



Modern tendencies of financial market development
Лекция 7 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Цель: раскрыть сущность гибридных финансовых инструментов и их роль в развитии финансового рынка

Вопросы лекции

- 1 Эволюция развития финансовых инструментов.
- 2 Сущность и содержание гибридных инструментов по IFRS и GAAP.
- 3 Российская школа структурированных финансовых инструментов.
- 4 Десмо-инструменты и их роль в развитии казахстанского финансового рынка.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- Представленная схема развития финансовых инструментов демонстрирует собой эволюцию финансовых услуг предоставляемых современным обществом. Так, с развитием товарно-денежных отношений появились первые инструменты – платежные средства в виде наличных денег. Развитие данных инструментов и совершенствование экономических отношений в обществе способствовали формированию инструментов депозитного и кредитного рынков. Дальнейшее развитие уже этих финансовых услуг, лежащих в основе данных инструментов, способствовало формированию инструментов страхования. Развитие и совершенствование финансовых услуг, значительный рост объемов обращаемых финансовых инструментов стали одними из основных факторов, определивших образование и обращение фондовых инструментов. Емкий и уже сложившийся финансовый рынок создал основу для возможных социальных преобразований в экономической политике многих стран, что способствовало появлению инструментов пенсионного рынка.



Modern tendencies of financial market development
Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- *Влияние глобализационных процессов и формирование мирового финансового рынка обусловили формирование особых десмо-инструментов. На наш взгляд, десмо-инструментами можно признать особую форму финансовых инструментов, которая отражает формирование инструментов, возникших как результат взаимодействия сегментов финансового рынка. Их примером является инструменты банкострахования, инструменты секьюритизации активов, операции РЕПО (обратное РЕПО), гибридные деривативы (различные сочетания базовых деривативов) и т.д.*



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- Необходимость введения такого понятия как десмо-инструменты объясняется тем, что:
- - понимание их сущности и природы, основанной на взаимодействии сегментов финансового рынка, позволяет установить специфические черты, риски связанные с их обращением, факторы, влияющие на ценовую характеристику и её динамику;
- - выделение из общей группы финансовых инструментов данной группы, позволяет построить регулирование обращения десмо-инструментов исходя из принадлежности к данным сегментам финансового рынка и соблюдения принципа немультиплицирования регулирования;
- - обозначение данной группы десмо-инструментов важно с позиции определения уровня взаимодействия на финансовом рынке: чем больше объем совершаемых сделок в процессе их обращения, чем большим спектром десмо-инструментов оно представлено, тем полнее это взаимодействие и тем выше риски.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- Обозначение роли деривативов на финансовом рынке обуславливает необходимость определения их основных характеристик и черт:
- 1) это инструменты, выражающие взаимодействие двух и более сегментов финансового рынка, сформировавшиеся вследствие усиления конкуренции на рынке;
- 2) возникли в результате стремления финансовых институтов снизить расходы на взаимодействие и повысить эффективность своей деятельности;
- 3) представляют собой инструменты диверсификации активов и пассивов финансовых посредников, снижения рисков;
- 4) образуются как способ закрепления и расширения своих позиций на финансовом рынке;
- 5) принадлежность данных инструментов к тому или иному сегменту финансового рынка зависит от особенностей и сроков их обращения.
- Присутствие деривативов на финансовом рынке свидетельствует о высоком уровне взаимодействия между сегментами рынка на нем, об усилении процессов универсализации деятельности на финансовом рынке и о необходимости специализированного контроля и надзора за их обращением.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- Наука всегда развивается под влиянием практических потребностей общества и для удовлетворения его определенных нужд. Причем, чем быстрее на практике формируются новые требования, и чем быстрее финансовые инструменты финансового рынка приводятся в соответствие с новыми требованиями, тем шире проявляется положительная роль финансового рынка в развитии экономики. Многочисленные новые явления экономической жизни, меняя сущность явлений, не оставляют неизменной и наиболее консервативную часть – форму их существования. Соответственно меняются определения и дефиниции, выражающие наиболее существенные черты и содержание изучаемого явления. В этом контексте, особенность инструментов финансового рынка остается прежней и заключается в том, что цена на его инструменты зависит от спроса и предложения, от финансовой устойчивости участников рынка. При этом важно учесть, что все финансовые инструменты характеризуют право участника рынка на денежные средства, лежащие в основе этого инструмента.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- Встроенный производный инструмент — это компонент составного или гибридного инструмента, включающего также непроизводный основной договор. Некоторые денежные потоки по составному инструменту изменяются аналогично отдельному производному инструменту. Другими словами, это ведет к изменению некоторых или всех предусмотренных договором денежных потоков в зависимости от изменений определенной процентной ставки, котировки ценной бумаги, цены товара, валютного курса, индекса цен или курсов, кредитного рейтинга или кредитного индекса, или другой переменной (при условии, что нефинансовые переменные не относятся специфически к какой-либо из сторон по договору) Понятие встроенных производных инструментов является одним из наиболее сложных для многих составителей и пользователей финансовой отчетности, что было даже отмечено Советом по МСФО



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- В качестве примеров договоров, которые содержат встроенные производные инструменты, можно привести непроединные финансовые инструменты (особенно долговые инструменты), договоры аренды, договоры страхования, а также договоры на поставку товаров или услуг. Фактически встроенные производные инструменты можно встретить в совершенно различных неожиданных местах. Договоры «обычной» продажи или покупки также могут содержать встроенные производные инструменты. В этом заключается существенное отличие от ГААР США, согласно которым договор на продажу или покупку нефинансовой статьи, расчеты по которому можно произвести на нетто-основе, нельзя рассматривать в качестве «обычной» продажи или покупки, если он содержит встроенный механизм определения цены, который не связан тесно с основным договором. В таком случае, согласно ГААР США, весь договор будет учитываться в качестве производного.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Встроенный производный финансовый инструмент должен выделяться и учитываться отдельно только в том случае, если он соответствует следующим критериям:

- (а) его экономические характеристики и риски по нему не имеют тесной связи с экономическими характеристиками и рисками по основному договору;
- (б) отдельный инструмент, обладающий теми же условиями, что и встроенный производный инструмент, попал бы под определение производного инструмента;
- в) гибридный (составной) инструмент не оценивается по справедливой стоимости с отражением изменений в справедливой стоимости в отчете о прибылях и убытках

Составной финансовый инструмент представляет собой непродуцируемый финансовый инструмент, который, с точки зрения эмитента, содержит компонент обязательства и компонент капитала. Примерами могут служить такие финансовые инструменты, как:

- облигация, которая подлежит конвертации в фиксированное количество долевых инструментов и фактически состоит из:
 - финансового обязательства (обязательства эмитента выплатить проценты и потенциально произвести расчет по облигации денежными средствами);
 - долевого инструмента (права владельца потребовать предоставления акций эмитента) .
- привилегированная акция, подлежащая обязательному погашению, дивиденды по которой выплачиваются по решению эмитента, которая фактически состоит из:
 - финансового обязательства (обязательства эмитента погасить акции путем выплаты денежных средств);
 - долевого инструмента (права владельца на получение дивидендов, если они были объявлены)



Modern tendencies of financial market development
Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

- МСФО (IAS) 39 определяет **производный инструмент** как финансовый инструмент, имеющий все нижеуказанные характеристики:
- его стоимость изменяется в ответ на изменения «базисной» цены или индекса;
- он не требует никаких первоначальных чистых инвестиций или требует первоначальных чистых инвестиций, сумма которых меньше той, которая потребовалась бы для приобретения базисного инструмента;
- расчет по нему осуществляется в будущем.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Структурированные продукты – это особые инвестиционные инструменты, обладающие нестандартным сочетанием риска и доходности, не свойственным таким традиционным инструментам, как банковские депозиты, акции, ПИФы. Одна из особенностей большинства структурированных продуктов – возврат суммы вложений в дату истечения продукта. Таким образом, риск потери инвестированного капитала отсутствует. При этом доходность по продукту может значительно превысить доходность по банковскому депозиту и составить, например, 20%-25%. При инвестировании в фондовый рынок через ПИФы или прямую покупку акций заработать можно только в случае роста котировок. Структурированные продукты позволяют зарабатывать на различных прогнозах инвестора не только на росте, но и на падении фондового рынка, и на его колебаниях .



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Структурированный продукт	Краткое описание
Продукты, рассчитанные на рост (падение)	
1) Трамплин / Медвежий трамплин	Продукт с гарантией возврата капитала, предоставляющий участие в неограниченном росте (падении) индекса РТС. Рассчитан на достаточно быстрый рост (падение) индекса.
2) Зигзаг / Медвежий зигзаг	Продукт с гарантией возврата капитала, предоставляющий повышенное участие в росте (падении) рынка, но имеющий ограничение максимальной доходности. Рассчитан на умеренный рост (падение) индекса.
3) Лестница	Структурированный продукт, гарантирующий возврат капитала и рассчитанный на рост индекса. Продукт имеет ступенчатый график доходности, за счёт которой достигается более высокая максимальная доходность.
Продукты, рассчитанные на высокую волатильность	
4) Антенна	Продукт с гарантией возврата капитала, генерирующий доходность и при значительном росте, и при падении индекса РТС.
5) Ласточка	Продукт, похожий на «Антенну», с более высокой степенью участия как в росте, так и в падении индекса РТС, но с ограничением доходности.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Достоинства структурированных продуктов

Структурированные продукты обладают особенностями, не свойственными никаким другим предлагаемым в настоящее время на российском рынке финансовым продуктам:

- уникальное соотношение риска и доходности, которого невозможно добиться с помощью традиционных финансовых инструментов;
- обеспечение возвратности вложенных средств (отсутствие риска потери капитала);
- потенциально высокая доходность (например, 20%-25%);
- возможность получения прибыли не только при росте рынка, но и при его падении;
- отсутствие комиссии при приобретении продуктов;
- отсутствие необходимости принимать самостоятельные торговые решения.

Недостатки структурированных продуктов

- ограниченность базовых активов структурированных продуктов: индекс РТС и голубые фишки;
- достаточно высокая минимальная сумма инвестиций: от 1 000 000 рублей; для некоторых продуктов – выше;
- сложность досрочного погашения структурированного продукта.



Modern tendencies of financial market development
Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Повышение доходности продукта при одних сценариях обеспечивается за счет сокращения доходности продукта при других сценариях. Например, п р о д у к т , рассчитанный на рост, сгенерирует повышенную доходность (по сравнению с доходностью депозита) в случае роста рынка, однако при падении рынка покажет меньшую доходность, ч е м д е п о з и т . Таким образом структурированные позволяют инвестору выигрывать при верном прогнозе динамики рынка.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

Структурированные продукты в целом не рассчитаны на то, чтобы быть погашенными досрочно. В исключительных случаях инвестиционная компания может погасить продукт досрочно, но в этом случае доходность по продукту не начисляется и взимается штраф, размер которого оговаривается в условиях договора.

При продаже структурированных продуктов, как и при продаже любых других финансовых продуктов и услуг, инвестиционная компания, естественно, стремится заработать прибыль. Однако по структурированным продуктам, в отличие, например, от ПИФов или услуг по доверительному управлению, «комиссия» заложена в параметры продукта.

Иными словами, даже в случае расхождения выбранной Клиентом стратегии и динамики рынка вложенные средства возвращаются в полном размере.

Продав структурированный продукт клиенту, инвестиционная компания будет стремиться таким образом управлять денежными средствами, полученными от клиента, чтобы не только расплатиться с ним в соответствии с условиями продукта, но также получить дополнительную прибыль («комиссию»).

Данная прибыль находится в интервале от 1% до 3% от суммы вложений, что значительно меньше комиссии управляющих компаний по операциям с ПИФами.

Чем больше инвестированные средства, тем меньше размер «комиссии».



Modern tendencies of financial market development

Лекция 5 Гибридные (структурированные) финансовые инструменты

На первом этапе клиент выбирает наиболее подходящий для него продукт и высказывает свои пожелания по его срокам и характеристикам. Затем инвестиционная компания предлагает несколько возможных вариантов параметров выбранного продукта (коэффициента участия, максимальной доходности и т.д.), из которых клиент выбирает наиболее подходящий. На третьем этапе происходит перечисление средств и подписание договора. На российском рынке в настоящий момент очень мало компаний, обладающих необходимой компетенцией, опытом, технологиями и специалистами для выпуска структурированных продуктов. Причем если простейшие продукты «научиться» выпускать не так сложно, этого нельзя сказать о более сложных, например таких как «Лестница».

Вторая причина недостаточной популярности структурированных продуктов заключается в том, что в предкризисные годы фондовый рынок настолько активно рос, что прямое инвестирование в рынок (через прямую покупку акции, ПИФы или доверительное управление) генерировало доходность, позволявшую не думать о рисках потери капитала. Быстрый рост рынка наблюдался и в 2009 году. Ситуация однако, изменилась. В новых условиях структурированные продукты, предлагающие гарантированный возврат капитала и доходность, превышающую доходность по банковским депозитам, способны на настоящие чудеса. Этим в частности, и объясняется растущая заинтересованность банков и инвестиционных компаний в развитии сегмента структурированных продуктов. В будущем данная тенденция, вероятно, усилится.