

НАУЧНАЯ СТАТЬЯ

УДК 336.76

DOI: 10.26730/2587-5574-2025-1-15-22

РОССИЙСКИЙ РЫНОК СТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ОСОБЕННОСТИ ЕГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

Кузьмина О.Ю.¹, Слесаренко Е.В.²

¹ Самарский государственный экономический университет

² Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева



Информация о статье

Поступила:

20 января 2025 г.

Одобрена после рецензирования:

21 февраля 2025 г.

Принята к публикации:

13 марта 2025 г.

Ключевые слова: облигация, структурная облигация, банки, доходность, риск, денежно-кредитная политика, инвестиционные решения.

Аннотация.

В условиях быстроизменяющейся конъюнктуры финансового рынка под воздействием экзогенных факторов перед инвесторами встает задача поиска новых финансовых инструментов, которые позволили бы удовлетворить их запросы по формированию гибкой системы управления рисками и доходностью. Среди таких инструментов особого внимания заслуживают структурные облигации, позволяющие получить максимально высокий доход при определенных событиях, влияющих на ценообразование актива, лежащего в основе структурного продукта. Целью исследования является выявление ключевых черт, присущих российскому рынку структурных облигаций, что даст возможность оценить потенциал его развития. Проведенный в статье сравнительный и статистический анализ позволили увидеть факторы, сдерживающие развитие российского рынка структурных облигаций, среди которых особое место занимают такие институциональные и экономические блоки, как низкий уровень информационной прозрачности среды выпуска и обращения структурных продуктов, высокий уровень издержек на оплату услуг посредников, а также высокие входные барьеры на данный рынок. Развитие российского рынка структурных облигаций идет поступательно, но могло бы иметь значительно большие темпы роста, если бы обозначенные в исследовании ограничения были преодолены за счет грамотных действий как со стороны органов государственного регулирования, так и со стороны бизнес-сообщества.

Для цитирования: Кузьмина О.Ю., Слесаренко Е.В. Российский рынок структурных облигаций и особенности его функционирования // Экономика и управление инновациями. 2025. № 1 (32). С. 15-22. DOI: 10.26730/2587-5574-2025-1-15-22, EDN: LDZGHV

THE RUSSIAN STRUCTURED BONDS MARKET AND ITS FUNCTIONING FEATURES

Olga Yu. Kuzmina¹, Ekaterina V. Slesarenko²

¹ Samara State University of Economics

² T.F. Gorbachev Kuzbass State Technical University



Article info

Submitted:

20 January 2025

Abstract.

In the context of rapidly changing financial market conditions under the influence of exogenous factors, investors are faced with the task of finding new financial instruments that would allow them to satisfy their requests for the formation of a flexible risk and profitability management system. Among such instruments, structured bonds deserve special attention, allowing them to receive the highest possible income in the event of certain events affecting the pricing of the asset underlying the structured product. The purpose of the study is to identify the key features inherent in the Russian structured bonds market, which will make it possible to assess its development potential. The comparative and statistical analysis conducted in the

Approved after reviewing:
21 February 2025

Accepted for publication:
13 March 2025

Keywords:

bond, structured bond, banks, profitability, risk, monetary policy, investment decisions.

article allowed us to see the factors that hinder the development of the Russian structured bond market, among which a special place is occupied by such institutional and economic blocks as a low level of information transparency of the environment for issuing and trading structured products, a high level of costs for paying for intermediaries' services, as well as high entry barriers to this market. The development of the Russian structured bond market is progressive, but could have significantly higher growth rates if the limitations identified in the study were overcome through competent actions on the part of both government regulatory bodies and the business community.

For citation: Kuzmina O.Yu., Slesarenko E.V. The Russian structured bonds market and its functioning features. *Economics and Innovation Management*, 2025, no. 1 (32), pp. 15-22. DOI: 10.26730/2587-5574-2025-1-15-22, EDN: LDZGHV

1 Introduction / Введение

В связи с последними экономическими и политическими событиями российский фондовый рынок переживает шок за шоком: сначала под воздействием пандемии сегмент наполнился физическими лицами, затем санкционные действия других стран заставили его сжаться, сильно ограничив возможности отдельных категорий эмитентов и инвесторов. В таких условиях лишь небольшому числу участников удалось сохранить свои капиталы, а еще меньшему – их преумножить. Перед инвесторами встает задача поиска новых финансовых инструментов, которые бы позволили в сложившихся условиях эффективно работать на рынке ценных бумаг.

Сделки со структурными облигациями в России являются относительно новым и перспективным сегментом финансового рынка, который уже привлек внимание многих инвесторов. Правда, не все они однозначно подходят к его оценке, одни считают данный инструмент ключевым для диверсификации инвестиционных портфелей и увеличения доходности вложений, другие – слишком сложным и рискованным шагом в инвестициях. К сделкам со структурными облигациями прибегают крупные игроки, для неквалифицированных участников рынка они не доступны. Институциональные инвесторы расценивают структурные продукты как сложный инструмент, который может позволить получить максимально высокий доход при определенных событиях, влияющих на ценообразование актива, лежащего в основе продукта.

2 Materials and Methods / Материалы и методы

Исследование выстраивалось на базе общенаучных методов. Особое внимание было уделено сравнительному и статистическому анализу, что позволило выявить специфику структурных облигаций как особой разновидности структурных инвестиционных продуктов, а также показать особенности функционирования данного рынка в России. Фактическим и цифровым материалом для написания статьи послужили информационно-аналитические доклады Банка России, Московской биржи, профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3 Results and Discussion / Результаты и обсуждение

Если говорить в целом о структурных инвестиционных продуктах, разновидностью которых являются структурные облигации, то они представляют собой комбинации финансовых инструментов с нестандартным соотношением риска и доходности, получаемых путем слияния постоянных и переменных потоков активов [1, 2]. Эмитентами данных продуктов в основном являются коммерческие и инвестиционные банки. Благодаря своей гибкости и инновационному подходу данные продукты являются уникальной возможностью, ориентированной на потребности инвесторов, которым может быть интересна максимальная доходность, защита капитала или усредненный вариант, предполагающий максимизацию прибыли при заданном уровне риска.

Структурные облигации являются разновидностью структурных инвестиционных инструментов, сочетающих в себе свойства стандартной облигации, которую можно покупать и продавать на рынке как актив, и характеристики структурного продукта – определенные стратегии с условиями, от которых зависит размер вознаграждения.

Наиболее заметными на российском фондовом рынке структурные облигации стали лишь в 2018 году, после нормативного закрепления понятия данного финансового инструмента путем ввода статьи 27.1-1. «Особенности эмиссии и обращения структурных облигаций» от 18.04.2018 в Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 25.12.2023). Ранее

в российском сегменте структурные облигации как таковые не выделяли, маскируя их под классические или стандартные облигации – то есть в условиях выпуска заранее прописывалось несколько доходов по облигации, например, фиксированный доход и плавающий дополнительный доход, получение и размер которого определялись наступлением конкретных событий на рынке.

На сегодняшний момент закон четко определяет перечень обязательств, которые периодически или единовременно обязуют уплачивать денежные суммы, среди них:

- изменение цены на товар, ценные бумаги, изменение курса валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции;
- изменение значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов;
- изменение значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию;
- изменение значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды;
- исполнение или ненадлежащее исполнение одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязательств (за исключением договора поручительства и договора страхования);
- иные обстоятельства, предусмотренные законом или Центральным Банком РФ, относительно которых неизвестно, наступят они или нет;
- изменение значений, рассчитываемых на основании параметров, указанных выше [3].

Согласно законодательству, производить эмиссию структурных облигаций имеют право только кредитные организации, брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества. Право на приобретение данных инвестиционных продуктов законом предусмотрено только для квалифицированных инвесторов.

Помимо дефолта, у структурных облигаций существуют риски потери части капитала и неполучения дохода [4]. В решении о выпуске подобного рода облигаций будет четко зафиксировано, будет ли отражаться наступление определенных событий на размере возврата вложенного капитала или оно затронет будущий денежный поток по облигации, то есть приведет к утрате купонных платежей.

Понять специфику структурной облигации как финансового инструмента легче всего в рамках сравнительного анализа ее характеристик со стандартной облигацией, который осуществлен в Таб. 1.

Таблица 1 – Сравнительный анализ характеристик стандартной и структурной облигаций
Table 1 – Comparative analysis of the characteristics of standard and structured bond

Критерий	Результат сравнительного анализа
Доходность	Доходность – самый главный отличительный признак инвестиционных инструментов, играющий решающую роль в принятии решения о приобретении стандартных или структурных облигаций. Чтобы получить достаточно весомый доход от приобретения стандартных облигаций, инвестору придется выкупать облигации лотами, причем наиболее популярного эмитента, поскольку доходность у стандартных облигаций ниже, чем у структурных, поэтому для достижения заданной планки дохода объемы вложений в последние могут быть существенно меньше.
Риск	Структурные облигации обладают наиболее высоким уровнем риска, особенно категории инструментов с частичной защитой капитала или без защиты, так как их выплаты будут зависеть от наступления от конкретных событий, прописанных в условиях эмиссии, которые могут и не наступить. Стандартные облигации, выплаты номинала и купонов по которым обязательны, являются менее рискованным инвестиционным продуктом.
Ликвидность	Придется признать, что структурная облигация обладает небольшими объемами предложения на рынке и еще меньшим спросом, из-за чего такие

	ценные бумаги сложно перепродать. Вторичный рынок структурных облигаций ограничен не только спецификой получения дохода по инструменту, но и институциональными блоками, а именно невозможностью сделок с ними для неквалифицированных инвесторов. Ликвидность структурных облигаций кратно ниже, чем у стандартных облигаций, что и отражается на уровне их риска и доходности.
Цели выпуска	Небольшие объемы предложения во многом связаны с целевым характером выпуска структурных облигаций. Структурные облигации, в отличие от стандартных, могут использоваться только для финансирования конкретных целей или стратегий эмитента, таких как, например, вложения в недвижимость, продвижение определенного проекта.
Залоговое обеспечение	Сжимает предложение структурных облигаций и наличие закрепленного в Федеральном законе N 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» требования о том, что их размещение может осуществляться только при обязательном обеспечении залогом денежных требований, недвижимости и другого имущества эмитента. Стандартные облигации, в отличие от структурных, обычно не имеют обеспечительной «подушки».
Возможность досрочного погашения	Стандартная облигация может быть досрочно погашена по усмотрению эмитента, в отличие от структурной, если это будет прописано в решении о выпуске. Досрочное гашение структурных облигаций может быть осуществлено только в разрезе некоторых из них, и это происходит по причине, не связанной с защитой от рисков эмитента.
Право голоса	Стандартные облигации при определенных условиях (количестве лотов, статуса инвестора и т. д.) наделяют своего владельца правом голоса на общем собрании владельцев облигаций, что закреплено законодательно в статье 29.8. Федерального закона N 39-ФЗ. О праве голоса владельца структурных облигаций в законодательных источниках не уточняется.
Базисный актив	Стандартные облигации по своей природе обычно не имеют привязки к какому-либо определенному активу в своей структуре, делая ее более простым инструментом для получения денежных средств. Структурные облигации, наоборот, построены на базовом активе, коим могут выступать, например, иные ценные бумаги.
Эмитенты и инвесторы	Эмитентами структурных облигаций могут быть только кредитные организации, брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества, которые, согласно своей деятельности, могут осуществлять эмиссию данных облигаций. Эмитентами стандартных облигаций может быть более широкий круг лиц – это любые акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью без привязки к их специфике деятельности, государственные органы власти, муниципалитеты и такие некоммерческие структуры, как фонды. Что касается лиц, вкладывающих свои денежные активы в структурные облигации, то, как уже отмечалось, ими могут быть только квалифицированные инвесторы, в то время как стандартные облигации могут быть приобретены любыми инвесторами независимо от их статуса.

Источник: составлено автором

Становится очевидно, что рынок структурных облигаций в России наталкивается на целый спектр институциональных и экономических факторов, препятствующих его масштабному развитию. Несмотря на свои небольшие объемы, российский рынок структурных облигаций имеет положительную динамику (Рис. 1). В среднем за 2023-2024 годы доля сегмента структурных облигаций от общего объема долгового рынка составила чуть более 6,5%. Наблюдается изменение структуры участников. Если в 2023 году на кредитные организации приходилось 89,9% от общего числа выпусков (в абсолютном выражении 1220 эмиссий) или 19,39% в стоимостном выражении от объемов рынка структурных облигаций, то в 2024 году число выпусков сократилось до 61,5% (968 эмиссий), а доля рынка, приходящаяся на кредитные организации, упала до 8,5.

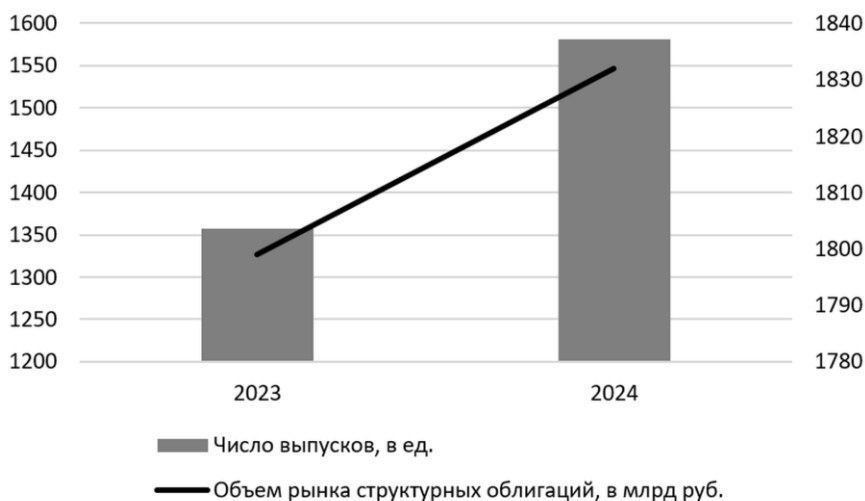


Рис. 1. Динамика выпусков (правая шкала) и объемов рынка структурных облигаций

Fig. 1. Dynamics of issues and volumes of the structured bonds market

Источник: составлено автором по данным [5, 6]

Что касается динамики спроса на структурные облигации, то он смог восстановиться после падения в 2022 году, когда объем вложений частных инвесторов в структурные облигации в разрезе даты начала эмиссии достиг рекордно низких значений в 28 млрд руб. На 1 апреля 2024 года этот показатель составлял 325 млрд руб., из них в облигации, которые начали размещаться в 2023 и 2024 годах, пришлось 155 млрд руб. [7].

Доходность структурных облигаций весьма разнообразна, все зависит от набора базисных активов. Согласно данным портала Fin-Plan, отражающим доходность обращающихся на Московской бирже структурных облигаций, в среднем по рублевым инструментам данный показатель составил в 2024 году около 23,2% [8].

Ключевыми участниками рынка, доля которых несколько упала за последнее время, являются коммерческие банки, среди них особенно значимыми в разрезе показателя объемов эмиссии являются ВТБ, Сбербанк, Райффайзенбанк и Альфа-Банк. Они в основном выходят со своими структурными облигациями на биржевой рынок, тем самым привлекая значительные объемы денежных средств квалифицированных инвесторов. Базисными активами подобного рода облигаций в основном являются портфели из нескольких акций, чаще всего имеющих статус «голубых фишек». До 2023 года широко были популярны встроенные в структурный продукт портфели из иностранных ценных бумаг, торгующихся на СПБ бирже, однако после введения ограничений на доступ к иностранным активам структурных облигаций с иностранными акциями в «начинке» практически нет на российском рынке.

Сравнивая доходность структурных облигаций с индексом MOEX (целесообразность такого сравнения обусловлена тем, что довлеющая часть российских структурных облигаций имеет доходную (рисковую) часть в форме портфеля из акций), можно прийти к выводу, что доходность структурных облигаций существенным образом отстает от доходности акций, в 2024 году этот показатель равнялся 12,5% [9]. Причина отставания кроется в самом процессе конструирования структурной облигации, предполагающем формирование коридора, ограничивающего как убытки, так и прибыль инвестора [10, 11].

Более низкая доходность структурных облигаций по сравнению с показателем рынка акций отнюдь не является чем-то необычным. Результаты исследований, проводимых на эту тему, только лишний раз подтверждают, что сформировавшийся в 2024 году существенный спред доходностей между рынками структурных облигаций и акций является стандартной ситуацией [12].

Сам механизм конструирования структурного продукта накладывает ограничения на доходность инструментов. По своей природе структурные облигации дают возможность получения повышенного дохода, возлагая на плечи инвестора высокие риски: риски ликвидности, леввериджа, досрочного погашения, валютный, кредитный, инфраструктурный риски. Чем сложнее будет структурная облигация, чем больше число и разнообразнее активы, на базе которых она выстраивается, тем меньше вероятность успеха в форме высокой доходности. Поведенческие паттерны инвесторов, невысокая финансовая грамотность часто не позволяют им увидеть и оценить все возможные риски потери капитала. Сложность продукта позволяет банкам-эмитентам более высокие неявные ценовые премии. Не стоит забывать и о высоких пороговых значениях входа на рынок структурных продуктов, что также отражается на результативности операций с ними (Рис. 2).

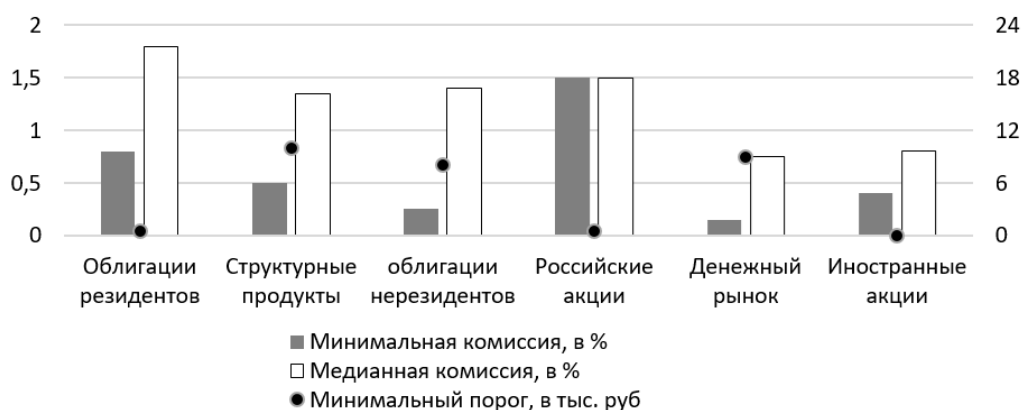


Рис. 2. Комиссии и пороги (правая шкала) входа в зависимости от объекта инвестирования

Fig. 2. Commissions and entry thresholds depending on the investment object

Источник: [13]

Эти объективные причины усиливаются в моменты кризисных ситуаций на рынке. Так, Банк России отмечает, что структурные облигации пользуются широким спросом и приносят хорошую доходность только в условиях мягкой денежно-кредитной политики, то есть тогда, когда доходность вкладов и ОФЗ сопоставима с целевым показателем темпов инфляции, в условиях же реализации жесткого варианта монетарного воздействия государства на экономику, когда ставки по вкладам и доходность ОФЗ превышают 12%, структурные облигации теряют свою инвестиционную привлекательность [14]. Подтверждается этот факт и зарубежными авторами, исследующими вопрос расширения спреда доходности структурных продуктов и базисных активов, на которых они выстроены, в период разворачивания кризисной ситуации в экономике [15].

4 Conclusion / Заключение

В современных условиях резкого увеличения ключевой ставки придется констатировать тот факт, что вложения средств в структурные облигации не совсем оправданы, слишком высоки риски потери капитала. В условиях неопределенности сложно будет просчитать все риски, которые несет структурный продукт, и учесть момент синергии в форме негативного эффекта. Диверсификация, реализуемая в виде в большинстве случаев «вшитого» в структурную облигацию портфеля акций, является слабой, неспособной застраховать инвестора от рисков, но зато она сильно отражается на доходности финансового инструмента. Подытоживая, можно сказать, что в текущих условиях с высокой долей вероятности инвестирование в структурные облигации будет менее выгодным, чем просто вложение средств в традиционные активы.

Однако в нормальных рыночных условиях, для которых свойственны невысокие темпы инфляции, структурные продукты дают хорошие результаты. Сам сегмент структурных облигаций является весьма перспективным. В будущем требуется предпринять ряд шагов, которые позволили бы нарастить объемы и число участников данного рынка, среди них повышение информа-

ционной транспарентности сегмента, снижение комиссий по сделкам со структурными облигациями, а также порога входа на рынок. Можно предложить и изменения подхода к процессу конструирования самих продуктов, например, за счет расширения встроенных в структурную облигацию границ минимизации потерь и максимизации выгод.

Список источников

1. Angelopoulos C., Giannikos C. The effect of financial derivatives on wealth inequality // Finance Research Letters. – 2025. – Vol. 72. – pp. 106587.
2. Su K., Zhang M., Liu C. Financial derivatives, analyst forecasts, and stock price synchronicity: Evidence from an emerging market // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. – 2022. – Vol. 81. – pp. 101671.
3. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ.
4. Chang C.W., Lin B.-H., Yu M.-T. Derivatives trading information, stock market behavior, and financial institutions // International Review of Economics & Finance. – 2018. – Vol. 55. – pp. 324-325.
5. Ермак А., Сулима М. Рынок облигаций: завершил один из худших годов на позитиве. Обзор рынка облигаций за 2024 год. URL: https://region.ru/upload/iblock/050/Rynok_obligatsii_2024.pdf (дата обращения 19.01.2025).
6. Ермак А., Сулима М. Рынок облигаций: снижение цен ускорилось в первой половине года на фоне сохранения крайне «жесткой» ДКП Банка России. Обзор рынка облигаций за первое полугодие 2024 года. URL: https://region-broker/upload/iblock/4df/Рынок_облигаций_2кв-2024.pdf (дата обращения 19.01.2025).
7. Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. Информационно-аналитический материал. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49231/ORFR_2024-05.pdf (дата обращения 11.02.2025).
8. Список структурных облигаций на Московской бирже. URL: <https://fin-plan.org/bonds/rus/struct> (дата обращения 11.02.2025).
9. Хуторова Н.А., Тихненко Д.О. Анализ рисков и доходности структурных продуктов для розничных инвесторов // Финансы и кредит. – 2024. – Т. 30, № 8. – С. 1880-1905.
10. Kallio M., Halme M., Hardoroudi N., Aspura J. Transparent structured products for retail investors // European Journal of Operational Research. – 2022. – Vol. 302 (2). – pp. 752-767.
11. Maringer D., Pohl W., Vanini P. Structured Products: Performance, Costs and Investments. SSRN, 2016. URL: <https://ssrn.com/abstract=262030012> (дата обращения 19.01.2025).
12. Матвеев Е.О., Положишникова Ю.В., Черничин А.К. Биржевые структурные облигации без защиты капитала: обзор рынка, модели оценки // Управление финансовыми рисками. – 2019. – № 3. – С. 184-199.
13. Банк России. Обзор ключевых показателей отдельных профессиональных участников рынка ценных бумаг. Информационно-аналитический материал. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46302/review_secur_23Q2.pdf (дата обращения 10.02.2025).
14. Банк России. О чем говорят тренды. Макроэкономика и рынки. Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования. URL: https://www.cbr.ru/collection/collection/file/31939/bulletin_21-01.pdf (дата обращения 11.02.2025).
15. Abreu M., Mendes V. The investor in structured retail products: Advice driven or gambling oriented? // Journal of Behavioural and Experimental Finance. – 2018. – Vol. 17. – pp. 1-9.

Конфликт интересов

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

© 2025 Авторы. Издательство Кузбасского государственного технического университета имени Т.Ф. Горбачева. Эта статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0 Всемирная (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

Авторы

Кузьмина Ольга Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Самарский государственный экономический университет 443090, Россия, Самара, ул. Советской Армии, 141.
E-mail: pisakina83@yandex.ru

Слесаренко Екатерина Владимировна – кандидат экономических наук, кафедра финансов и кредита Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева 650000, Россия, г. Кемерово, ул. Весенняя, 28
E-mail: sev.fk@kuzstu.ru

References

1. Angelopoulos C., Giannikos C. The effect of financial derivatives on wealth inequality. Finance Research Letters. 2025. Vol. 72. pp. 106587.

2. Su K., Zhang M., Liu C. Financial derivatives, analyst forecasts, and stock price synchronicity: Evidence from an emerging market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2022. Vol. 81. pp. 101671.
3. Federal'nyj zakon "O rynke cennyh bumag" ot 22.04.1996 N 39-FZ [Federal Law "On the Securities Market" dated April 22, 1996 N 39-FZ].
4. Chang C.W., Lin B.-H., Yu M.-T. Derivatives trading information, stock market behavior, and financial institutions. *International Review of Economics & Finance*. 2018. Vol. 55. pp. 324-325.
5. Ermak A., Sulima M. Rynok obligacij: zavershil odin iz hudshih godov na pozitive. Obzor rynka obligacij za 2024 god [Bond market: ended one of the worst years on a positive note. Bond market review for 2024]. URL: https://region.ru/upload/iblock/050/Rynok_obligatsii_2024.pdf (last access: 19.01.2025).
6. Ermak A., Sulima M. Rynok obligacij: snizhenie cen uskorilos' v pervoj polovine goda na fone sohraneniya krajne «zhestkoj» DKP Banka Rossii. Obzor rynka obligacij za pervoe polugodie 2024 goda [Bond market: price decline accelerated in the first half of the year amid the Bank of Russia's extremely "tight" monetary policy. Bond market review for the first half of 2024]. URL: https://region.broker/upload/iblock/4df/Rynok_obligacii_2kv-2024.pdf (last access: 19.01.2025).
7. Bank Rossii. Obzor riskov finansovyh rynkov. Informacionno-analiticheskij material [Bank of Russia. Financial market risks review. Information and analytical material]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49231/ORFR_2024-05.pdf (last access: 19.01.2025).
8. Spisok strukturnyh obligacij na Moskovskoj birzhe [List of structured bonds on the Moscow Exchange]. URL: <https://fin-plan.org/bonds/rus/struct> (last access: 19.01.2025).
9. Hutorova N.A., Tikhnenko D.O. Analiz riskov i dohodnosti strukturnyh produktov dlja roznichnyh investorov [Khutorova N.A., Tikhnenko D.O. Analysis of risks and returns of structured products for retail investors]. *Finance and Credit = Finansy i kredit*. 2024. Vol. 30. No. 8. pp. 1880-1905.
10. Kallio M., Halme M., Hardoroudi N., Aspara J. Transparent structured products for retail investors. *European Journal of Operational Research*. 2022. Vol. 302 (2). pp. 752-767.
11. Maringer D., Pohl W., Vanini P. Structured Products: Performance, Costs and Investments. SSRN, 2016. URL: <https://ssrn.com/abstract=262030012> (last access: 19.01.2025).
12. Matveev E.O., Polozhishnikova Ju.V., Chernichin A.K. Birzhevyje strukturnye obligacii bez zashhity kapitala: obzor rynka, modeli ocenki [Exchange-traded structured bonds without capital protection: market review, valuation models]. *Upravlenie finansovymi riskami = Financial Risk Management*. 2019. Vol. 3. pp. 184-199.
13. Bank Rossii. Obzor ključevykh pokazatelej otдел'nyh professional'nyh uchastnikov rynka cennyh bumag. Informacionno-analiticheskij material. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46302/review_secur_23Q2.pdf (data obrashhenija 10.02.2025).
14. Bank Rossii. O chem govoryat trendy. Makroekonomika i rynki. Bjulleten' Departamenta issledovanij i prognozirovaniya [Bank of Russia. Review of key indicators of individual professional participants in the securities market. Information and analytical material]. URL: https://www.cbr.ru/collection/collection/file/31939/bulletin_21-01.pdf (last access: 19.01.2025).
15. Abreu M., Mendes V. The investor in structured retail products: Advice driven or gam-bling oriented? *Journal of Behavioural and Experimental Finance*. 2018. Vol. 17. pp. 1-9.

Conflicts of Interest

The authors declare no conflict of interest.

© 2025 The Authors. Published by T. F. Gorbachev Kuzbass State Technical University. This is an open access article under the CC BY license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Authors

Olga Yu. Kuzmina – Ph.D., Associate Professor, Department of Economics
Samara State University of Economics
443090, Russia, Samara, st. Soviet Army, 141
E-mail: pisakina83@yandex.ru

Ekaterina V. Slesarenko – Candidate of Economic Sciences, Department of Finance and Credit
T.F. Gorbachev Kuzbass Technical University
650000 28 Vesennya st., Kemerovo, Russia
E-mail: sev.fk@kuzstu.ru