



изводные финансовые инструменты как с защитой, так и без защиты капитала; структурные облигации с условной защитой капитала; структурные ноты западных банков как с защитой, так и без защиты капитала. По словам Олега Якубова, структурные облигации и ноты доступны только квалифицированным инвесторам, а значит, под ограничения ЦБ не попали. Особняком стоит еще один вид структурных продуктов — инвестиционное страхование жизни (ИСЖ), как с защитой, так и без защиты капитала. Под давлением профучастников фондового рынка Банк России намерен ужесточить требования и к продуктам страхования жизни.

В прошлом году наиболее популярными структурными продуктами стали инвестиционные облигации (ИО) с полной защитой капитала. По данным расчетов главного аналитика долговых рынков БК «Регион» Александра Ермака, предоставленных «Деньгам»,

личина или условие выплаты зависят от динамики базового актива (корзины активов). «Наиболее популярные базовые активы — иностранные акции, ETF, валюта и фондовые индексы», — рассказал господин Якубов.

Схем выплат по таким облигациям тоже много, но наиболее популярны две: купонные и на участие в росте. В первом случае, как правило, величина купона фиксирована, но выплачивается в зависимости от динамики корзины из четырех-пяти отобранных акций. Во втором случае весь доход платится в конце и зависит от реализованного роста базового актива: чем выше актив вырос, тем больше заработал инвестор. «При неблагоприятной динамике базовых активов инвестор (если условие начисления купона не выполняется. — «Деньги») при погашении облигаций получает 100% от номинала. Таким образом, клиент всегда получает обратно сумму инве-

«Сейчас мы видим, как финансовые организации стараются использовать тот срок, который был дан на адаптацию, чтобы, извините за выражение, „впаривать“ людям продукты, которые не подходят для неквалифицированных инвесторов», — заявила в начале декабря глава ЦБ Эльвира Набиуллина

ся инвесторы, которые ранее активно торговали данными инструментами.

Учитывая, что регуляторные ограничения еще не обрели своих окончательных очертаний, участники рынка надеются, что в итоге они будут смягчены, поскольку в предложенном виде, на их взгляд, они выглядят неоправданно жестко. «Последствия могут оказаться весьма болезненными для фондового рынка, зато в выигрыше окажутся страховые компании, иностранные брокеры и прочие организации, которые получают дополнительные преимущества за счет искусственного ограничения конкуренции», — заявил в январе президент — председатель правления ГК «Финам» Владислав Кочетков. По данным «Денег», ЦБ не исключает смягчения запрета на маржинальную торговлю и отказа от ограничения доступа неквалифицированных инвесторов к структурным облигациям в зависимости от дохода по ним, привязанного к ключевой ставке.

Коробочные облигации

Структурными продуктами принято называть коробочные решения, которые дают инвестору четкий, заранее определенный профиль выплаты, зависящий от динамики базового актива или корзины активов. В качестве базовых активов обычно используются акции российских или глобальных компаний, ETF, сырьевые товары, валюты, мировые фондовые индексы и многое другое. «Основным преимуществом структурного продукта является гибкость — можно сформировать профиль выплаты и определить соотношение доходности и риска, наиболее оптимальное для конкретного инвестора», — поясняет заместитель руководителя фабрики структурных продуктов «Открытие Брокер» Олег Якубов.

Основные типы структурных продуктов, получивших распространение на российском рынке, — это биржевые инвестиционные облигации с полной защитой капитала; внебиржевые про-

в 2020 году было проведено размещение 303 выпусков таких облигаций на общую сумму 208,5 млрд руб. «Средний объем ежемесячных размещений составил 15,643 млрд руб., что почти в 2,8 раза больше, чем среднемесячный объем размещений в 2019 году. При этом в июне—октябре ежемесячно размещалось более 20 млрд руб.», — отмечает господин Ермак.

Инвестиционные облигации имеют много общего с классическими облигациями: они также являются эмиссионными долговыми ценными бумагами, гарантируют возврат номинальной стоимости при погашении, а также обращаются на бирже. Срочность таких бумаг варьируется от нескольких месяцев до пяти лет, то есть они в основном краткосрочные или среднесрочные. По словам Олега Якубова, основное отличие таких облигаций от классических корпоративных или банковских облигаций заключается в том, что купон по ним не гарантирован, а его ве-

стиций, а заработать может как меньше депозита, так и больше, в зависимости от срабатывания заложенной в продукт инвестиционной идеи», — отмечает Олег Якубов.

При таких инвестициях наряду с риском недополучения дохода стоит учитывать и риск низкой ликвидности. Из-за небольших объемов размещений торги такими бумагами низкие, и если не найти рыночного покупателя, то цену выкупа будет определять эмитент бумаги. Учитывая, что ценообразование сложноструктурированных продуктов нетривиально и зависит от сочетания многих факторов, неопытному инвестору самостоятельно определить их справедливую стоимость не под силу, полагает руководитель департамента структурных продуктов компании «Атон» Артем Карлов. «Выходит, держатель бумаги оказывается зависим от того, какую стоимость будет считать справедливой сам эмитент облигации», — отмечает господин Карлов.