

# «Как самостоятельно собрать структурный продукт? Можно ли его продавать инвесторам в России?»

Всё большее число брокеров в России осваивают такой инструмент как структурные облигации (структурные ноты). Известно, что на структурировании и продаже этих продуктов частным инвесторам можно заработать на порядок больше, чем на продаже обычных инвестиционных инструментов — акций, облигаций, и так далее.

На сделках с акциями и облигациями брокеру достается только брокерское вознаграждение (если, конечно, не рассматривать вариант с продажей за откат или по некорректной цене). На инвестиционных структурных продуктах заработок можно расширить кратно: брокерское вознаграждение будет в нем составлять самую малую часть. Однако для этого нужно, чтобы сам брокер создавал структурный продукт, то есть контролировал цену всех его ингредиентов.

Большинство структурированных инструментов состоят из деривативов, купленных на внебиржевом рынке (ОТС) и накопительной части, которую обычно инвестируют в стабильный процентный инструмент, либо под определенный риск оставляют себе в качестве «бесплатной привлеченки на гарантированный срок».

Купить ОТС-деривативы на конкретную бумагу можно через крупных иностранных брокеров или напрямую у их эмитентов — крупных инвестбанков вроде JP Morgan и BNP Paribas.

Загвоздка для большинства состоит в юридическом структурировании

и выпуске продукта как ценной бумаги. Как из комбинации деривативов и облигаций на вашем инвестиционном счете создать ценную бумагу? Структурную облигацию со своим названием, своим номером ISIN — легально выпущенную юридическим лицом? Которую можно допустить к обращению в России, предлагать инвесторам, продать в роли брокера, принять к депозитарному учету в свой депозитарий?

Этот процесс является предметом настолько узко специализированной юридической техники, что многие затруднятся найти человека, который мог бы просто это описать, не говоря уже о том, чтобы помочь «склеить» такой продукт.

Мы принесли этот специализированный сервис на российский инвестиционный рынок и с удовольствием поясним, как такие продукты создаются и юридически доводятся до инвесторов.

Сразу оговоримся, что речь идет исключительно о выпуске иностранных структурных продуктов: российские выпуски сопряжены со слишком обременительными правилами и процедурой.

## **Тип ценной бумаги**

По общепринятой классификации структурные продукты юридически относятся к «структурированным (производным) инструментам». Единого названия ценной бумаги для них практика не установила, поэтому различные эмитенты называют их по-разному.

Наиболее часто используемые названия — *certificate*, *tracker* (или *tracker certificate*), *structured note*, просто *note* с указанием базового актива, и так далее.

## **Варианты выпуска**

Те российские профучастники, у которых есть свои подразделения

на Кипре или в иных странах, могут использовать такие фирмы в качестве эмитентов. Единственное неудобство — весь «коктейль» деривативов, который будет куплен для структурирования продуктов, окажется в балансе соответствующей лицензированной компании и может «давить» на ее регуляторный капитал, да и просто значительно усложнить бухгалтерию.

Наиболее простым способом выпуска структурных продуктов является использование в качестве эмитента специально созданной отдельной компании (SPV).

В случае использования сторонних эмиссионных платформ необходимо убедиться, что покупку деривативной составляющей продукта такая платформа позволяет заказчику осуществлять самостоятельно, а не котирует ему цены, уже включающие ее собственную маржу.

## **Как обеспечить допуск структурных инструментов к обращению в России**

Согласно положениям российского закона «О рынке ценных бумаг», есть всего два условия для допуска иностранных ценных бумаг к обращению в России (заметим, речь идет просто об обращении, то есть о возможности заключать с ними сделки, а не о праве продавать их любым инвесторам или публично рекламировать):

1. Иностранный финансовый инструмент должен иметь международный код идентификации ценных бумаг (ISIN) и международный код классификации финансовых инструментов (CFI). О том, как получить эти коды, читайте раздел этого сайта: «Как получить международные коды ценных бумаг (ISIN, CFI и другие)?»
2. Иностранный финансовый инструмент должен быть квалифицирован в качестве ценной бумаги в порядке, предусмотренном Центробанком

России. Подробно этот вопрос рассмотрен в разделе этого сайта: «Как обеспечить допуск иностранных ценных бумаг к обращению в России?»

## **Можно ли продавать неквалифицированным инвесторам?**

Краткий ответ: закон не запрещает российским инвесторам напрямую покупать за границей любые ценные бумаги и финансовые инструменты. Поэтому для инвесторов, готовых приобрести бумаги за границей напрямую, а также инвесторов, чей капитал оформлен на офшоры, проблем не возникает. Однако, внутри России профучастники могут предлагать сложные структурные инструменты только квалифицированным инвесторам.

Если есть желание предлагать структурные продукты неквалифицированным инвесторам, таким ценным бумагам нужно обеспечить допуск к обращению на соответствующей секции российской биржи. Однако, для этого ценной бумаге придется сначала обеспечить первичный листинг на одной из иностранных бирж по списку Центрального банка.

## **Сколько стоит выпуск структурного продукта за границей?**

Мы максимально удешевили процесс выпуска типовых структурных инвестиционных инструментов, чтобы он стал доступен инвестиционным компаниям и частным управляющим с небольшими объемами привлеченного капитала. Для планирования можете отталкиваться от затрат в 10-15,000\$ на выпуск одного инструмента и скидки при большом количестве инструментов.

При минимальной доходности структуризатора в 3-5% от цены выпускаемого инструмента затраты в 10,000\$ окупаются в несколько раз

уже при эмиссии объемом значительно менее 1 млн. долларов.

© John Tiner & Partners, 2020

Материал с сайта [www.securities.expert](http://www.securities.expert)

Для связи с нами: [vt@tiner.ch](mailto:vt@tiner.ch)