления рисками и решения иных финансово-экономических задач. В частности, структурные продукты могут генерировать повышенную прибыль даже в условиях падения фондового рынка или его движения в боковом коридоре.

Классификация банковских инноваций представлена на рисунке 1.

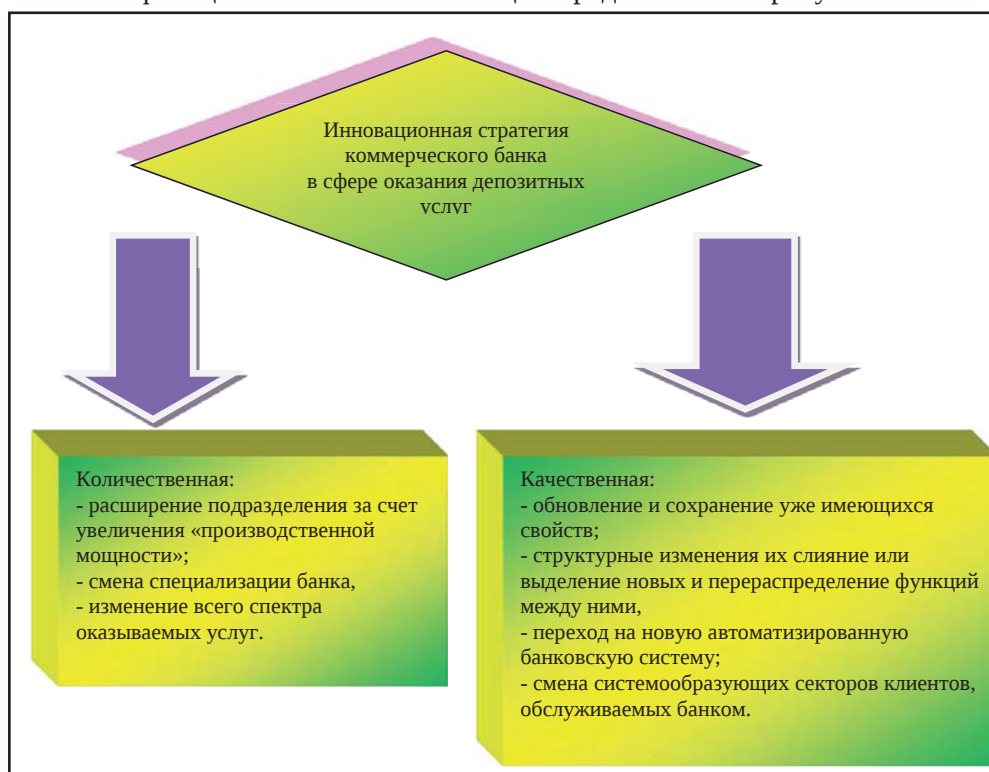


Рис. 1. Классификация банковских инноваций

Источник: составлено автором.

Таким образом, под инновационной стратегией коммерческого банка в сфере оказания депозитных услуг понимается выбор структуры инновационного процесса количественного и качественного содержания, направленный на реализацию политики коммерческого банка в области инноваций, в котором совокупность элементов и их взаимоотношения оказывают влияние на полноценное развитие кредитной организации.

Для того чтобы расширить линейку услуг, коммерческие банки предлагают помимо традиционных депозитов, так называемые инвестиционные депозиты. Понятие «инвестиционный депозит» трактуется банками по-разному, но чаще всего под ним понимаются два вида депозитов.

Первый открывается банком вкладчику под повышенный процент при покупке паев инвестиционных фондов на определенную сумму. Повышенный процент призван компенсировать моральные издержки клиента при отсутствии ожидаемой доходности по ПИФам.

Доход по второму виду депозитов состоит из части, гарантированной банком (в среднем 5-6% годовых), и негарантированной - доходность которой зависит от успешности вложения банком денежных средств на фондовом рынке. В свою очередь гарантированная часть выступает в качестве страховки от падения стоимости паев. В любом случае часть средств на инвестиционном депозите размещается на традиционном вкладе, а вторая часть денег инвестируется в различные финансовые инструменты, поэтому инновационные депозиты могут быть отнесены в разряд комбинаторных. Более того, комбинаторная группа инвестирования в разные финансовые инструменты денежных средств вкладчиков позволила определить данный депозит, как структурный. Преимуществ данного вида продуктов несколько.

Во-первых, они способствуют минимизации рисков, связанных с инвестированием. В частности банк дает гарантию на сохранность средств, при этом доходность зависит от ситуации на фондовом или товарном рынке.

Во-вторых, инвестор, размещая средства в данный продукт, имеет возможность получить более высокий доход, чем от вложения в классический депозит.

Существует много определений структурных продуктов, но, на наш взгляд, наиболее полно отвечает сущности и концепции таких продуктов следующее.

Структурный продукт – это сложный финансовый продукт, предлагающий инвестиционную стратегию, которая обычно включает в себя два и более класса активов, которая заранее определена формулой выплаты, где доход инвестора и обязательства эмитента зависят от или очень чувствительны к изменению характеристик базисного актива, индексам, процентным ставкам или денежным потокам и который может быть заключен в оболочку традиционного финансового инструмента или быть набором взаимосвязанных инструментов (Литвиненко 2010).

Преимущество покупки готовых продуктов еще и в том, что инвестор покупает уже готовую инвестиционную идею.

Другой огромный плюс структурных продуктов – строгий контроль рисков. Инвестор может сам выбирать устраивающее его соотношение доходность/риск. Кроме продукта со 100% защитой капитала можно создавать более рискованные, например, с 5% или 10% потерями. Потенциал доходности таких продуктов еще более высокий. При плохом сценарии убытки инвестора не превысят заданного порога. Инвестируя в структурированные продукты, он сам выбирает приемлемый для него уровень риска. Цена участия зависит от уровня защиты капитала. Продукты со 100% защитой требуют больших вложений.

Простой структурный продукт работает следующим образом:

- при покупке продукта выбирается базисный актив и прогноз движения его

цены,

- каждому структурному продукту соответствует свой прогноз цены базисного актива,
- также при покупке выбирается уровень защиты инвестиции,
- срок инвестирования и максимально возможная доходность определены договором (в рассмотренном далее примере максимально возможная доходность составляет 25% годовых),
- в день исполнения продукта фиксируется итоговая цена базисного актива,
- защищенная часть инвестиций возвращается инвестору в любом случае, даже если не оправдался предусмотренный продуктом прогноз цены базисного актива,
- доход не гарантирован и выплачивается, если реализуется предусмотренный продуктом прогноз цены базисного актива.

Несмотря на значительные выгоды, предоставляемые структурными продуктами, инвесторам необходимо помнить о рисках, сопряженных с такими вложениями.

Рассмотрим основные факторы, оказывающие влияние на оценку рискованности вложений в большинство структурных продуктов:

- дефолт эмитента инструментов с фиксированной доходностью,
- риск дефолта эмитента структурного продукта,
- волатильность,
- деривативные параметры,
- срок действия продукта,
- риск недополученной доходности,
- ликвидность.

Рассмотрим возможные этапы построения структурного продукта.

Конструирование структурного продукта – первый и наиболее важный этап в процессе его выпуска. Конструирование продукта состоит в разработке его устройства, определении потоков, из которых он состоит, и задании дополнительных условий.

Сразу после заключения сделки по структурному продукту с клиентом банк начинает производить хеджирование проданного продукта путем заключения сделок, которые должны произвести генерацию всех обещанных по продукту потоков. Хеджирование позволяет банку избавиться от всех рисков, принятых в связи с продажей продукта клиенту, и к дате истечения продукта получить определенную фиксированную прибыль (комиссию).

Одним из важных вопросов, возникающих на практике при необходимости выпуска структурного продукта, состоит в выборе внешней формы продукта. Два идентичных с экономической точки зрения продукта могут быть «завернуты» в сильно различающиеся инструменты – например, в вексель и пай фонда.

Любой структурный продукт разрабатывается банком для того, чтобы в итоге быть проданным одному или нескольким клиентам – в противном случае

конструирование структурных продуктов не имело бы никакого смысла. Поэтому поиск клиентов является необходимым этапом в процессе выпуска продукта.

После того как продукт сконструирован, выбрана его внешняя форма и найдены контрагенты, остается только заключить сделку.

Заключение сделки по структурированному продукту не ставит точку в процессе выпуска продукта – напротив, начинается новый этап, который длится вплоть до истечения продукта и включает следующие действия.

В течение срока действия продукта контрагенты производят переводы денежных и неденежных потоков по продукту. В случае переменных потоков, производится расчет суммы и других параметров потоков.

В течение срока жизни продукта банк может оказывать клиенту ряд дополнительных услуг, связанных с продуктом: обеспечение вторичного обращения продукта, формирование отчетности по продукту, консультирование клиента.

Конструирование структурированного продукта, как и любого другого финансового продукта, начинается с изучения потребностей клиента. На данном этапе необходимо определить, какие финансово-экономические задачи необходимо решить клиенту. В некоторых случаях, если потребности клиента являются достаточно стандартными, можно выбрать стандартный шаблон структурированного продукта и производить конструирование на его основе.

При конструировании инвестиционного продукта необходимо определить-ся со следующими основными параметрами продукта: срок продукта, купонный или бескупонный продукт, степень рискованности продукта, направление рынка.

Инвестор должен определить направление движения выбранных базовых переменных, на которое рассчитан продукт. Возможны следующие варианты:

- продукты, рассчитанные на рост («бычьи»);
- продукты, рассчитанные на падение («медвежьи»);
- продукты, рассчитанные и на рост, и на падение, то есть на высокую волатильность рынка;
- продукты, рассчитанные на то, что рынок будет стоять на месте, то есть на низкую волатильность¹.

При оценке стоимостных параметров продукта необходимо закладывать в расчеты размер комиссии, взимаемой банком. Часто получается так, что при отсутствии комиссии параметры продукта оказываются достаточно привлекательными, однако добавление даже невысокой комиссии значительно ухудшает параметры продукта.

В качестве более наглядного примера структурного продукта рассмотрим банковский инвестиционный депозит, предполагающей вложение части средств в опцион колл на покупку нефти марки Brent. Основные характеристики продукта:

- в качестве базисного актива выступает нефть марки Brent;

¹ Агентство структурированных продуктов. (<http://www.sproducts.ru>).

- продукт рассчитан на рост рынка;
- тип продукта: депозит + опцион колл.;
- срок исполнения: 30 апреля 2012 г.;
- уровень защиты капитала: 100%;
- минимальная сумма участия: 50 000 долларов США;
- начальное значение цены базисного актива (по состоянию на 26 ноября): 107 долларов за баррель;
- пороговое значение цены базисного актива: 120 долларов за баррель;
- коэффициент участия: 1,25;
- максимальная доходность: 25% годовых;
- продукт предназначен для инвесторов, желающих в среднесрочной перспективе заработать на росте цены нефти марки Brent, при этом застраховать себя от убытков, которые можно понести в результате инвестирования в нефть.

Данный структурный продукт разработан на основе долгосрочного прогноза за цены нефти от Агентства Прогнозирования Экономики².



Рис. 2. Прогноз цены на нефть с указаниями возможных отклонений

Источник: Официальный сайт Финансовой группы БКС. (<http://www.bcs.ru>).

Доходность продукта определяется на основании цены барреля нефти, достигнутой в день окончания договора. В зависимости от цены на день окончания действия договора, возможны три варианта.

- Прогноз реализован:

Если цена нефти в день окончания договора будет больше пороговой цены в 120 долларов за баррель, либо равна ей, инвестору возвращается 100% суммы инвестиции + максимальный доход по продукту – 25% годовых.

- Прогноз частично реализован:

Если цена нефти выше 107 и ниже 120 долларов за баррель, то инвестору возвращается 100% суммы инвестирования и доход, равный:

$$\frac{P_t - P_0}{P_0} * 1,25 * \frac{365}{t} * 100\% \quad (1)$$

² См.: Официальный сайт Финансовой группы БКС. (<http://www.bcs.ru>).

P_t – цена нефти в день окончания договора,
 P_o – начальная цена,
 t – срок инвестирования в календарных днях,
 1,25 – коэффициент участия.

- Прогноз не реализован:

Если цена на момент окончания договора будет меньше 107 долларов, то инвестору возвращается 100% вложенной суммы.

Рассчитаем доходность по продукту (% годовых):

- Если цена нефти в день окончания договора будет 100 долларов, то инвестору возвращается 100% суммы инвестиций. Инвестирование в нефть принесло бы убыток в размере 13,7% от суммы инвестиции.

- Если цена нефти в день окончания договора будет 129 долларов, то доходность составит 25% годовых. Инвестирование в нефть принесло бы доходность 43,2% годовых.

- Если цена одного барреля нефти в день окончания договора будет 115 долларов, то доходность составит 15,7%.

График доходности структурного продукта выглядит следующим образом:

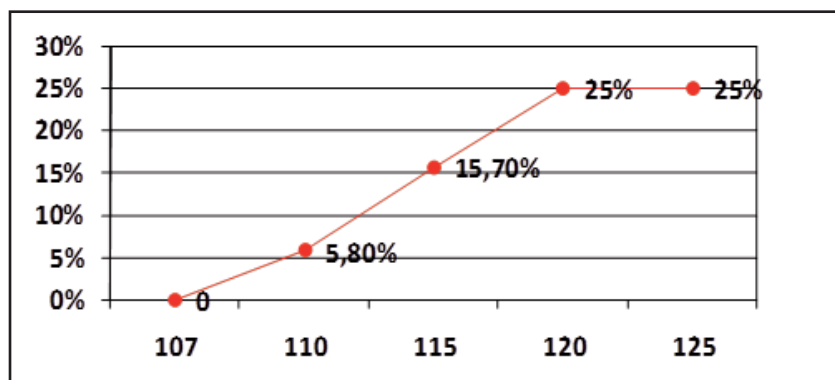


Рис. 3. График доходности (% годовых)

Источник: составлено автором.

Числовой пример, рассчитанный на основе процентной ставки по вкладам в долларах США одного из российских банков³.

Предположим, что 26 ноября 2011 года инвестор приобрёл структурный продукт на сумму 50 000 долларов.

Из них 48 602 внесли на депозит под 6,5% годовых на 157 дней, чтобы застраховаться от потерь на 100%.

Из оставшейся суммы 1397,95 был удержан 1% комиссии в размере 13,97 долларов.

В результате мы приобретаем опцион колл со страйком 107 на оставшуюся сумму 1397,95.

Если прогноз будет реализован, доходность по нефти составит 25% годо-

³ См.: Официальный сайт Финансовой группы БКС. (<http://www.bcs.ru>).

вых, т.е.:

- Доход = $1\ 397,95 + 1\ 397,95 * 0,25 * (157/365) = 1\ 548,27$ долларов,
- + возвращается первоначальная сумма взноса,
- $50\ 000 + 1548,27 = 51\ 548,27$.

Прогноз был реализован, в конце апреля 2012 года цена на нефть составила около 120 долл. за баррель

Для сравнения: если бы инвестор не приобрёл структурный продукт, а просто положил на срок действия договора 50 000 в банк под 6,5% годовых, на момент окончания действия договора он получил бы:

$$50\ 000 + 50\ 000 * 0,065 * (157/365) = 51\ 397,94.$$

В рассмотренном примере разница между инвестиционным депозитом и обычным срочным вкладом невелика и составляет чуть больше 150 долл. Поэтому для инвестора привлекательность данного инвестиционного продукта не очень высока, с учетом рисков, связанных с возможным падением цен на нефть. Так как, в случае падения цен на нефть инвестор потеряет 1 397,94 долл., которые он мог бы получить по срочному вкладу.

По нашему мнению, данный инвестиционный продукт мог привлечь инвестора, если бы гарантировал доход превышающий доход по срочному вкладу в 1,5–2 раза в условиях роста цен на нефть до 120 долл. за баррель.

Укрепление депозитной базы очень важно для банков. За счёт увеличения общего объёма вкладов и расширения круга вкладчиков можно улучшить организацию депозитных операций и систему стимулирования привлечения вкладов. Это можно достигнуть путём расширения депозитных счетов юридических и физических лиц до востребования, что позволит полнее удовлетворить потребности клиентов, улучшить обслуживание, повысить заинтересованность в размещении средств в банках.

Структурный продукт – это особый подход к формированию портфеля, позволяющий с помощью комбинации различных финансовых инструментов с разным уровнем риска предложить инвестору эффективное управление капиталом с потенциальной доходностью выше банковского депозита.

Структурные продукты объединяют преимущества банковского вклада и доверительного управления ценными бумагами:

- защита 100% первоначально вложенных средств;
- возможность получения высокого дохода от роста или снижения российского рынка акций;
- возможность краткосрочного инвестирования на фондовом рынке;
- фиксированный срок инвестиций позволяет точно планировать бюджет;
- эффективный способ диверсификации инвестиционного портфеля и управления рисками.

Результаты анализа российского рынка финансовых инструментов позволяют сделать следующие выводы:

- российского рынка структурных продуктов практически не существует;

- есть потенциальный интерес со стороны инвесторов;
- имеются серьезные законодательные ограничения;
- есть обоснованные надежды на улучшение законодательства в данной области;
- есть желание ведущих банков выйти на данный рынок (Зотова и Некрасова 2011).

Положение рынка структурных продуктов в Ростовской области не сильно отличается от ситуации по России в целом. Даже достаточно крупные региональные банки (например, Центр-Инвест) пока не предлагают своим клиентам инвестиционные депозиты. Запуск нового вида инвестиционных депозитов отмечен в планах Сбербанка в течение следующих нескольких лет.

В отечественной практике характерной особенностью структурного депозита может послужить возможность получения сверхприбыли с гарантией защиты основного капитала. В этом случае в качестве индикаторов могут использоваться продукты с потенциальной вероятностью высокого роста. Это может быть индекс ММВБ, цены на нефть, золото, ценные бумаги любых компаний.

Доходность такого вклада будет зависеть от разницы между стоимостью актива на дату возврата депозита и ценой на дату его размещения. К полученному результату прибавляется процентная ставка вклада «До востребования», как правило, это 0,1% годовых от внесенной суммы. После чего могут проводиться поправки полученного результата на время размещения вклада, долю участия вкладчика, сумму депозита, максимальные значения и на другие нюансы, предусмотренные каждым конкретным банком.

Все это позволяет сделать вывод, что структурные продукты – это достаточно перспективный способ привлечения средств во вклады.

ЛИТЕРАТУРА

- Агентство структурированных продуктов. (<http://www.sproducts.ru>).
- Зотова А.И. и Некрасова И.В. (2011). Гиперрациональность российского фондового рынка, как показатель недостаточного уровня его развития // *Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики)*. Т. 2. № 3.
- Литвиненко Д.А. (2010). Преимущества и перспективы самостоятельного формирования структурированного продукта «синтетический индексируемый депозит» // *Вестник Волгоградского института бизнеса*. № 11. Волгоград: «НОУ ВПО ВИБ».
- Официальный сайт Финансовой группы БКС. (<http://www.bcs.ru>).