

## Проблемы сущности и определения дефиниции структурированных продуктов

Применение понятия «структурированный продукт» в научном и теоретическом контексте, а также на практике достаточно широко и размыто. Структурированные финансовые продукты – явление достаточно новое на развивающихся рынках. В России на протяжении последних нескольких лет эта сфера динамично развивалась и модифицировалась. Однако абсолютно точного, совершенного, сложившегося определения данного понятия не существует ни в научном сообществе, ни на законодательном уровне.

Стоит отметить, что, несмотря на присутствие структурированных продуктов на финансовых рынках Европы и США, среди ведущих западных ученых и регуляторов тоже нет устоявшегося единого подхода к определению и пониманию сущности, основных черт и функций структурированных продуктов.

Один из ведущих западных специалистов в области ценных бумаг Френк Фабоцци в книге «Финансовые инструменты» отмечает, что структурированные продукты подразумевают свободное сочетание стандартных или экзотических опционов, свопов на акции или связанных с акциями и долговыми обязательствами в одном пакете. Сочетание инструментов подбирается в соответствии с требованиями инвесторов к риску/доходности. Подобные структурированные продукты могут представлять собой реальную альтернативу инструментам «спот» рынка даже тогда, когда эти инструменты доступны [10. С. 757].

Конструкция структурированных инструментов позволяет продавать определенные виды кредитных экспозиций (такие как кредитные спреды и прямой дефолт) и связанные с ними ожидания для удовлетворения спроса различного типа [10. С. 805].

В своей книге ученый в описание структурированных продуктов включает агентские и неагентские ипотечные ценные бумаги, ценные бумаги, обеспеченные недвижимостью и активами

(например, ценные бумаги, финансовые инструменты, обеспеченные займами на приобретение или строительство жилья), коммерческие ипотечные ценные бумаги, не связанные с недвижимостью ценные бумаги (например, ценные бумаги, обеспеченные будущими поступлениями на кредитные карты, автокредитами, лизинговыми активами) и обеспеченные долговые обязательства, а также инструменты сквозного инвестирования [10. С. 8].

В книге «Руководство по структурированным финансовым продуктам» следующим образом определяется понятие структурированного продукта. Несмотря на различие между ипотечными ценными бумагами и ценными бумагами, обеспеченными активами, и те и другие относятся к структурированным финансовым продуктам. То есть эти ценные бумаги создаются путем структурирования, на основе денежных потоков пулов активов, лежащих в их основе [10. С. 3].

Таким образом, к структурированным финансовым продуктам ученый относит также коммерческие ипотечные ценные бумаги (CMBS) и другие инструменты, выпускаемые в ходе секьюритизации.

Ф. Фабоцци утверждает, что рынок структурированных финансовых продуктов состоит из ценных бумаг, обеспеченных активами, ипотечных ценных бумаг, обеспеченных долговых обязательств и переупакованных ценных бумаг [10. С. 6].

Следует отметить, что все инструменты, выделяемые ученым в качестве структурированных продуктов, являются ценными бумагами и никак не набором активов, включаемых в инвестиционный портфель, или отдельно взятыми инструментами (например, отдельно депозит и опционы).

Многие исследователи не согласны с таким подходом и не включают инструменты секьюритизации и ипотечные ценные бумаги в список структурированных продуктов. Есть также



▶ **МАНТАШЯН Арам Смбаевич**  
Аспирант кафедры финансовых рынков и банковского дела

**Уральский государственный экономический университет**  
**620144, РФ, г. Екатеринбург,**  
**ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45**  
**Тел.: (343) 251-96-15**  
**E-mail: aprapo89@rambler.ru**

### Ключевые слова

СТРУКТУРИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ПРОДУКТ  
ИНДЕКСИРУЕМЫЙ ДЕПОЗИТ  
ДЕРИВАТИВ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ  
ЗАЩИТА КАПИТАЛА  
ХЕДЖИРОВАНИЕ  
СТРУКТУРИРОВАННАЯ НОТА

### Аннотация

Статья посвящена структурированным финансовым продуктам. Автором рассматриваются различные подходы к пониманию сущности структурированных продуктов и определения структурированных продуктов, предлагаемые учеными.

Выявляется неоднозначность в понимании структурированных продуктов. Приводится перечень финансовых инструментов и финансовых продуктов, относимых к классу структурированных продуктов разными авторами. Обозначаются проблемы, вызванные отсутствием общепринятого подхода.

### JEL classification

G23

► **Aram S. MANTASHYAN**

*Postgraduate of Financial Markets  
and Banking Dept.*

**Ural State University of Economics  
620144, RF, Yekaterinburg,  
8 Marta/Narodnoy Voli St., 62/45  
Phone: (343) 251-96-15  
E-mail: aprapo89@rambler.ru**

### Keywords

STRUCTURED FINANCIAL PRODUCT  
INDEXED DEPOSIT  
DERIVATIVES  
FINANCIAL INSTRUMENT  
CAPITAL SECURITY  
HEDGING  
STRUCTURED NOTE

### Summary

The article is devoted to structured financial products. The author discusses various approaches to the understanding of the nature of structured products and numerous definitions of this term offered by scientists.

The paper reveals the ambiguity in the understanding of structured products; provides a list of financial tools and financial products which are classified by some authors as belonging to the class of structured products; and detects the problems caused by the lack of conventional approach.

### JEL classification

G23

## The Problems with the Essence and Definition of Structured Products

авторы, которые простой портфель финансовых инструментов (долговых и деривативов) склонны принимать в качестве структурированного продукта.

Фрэнк Фабоцци не одинок в своей точке зрения. Схожих подходов придерживаются, например, Эрик Банкс, автор книги «Синтетические и структурированные активы» [12] и Моорад Чудри, автор книги «Корпоративные облигации и структурированные финансовые продукты» [14].

В работе Э. Банка под структурированными активами понимаются инструменты, которые создаются, декомпозируются или реструктурируются с целью изменения денежных потоков. А инструменты, создаваемые исключительно из одного или нескольких деривативов, автор определяет как синтетические активы.

Моорад Чудри в перечень структурированных продуктов включает ценные бумаги, обеспеченные активами и выпущенные в ходе секьюритизации, гибридные продукты, Credit-linked продукты.

Uwe Wystup в своей книге «FX options and structured products» все сложные инструменты, которые могут быть разложены на более простые, относит к разряду структурированных: кросс-валютные свопы, ноты, привязанные к корзине валют или процентной ставке, форварды с диапазоном, экзотические опционы. Однако не дает четкого определения структурированных продуктов [21].

Стоит отметить, что и среди российских практиков есть сторонники более расширенной трактовки структурированных продуктов, относящие к их числу также ипотечные инструменты.

В статье, посвященной обзору рынка структурированных продуктов, опубликованной в журнале «Рынок ценных бумаг», автор (Сергей Федотов, вице-президент, CDCS европейский трастовый банк) рассматривает именно ипотечные ценные бумаги. С. Федотов отмечает, что российский рынок структурированных ценных бумаг, в отличие

от западного, молодой и еще предстоит законодательно закрепить основы его функционирования, а пока правила существуют только для выпусков ипотечных ценных бумаг.

Эксперт также акцентирует внимание на том, что инфраструктурные облигации и долговые инструменты государственно-частных партнерств – это тоже рынок структурированных продуктов [9. С. 52].

Из содержания статьи можно сделать вывод, что автор приравнивает структурированные ценные бумаги к структурированным продуктам.

Структурированное финансирование и секьюритизация, как правило, используются в качестве взаимозаменяемых терминов, хотя первый по определению является более широким и включает в себя традиционную секьюритизацию активов, а также более позднее инновационное финансирование и подходы по передаче рисков. Такие нововведения включают финансирование на основе будущего потока (будущего дохода) и секьюритизацию активов или всего бизнеса. Позднее появилась комбинация методов структурированного финансирования и кредитных деривативов для создания синтетических продуктов [15. С. 19].

Из научных работ Ф. Фабоцци можно сделать вывод, что ученый в качестве основного фактора детерминации (отнесения продукта, инструмента к структурированным продуктам/структурированным ценным бумагам) выделяет именно сам процесс структурирования на основе денежных потоков пулов активов, лежащих в их основе, а результатом структурирования является структурированный продукт.

Стоит отметить, что большинство экспертов и ученых, исследующих финансовые инструменты, не относят инструменты секьюритизации к структурированным продуктам и сущность структурированных продуктов описывают иначе. Среди этой группы ученых тоже нет всеми принимаемой точки

зрения на структурные продукты, однако в их представлении сущности структурированных продуктов намного больше общего, чем с подходом Ф. Фабоцци.

Можно выделить еще два подхода к раскрытию сущности структурированных продуктов:

- *традиционный подход (инструментальный)*, в соответствии с которым структурированный продукт представляет собой комбинацию более простых финансовых инструментов и деривативов;

- *подход, основанный на денежных потоках (или потоках активов)*, дополненных различными условиями.

*Традиционный (инструментальный) подход*

Наиболее часто в работах российских ученых структурированные продукты рассматриваются в контексте финансовых инструментов, из которых строится продукт.

Ученые, придерживающиеся данного подхода, в классический вариант внутреннего устройства структурного продукта, как правило, включают инструменты с фиксированной доходностью (депозиты, облигации, векселя и т.п.) и деривативы (чаще всего различные опционы). Поэтому они занимают промежуточное положение между консервативным размещением средств и рискованным инвестированием.

Основное устройство структурированных продуктов с гарантией возвратности определенной суммы капитала представлено на рисунке.

Гарантия возврата определенной суммы достигается за счет того, что большая часть инвестированных средств вкладывается в депозиты или облигации. Заранее определяется уровень гарантии возвратности капитала, который в российской практике, как правило, равен 100%.

На остаток приобретаются опционы, которые при удачном стечении обстоятельств могут принести прибыль, намного превышающую ставку банковского депозита.

В российской практике редко можно встретить продукты с произвольной структурой выплат, которые невозможно четко разложить на более простые составляющие, что, в частности, связано со сложностью их оценки и хеджирования. Возможно, именно поэтому в работах российских теоретиков и практиков преобладает традиционный

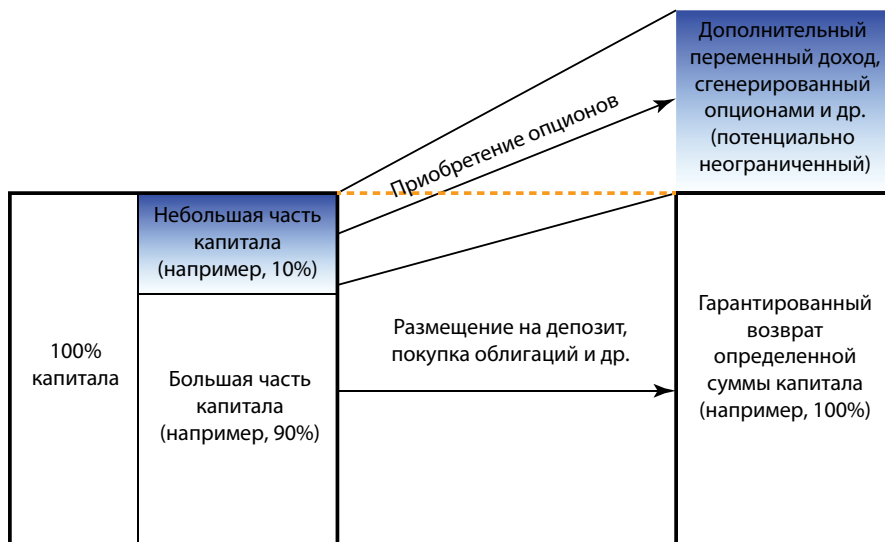


Схема структурированных продуктов с гарантией возвратности определенной доли капитала

подход к раскрытию сущности структурированных продуктов.

Например, определение, предложенное С. Бубликом: *структурированный 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 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» [13. Р. 9].

Простое определение структурным продуктам дает Павел Стоиленов, который утверждает, что эти продукты должны сочетать в себе по меньшей мере два финансовых инструмента, хотя бы один из которых должен быть производным [19. Р. 3].

Известный западный ученый Р. Кноп, приводя определение структурированного продукта, тоже придерживается традиционного подхода, представляя структурированный продукт как скомбинированный инвестиционный инструмент, доходность которого зависит от других, более простых инструментов, входящих в его состав (например, портфель ценных бумаг и производные инструменты). Обычно структурированный продукт состоит из кредита в его различных проявлениях, одного или нескольких производных инструментов. Структурированные продукты

предназначены для инвесторов, имеющих определенное видение рынка и четкое понимание того, какое соотношение риска и доходности является для них оптимальным [18. Р. 2].

Такие практики-эксперты, как М. Иванов и Е. Сердюков, отмечают, что в простом виде структурный продукт включает инструменты срочного рынка и инструменты, позволяющие получать фиксированный доход [4. С. 62].

В изученных автором научных работах представителей классического подхода не дается четких, обоснованных факторов/правил детерминации финансовых продуктов (отнесения финансовых продуктов и финансовых инструментов к структурированным продуктам). Наиболее обобщенно, ученые относят к структурированным продуктам те инструменты и продукты, которые можно разложить на простые базовые элементарные финансовые инструменты.

*Подход, основанный на денежных потоках (или потоках активов), дополненных различными условиями*

В зарубежной литературе подход, основанный на потоке денежных средств, используется Хэри Кэтом [17].

В отечественной литературе, подход, основанный на потоках активов, более детально был развит М.Ю. Глуховым. Он дает следующее определение: *Структурированный финансовый продукт* – комплексный финансовый продукт, выпускаемый преимущественно коммерческими и инвестиционными банками и конструируемый для удовлетворения специфических по-

## Различные трактовки аспектов структурированных продуктов

Спорный аспект	Варианты, встречающиеся в теории
Сущность и определение структурированного продукта	Определение, основанное на понимании структурированного продукта как процесса (результат процесса структурирования); определение, основанное на традиционном (инструментальном) подходе (набор скомбинированных инструментов); определение согласно подходу, основанному на потоках (потоки активов с определенными параметрами)
Продукты/инструменты, включение которых в список структурированных продуктов неоднозначно	Ипотечные ценные бумаги и другие инструменты, предлагаемые Ф. Фабоцци; опционные комбинации; облигации государственно-частных партнерств и инфраструктурные облигации
Назначение структурированного продукта	Получение инвестиционного дохода; эффективный метод хеджирования; решение разнообразных задач (выход на новые рынки, привлечение финансирования, оптимизация налогообложения и др.)
Форма	Ценная бумага; набор активов в виде портфеля; специальный типовый договор или ценная бумага
Инициатор	Инвестор; эмитент; эмитент и инвестор
Ограничение риска/гарантия капитала	С ограничением риска (только покупка опционов); без ограничений риска (продажа опционов), высокорискованные комбинации); без ограничений риска (продажа опционов и использование фьючерсных контрактов)
Общий риск по структурированному продукту	Риск по продукту равен риску по деривативной составляющей [6. С. 66]; риск по продукту больше, чем риск по деривативной составляющей

требностей клиентов, обладающий нестандартными характеристиками (соотношением риска и доходности, структурой потоков), достигаемыми за счет комбинирования в структуре продукта постоянных и переменных потоков активов (денежных и неденежных), дополненных различными дополнительными условиями (например, правом отмены потока, правом изменения параметра потока и т.д.) [3. С. 14].

Структурированный финансовый продукт может иметь форму традиционного финансового инструмента – облигации, векселя, депозита, пая фонда – или набора связанных инструментов.

Автор, полемизируя с Хэри Кэтом, утверждает, что потоки не обязательно имеют денежную форму, но это могут быть и потоки активов, и вводит понятие «потоки финансового инструмента».

М.Ю. Глухов использует более широкий подход, согласно которому структурированный продукт может быть предназначен для решения задач различного рода, а не только для получения

инвестиционного дохода (например, хеджирование, экономия транзакционных издержек, выход на другие рынки, оптимизация налогообложения и т.п.). А также, согласно этому определению, в список структурированных продуктов можно включить намного больше финансовых продуктов, чем в случае использования традиционного (инструментального) подхода, например различные пенсионные и страховые продукты (облигация страхования жизни / Life Assurance Bond и т.п.) [3. С. 60].

Таким образом, в подходе, основанном на потоках, акцент делается не на составных элементах продукта, а на потоках денежных средств/активов.

А.А. Мицель в своих работах тоже отталкивается от подхода, основанного на потоках, и отмечает, что в соответствии с параметрами инвестирования определяется набор финансовых потоков, на основе которого конструируется структурированный продукт. На стадии конструирования набора финансовых потоков выявляются посто-

янные и переменные потоки, которые должны лежать в основе структурированного продукта, а также ключевые даты, по которым будут происходить погашения, и базовые активы, лежащие в основе деривативной составляющей продукта. Параметрами потока являются дата, сумма платежей и актив потока. У постоянного потока все параметры определяются заранее и являются фиксированными. В переменном же потоке параметры неизвестны и зависят от некоторых переменных. При этом порядок расчета значений заранее четко определен. А.А. Мицель также отмечает, что любой продукт может быть разбит на потоки активов и на различные дополнительные условия (права и ограничения) [6. С. 63].

В целом, если отталкиваться от данного подхода, структурные продукты – это финансовые продукты, в структуре которых скомбинированы денежные потоки/потоки активов и дополнительные права, с различными параметрами для решения определенных задач.

Ученые, придерживающиеся разных подходов к пониманию сущности структурированных продуктов, относят к таковым разные финансовые продукты и инструменты и присваивают этим продуктам различные задачи.

Нет согласованной точки зрения, какие же финансовые продукты/инструменты являются структурированными продуктами, а какие нет и исходя из каких параметров/факторов/правил следует относить те или иные финансовые продукты/инструменты к структурированным продуктам.

Например, Я. Шляпочник и Г. Сорокопуд в книге «Новая культура инвестирования или структурированные продукты» отмечают, что ценные бумаги, выпускаемые в ходе секьюритизации, например ипотечные облигации, являются достаточно стандартными продуктами, денежные потоки по которым генерируются однородным по своей сути активами. Однако, несмотря на то что в их основе тоже лежат более простые финансовые инструменты, они не являются структурированными продуктами. Секьюритизированные ценные бумаги могут быть отнесены лишь к разделу структурированного финансирования [11. С. 28].

Однако Ф. Фабоцци и некоторые российские практики ипотечные ценные бумаги относят к структурированным продуктам.

В таблице приведены различные аспекты структурированных продуктов,

по которым нет общепринятой точки зрения, и варианты толкования, встречающиеся в работах исследователей.

Такие эксперты, как Ю. Ногин, Н. Князев, в статье, опубликованной в журнале «Рынок ценных бумаг», рассматривая различные стратегии хеджирования и структурные ноты, отмечают, что понятие «хеджирование» достаточно широкое и не ограничивается только открытием позиции по производным финансовым инструментам против базового актива. Оно может быть рассмотрено в качестве инструмента защиты средств вкладчиков/участников от неполучения прибыли в периоды роста фондового рынка при консервативной стратегии управления (покупки дериватива вместо акций; законодательно допустимо наличие «длинной позиции» в производных финансовых инструментах без покрытия базовым активом) [7. С. 12].

Обеспечивая защиту капитала, структурированные продукты позволяют получать повышенный доход в отдельные периоды [2. С. 55].

Если исходить из инвестирования (или участия капиталом в изменении определенного значения) с заранее определенным максимальным риском, а также с точки зрения расширенного понимания хеджирования, предлагаемого Ю. Ногиним, то, безусловно, структурированные продукты можно считать инструментами хеджирования.

А.А. Мицель также акцентирует внимание на том, что структурированные продукты, помимо прочего, представляют собой новый подход к хеджированию рисков.

Стоит отметить, что есть и авторы, которые различные опционные комбинации, предлагаемые инвестиционными компаниями и банками своим клиентам, тоже включают в список структурированных продуктов.

Как отмечает М.Ю. Глухов, одним из распространенных способов хеджирования рисков является использование традиционных производных финансовых инструментов. Структурированные продукты значительно расширяют перечень инструментов, доступных для хеджирования. В каждой конкретной ситуации может быть сконструирован структурированный продукт, с помощью которого можно максимально эффективно захеджировать риски [3. С. 46].

В силу того что сегодня многие структурированные продукты имеют возможность обращения на рынке ценных бумаг, международные регули-

рующие финансовые органы, а также международные ассоциации дают свои определения данным инструментам. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) предлагает следующее определение.

*Структурированная ценная бумага* – ценная бумага, денежный поток которой характеризуется зависимостью от одного или более индексов, или ценная бумага, в которую встроен форвардный или опционный контракт, или ценная бумага, доходы инвестора и обязательства эмитента по которой очень чувствительны или зависят от изменений стоимости базовых активов, индексов, процентных ставок или денежных потоков [20].

Однако стоит отметить, что на практике известны структурированные продукты, не оформленные как ценные бумаги.

В американской практике структурированные продукты в основном оформляются как ценные бумаги (структурированная нота) и получили широкое распространение. Возможно, именно по этой причине SEC дает определение структурированной ценной бумаги, а не структурированного продукта.

В российской практике подобные продукты оформляются как индексированные депозиты, договора доверительного управления, договора займа с плавающей ставкой, векселя и др.

Рассматривая инвестиционные структурированные продукты, Д.А. Литвиненко отмечает, что в мотивации создания структурированного продукта лежит некая цель (не обязательно получение дохода) и достижение этой цели происходит с помощью инструмента, которым и является структурированный продукт. Ученый формирует несколько определений структурированных продуктов: с позиции объективизма и с точки зрения функционального подхода, а также промежуточные варианты. Рассматривая структурированные продукты как объективную сущность, он утверждает, что это финансовый механизм (технология), синергетическая общность простых элементов которого позволяет решать специализированную финансовую задачу. Более узко трактуя его инвестиционную сущность, выраженную в отношении к риску, полагает, что структурированный продукт представляет собой комбинированный финансовый инструмент, повышенная рискованность более доходных элементов которого компенсируется повы-

шенной гарантией по менее доходным элементам [5. С. 17].

Другой российский специалист по структурированным продуктам, В.В. Омельченко, тоже отмечает, что нельзя утверждать, что структурированный продукт – это «упакованная» ценная бумага (или денежный инструмент) и дериватив(ы) [8. С. 15].

Стоит акцентировать внимание на том, что в исследованиях, посвященных структурированным продуктам, встречаются и определения структурированных продуктов, представляющих данные активы, как и набор скомбинированных финансовых инструментов, объединенных в один портфель с определенной целью. На практике тоже встречаются инвестиционные компании, которые подобный портфель активов, оформляемый на счете клиента, представляют как структурированный продукт.

Одновременно в работах российских авторов структурированные продукты определяются и как финансовые продукты, и как финансовые инструменты.

Необходимо уточнить, что портфель активов, включающий долговые обязательства и деривативы (имеющий ту же структуру/денежные потоки, но не представленный как отдельный инструмент), не корректно в российской практике называть финансовым инструментом, так как это противоречит соответствующему Федеральному закону<sup>1</sup>.

В России есть инвестиционные компании, которые структурированные продукты оформляют на открытом счете клиента на основании брокерского договора и консультационного управления активами клиента.

Еще один ученый, Ю.В. Бородач, отмечает, что создаваемая финансовым инженером конструкция может представлять собой [1. С. 112]:

1) самостоятельный финансовый инструмент, дающий инвесторам и/или эмитентам дополнительный по сравнению с базовым активом набор прав, который принято называть «встроенным опционом»;

2) портфель финансовых инструментов (набор из базовых активов и деривативов, объединенных одной целью), который не оформляется как самостоятельный финансовый инструмент. В странах с континентальными нормами права это не самостоятельный

<sup>1</sup> Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ.

финансовый инструмент, а типовой договор с особым предметом соглашения.

Ю.В. Бородач утверждает, что самостоятельный финансовый инструмент, созданный из нескольких элементарных финансовых инструментов, представляет собой гибридный финансовый инструмент и эмитентами такого инструмента могут выступать также производственные предприятия. А второй из рассмотренных типов конструкций представляет собой инвестиционную стратегию и в современных условиях должен рассматриваться как структурированный финансовый продукт.

Ученый также отмечает, что структурированный продукт может быть и без защиты капитала, например, в случае получения премии от продажи опционов.

Однако в работах многих ученых и практиков структурированные продукты представлены именно с вариантом покупки опционов, а не продажи.

В целом, все, что предлагается различными учеными относительно сущности структурированных продуктов, их определения, функций, выполняемых задач и т.п., имеет основание, но только по отношению к тем продуктам/инструментам, которые рассматрива-

ются ими в качестве структурированных продуктов. Но, как было выявлено, часто продукты/инструменты, относимые разными авторами к структурированным, сильно различаются по своим характеристикам, параметрам, выполняемым задачам и методике создания/конструирования (например, структурированная нота, ипотечные ценные бумаги, долговые ценные бумаги государственно-частных партнерств имеют мало общего). Термин «структурированный» легко может ассоциироваться с любым из этих продуктов. Автор предполагает, что проблема вызвана именно желанием ученых и практиков определять различные инструменты/продукты как структурированные продукты, к которым подходит сам термин «структурированный». В одном случае продукт получается в ходе структурирования сделки, в другом – конечный продукт имеет структуру (состоит из простых элементарных инструментов), в третьем – конечные денежные потоки/потоки активов имеют структуру (состоят из нескольких частей).

Четкое определение на теоретическом уровне общепринятых правил и принципов отнесения финансовых

продуктов и финансовых инструментов к структурированным продуктам, существование законодательной базы по структурированным продуктам способствовали бы быстрому качественно и количественно развитию рынка структурированных продуктов в России.

Развитие такого рынка даст следующие результаты:

- положительное влияние на ценообразование и ликвидность производных финансовых инструментов (структурированные продукты в основном конструируются с использованием производных финансовых инструментов);
- широкие возможности по инвестированию для институциональных и частных инвесторов, в том числе коллективных инвесторов (теоретически можно конструировать структурированные продукты, нацеленные на любой рыночный прогноз инвестора).

Для эмитентов (особенно для банков) структурированные продукты – это отличный механизм привлечения финансирования, секьюритизации и более комплексного обслуживания своих клиентов. ■

## Источники

1. Бородач Ю.В. Структурированные финансовые продукты: инновации или plain vanilla // Вестник Тюменского государственного университета. 2010. № 4. С. 112–119.
2. Васин М. Поиск точек роста для институциональных инвесторов // Рынок ценных бумаг. 2013. № 9. С. 55–59.
3. Глухов М.Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга: дис. ... канд. экон. наук. М., 2007.
4. Иванов М., Сердюков Е. Практическое применение структурных продуктов на основе биржевых опционов FORTS // Рынок ценных бумаг. 2008. № 7. С. 62–65.
5. Литвиненко Д.А. Развитие структурированных инвестиционных продуктов в РФ: автореф. ... дис. канд. экон. наук. М., 2010.
6. Мицель А.А. Структурированные финансовые продукты как новый подход к хеджированию рисков // Управление риском. 2012. № 3. С. 63–67.
7. Ногин Ю., Князев Н. Риск-менеджмент производных финансовых инструментов при управлении собственными средствами НПФ // Рынок ценных бумаг. 2013. № 2. С. 12–15.
8. Омельченко В.В. Оценка стоимости розничных структурированных финансовых продуктов: дис. ... канд. экон. наук / Государственный университет – Высшая школа экономики. М., 2010.
9. Федотов С. Обзор рынка структурированных продуктов // Рынок ценных бумаг. 2010. № 5. С. 52–53.
10. Финансовые инструменты / под ред. Ф. Фабозци; пер. с англ. Е. Востриковой, Д. Ковалевского, М. Орловой. М.: ЭКСМО, 2010.
11. Шляпочник Я., Сорокопуд Г. Новая культура инвестирования или структурированные продукты. М.: ЭКСМО, 2010.
12. Banks E. *Synthetic and Structured Assets*. L.: John Wiley & Sons Ltd., 2006.
13. Bublik S. *The Use of Structured Products for Increasing Investment Efficiency of Institutional Investors: bachelor thesis*. Moscow: Plekhanov Russian Academy of Economics, 2009.
14. Choudhry M. *Corporate Bonds and Structured Financial Products*. Oxford: Elsevier Butterworth-Heinemann Linacre House, 2004.
15. Fabozzi F.J., Choudhry M. *The European handbook of structured financial products*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2004.
16. Fabozzi F.J. *Handbook of Structured Financial Products*. New Hope, Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates, 1998.
17. Kat H.M. *Structured equity derivatives: the definitive guide to exotic options and structured notes*. NY: John Wiley & Sons Ltd, 2001.
18. Knop R. *Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets*. NY: John Wiley & Sons Ltd., 2002.
19. Stoimenov P.A., Wilkens S. Are structured products «fairly» priced? An analyses of German market for equity-linked instruments // *Journal of banking and Finance*. 2005. January, 18.
20. USA Securities and Exchange Commission. URL: [www.sec.gov](http://www.sec.gov).
21. Wystup U. *FX Options and structured products*. NY: John Wiley & Sons Ltd, 2006.

## References

1. Borodach Yu.V. *Strukturirovannye finansovye produkty: innovatsii ili plain vanilla*. [Structured financial products: Innovations or plain vanilla]. *Vestnik Tyumenskogo gosudarstvennogo universiteta – Vestnik of Tyumen State University*, 2010, no. 4, pp. 112–119.
2. Vasin M. *Poisk tochek rosta dlya institutsionalnykh investorov*. [The search for growth areas for institutional investors]. *Rynok tsennykh bumag – Securities Market*, 2013, no. 9, pp. 55–59.
3. Glukhov M.Yu. *Strukturirovannye finansovye produkty v sisteme finansovogo inzhiniringa*. *Diss. kand. ekon. nauk*. [Structured financial products in the system of financial engineering. Cand. econ. sci. diss]. Moscow, 2007.
4. Ivanov M., Serdyukov Ye. *Prakticheskoe primeneniye strukturnykh produktov na osnove birzhevyykh opsionov FORTS*. [Practical application of structured products based on stock options]. *Rynok tsennykh bumag – Securities Market*, 2008, no. 7, pp. 62–65.
5. Litvinenko D.A. *Razvitie strukturirovannykh investitsionnykh produktov v RF*. *Diss. kand. ekon. nauk*. [The development of structured investment products in the RF. Cand. econ. sci. diss.]. Moscow, 2010.
6. Mitsel' A.A. *Strukturirovannye finansovye produkty kak novyy podkhod k khedzhirovaniyu riskov*. [Structured financial products as a new approach to risk hedging]. *Upravleniye riskom – Risk Management*, 2012, no. 3, pp. 63–67.
7. Nogin Yu., Knyazev N. *Risk-menedzhment proizvodnykh finansovykh instrumentov pri upravlenii sobstvennymi sredstvami NPF*. [Risk management of derivatives in administrating equity capital of NPF]. *Rynok tsennykh bumag – Securities Market*, 2013, no. 2, pp. 12–15.
8. Omel'chenko V.V. *Otsenka stoimosti roznichnykh strukturirovannykh finansovykh produktov*. *Diss. kand. ekon. nauk*. [Estimating the cost of retail structured financial products. Cand. econ. sci. diss.]. Moscow, 2010.
9. Fedotov S. *Obzor rynka strukturirovannykh produktov*. [The structured products market review]. *Rynok tsennykh bumag – Securities market*, 2010, no. 5, pp. 52–53.
10. Fabozzi F. *Finansovye instrumenty*. [Financial instruments]. Moscow, EKSMO Publ., 2010.
11. Shlyapochnik Ya., Sorokopud G. *Novaya kul'tura investirovaniya ili strukturirovannye produkty*. [The new investment culture or structured products]. Moscow, EKSMO Publ., 2010.
12. Banks E. *Synthetic and Structured Assets*. L.: John Wiley & Sons Ltd., 2006.
13. Bublik S. *The Use of Structured Products for Increasing Investment Efficiency of Institutional Investors: bachelor thesis*. Moscow, Plekhanov Russian Academy of Economics, 2009.
14. Choudhry M. *Corporate Bonds and Structured Financial Products*. Oxford, Elsevier Butterworth-Heinemann Linacre House, 2004.
15. Fabozzi F.J., Choudhry M. *The European handbook of structured financial products*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2004.
16. Fabozzi F.J. *Handbook of Structured Financial Products*. New Hope, Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates, 1998.
17. Kat H.M. *Structured equity derivatives: the definitive guide to exotic options and structured notes*. NY: John Wiley & Sons Ltd, 2001.
18. Knop R. *Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets*. NY: John Wiley & Sons Ltd., 2002.
19. Stoimenov P.A., Wilkens S. Are structured products «fairly» priced? An analyses of German market for equity-linked instruments. *Journal of banking and Finance*, 2005, January, 18.
20. USA Securities and Exchange Commission. Availavle at: [www.sec.gov](http://www.sec.gov).
21. Wystup U. *FX Options and structured products*. NY: John Wiley & Sons Ltd, 2006.