

# Akcijos su „saugumo pagalve“

## Struktūrizuotos investicijos: didžiausia rizika - nieko neuždirbti

Justinas Gapšys

**P**astaroji krizė nepatyrusius investuotojus privertė iš naujo įvertinti rizikos valdymo svarbą investuojant. Norintiems saugumo, tačiau nepatenkintiems indėlių ir vyriausybinių obligacijų teikiama grąža bankai siūlo jau ne vienerius metus platinamus struktūrizuotus produktus. „Investuok“ žvilgsnis iš arčiau į tai, kaip, rizikuojant mažiau, uždirbti daugiau.

Didieji šalies bankai savo platinamus struktūrizuotus investicinius produktus vadina skirtingai, nors šių priemonių sandara yra panaši. SEB bankas platina su akcijomis susietas obligacijas, „Nordea bank Lietuva“ – obligacijas su garantija, „DnB Nord“ bankas siūlo su finansinėmis priemonėmis susietas obligacijas, bankas „Snoras“ – susietas obligacijas. „Swedbank“ platina į pastarąsias struktūrizuotas obligacijas savo sandara panašius investicinius indėlius. Visų šių pasiūlymų esmė – galimybė uždirbti daugiau, palyginti su terminuotu indėliu ar įprasta obligacija, rizikuojant prarasti tik potencialų uždarbį (arba rizikos priemonę), bet ne investuotas lėšas. Kokias investavimo galimybes atveria struktūrizuotos obligacijos ar investiciniai indėliai – vienas iš daugelio finansinės inžinerijos išradimų? Kaip sukonstruotos šios obligacijos ir kaip jose apribota rizika? Kokiems investuotojams tinkamiausias toks produktas?

### ATSKIRA INVESTICIJŲ KATEGORIJA

Pasak finansų patarėjo įmonės „MC Wealth Management“ vykdomojo partnerio Mariaus Čiuželio, struktūrizuotos obligacijos laikytinos atskira investicijų kategorija. „Jas bankai vadina savaip, priklausomai nuo tam tikrų specifinių niuansų ir konkrečių suteikiamų privalumų ar ypatybių. Investicinė kultūra Lietuvoje dar menkai išsivysčiusi, tad finansinių priemonių aprašymo paprastumas laikomas privalumu – juk kuo paprasčiau pateiksi, tuo visiems bus aiškiau. Kadangi šis produktas skirtas plačiajai visuomenei, manoma, jog jo esmę žmonės geriausiai supras, jei pavadinsime jį vienokiomis ar kitokiomis obligacijomis. Šis produktas, kaip ir obligacijos, siūlo aiškų terminą iki išpirkimo, dažnai garantuoja, kad nebus prarasta investuota suma, o tam tikrais atvejais garantuoja ir palūkanas. Visa kita – tik finansų inžinerija, kuri eiliniam investuotojui dažnai net nerūpi“, – Lietuvos bankų siūlomų struktūrizuotų produktų pavadinimų kilmę ir struktūrą apibūdina M. Čiuželis.

„Nordea bank Lietuvos“ investavimo pro-



„Akcijų kainoms krentant investuotojas gauna tarsi „saugos pagalvę“ – garantuojama, jog investuotų pinigų žmogus tikrai nepraras“, – didžiausių struktūrizuotų produktų privalumą iliustruoja „Nordea bank Lietuvos“ Investavimo produktų projektų vadovas M. Plakys.

duktų projektų vadovas Modestas Plakys aiškina, kad struktūrizuoti produktai yra gana konservatyvi investavimo priemonė, lyginant ją su tiesioginiu investavimu į akcijas ar kitas turto klases.

„Struktūrizuotos obligacijos yra ribotos ri-

zikos investicija. Jas būtų galima apibūdinti kaip tarpinį produktą tarp terminuoto indėlio, vyriausybinių obligacijų ir investicinių akcijų fondų. Lyginant su pastaraisiais, struktūrizuotos obligacijos turi panašią galimybę uždirbti iš investicijų į akcijas arba kitas turto klases, bet ir ribotą riziką – tuo tampa panašios į obligacijas“, – aiškina M. Plakys.

Eksperto teigimu, nors struktūrizuotos obligacijos yra sudėtingas produktas, ir paprastam žmogui išaiškinti, kaip konkrečiai ji veikia, labai sudėtinga, tačiau tai konservatyvi investavimo priemonė, dėl ribotos rizikos labiau tinkanti pradedančiajam investuotojui ar siekiančiam sumažinti turimo portfelio rizikos lygį.

„Swedbank“ Struktūrizuotų produktų pardavimo departamento direktorius Vytautas Eidukaitis sako, kad nors detalai išaiškin-

### Lietuvoje platinami struktūrizuoti produktai (struktūrizuotos obligacijos investiciniai indėliai):

- SEB bankas – su akcijomis susietos obligacijos
- „Nordea bank Lietuva“ – obligacijos su garantija
- „DnB Nord“ – su finansinėmis priemonėmis susietos obligacijos
- „Snoras“ – susietos obligacijos
- „Swedbank“ – investiciniai indėliai

**Bankui per metus sumokate ~152 Lt komisinių. AKU nariai nemoka nieko**

A. Mickevičiaus g. 15, Kaunas  
Tel. (682) 32232



www.aku.lt



# Prenumeratos pasiūlymas



**Prenumeruok** žurnalą „Investuok“ 2010 metams  
**ir gauk visus** 2007, 2008 ir 2009 m. „Investuok“  
**straipsnius tik už 33 Lt.**

 **ŪKIO BANKO** **DOVANA**  
INVESTICIJŲ VALDYMAS

**Prenumeruok ir gauk dovanų 100 Lt vertės  
Ūkio banko investicinių fondų vienetų!\***

\* 100 Lt vertės pasirinkto Ūkio banko investicinio fondo vienetus gaus 5 prenumeratoriai, užsiprenumeravę žurnalą „Investuok“ iki gegužės 30 dienos. Laimėtojai bus nustatyti burtų keliu. Laimėtojus paskelbsime birželio mėn. numeryje ir žurnalo „Investuok“ „Facebook“ svetainėje.

Prenumeratos kaina 2010 m. - 36 Lt (sutaupote 24 Lt); su CD - 69 Lt

Pasiūlymas galioja iki 2010 gegužės 31 dienos, prenumeruojantiems žurnalą „Investuok“ tiesioginiu pavedimu.  
CD su visais 2007, 2008 ir 2009 „Investuok“ straipsniais bus pristatyti per dvi savaites.

## PRENUMERATA TIESIOGINIU PAVEDIMU

prenumeratos kaina 2010 m. (6 numeriai) - 36 Lt.

Su dviem „Investuok“ CD - 69 Lt.

Gavėjas: UAB „Leidybos studija“, įmonės kodas: 235515510

Sąskaitos numeris: LT35 5010 9000 1400 1226, Akademinė kredito unija

Mokėjimo paskirtis - būtina nurodyti: Investuok prenumerata + 2CD (jei kartu prenumeruojate ir CD), prenumeratoriaus vardas, pavardė, prenumeratos pristatymo adresą, pašto kodą ir miestą, el. pašto adresą ir / arba tel. nr.

Jeigu nežinote, kada baigiasi Jūsų prenumerata, klauskite!

## PRENUMERATOS SKYRIUS:

Tel.: (8 659) 410 20 Renata

El. paštas: prenumerata@kurinvestuoti.lt

Darbo laikas: I-V 9-16 val.

[www.kurinvestuoti.lt](http://www.kurinvestuoti.lt)

ti, kaip sukonstruotas produktas, sudėtinga, bet jo esmė paprasta: investuotojai turi galimybę uždirbti didesnes nei terminuoto indėlio palūkanas neprisiimdami nuostolio rizikos arba prisiimdami ribotą riziką.

## DIDESNIS UŽDARBIS UŽ MAŽESNĘ RIZIKĄ

Struktūrizuotas obligacijas ar investicinius indėlius siūlantys bankai pabrėžia, kad investuotojams ši priemonė už mažesnę riziką suteikia galimybę sulaukti didesnės grąžos iš rizikingesnių turto klasių vertės pokyčių.

„Tai yra principinė struktūrizuotų investicijų idėja: sumažinama rizika, neatsisakant rizikingesnio turto potencialios grąžos. Taip iš dviejų, atrodo, nesuderinamų dalykų (mažo pajamingumo bei mažos rizikos finansinio produkto ir didelės rizikos bei didelio potencialaus pajamingumo finansinio produkto) atsirado šis investicinis produktas. Visgi reikia nepamiršti, kad tokių produktų sudėtingumas ir skaičiavimo mechanizmai yra be galo įvairūs, ir tai, kas viešai platinama Lietuvoje, yra tik ledkalnio viršūnė to, kas prieina-

ma pasaulyje, ypač vertinant produkto sudėtingumą“, – teigia M. Čiuželis.

## SANDAROS YPATYBĖS

„Prieš šią krizę struktūrinės obligacijos pasaulyje buvo be galo populiarios, jų sandara neturėjo itin sudėtinga, pajamingumo schemas labai egzotiškos. Šios investicijos ir jų idėja atrodė gana patrauklios, praeities pajamingumo testų rezultatai taip pat, tačiau jas įsigiję investuotojai nežino, kas vyksta ir kodėl kaina yra vienokia, o ne kitokia. Taip yra todėl, kad priemonę sudarančių sandaros schemų, opcionų, įvairių strategijų dažnai būna ne viena, ne dvi, kartais net ne penkios, viena kitą dengiančios ir numatančios, kas bus, jei rinkose situacija susiklostys vienaip ar kitaip, fiksuojančios kainą viename ar kitame lygyje, galbūt pakeičiančios tam tikras akcijų pozicijas. Visa tai padaroma „šandien“, t. y. išleidžiant, pvz., 5 metų trukmės obligaciją. Tai reiškia, kad šiandien reikia sudėlioti opcionų struktūrą taip, kad ji atitiktų numatytas sąlygas po kelerių metų. Visa tai kainuoja ir yra be galo sudėtinga – tai ir geroji, ir blogoji finansų inžinerijos pusė. Galima sugalvoti prak-

tiškai bet ką, tačiau tai suvokti ne profesionalui turbūt yra neįmanoma“, – aiškina „MC Wealth Management“ vadovas. Tačiau M. Čiuželis pastebi, jog Lietuvoje bankų platinamų struktūrizuotų obligacijų sandara yra gerokai paprastesnė nei Vakaruose.

## KAIP KONSTRUOJAMI STRUKTŪRIZUOTI PRODUKTAI?

Paprasciausiai struktūrizuotos obligacijos ar investicinio indėlio konstravimu atveju už didžiąją investuotojo lėšų dalį bankas perka įprastines nerizikingas obligacijas. Likusioji nedidelė investicijų dalis per išvestines priemones investuojama į rizikingas investicijas – akcijas, žaliavas, valiutas ir kt. Pasak M. Plakio, sudarant struktūrizuotą obligaciją, už obligacijoms skirtą lėšų dalį bankas perka obligacijas su nuolaida (diskontu) – taip suformuojamas saugus rezervas, kurio vertė ateityje kyla. Eksperto teigimu, šios obligacijos perkamos ilgam laikotarpiui už jas paprastai mokant 86–90 proc. jų vertės. Po 3–5 metų jų vertė pasieks 100 proc. Kadangi šio tipo obligacijos vertė išaugs iki 100 proc., tai visiškai nesvarbu, kaip seksis rizikingai investuotai 10 proc. daliai, o bankas bet kuriu atveju periodo pabaigoje galės investuotojui grąžinti visą 100 proc. jo investuotos sumos. Investicijos į tokias obligacijas užtikrina, jog investuotojas tikrai atgaus visus į banko platinamą struktūrinę obligaciją investuotus pinigus, jei renkasi investavimą be papildomos rizikos.

Kaip minėta, apie 10 proc. investuotos sumos investuojama į rizikingas priemones siekiant didžiausios galimos grąžos. „Paprastai už šiuos 10 proc. bankas perka pasirinkimo sandorius (opcionus). Šiuo sandoriu bankas įsigyja teisę pirkti akcijas (ar kitą turtą) už iš anksto numatytą kainą, tačiau kol kas jų neperka. Tarkime, dabar akcijų kaina yra 50 litų, sutariama, kad jei po 5 metų jų kaina bus 100 litų, bankas pasinaudos įsigyta teise ir galės pirkti akcijas šios dienos kaina, t. y. po 50 litų. Jei akcijų kaina nukris iki 25 litų, bankas akcijos tiesiog nepirks, bet investuotojas vis tiek atgaus savo lėšas, nes 90 proc. jų investuota į obligacijas, kurios garantuotai pabrangs apie 10 proc. (dėl to susitariama jas perkant)“, – aiškina M. Plakys. Tačiau ekspertas primena, jog bankas į obligacijas investuotus pinigus atgaus tik jas išperkant, todėl ir žmogui investuotos sumos saugumas garantuojamas tik laikotarpio pabaigoje, kai obligacija jau bus pasiekusi 100 proc. savo vertės.

Iš esmės į struktūrizuotas obligacijas panašus produktas – investiciniai indėliai sudaromi panašiai: didžioji dalis pinigų dedama (investuojama) į indėlių, garantuojantį tam tikras iš anksto žinomas palūkanas, mažoji dalis pinigų (paprastai proporcinga palūkanoms, kurios bus gautos už indėlių) investuojama į rizikingas išvestines priemones.

## JEI RIZIKUOJAMA – SIŪLOMA DIDESNĖ GRĄŽA

Proporcijos, kuriomis struktūrizuotoje obligacijoje paskirstomos saugiai investuojamos lėšos (į obligacijas ar indėlių) ir išvestinėms priemonėms skirti pinigai, gali skirtis kiekviename banke. Jas taip pat lemia investuotojo noras rizikuoti. Investuotojas gali savo noru skirti išvestinėms priemonėms pirkti didesnę dalį lėšų ir ti-

# Saugumas turi savo kainą

M P Bank“ filialo Baltijos šalyse Turto valdymo departamento vadovas Mindaugas Vaičiulis įspėja, jog investuotojai gali suklysti susidarę įspūdį, kad struktūrizuotos obligacijos už paprastos obligacijos rizikingumo lygį gali suteikti rizikingesnės investicijos uždarbį.

„Rizika niekur nedingsta. Tai yra iliuzija, nes apsauga nuperkama įsigyjant opcionus, kurie nėra pigi priemonė. Jie leidžia uždirbti rinkoms augant ir apsaugo nuo nuostolio krentant, bet ta sumokėta pasirinkimo sandorio kaina nebesugrąžinama. Rizika tikrai mažesnė nei investuojant į akcijų fondus, nes yra garantija, kad pinigai bus atgauti, tačiau tai mažina pelno potencialą“, – atkreipia dėmesį M. Vaičiulis.

## GRĄŽOS SKAIČIAVIMO SPECIFIKA

Pelno potencialą, pasak eksperto, mažina struktūrizuotų obligacijų grąžos skaičiavimo specifiška. „Pirmiausia, egzistuoja tam tikras susieto indekso vidurkio skaičiavimas. Tarkime, skaičiuojant 3 metų struktūrizuotos obligacijos grąžą bus pateikiamas ne uždarbis per šį laiką, bet, pavyzdžiui, ketvirtinis vidurkis. Tai labai dažna praktika: kas ketvirtį fiksuojami susieto indekso taškai ir iš jų išvedamas vidurkis. Tai reiškia, kad jeigu indeksas kiltų tolygiai, susietos obligacijos kaina po vidurkinimo paaugtų tik pusę to, kiek pabrangto indeksas. Natūralu, jog po 3 metų kaina gali būti aukštesnė nei 3 metų vidurkis. Žinoma, yra visokių struktūrų – kartais vidurkis skaičiuojamas paskutinį mėnesį ar ketvirtį. Antra – investavimo koeficientas. Jei investavimo apsauga yra skirta visoms įdėtoms lėšoms, tada investavimo koeficientas yra mažesnis nei 100 proc. Visa tai – apsaugos kaina, kuri yra nemaža“, – teigia M. Vaičiulis.

## PRADEDANTIESIEMS

Dėl suteikiamos apsaugos struktūrizuotos obligacijos, anot eksperto, yra tinkama priemonė pradedantiesiems investuo-



„Rizika tikrai mažesnė nei investuojant į akcijų fondus, nes yra garantija, kad pinigai bus atgauti, tačiau ši garantija sumažina pelno potencialą“, – atkreipia dėmesį M. Vaičiulis.

tojams. „Tiems, kas iki šiol dėjo indėlius ar jau išmoko pirkti Lietuvos Vyriausybės obligacijas eurais, struktūrizuotos obligacijos yra kitas žingsnis susipažįstant su investicijomis. Tai produktas kurį geriausia naudoti ruošiantis investavimui į tradicines priemones – akcijas ir obligacijas bei jų fondus“, – teigia ekspertas.

Visgi M. Vaičiulis kaip vieną pagrindinių šios priemonės trūkumų įvardija jos sudarymo ir pardavimo kainodarą, kurios paprastam investuotojui išsiaiškinti beveik neįmanoma. „Jei investuotojas pats nėra kūręs (sau ar kitiems) tokios priemonės, jam išnarstyti po kaulėlių struktūrizuotos obligacijos neįmanoma – tai yra šio produkto problema. Šių priemonių negalima palyginti: jei trys bankai vienu metu leidžia struktūrizuotas obligacijas, susietas su skirtingais indeksais, jos yra nepalyginamos, o ir mokesčiai nėra žinomi“, – tvirtina M. Vaičiulis.



„Grąžą šiems produktams turi duoti investicijos į išvestines priemones, turinčios didžiulį svertą“, – teigia finansų patarėjo įmonės „MC Wealth Management“ vykdantis partneris Marius Čiuželis.

kėtis didesnės investicinės grąžos. Tokiu atveju investuotojui tektų sumokėti vadinamąją rizikos premiją – papildomi pinigai būtų skiriami opcionui įsigyti ar kitai išvestinei priemonei, suteikiančiai didesnio uždarbio galimybę. Nors rizikos premija suteikia investuotojui galimybę

pretenduoti į didesnę grąžą, tačiau investuotojas rizikuoja prarasti šią premiją, jei situacija rinkose susiklostytų nepalankiai – bankai neįsipareigoja grąžinti šių priemonių.

„Struktūrizuotus produktus be rizikos premijos būtų galima prilyginti obligacijoms, pavyzdžiui, Vyriausybės, ir investuotojas, įsigydamas jas, jau žino, kiek tiksliai uždirbs, arba bent jau yra garantuotas, kad nepraras pinigų. Visgi vertė tą periodą gali svyruoti. Priemonę su rizikos premija būtų galima lyginti su akcijomis. Investicinio indėlio ar susietos obligacijos su rizikos premija atveju investuotojas moka, pavyzdžiui, 10 proc. premiją, kuri nepasisėkų jam jau nebus grąžinta, tačiau jei susietas finansinis turtas pabrangės, investuotojas, sumokėjęs tokią rizikos premiją, gaus didesnę dalį nuo turto kainos pokyčio“, – teigia „Swedbank“ Struktūrizuotų produktų pardavimo departamento direktorius Vytautas Eidukaitis.

### INVESTAVIMO KOEFICIENTAS – TEISĖ Į GRĄŽOS DALĮ

Į kokią struktūrizuoto produkto investicinės grąžos dalį investuotojas gali pretenduoti, nusako vadinamasis investavimo (dalyvavimo) koeficientas. Jis gali būti mažesnis nei 100 proc. – dažniausiai tuomet, kai įsigijama struktūrizuota obligacija be rizikos premijos, – ir siekti net kelis šimtus proc. sumokėjus premiją.

„Kuo labiau svyruoja finansinio turto kainos, tuo mažesnis bus dalyvavimo koeficientas. Kuo finansinio turto kainos mažiau svyruoja, tuo dalyvavimo koeficientas bus didesnis. Su

valiutų, kurios mažiau svyruoja, poromis susietų priemonių dalyvavimo koeficientai bus gerokai didesni už, pavyzdžiui, su akcijomis susietų priemonių koeficientus. Kuo kainos svyruoja mažiau, tuo pigiau kainuoja įsigyti opcionus, ir tas pats pinigų kiekis, skirtas pigesniai opcionui, automatiškai lemia didesnį dalyvavimo koeficientą“, – dėsto Vytautas Eidukaitis.

„Didesnis dalyvavimo koeficientas leidžia investuotojui uždirbti daugiau. Investicijos riziką apriboja saugiai padėta indėlio ar obligacijos dalis, o ta nedidelė dalelė, skirta išvestinėms priemonėms, dirba ir, priklausomai nuo skirtų pinigų, gali kilstelėti galutinę grąžą iki tokios, kuri bus didesnė nei tiesiogiai investuojant į tą patį turtą“, – dalyvavimo koeficiento prasmę aiškina M. Plakys.

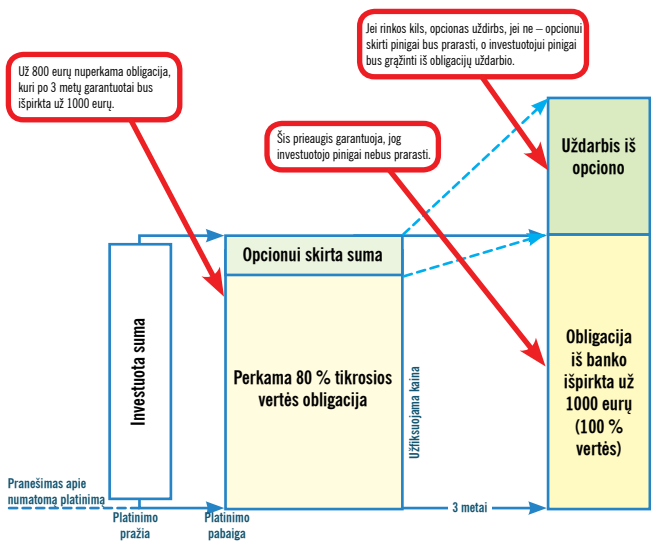
Jei investuotų be rizikos premijos ir įsigytų struktūrizuotą obligaciją su mažesniu nei 100 proc. koeficientu, investuotojas sulauktų mažesnės procentinės grąžos nei investuodamas tiesiogiai į susietą turtą. „Nordea bank Lietuvos“ investavimo produktų projektų vadovas priduria, kad šiuo atveju nėra kokios nors apgaulės, nes dalis, skirta išvestinei finansinei priemonei, nėra tokia didelė, kaip investuojant su rizikos premija, be to, investuotojas gauna garantiją. M. Čiuželis siūlo atkreipti dėmesį į bankų taikomą struktūrizuotų obligacijų kainodarą. „Banko tikslas išleidžiant struktūrizuotas finansines priemones bet kokių atvejų yra užsidirbti, ir pardavimo komisijas neretai sudaro tik dalį viso banko pelno. Skirtin-



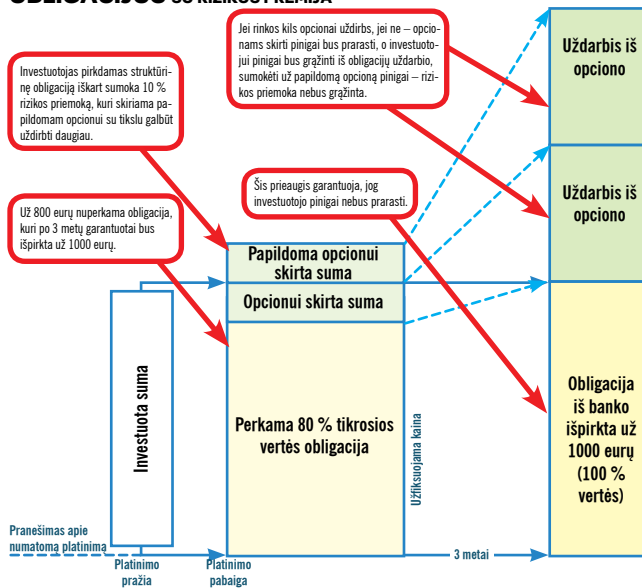
- Akcijos, ETF, CFD, „Long/Short“
- Prekyba su svetu
- Jokių sąskaitos minimumų
- Prekyba JAV realiu laiku

[www.mpbank.lt](http://www.mpbank.lt)

**PAVYZDYS, KAIP KURIAMOS STRUKTŪRIZUOTOS OBLIGACIJOS BE RIZIKOS PREMIJOS**



**PAVYZDYS, KAIP KURIAMOS STRUKTŪRIZUOTOS OBLIGACIJOS SU RIZIKOS PREMIJA**



gi bankai taiko skirtingą kainodarą, tačiau bet kuriuo atveju jie užsidirba „iš vidaus“ – iš į pačią struktūrą „sudėti“ mokesčių, kurių pateikus galutinį produktą mes nematome. Banko kainodara paslėpta, ir kiek ji svyruoja, galima tik fantazuoti. Esu matęs struktūrinių obligacijų, iš kurių bankas užsidirba iki 3–5 proc. Nieko panašaus nenoriu sakyt apie lietuviškus bankus, nes nežinau jų vidinės kainodaros, tačiau kai tokios obligacijos siū-

lomos be pirkimo mokesčio (paprastai nuo tam tikros investuojamos sumos), vidinės kainodaros „paslaptys“ išryškėja savaime, – tvirtina „MC Wealth Management“ vadovas.

**KAIP NUSTATYTI INVESTICIJOS POKYTĮ IR GALUTINĘ GRĄŽĄ?**

Investavusiems tiesiogiai žmonėms nesunku įvertinti turimos investicijos augimą ar kritimą žvilgtelėjus į konkrečios akcijos ar obligacijos kainos grafiką, tačiau įvertinti struktūrizuotos investicijos pajamingumo kitimą kur kas sudėtingiau.

„Šiuo atveju skaičiavimas pagal indeksą, kiek uždirbai įvertinant struktūrizavimo sąnaudas, paprastam klientui yra beveik neįmanomas, nes ne jis kuria šį produktą – tai yra banko specialistų darbas, todėl mes negalime paprastai pasakyti, kad investuotojas galėtų pats apskaičiuoti. Klientui preliminarai yra nurodyta, jog nuo indekso prieaugio, pavyzdžiui, 50 proc. augimo per 5 metus, jis uždirbs 80 proc. nuo šio prieaugio dalyvavimo koeficiento reikšmės – tai reiškia, kad vietoje 50 proc. investicijos grąžos investuotojas gaus 40 proc. Daugiau nėra ką skaičiuoti – reikia stebėti ne indekso pokytį, o pačios obligacijos kainą, ir tai bus tiesioginis investicijos prieaugis. Jei mes sekame tik indekso pokytį, neįvertiname kitų finansinių priemonių, panaudotų susiejant obligaciją, kainas“, – aiškina M. Plakys.

**KAIP SKAIČIUOJAMA GRĄŽA?**

Yra keletas galutinės investicijos vertės nustatymo metodikų. Viena jų – galutinė vertė nustatoma pagal susieto indekso fiksuojamų verčių vidurkį. Štai tokį susietų obligacijų vertės skaičiavimo ir fiksavimo pavyzdį pateikia „DnB Nord“ bankas: indekso prieaugis skaičiuojamas kaip procentinis indekso vertės pasikeitimas per obligacijų galiojimo laikotarpį. Indekso pradinė reikšmė yra fiksuojama iš anksto nustatytą dieną, o galutinė reikšmė lygi fiksuojamų indekso verčių vidurkiui. Indekso pradinės ir galutinės verčių nustatymo datos nurodomos Galutinių sąlygų dokumente.

Konkretus pavyzdys: jūs įsigijote vienerių metų 100 litų vertės nominalo susietų obligacijų, kurios išperkamos 2011 m. balandžio mėn. 27 d. Tarkime, susietų obligacijų pradinio indekso nustatymo diena yra 2010 m. balandžio mėn. 27 d., o indekso nustatymo datos yra kiekvieno ketvirčio pirmojo mėnesio 20 d. Sakykime, kad pradinio indekso nustatymo dieną, t. y. 2010 m. balandžio 27 d., susiejimo indekso reikšmė yra 3 200, o indekso vertės nustatymo dienomis atitinkamai: 2010 m. liepos mėn. 20 d. – 3 502; 2010 m. spalio mėn. 20 d. – 3 805; 2011 m. sausio mėn. 20 d. – 4 321; 2011 m. balandžio mėn. 20 d. – 3 752.

Tuomet indekso galutinė reikšmė bus lygi indekso reikšmių jo nustatymo dienomis vidutinei reikšmei, t. y. galutinė reikšmė =  $(3\ 502 + 3\ 805 + 4\ 321 + 3\ 752) / 4 = 3\ 845$ , o indekso prieaugį sudarys:  $(3\ 845 - 3\ 200) / 3\ 200 = 20\ %$ .

Apskaičiuodami susietų obligacijų pajamingumą bankai naudojami dviem metodais: vienu atveju indekso galutinė reikšmė nustatoma fiksuojant indekso reikšmes kas mėnesį ar ketvirtį per pastutinius obligacijos galiojimo metus, kitu atveju – per visą obligacijos galiojimo laikotarpį.

Nustačius indekso reikšmes, galutinis pelningumas paaiškėja pritaikius investavimo koeficientą.

**ANTRINĖ RINKA**

Nors struktūrizuotos obligacijos platinamos apribotą laiką, jų, kaip ir įprastinių obligacijų, išgyti arba jas parduoti galima antrinėje rinkoje, jų platinimo ir išpirkimo kainas sužinojus jas platinusiame banke.

Ekspertai siūlo palyginti kainas antrinėje rinkoje su pirmine obligacijos verte. Jei antrinėje rinkoje struktūrizuota obligacija bus perkama mažesne nei jos pradinė kaina, laikotarpio pabaigoje, kai obligacijos bus išperkamos, bet kuriuo atveju ją išlaikęs investuotojas uždirbs tam tikrą grąžą. Antrinėje rinkoje įsigiję brangesnę nei pradinę obligaciją investuotojai turėtų nepamiršti, kad nesėkmės atveju laikotarpio pabaigoje atgautų tik tiek, kokia buvo struktūrizuotos obligacijos nominali vertė.

**Investicinis indėlis ir struktūrizuota obligacija: skirtumai ir panašumai**

Pagal kilmę prie struktūrizuotų obligacijų priskiriamas ir investicinis indėlis, kuriame saugumas ir didesnio uždarbio galimybė užtikrinami panašiai. „Vienu atveju produkto pagrindas yra indėlis, kitu atveju – vertybiniai popieriai, paprastai obligacijos. Indėlis yra paprastesnis produktas, lyginant su vertybiniais popieriais, nes investuotoji nereikalinga vertybinių popierių sąskaita, investicinis indėlis, kaip ir paprastas indėlis, apdraustas Indėlių ir investicijų draudimo fonde. Investicinį indėlį padedančiam klientui, kaip ir struktūrizuotą obligaciją perkančiam, garantuojame, kad termino pabaigoje (terminas iš anksto žinomas, pavyzdžiui, po 2 metų) jis atgaus visą indėlio sumą, kurią padėjo. Ar jis uždirbs palūkanų, ar ne, priklauso nuo to, kaip pasikeitė finansinio turto, su kuriuo susietas investicinis indėlis, vertė. Jei finansinis turtas, su kuriuo susiejome indėlį, pakilo, investuotojas gauna tam tikrą dalį nuo to kilimo.

Tiek su akcijomis susietų obligacijų, tiek investicinio indėlio atveju investuotojas gali rinktis produktą be rizikos premijos arba gali pasirinkti investicinį indėlį su rizikos premija, t. y. dar sumokėti, pavyzdžiui, 10 procentų mokesčių, kuris jam nebus grąžintas. Mokėdamas, pavyzdžiui, 10 proc. rizikos premiją, investuotojas perka struktūrizuotą obligaciją už 110 litų, nors nominali kaina yra 100 litų, investicinio indėlio atveju yra atskiras mokeskis. Investiciniai indėliai antrinėje rinkoje neplatinami. Padedant investicinį indėlį nereikia mokėti saugojimo, pirkimo ir pardavimo mokesčių, kurie pasitaiko įsigyjant obligacijas“, – pagrindinius investicinio indėlio ir susietų obligacijų skirtumus ir panašumus įvardija „Swedbank“ Prekybos departamento direktorius Vytautas Eidukaitis.