

PRODUKTY STRUKTURYZOWANE

JAN MAZUREK

Duże ryzyko inwestycji na rynku kapitałowym, nie zawsze zadowalające oprocentowanie depozytów bankowych sprzyja zainteresowaniu alternatywnymi formami inwestowania. Jednymi z nich są produkty strukturyzowane, są one hitem inwestycyjnym tej dekady.

Prawdy i mity

Świat produktów strukturyzowanych zaczął się rodzić, kiedy banki tworzyły specjalne portfele dla swych zamożnych klientów. Były to produkty dostosowane do jego preferencji i możliwości finansowych poszczególnych klientów. Podobnie, jak krawiec, tak bank kroi i szyje produkt finansowy, który odpowiada możliwościom, oczekiwaniom oraz poziomowi akceptacji ryzyka różnych grup klientów. Można je określić mianem „instrumentów finansowych szytych na miarę”. Powinno to dawać klientowi poczucie obecności w wielkim świecie finansów, na dotychczas niedostępnych rynkach oraz możliwości osiągnięcia nadzwyczajnych zysków, niejednokrotnie bez ryzyka. Powstało więc wiele mitów i błędnych wyobrażeń o produktach strukturyzowanych. Istnieją ich zagorzali zwolennicy, jak również przeciwnicy – jednak obie strony nie mają w pełni racji.

Anatomia produktów

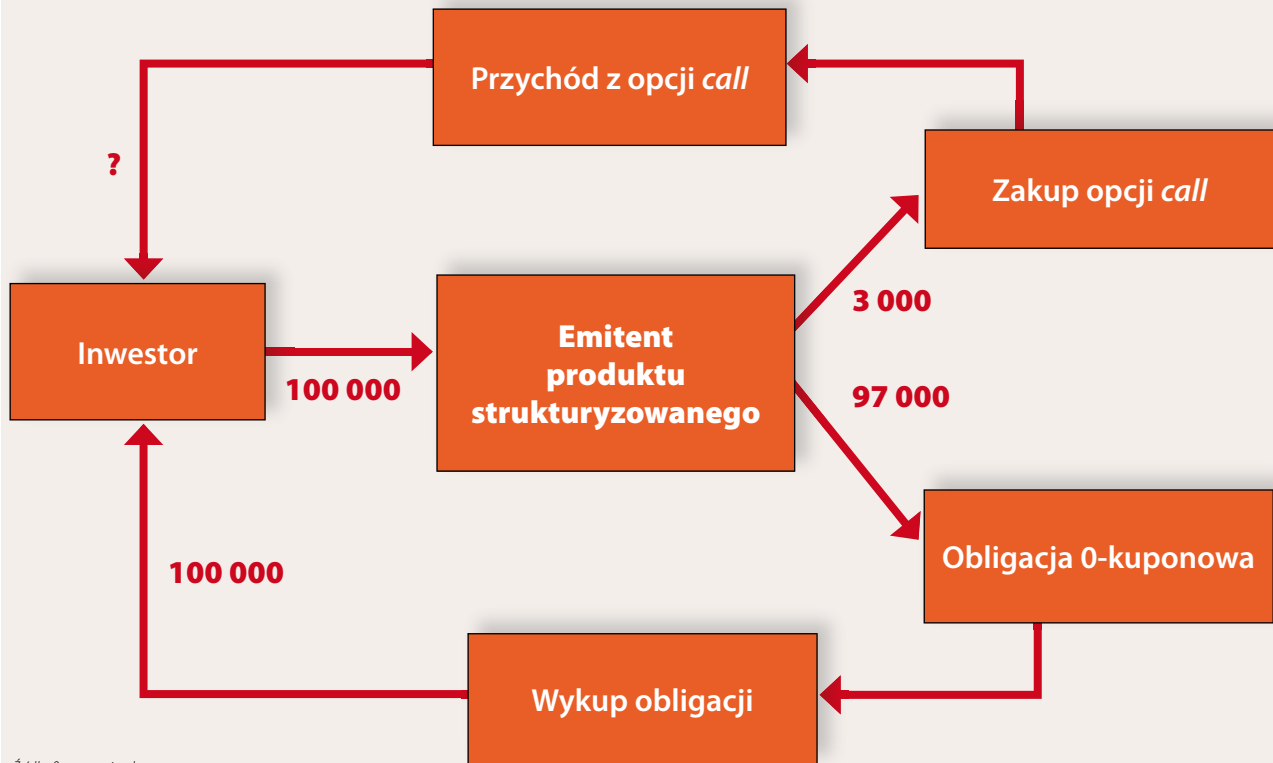
Produkty strukturyzowane oparte są na inwestycjach w różnorodne aktywa z rynku kapitałowego, pieniężnego, towarowego, nieruchomości czy walutowego. Zysk finansowy, jaki generuje produkt strukturyzowany wynika z kształtowania się wartości koszyka aktywów, np: kursów papierów wartościowych, wartości indeksów giełdowych, kursów walut obcych, stóp procentowych, cen towarów. W walce o klienta instytucje finansowe prześcigają się w tworzeniu niejednokrotnie skom-



plikowanych „struktur finansowych”, wykorzystując w tym celu kilka lub kilkanaście instrumentów finansowych. Lecz takie inwestycje są obciążone również ryzykiem inwestycyjnym, w efekcie czego oparte na nich produkty strukturyzowane mogą nie przynieść zakładanych profitów. Przyjęło się powszechnie postrzegać produkty strukturyzowane, jako wehikuły inwestycyjne, które gwarantują zwrot całości. Jest to jednak błędne wyobrażenie, bowiem tworzone są również takie, gdzie inwestor ma za-

pewniony zwrot określonej części ulokowanych środków, lecz korzysta z wyższego potencjału zarabiania. Popularna jest również grupa produktów, których wartość naśladuje notowania instrumentu lub koszyka instrumentów bazowych. W tym przypadku istnieje możliwość osiągnięcia zysku, jak również ryzyko poniesienia straty – analogicznie, jak przy inwestycji bezpośredniej w określone aktywa. Przyjrzyjmy się tym, których emitent gwarantuje, że w najgorszym scenariuszu wypłaci inwestorowi całość

Obligacja strukturyzowana



Źródło: Opracowanie własne.

lub określoną część zainwestowanego kapitału, a jeżeli inwestycja się powieździe, wówczas ten będzie partycypować w zyskach. Jak widać, produkty strukturyzowane inkorporują cechy lokat bankowych oraz instrumentów rynku kapitałowego. Lokata bankowa zapewnia bezpieczeństwo zainwestowanego kapitału, z kolei rynek kapitałowy może być źródłem zysków. Produkty ustrukturyzowane występują w postaci: obligacji, lokat, funduszy, polis ubezpieczeniowych, jednostek indeksowych. Każdy z nich jest emitowany na podstawie innych przepisów prawa, co może rodzić różne skutki prawne.

Klasycznym produktem strukturyzowanym jest obligacja strukturyzowana. Jest to połączenie dwóch instrumentów finansowych: obligacji zerokuponowej zapewniającej stały dochód oraz opcji, która może przynieść dochód lub nie. Przy tworzeniu takiego produktu część kapitału jest przeznaczana na zakup obligacji, a druga część na zakup opcji. W dniu wykupu obligacji następuje zwrot jej wartości nominalnej równiej kwocie zainwestowanego kapitału. Natomiast opcja może w przypadku korzystnej zmiany ceny aktywa bazowego dać przychód, który będzie stanowić zysk z produktu. W przeciwnym przypadku wygaśnie bez

wartości, a inwestor będzie musiał zadozwolić się otrzymaną z powrotem wcześniej zainwestowaną kwotą.

Drugi popularny produkt to lokata strukturyzowana, oferowana przez banki na podstawie *Prawa bankowego*. Jest to depozyt z wbudowanym instrumentem pochodnym. Tworząc lokatę strukturyzowaną, bank zawiera transakcje swap lub dokonuje zakupu opcji na ustalone aktywo bazowe.

Karierę robią struktury funkcjonujące w formie produktów towarzystw ubezpieczeniowych. Odpowiednie opakowanie produktu inwestycyjnego w polisę ubezpieczeniową pozwala na uniknięcie podatku od zysków kapitałowych, bowiem zgodnie z *Ustawą o podatku dochodowym od osób fizycznych* kwoty otrzymane z ubezpieczeń majątkowych i osobowych podlegają zwolnieniu z opodatkowania podatkiem dochodowym. Należy jednak zdawać sobie sprawę, że nie zawsze argumenty, jakie przedstawia nam emitent, mogą przekonać urząd skarbowy.

Polski rynek

Produkty strukturyzowane biją w ostatnich miesiącach rekordy popularności. Według różnych szacunków w ubiegłym roku Polacy zainwe-

stowali w nie 5–6 mld zł. Daje im to trzecią pozycję po tradycyjnych lokatach i kontach oszczędnościowych. Przeglądając oferty instytucji finansowych, widzimy, że inwencja w tworzeniu skomplikowanych struktur jest wręcz nieograniczona.

Źródłem zysku może być indeks giełdowy, nowoczesne technologie, ceny ropy, złota, płodów rolnych. Niektóre korzystają z potencjału wzrostowego wybranych spółek, jak ma to miejsce w przypadku lokaty strukturyzowanej Wealth Solutions o nazwie Sprint III. Inwestycja została oparta na akcjach pięciu znanych, globalnych spółek – PepsiCo, Toyota, ArcelorMittal, Vodafone, Apple. Warunek był prosty – jeśli po roku akcje tych spółek będą na poziomie przynajmniej takim, jak na początku inwestycji, wówczas Sprint III zakończy się i inwestor zarobi 19 proc. Dzięki opakowaniu tej inwestycji w ubezpieczenie ten zysk jest wolny od podatku Belki. Gdyby ten warunek nie został spełniony po roku, wówczas inwestor ma szansę na zarobek po dwóch, trzech lub czterech latach – odpowiednio 2-, 3- lub 4-krotność stawki 19 proc. A gdyby po czterech latach nadal któraś ze spółek była na minusie wówczas inwestycja zakończyłaby się zwrotem 100 proc. zainwestowanych

środków. W efekcie Sprint III zakończył się po roku 19-procentowym zyskiem i był to najlepszy wynik wśród wszystkich produktów strukturyzowanych w 2009 r. – mówi Maciej Kossowski, prezes Wealth Solutions. Strategia Lokaty Liderzy Parkietu II, lokaty oferowanej niedawno przez mBank zakłada umiarkowany wzrost cen kontraktów terminowych na WIG20 w perspektywie najbliższego roku. Zysk z Lokaty Liderzy Parkietu II uzależniony jest od wartości aktywa bazowego zanotowanej na dwa dni robocze przed zakończeniem inwestycji: Jeżeli w dniu 28.03.2011 r. wartość aktywa bazowego znajdzie się w przedziale 2500–2900 punktów, oprocentowanie lokaty wyniesie 10,50 proc. Jeżeli w dniu 28.03.2011 r. wartość aktywa bazowego znajdzie się w przedziale 2400–2500 lub 2900–3000 punktów, wówczas oprocentowanie lokaty wyniesie 3 proc. W pozostałych przypadkach lokata zakończy się zwrotem zainwestowanych środków. Deutsche Bank PBC wprowadził w ubiegłym roku Lokatę db Trio Plus, która łączy w sobie element depozytowy i inwestycyjny. Lokata była dostępna jako połączenie dwóch depozytów: 1-miesięcznego i 6-miesięcznego oraz części inwestycyjnej, w ramach której był oferowany produkt strukturyzowany – db Gwarancja Zyskowna Energia.

Niektóre instytucje finansowe przygotowują produkty tylko dla zamożnych. Przykładem jest Noble Bank, oferujący dwuletni produkt o nazwie Kurs na Zysk, oparty na wartości indeksu warszawskiej giełdy WIG20. Próg wejścia wynosi 200 tys. zł. Emitent nie gwarantuje osiągnięcia zysku, lecz jedynie zwrot 100 proc. zainwestowanego kapitału. Jak widać, niektóre z wymienionych tu produktów strukturyzowanych mają pewne cechy zakładów.

Produkty strukturyzowane są notowane również na giełdach, w Polsce – na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przykładem jest obligacja Luxury Goods powiązana z koszykiem akcji, wyemitowana przez Barclays Capital. Emitent gwarantuje zwrot 100 proc. kapitału zainwestowanego w okresie subskrypcji. Konstrukcja tego instrumentu finansowego opiera się na inwestycjach w koszyk akcji spółek działających w sektorze dóbr luksusowych. Jednak najwięcej produktów strukturyzowanych notowanych na warszawskiej giełdzie jest autorstwa Raif-



For: www.fotolia.com

feisen Centrobank AG. Mają one formę certyfikatów strukturyzowanych.

Ważny jest rozsądek

Produkty strukturyzowane, w porównaniu z tradycyjnymi lokatami bankowymi, mają większy potencjał osiągnięcia zysków – takie słowa zachęty kierują do potencjalnych klientów ich twórcy. Jeżeli sprawy nie poszłyby jak planowano, czyli inwestycja nie przyniosłaby zysku, wówczas klient na otarcie łez otrzymuje zainwestowaną kwotę lub jej część. Należy jednak pamiętać, że gwarancja zwrotu nominalnej kwoty zainwestowanego kapitału, chociaż brzmi to uczciwie, wiąże się *de facto* z poniesieniem straty, wynikającej ze spadku wartości pieniądza w czasie. W takiej sytuacji przy obecnym poziomie inflacji inwestor otrzymałby z powrotem swój kapitał o 12–15 proc. mniej wart niż w dniu subskrypcji. Skumulowana inflacja za ten okres stanowi o progu rentowności inwestycji. Należy ją uwzględniać każdorazowo, kiedy doradca finansowy rozstraca wizję dwucyfrowych stóp zwrotu. Należy też zdawać sobie sprawę, że zazwyczaj gwarancja zwrotu kapitału dotyczy tylko dnia zapadalności produktu. Wcześniejsze zamknięcie inwestycji w produkt strukturyzowany, gdy nie jest on notowany na giełdzie jest nie zawsze możliwe w dowolnym momencie. Jeżeli do-

puszcza się wcześniejszy wykup, należy liczyć się, że emitent potrąci pewną część kapitału. Stąd warto dokładnie przestudiować warunki emisji i nie poprzestawać na wysłuchaniu różowych wizji roztaczanych przez dystrybutorów produktów finansowych. Możliwość wcześniejszego wyjścia z inwestycji, bez przedstawiania produktu strukturyzowanego do wykupu, dają jedynie produkty strukturyzowane notowane na giełdzie lub innym aktywnym rynku. Niestety, często są one notowane z dyskontem, a rynek jest mało płynny. Wadą inwestycji średnio- i długoterminowych jest zamrożenie środków, bez pewności osiągnięcia obiecanych zysków, co uniemożliwia wykorzystanie innych okazji inwestycyjnych. Zatem produkty strukturyzowane są odpowiednią formą lokowania oszczędności dla osób mało aktywnych w dziedzinie operacji finansowych, stroniących od ryzyka, marzących jednak o zarobkach wyższych niż te, które daje zwykła lokata bankowa. Osoby te mniej boleśnie zaakceptują brak zysku niż poniesienie straty. Lokując oszczędności należy zachować rozsądek i nie wierzyć w obietnice nadzwyczajnych zysków, bez ryzyka. Nie wolno dać ponieść się iluzjom, że jakkolwiek instytucja finansowa prowadzi działalność charytatywną i doклада do biznesu, polegającego na emisji produktów strukturyzowanych. ■