

DOI: 10.12731/2218-7405-2015-1-22

УДК 330.322

## **ИННОВАЦИОННЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ КАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИНСТРУМЕНТАРИЯ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ**

**Валебникова О.А., Гузикова Л.А., Игнатюк А.С.**

*Ускоренное развитие рынка структурированных инвестиционных продуктов в России сопровождается развитием технологий применения структурированных инвестиционных продуктов. Важным направлением появления инноваций на рассматриваемом рынке является использования средств, привлеченных в процессе эмиссии структурированных инвестиционных продуктов.*

*Одной из заслуживающих научного изучения форм использования средств, привлеченных посредством структурированных инвестиционных продуктов является инновация, заключающаяся в применении долговых нот (англ. CLN – Credit linked note) для привлечения капитала банков.*

*Тем не менее, CLN, являясь достаточно оригинальной формой привлечения длинных денег на рынке для эмитентов продуктов, несут существенные риски для инвесторов структурированных инвестиционных продуктов. В результате, риски структурированных инвестиционных продуктов главным образом следует относить к инвестору. Таким образом, конфликт интересов инвесторов и эмитентов структурированных инвестиционных продуктов требует законодательного разграничения правил игры на рассматриваемом рынке.*

**Ключевые слова:** *структурированные инвестиционные продукты; риски; управление капиталом; долговые ноты.*

## **INNOVATIVE APPROACH OF CAPITAL MANGMENT OF COMMERCIAL BANK IN CASE OF UST OF STRUCTURED INVESTMENT PRODUCTS**

**Valebnikova O.A., Guzikova L.A., Ignatyuk A.S.**

*Accelerated development of structured investment products market in Russia is accompanied by the development of technology applications of structured investment products. An important area of the emergence of innovations on the market in question is the use of funds raised in the issue of structured investment products.*

*One worthy of scientific study uses of funds raised through structured investment products is innovation, which consists in the use of promissory notes ( Eng. CLN – Credit linked note) to raise capital banks.*

*Nevertheless, CLN, being quite original form of attracting long-term money market for issuers of products are significant risks for investors structured investment products. As a result, the risks of structured investment products mainly be attributed to the investor. Thus, the conflict of interests of investors and issuers of structured investment products requires legislative differentiation rules of the game on the market in question.*

**Keywords:** *structured investment products; risks; capital management; credit linked note.*

Текущее состояние российского фондового рынка можно охарактеризовать довольно неоднозначно. С точки зрения развития рыночной инфраструктуры российский фондовый рынок сравним с лучшими рынками развитых стран, однако фундаментальные причины для роста котировок фондовых активов отсутствуют практически полностью. В результате, обладая такой возможностью инвесторы не заинтересованы приобретать инструменты фондового рынка и предпочитают осуществлять инвестиции на более прозрачных с точки зрения рисков депозитном рынке и рынке недвижимости.

В фокусе внимания инвесторов также такие факторы как существенное повышение геополитической напряженности в мире, военные столкновения на Ближнем Востоке, Северной Африке, в восточной части Украины, воздействие санкций США и Евросоюза, направленных против экономики РФ, обесценение национальной валюты. Эти факторы обусловили неспособность российского фондового рынка сформировать стабильный растущий тренд аналогичный докризисному периоду.

Российский фондовый рынок нуждается в инструментах и продуктах, способных обеспечить контроль над рисками. Данное обстоятельство послужило причиной активного развития на российском фондовом рынке принципиально новых инвестиционных продуктов - структурированных инвестиционных продуктов.

Структурированный инвестиционный продукт (СИП, англ. structured investment product) – сложный комплексный финансовый продукт, отражающий инвестиционную стратегию, кото-

рая сформирована посредством комбинации характеристик нескольких простых финансовых инструментов для решения задач, выполнение которых невозможно за счет использования простых финансовых инструментов ввиду наличия противоречий между их базовыми характеристиками и задачами стратегии.

В России СИП-ы появились в 2004 г. как модная зарубежная новинка и не нашли своего широкого потребителя. Отсутствие экономических предпосылок возникновения продуктов определило их сравнительно низкую популярность до второй половины 2008 г. В конце 2008 г. – начале 2009 г. сформировались предпосылки ускоренного роста сегмента СИП-ов в России. Суммарная оценка данного сегмента превысила цифру в 1,5 млрд. долл. в 2013 г. Рыночные исследования показали, что основными потребителями СИП-ов в России являются индивидуальные инвесторы с капиталом более 1,0 млн. долл.

Помимо удовлетворения потребностей инвесторов структурированные инвестиционные продукты также обеспечивают достижение специфических целей со стороны эмитентов. Иначе говоря, именно эта цель и является ключевой предпосылкой ускоренного формирования предложения структурированных инвестиционных продуктов на рынке ценных бумаг. Цель, о которой мы будем говорить, – это расширение ресурсного потенциала банка – эмитента продукта.

В рамках достижения данной цели банки и другие профессиональные участники рынка ценных бумаг решают ряд задач, связанных с их внутренней деятельностью.

Первой и наиболее важной из них является задача финансирования собственной инвестиционной и хозяйственной деятельности. Речь идет о заемных источниках финансирования в рамках реализации структурированных инвестиционных продуктов. Данная задача решается в рамках общей депозитной политики, направленной на достижение целей и задач банка, закрепленных в уставе, получения максимальной прибыли и необходимости сохранения банковской ликвидности. Не требует доказательств тот факт, что привлекая финансирование посредством эмиссии структурированных инвестиционных продуктов, банк должен руководствоваться принципами экономической целесообразности, конкурентоспособности и внутренней непротиворечивости.

В случае с выпуском переходных к структурированным инвестиционным продуктам форм в виде векселей, облигаций, внебиржевых договоров займа эмитент самостоятельно принимает решение по характеру использования привлеченных средств, - использование фиксированной части продукта в качестве источника, либо формирование на ее основе безрисковой стратегии. Выбор источника финансирования и стратегия его привлечения определяют базовые принци-

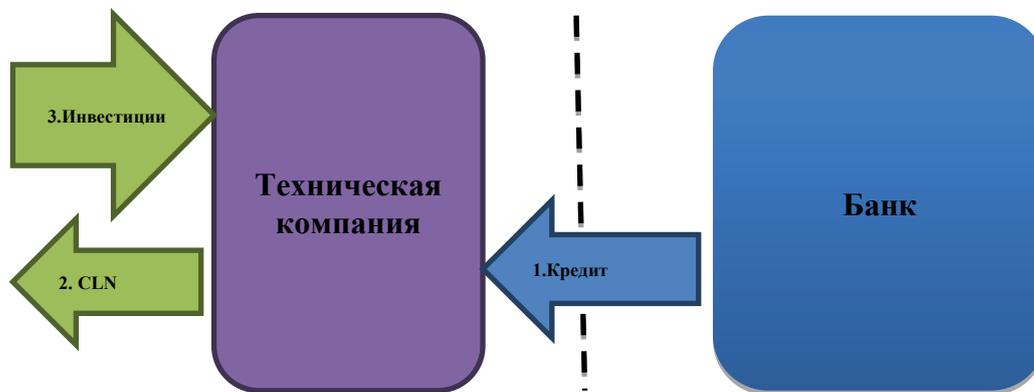
пы и механизмы организации финансовых потоков инвестиционного бизнеса. Эффективность и гибкость управления структурой капитала способствуют созданию оптимальной финансовой модели.

Основными принципами управления процессом отбора источников привлечения капитала являются: принцип соответствия – предполагает, что стратегия управления формированием финансирования должна соответствовать его общей стратегии управления капиталом; принцип финансовой обусловленности, который позволяет реализовать существующую непосредственную связь между финансовыми решениями при формировании стратегии привлечения средств предприятием и эффективностью его деятельности; принцип динамизма управления финансовой позицией, который обусловлен быстрой адаптацией к изменениям факторов внешней и внутренней среды бизнеса; принцип вариантности, который определяется необходимостью выбора формы и условий привлечения финансирования. [2, с. 107].

Таким образом, финансовый менеджер эмитента при принятии решения фактически проводит сравнение стоимости привлечения капитала из классических заемных источников и необходимую норму доходности фиксированной части структурированного инвестиционного продукта. Безусловно, вопрос ликвидности также занимает не последнее место в процессе принятия окончательного решения.

С другой стороны, ускоренный рост банковской системы также обеспечивает развитие инженерной мысли в области инновационного использования финансовых ресурсов, привлеченных в процессе эмиссии структурированных инвестиционных банков. В данном ключе получил широкое распространение механизм расширения капитала банка за счет выпуска долговых нот или (CLN – Credit linked note) как они называются на Западе.

CLN – структурированный инвестиционный продукт, привязанной к кредитному договору. С её помощью банк получает возможность рефинансировать выданные кредиты и перераспределить кредитный риск по ним на третьих лиц – инвесторов. В структуру CLN входит кредитный дефолтный своп (CDS, Credit Default Swap). Таким образом, CLN это договор об участии в кредитном риске. Заключая договор об участии банк передает инвестору часть рисков по выданным кредитам. Оформление такого договора происходит путем эмиссии CLN. Необходимость привлечения длинных денег российскую в банковскую систему стала причиной появления весьма оригинальной схемы по привлечению субординированных кредитов путем эмиссии CLN через дочернюю компанию, данная схема наглядно представлена на рисунке 1.



**Рис. 1.** Финансовая инновация по привлечению капитала банка путем выпуска CLN

Банки предлагают своим клиентам размещать свободные деньги не в классические депозиты, а в CLN по повышенной ставке (2. - 3.). Обеспечением выплат по CLN становятся субординированные кредиты (4.), которые банк получил от технической компании – эмитента CLN. Техническая компания, как правило, находится за рубежом. В итоге, банк получает возможность увеличить капитал без дополнительных вливаний со стороны акционеров.

Тем не менее, как и в большинстве случаев со сложными структурированными инвестиционными продуктами в России, внебиржевой характер продуктов и отсутствие системы нормативно-правового регулирования определили ситуацию, при которой эмитенты структурированных инвестиционных продуктов, пользуясь авторитетом в глазах инвесторов, перекладывают на них всю полноту рисков, в данном случае кредитных рисков. В результате, инвестор CLN не имеет прямого права требования о возврате кредита. Иначе говоря, приобретая ноты, инвестор получает право требования к технической компании.

Именно с такой ситуацией столкнулись клиенты saniруемого банка Траст в декабре 2014 г. – январе 2015 г., которые инвестировали размещенные во вкладах средства в кредитные ноты банка. По версии журнала Forbes, «привлеченные деньги банк Траст отображал на балансе как капитал второго уровня, «надув» его таким образом на несколько миллиардов рублей» [3, с. 22].

Таким образом, подводя итог, определим, что важнейшей чертой структурированных инвестиционных продуктов, привлекающей внимание со стороны розничных инвесторов, является простота их использования. Например, инвестору не обязательно разбираться в деривативах, чтобы грамотно приобрести структурированный инвестиционный продукт. Структурированные инвестиционные продукты могут обеспечить инвесторам крайне прозрачный механизм

определения соотношения инвестиционного риска с планируемым доходом. Инвесторам достаточно понять содержание эмиссионной и юридической документации, сопровождающей эмиссию структурированного инвестиционного продукта, и принять инвестиционное решение. С другой стороны, полнота и прозрачность информации, содержащейся в сопровождающей эмиссию документации, целиком и полностью определяется волей эмитента структурированного инвестиционного продукта. В результате, риски структурированных инвестиционных продуктов главным образом следует относить к инвестору. Эмитент продукта, напротив, обладает несимметричной к инвестору возможностью нивелировать воздействие рисков, связанных с эмиссией структурированных инвестиционных продуктов, на свой бизнес и тем самым переложить их на плечи инвестора.

#### Список литературы

1. Глухов М.Ю. Структурированные продукты: что внутри? // Журнал «Рынок ценных бумаг» 2007. №15 (342). С. 32-35.
2. Добровольский Е., Карабанов Б. Бюджетирование: шаг за шагом. – СПб.: Питер, 2011. С. 448.
3. Зубова Е. Жертвы оздоровления: VIP-клиенты банка «Траст» могут лишиться своих денег // «Forbes». – М. №1 (2015). С. 22.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика. 2002. 560 с.
5. Колб Р.У. Финансовые деривативы: Учебник. / Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа. 2008. 360 с.
6. Мазняк В. Управление банковским продуктом. – Ростов: РГЭУ «РИНХ». 2009. 109 с.
7. Миркин Я., Миркин В. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам. – М: Альпина Паблишер. 2011. 784 с.
8. Никифорова В.Д. Рынок облигаций и производных от них ценных бумаг и финансовых инструментов: Учебное пособие. – СПб: Изд-во СПбГЭУ, 2013. 104 с.
9. Селищев. А.С. Деньги. Кредит. Банки. – СПб: Питер. 2007. 427 с.
10. Фабозци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М. 2000. 932 с.
11. Халл. Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. – 6-е изд. / Пер. с англ. – М., СПб, Киев: Вильямс. 2013. 1072 с.
12. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М. 2010. 1028 с.

13. Шляпочник Я., Сорокопуд Г. Новая культура инвестирования или структурированные продукты. – М.: ЭКСМО. 2010. 272 с.
14. Craven J. Structured Product Liquidity. / Global Strategy Societe Generale. – London. September 2012. 178 с.
15. Tan C. Demystifying Structured Products: Interest Rates, Equities and Foreign Exchange. – USA: Wiley. 2010. 272 с.
16. Robert W. Baird. Structured Products. – USA: Wisconsin Ave. Milwaukee. 2012. 122 с.

### References

1. Gluhov M. Structured products : what's inside? // Journal «Securities Market». 2007. №15 ( 342). С. 32-35.
2. Dobrowolski E., Karabanov B. Budgeting: step by step. – SPb.: Peter, 2011. P. 448 .
3. E. Zubov Victims recovery: VIP clients of the bank «Trust» could lose their money // «Forbes». – М. №1 (2015). P. 22.
4. Kovalev V. Financial Analysis: Money Management. The choice of investments. Analysis reporting. – М.: Finance and Statistics. 2002. P. 560.
5. Kolb Financial Derivatives: A Textbook. / Per. from English. – Spb.: The School of Economics. 2008. P. 360.
6. Maznyak B. Management of banking products. – Height: RGEU «RINH». 2009. P. 109.
7. Mirkin English – Russian Dictionary of Financial Markets. – М: Alpina Publisher. 2011. P. 784.
8. Nikiforov V. Bond market and their derivatives securities and financial instruments: Textbook. – St. Petersburg: Izd SPbGEU, 2013. P. 104.
9. Selishchev A. Money. Credit. Banks. – St. Petersburg: St. Petersburg. 2007. P. 427.
10. Fabotstsi F. Investment Management / Per. from English. – М.: INFRA-M. 2000. P. 932.
11. Hull. Options, futures and other derivatives. – 6-th ed. / Per. from English. – Moscow, St. Petersburg, Kiev: Vilyamc. 2013. P. 1072.
12. Sharpe W., Alexander G., J. Bailey. Investments / Per. from English. – М.: INFRA-Moscow. 2010. 1028 p.
13. Hatter J. Sorokopud The new culture of investment or structured products. – М.: EKSMO. 2010. P. 272.
17. Craven J. Structured Product Liquidity / Global Strategy Societe Generale. – London. September. 2012. P. 178.

18. Tan C. Demystifying Structured Products: Interest Rates, Equities and Foreign Exchange. – USA: Wiley. 2010. P. 272.  
19. Robert W. Baird. Structured Products. – USA: Wisconsin Ave. Milwaukee. 2012. P. 122.

#### **ДАнные ОБ АВТОРАХ**

**Валебникова Ольга Александровна**, аспирант кафедры «Финансового менеджмента»  
*Санкт-Петербургский государственный политехнический университет*  
*ул. Политехническая, д. 29, г. Санкт-Петербург, Россия, 195251*  
*e-mail: kafedra@fido-polytech.ru*

**Гузикова Людмила Александровна**, д.э.н., доц., профессор кафедры «Финансы и денежное обращение»

*Санкт-Петербургский государственный политехнический университет*  
*ул. Политехническая, д. 29, г. Санкт-Петербург, Россия, 195251*  
*e-mail: kafedra@fido-polytech.ru*

**Игнатьюк Александр Сергеевич**, директор информационно-аналитического управления  
*ЗАО «ИК «Энергокапитал»*  
*ул. Ефимова, д.4-А, г. Санкт-Петербург, Россия, 190031*  
*e-mail: ai@energ.ru*

#### **DATA ABOUT THE AUTHORS**

**Valebnikova Olga Aleksandrovna**, graduate student «Financial Management»  
*Saint Petersburg State Polytechnical University*  
*29, st. Politekhnikeskaya, St. Petersburg, 195251, Russia*  
*e-mail: kafedra@fido-polytech.ru*

**Guzikova Lyudmila Aleksandrovna**, PhD, Assoc., Professor, «Finance and Money Circulation»  
*Saint Petersburg State Polytechnical University*  
*29, st. Politekhnikeskaya, St. Petersburg, 195251, Russia*  
*e-mail: kafedra@fido-polytech.ru*

**Ignatyuk Aleksandr Sergeevich**, head of research department  
*Energocapital Brokerage*  
*4-A, Efimova street, St. Petersburg, 190031, Russia*  
*e-mail: ai@energ.ru*

#### **Рецензент:**

**Аксенов Д.Б.**, к.э.н., генеральный директор ЗАО «УК» Энергокапитал»