

ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РЕАЛИЙ

© 2020 Корнев Артем Сергеевич*
магистрант

Самарский государственный экономический университет
E-mail: art.s.kornev@gmail.com

Ключевые слова: структурированные финансовые продукты, деривативы, финансовые инструменты, банки.

Статья посвящена анализу структурированных продуктов, которые быстро отвечают тенденциям развития финансового и товарного рынков. Инвестиции в подобного рода финансовые инструменты являются достаточно сложными с точки зрения понимания механизма их формирования, что требует более пристального внимания к изучению применения структурированных продуктов на практике.

Структурированный продукт - это комбинация двух или более финансовых инструментов, которые имеют единую структуру. Представляя собой неделимый пакет, структурированный продукт состоит из инструмента, привязанного к процентной ставке, и одного или нескольких финансовых деривативов.

Структурированные продукты продаются в соответствии с теми же правилами, что и ценные бумаги, и максимально возможный убыток, который может понести инвестор, ограничен размером первоначальных инвестиций. Кроме того, хотя структурированные продукты считаются долговыми обязательствами, они не отображают все особенности облигаций, поскольку в них используются нестандартные денежные потоки, определяемые с учетом изменения цены или стоимости базового актива. Учитывая эту особенность, структурированные продукты считаются гибридными финансовыми инструментами, представляющими собой что-то среднее между облигацией с нулевым купоном и опционом¹.

В то же время структурированные продукты, хотя и включают компонент, специфичный для деривативов, способный изменить профиль риска и доходность, отличаются от них, поскольку не используют механизмы гарантии, маржи, характерные для операций с деривативами, что приводит к ограничению убытков в сделках с ними.

С функциональной точки зрения, цена структурированного продукта может рассматриваться как стоимость набора финансовых услуг, предлагаемого финансовым учреждением-эмитентом, который включает в себя как необходимые гарантии, так и все затраты, прямые и косвенные, связанные с открытием и закрытием позиций по базовым активам, входящим в данный набор².

* Научный руководитель - Кузьмина Ольга Юрьевна, кандидат экономических наук, доцент.

Учитывая особенности структурированного продукта, инвесторы подвергаются ряду финансовых и операционных рисков, сгруппированных в две категории: прямые риски и косвенные риски.

Категория прямых рисков включает как риски, связанные с базовым активом, так и риски, связанные с оценкой или способом создания продукта. Риски, связанные с базовым активом, могут быть:

- позиционными или товарными рисками, детерминированными природой базового актива выпущенного структурированного продукта;
- валютными рисками: валюта, в которой торгуется структурированный продукт, может отличаться от валюты, в которой торгуется базовый актив;
- рисками процентной ставки, которые во многом, определяются процедурой оценки структурированного продукта.

Риски, связанные с оценкой или способом построения продукта, зависят от:

- модели определения цены, поскольку ее построение является сложным, базирующемся на моделях оценки опциона;
- выплаты дивидендов, относящихся к базовому активу, а, значит, сокращение остаточного срока может повлиять на стоимость продукта;
- эффекта леввереджа, который определяется соотношением цены продукта и риска, получаемого держателем этого структурированного продукта.

Категория косвенных рисков включает риски, относящиеся к:

- эмитенту структурированных продуктов, при этом инвесторы, вкладывающем средства в структурированные продукты, подвержены кредитному риску эмитента;
- соглашению между эмитентом и другими финансовыми институтами, на основе которых строится экономический эффект от этого структурированного продукта.

Не стоит забывать и о том, что соглашения между эмитентом и другими финансовыми институтами могут представлять следующие риски:

- юридический / операционный риск, который может возникнуть в результате несоблюдения соглашений поставщиком ликвидности, с которым эмитент сотрудничает, для достижения передачи финансовых рисков;
- риск ликвидности, который может возникнуть, если эмитент должен заплатить большую сумму поставщику ликвидности, чтобы получить риск, превышающий ожидаемый.

Действующее законодательство не предусматривает каких-либо требований прозрачности, предъявляемых к эмитентам структурированных продуктов, а именно к раскрытию аспектов, касающихся архитектуры, на основе которой строится экономический эффект от продукта. Считается, что эти аспекты необходимы для того, чтобы инвесторы оценивали, как прямые, так и косвенные риски выпущенных структурированных продуктов, чтобы иметь возможность определить уровень "совокупного" риска, характеризующего данный продукт³.

Эти новые гибридные финансовые инструменты предоставляют собой жизнеспособную альтернативу классическим финансовым инструментам, поскольку их можно быстро адаптировать к любой новой тенденции рынков или профилям риска инвесторов. Таким образом, с помощью структурированных продуктов инвесторы получают доступ к широкому кругу инвестиционных стратегий, которые в противном случае остались бы недоступными или непрактичными для них, а благодаря эффекту леввереджа еще и высокую прибыль.

Чтобы более подробно разобраться в вопросе функционирования структурированных финансовых продуктов, стоит рассмотреть несколько сценариев изменения показателей. Ключевым условием выстраивания данных сценариев является то, что возврат первоначальной инвестиционной суммы подтвержден кредитному риску эмитента или гаранта.

Сценарий 1: Индекс растет

Предположим, что доход связан с показателями индекса S&P 500. В этом сценарии индекс вырос на 50% в течение срока службы структурированного продукта, то есть между датой покупки и сроком его погашения индекс увеличился на 50%. Так как первоначальные инвестиции составляют 1000 долларов США и 80% участия, то инвестор получит 400 долларов ($1000 \text{ долларов} \times 50\% \times 80\%$). Другими словами, при наступлении срока платежа клиент получит сумму своего первоначального инвестиционного вклада плюс сумму индекса, в цифровых значениях - возврат в размере 400 долларов США на общую сумму 1400 долларов США.

Сценарий 2: Индекс падает

Предположим, что доход снова связан с показателями индекса S&P 500, но в этом случае индекс падает на 50% в течение срока службы структурированного продукта. Клиент не получит никаких дополнительных возвратов по ставке участия; вместо этого ему или ей будет возвращена та прибыль, которую гарантирует структурированный продукт. Если предположить, что она составляет 100%, то независимо от того, насколько сильно упал индекс, клиент получит полный возврат (т. е. 100%) своего первоначального вложения в конце срока. В этом примере клиент инвестировал 1000 долларов и получит их обратно в срок.

Сценарий 3: Ограниченный возврат

В этом последнем сценарии, как и в предыдущих, доход связан с показателями индекса S&P 500. Предположим еще раз, что индекс вырос на 50% в течение срока службы структурированного продукта, а первоначальные инвестиции составляли 1000 долларов США и 80% участия. С учетом ограничения в 35% возврат инвестору составит 350 долл. США ($1000 \text{ долл. США} \times 35\%$), что значительно меньше той суммы, которую он получил бы без ограничений - 400 долл. США ($1000 \text{ долл. США} \times 50\% \times 80\%$).

Суммы, получаемые инвестором, на практике будут значительно меньше, поскольку в сценариях не учитываются налоги, инфляция, расходы на осуществление сделки, то есть в реальных условиях доходность продукта ниже.

При оценке перспектив развития рынка структурированных финансовых продуктов следует разобраться с практикой их применения в таких странах как Великобритания, Франция, США.

В Великобритании для исследования был выбран продукт со сроком погашения в течение четырехлетнего периода с 1 января 2016 по 31 декабря 2019 года. За этот диапазон времени было погашено в общей сложности 1172 инвестиционных продуктов, сконструированных на основе индекса FTSE-100. Все продукты подразделялись на инструменты с риском капитала и инструменты с защитой капитала в пропорции: 918 (78% от общего объема) на 254 (22%). Ни один из 1172 структурированных продуктов не принес убытки, а средняя доходность составила 7,24% годовых для инструментов с риском и 4,08% годовых для средств с защитой капитала. Среднее значение доходности по всему набору продуктов составило 6,56% годовых. Фондовые рынки были в целом позитивными в течение этого периода, и, следовательно, продукты с риском капитала показали

более высокие результаты, чем можно было ожидать. Вторая же группа продуктов дала положительные результаты в условиях волатильности рынка, защитные свойства барьеров, установленных на уровнях, как правило, между 50% и 65% от начального уровня индекса, помогли предотвратить потери и получить невысокие, но доходы. В исследовании было установлено, что эффективность структурированных продуктов с защитой капитала превосходит доходность как депозитных счетов, так и ETF облигаций, инвестирование в которые не гарантирует сохранение капитала.

Фаворитами французского рынка в течение последних двух лет являются авто калибруемые продукты с условной защитой. Продукты предлагаются розничным инвесторам в виде публичной оферты или в качестве частного размещения. Основным каналом сбыта подобного рода инструментов являются сделки по страхованию жизни, популярность которых связана с получением налоговых льгот⁴. Структурированные продукты в значительной степени распространяются в виде сопутствующего товара к услугам страхования. Подавляющее большинство структурированных продуктов были выпущены в рамках европейской программы среднесрочных нот. Лишь немногие поставщики продолжают выпускать структурированные инструменты на базе ценных бумаг инвестиционных фондов. В посткризисный период наблюдалось упрощение процедуры выпуска продукта, в особенности это касалось выбора базисных активов, которыми выступали оптимизированные индексы, что позволяло получать фиксированные выплаты и легко реинвестировать дивиденды, полученные по акциям, входящим в состав индекса. Для поддержания потенциально привлекательной прибыли для провайдеров, включая Hedios Patrimoine, используют такие оптимизированные индексы как MSCI Euro 50 Select 4,75% Decrement, Euro iStoxx 70 Equal Weight Decrement 5%, S&P Euro 50 Equal Weight Synthetic 5% Price и Euronext Eurozone 40 EW 5%⁵.

На фоне позитивного экономического роста большинство дистрибьюторов расширили свое присутствие на рынке США благодаря структурированным продуктам, объем продаж которых достиг 334 млрд долл. США, и это только по продуктам, связанным с индексом S&P 500. Однако, с появившимися в последнее время признаками глобального экономического спада, опасениями по поводу американской денежно-кредитной начала нарастать волатильность фондового рынка, декабрь стал особенно ужасным месяцем, S&P 500 упал на 9%. Согласно данным SRP, 72% продуктов, связанных с S&P 500, имеющие средний уровень барьера снижения 35%, покажут отрицательную доходность при достижении индексом уровня ниже 2000 пунктов⁶. Такая ситуация наблюдалась в 2018 году, когда большинство инвесторов потеряли свой капитал.

¹ Henderson, B. and N. Pearson, The Dark Side of Financial Innovation. A Case Study of the Pricing of Retail Financial Products, Journal of Financial Economics, Vol. 100 (2), 227-247, 2011.

² Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012.

³ Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs).

⁴ ESMA, Structured Products. Risk and Return for Retail Investors, Economic Report No. 1, Retailisation in the EU, European Securities and Markets Authority, Paris, 2018.

⁵ Nikolay Nikolov Growing the French retail market for structured products, 2020.

⁶ Tiago Fernandes Bad Year for S&P500, structured product industry kicks-in with protection, 2019.

PRACTICE OF APPLICATION OF STRUCTURED FINANCIAL PRODUCTS IN THE CONDITIONS OF MODERN ECONOMIC REALITIES

© 2020 Kornev Artem Sergeevich
Undergraduate
Samara State University of Economics
Email: art.s.kornev@gmail.com

Keywords: structured financial products, derivatives, financial instruments, banks.

The article is devoted to the analysis of structured products that quickly meet the development trends of the financial and commodity markets. Investments in these types of financial instruments are quite complex in terms of understanding the mechanism of their formation, which requires closer attention to the study of the use of structured products in practice.

УДК 338.1
Код РИНЦ 06.52.41

ОЦЕНКА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И ПОРТУГАЛИИ

© 2020 Корнеева Татьяна Анатольевна
доктор экономических наук, профессор
© 2020 Васильева Анастасия Дмитриевна
студент

Самарский государственный экономический университет
E-mail: korneeva2004@bk.ru, nastyavastyu2398@gmail.com

Ключевые слова: конкурентоспособность, Россия, Португалия, индекс глобальной конкурентоспособности 4.0, инфраструктура, экономический рост.

Глобализация усиливает конкуренцию и развитие национальных экономик, поэтому важно анализировать уровень конкурентоспособности стран. На основе доклада Всемирного экономического форума проведен сравнительный анализ Российской Федерации и Португалии по основным факторам, которые влияют на повышение уровня конкурентоспособности экономики и укрепление позиции страны на мировом рынке.

Конкуренция - это способность стран в условиях честной и свободной конкуренции производить товары и оказывать услуги, соответствующие спросу на мировом рынке, при этом сохраняя и увеличивая доходы своих граждан.

Можно сказать, что конкуренция национальной экономики отражает ее устойчивость к созданию богатства, превышающее качественно или количественно конкурентов на мировом рынке, достижению постоянного экономического роста, созданию условий для повышения международной конкурентоспособности через повышение конкурентоспособности фирм из различных регионов и отраслей.