

щие только одно средство массовой информации. При правильном сочетании различных носителей максимально возрастает осведомленность потребителей о той или иной марке товара или бренде [3, 4].

Таким образом, использование подходов интеграции в медиапланировании позволяет с большей эффективностью распорядиться выделенными финансовыми средствами и наиболее рационально структурировать использование средств маркетинговых коммуникаций.

Литература

1. Мельникова, Н. А. Медиапланирование. Стратегическое и тактическое планирование рекламных кампаний / Н. А. Мельникова. — М. : Дашков и К°, 2009.
Mel'nikova, N. A. Mediaplanirovanie. Strategicheskoe i takticheskoe planirovanie reklamnykh kampaniy / N. A. Mel'nikova. — M. : Dashkov i K°, 2009.
2. Симонин, Т. В. Маркетинг и маркетинговые коммуникации / Т. В. Симонин, Т. Г. Кизилова. — Ростов н/Д : Феникс, 2011.
Simonin, T. V. Marketing i marketingovye kommunikatsii / T. V. Simonin, T. G. Kizilova. — Rostov n/D : Feniks, 2011.
3. Рекламный бизнес [Электронный ресурс] // Сайт Центр рекламного бизнеса. — Режим доступа: <http://www.adbusiness.ru>. — Дата доступа: 10.11.2015.
4. Соловьев, Б. А. Маркетинг : учеб. для студентов / Б. А. Соловьев, А. А. Мешков, Б. В. Мусатов. — М. : ИНФРА-М, 2013.
Solov'ev, B. A. Marketing : ucheb. dlya studentov / B. A. Solov'ev, A. A. Meshkov, B. V. Musatov. — M. : INFRA-M, 2013.
5. Щербич, Г. А. Маркетинговые коммуникации : курс лекций : в 2 ч. / Г. А. Щербич, И. М. Баско. — Минск : БГЭУ, 2012. — Ч. 1.
Shcherbich, G. A. Marketingovye kommunikatsii : kurs lektsiy : v 2 ch. / G. A. Shcherbich, I. M. Basko. — Minsk : BGEU, 2012. — Ch. 1.

Статья поступила в редакцию 11.12.2015 г.

УДК 336.01

E. Berzin
BSEU (Minsk)

THEORETICAL ASPECTS OF DEFINING THE ESSENCE OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

The article discusses the theoretical issues that determine the nature and role of derivative financial instruments; is the author's approach to the definition of the terminology of the derivatives market, in particular, concepts such as «derivative», «futures contract», «secondary security», «derivatives».

Keywords: *a financial instrument; derivative financial instruments; derivative; derivative security; secondary security; fixed-term contract; futures market; the underlying asset; financial leverage; hedging.*

E. V. Берзинь
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СУЩНОСТИ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В статье рассматриваются теоретические вопросы, определяющие сущность и роль производных финансовых инструментов; приводится авторский подход к определению терминологии

срочного рынка, в частности таких понятий, как «производный инструмент», «срочный контракт», «вторичная ценная бумага», «дериватив».

Ключевые слова: финансовый инструмент; производный финансовый инструмент; дериватив; производная ценная бумага; вторичная ценная бумага; срочный контракт; срочный рынок; базовый актив; финансовый рычаг; хеджирование.

В экономической литературе содержится множество подходов к определению таких понятий, как «производный финансовый инструмент», «производная ценная бумага», «вторичная ценная бумага», «дериватив», «срочный контракт» и др. В ряде случаев некоторые из перечисленных понятий отождествляются, что можно отчасти объяснить отсутствием единых представлений о том, что именно является объектом сделок на финансовом рынке и что понимается под термином «финансовый инструмент». Несмотря на то что содержательное наполнение данных терминов во многом идентично, тем не менее это не позволяет поставить между ними знак равенства.

Чтобы определить наиболее корректное, на наш взгляд, название в отношении, по сути, одних и тех же инструментов торговли, необходимо рассмотреть их исторический и сущностный аспекты.

Исторически причиной появления ПФИ явилась потребность участников рынка в защите от рисков. В основе первых срочных контрактов, которые появились на рынке, лежали различные товары, в основном сельскохозяйственные, а основной причиной заключения сделок с ними было стремление производителей продукции защитить себя от роста или снижения цен на товар в будущем. ПФИ обеспечили новые возможности защиты от ценовых рисков. Данная функция актуальна и в настоящее время. Участники рынка — хеджеры осуществляют операции с ПФИ с целью минимизации финансовых рисков.

До определенного времени к финансовым инструментам относились три группы инструментов: денежные средства, включая валюту; кредитные инструменты и долевые ценные бумаги, выражающие права собственности. Однако в 70-х гг. XX в. на рынке получили развитие совершенно новые объекты торговли — деривативы, представляющие собой контракты по операциям с базовыми инструментами (их производные), позволяющие снизить риски осуществления финансовых сделок. Массовому распространению деривативов на финансовом рынке отчасти способствовал крах Бреттон-Вудской валютной системы, который породил неопределенности относительно валютных курсов и создал основы для формирования срочного рынка. В основе этих контрактов лежали не только товары реального рынка, но и финансовые активы и обязательства, поэтому возникла необходимость разграничения данных финансовых инструментов и тех инструментов, которые являются объектами финансовых сделок. Отдельно стали выделяться понятия финансового инструмента (первичного, базового) и производного финансового инструмента (ПФИ).

В настоящее время стандартизация финансовых инструментов закреплена в международных стандартах финансовой отчетности, где особо подчеркивается, что решающим фактором для классификации инструмента является не его юридическая форма, а экономическое содержание. В соответствии с МСФО финансовый инструмент — это любой договор, при котором одновременно возникает финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент у другой.

В свою очередь финансовый инструмент, в зависимости от способа продажи, может быть: 1) первичным, предусматривающим реальную продажу (поставку) или покупку (получение) финансовых активов, в результате которых у сторон возникают взаимные требования или обязательства, — к ним относят денежные средства, кредиты, депозиты, акции, облигации, векселя, поручительства и т.д.; 2) производным, предусматривающим приобретение обязательства или права на покупку (продажу) базовых активов или

получение (выплату) дохода при изменении цены базового актива. В отличие от первичных производные финансовые инструменты дают возможность получить доход за счет изменения стоимости базового актива, не совершая никаких операций с самим активом.

Производный характер ПФИ выражается в том, что в их основе лежит базовый актив — товары, валюта, фондовые индексы, процентные ставки или любая другая переменная величина. В соответствии с МСФО производным финансовым инструментом является такой финансовый инструмент, который одновременно характеризуется следующими свойствами:

- его стоимость изменяется в результате изменения стоимости базового актива — процентной ставки, курса ценной бумаги, цены товара, валютного курса, индекса цен, кредитного рейтинга и пр.;
- его приобретение не требует первоначально никаких или требует значительно меньших инвестиций по сравнению с прочими инструментами, имеющими подобную доходность и подобную реакцию на изменение рыночных условий;
- он будет исполнен в будущем, т.е. носит срочный характер.

Первое свойство является следствием признака производности финансового инструмента и выражает прямую зависимость ценообразования ПФИ от стоимости базового актива, лежащего в его основе. Это позволяет инвестору получать доход от операций купли-продажи базового актива, не совершая при этом каких-либо действий с самим активом. Например, для получения рыночного дохода по акциям требуется совершить две операции: сначала купить акцию по цене 50 ед. и затем продать ее по более высокой цене — 60 ед. Эти сделки сопровождаются изменениями на счетах депо и на денежных счетах: ценные бумаги переводятся от продавца покупателю, а денежные средства перечисляются от покупателя продавцу, затем — наоборот. В итоге двух сделок покупатель получает доход 10 ед., так как цена акций на рынке возросла. Такой же результат можно обеспечить, совершив операции с ПФИ, который даст возможность получить только дифференцированный доход в размере 10 ед. без необходимости купли-продажи самих акций.

Производный инструмент по этой причине более корректно следует называть именно производным *финансовым* инструментом, так как он не просто «производная» от какого-то первичного актива, а еще и позволяет инвестору получить финансовый результат (прибыль или убыток), не производя никаких действий с самим активом.

Второе свойство ПФИ позволяет инвестору достичь эффекта финансового рычага, выражающегося в том, что для получения одинакового дохода при операциях на срочном рынке и кассовом рынке одного и того же базового актива в первом случае требуются начальные инвестиции, значительно меньшие по объему. Например, приобретая фьючерс, инвестор оплачивает лишь начальную депозитную маржу (которая составляет около 5—15 % суммы контракта). В результате доходность инвестирования во фьючерсы на акции в десятки раз выше по сравнению с инвестированием в сами акции. Причем на срочном рынке имеются еще и дополнительные возможности усиления эффекта финансового рычага. При проведении операций с ПФИ широко практикуется предоставление инвестору так называемого кредитного плеча. Брокер предоставляет своему клиенту кредит, размер которого в несколько раз больше, чем имеющиеся у него собственные средства, например в соотношении 1:5. Если инвестор решит воспользоваться кредитом в полном объеме, то доходность его операций увеличится еще в 5 раз (соответственно возрастет и риск).

Последнее из перечисленных свойств говорит о том, что все производные финансовые инструменты являются *срочными контрактами*. Однако далеко не все контракты с отсроченным исполнением можно отнести к ПФИ. К примеру, отсрочка платежа за товар предоставляется при коммерческом кредите; также банк по поручению клиента-импортера открывает аккредитив в пользу иностранного поставщика с отсрочкой платежа

и т.д. Поэтому ставить знак равенства между этими двумя понятиями нельзя. Слово «срочный» предполагает лишь возможность отсроченного исполнения сделки, а это лишь один из признаков ПФИ.

Что касается *вторичных ценных* бумаг, их также можно отнести к ПФИ лишь отчасти. Среди вторичных ценных бумаг есть такие инструменты, которые можно считать подобными производным — депозитарные расписки и опционы эмитента. Депозитарная расписка — ценная бумага, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента. Эти ценные бумаги обычно выпускаются публичными компаниями при размещении акций на международном рынке. Опционы эмитента, к которым относятся подписные права и фондовые варранты, — ценные бумаги, которые дают право приобрести определенное число ценных бумаг компании по фиксированной или льготной цене. Депозитарные расписки и опционы эмитента вторичны по отношению к тем ценным бумагам, на которые они выпущены, и они удостоверяют определенные права, вытекающие из основных ценных бумаг.

Вторичные ценные бумаги — это ценные бумаги, в основе которых лежат первичные ценные бумаги, т.е. это ценные бумаги на сами ценные бумаги. И с этой точки зрения их можно назвать производными. Но, как отмечалось выше, в основе ПФИ лежат не только ценные бумаги, в качестве базового актива могут использоваться товар, валюта, процентная ставка или любая переменная величина. Из трех признаков, характерных для ПФИ, вторичные ценные бумаги содержат в лучшем случае два. Так, депозитарной расписке свойственен только первый признак — признак производности, что касается оставшихся двух (финансовый рычаг, срочность), то они отсутствуют. Подписное право (опцион эмитента) хоть и предоставляет возможность купить ценные бумаги эмитента со скидкой, по льготной цене, но эффекта финансового рычага как такового не обеспечивает, следовательно, этот признак в данном случае отсутствует.

Таким образом, указанные ценные бумаги не обладают одновременно всеми тремя свойствами ПФИ. Данное обстоятельство позволяет сделать вывод о том, что вторичные ценные бумаги не являются полноценными производными финансовыми инструментами.

Что касается производных финансовых инструментов, то некоторые из них можно считать вторичными ценными бумагами, но лишь при соблюдении двух условий: во-первых, если их базовым активом выступают ценные бумаги; во-вторых, если сам ПФИ имеет законодательно установленный статус ценной бумаги. Скажем, валютный форвард хоть и относится к ПФИ, но при этом не является вторичной ценной бумагой по той причине, что базовым активом здесь выступают не ценные бумаги, а валюта. К тому же форвардный контракт законодательство к ценным бумагам не относит.

Тожественным по отношению к понятию «производный финансовый инструмент» является «дериватив» (от англ. *derivative* — производный), но последний термин чаще используется в международной практике.

Дискуссионным также является вопрос о роли ПФИ. В специальной литературе встречаются различные мнения исследователей относительно состава, количества и иерархии функций рынка ПФИ, а также о степени его «полезности». Однако большинство авторов единодушны в том, что производные финансовые инструменты выполняют две основные функции: функцию хеджирования и максимизации доходности (спекулятивную).

Функция ПФИ по предупреждению финансового риска и уменьшению возможных потерь, вызванных его реализацией, выражается в возможности хеджирования (от англ. *hedging* — ограждение, страхование от возможных потерь) — особой форме страхования цены, процентной ставки, валютного курса и др. с помощью производных инструментов. Учитывая, что в условиях рыночной системы ведение экономической деятельности всегда сопряжено с риском и возможностью получения неблагоприятного финансового результата, то для хозяйствующих субъектов возникает объективная необходимость в управлении, планировании, диверсификации рисков. А производные фи-

нансовые инструменты предоставляют для этого уникальные возможности, поскольку позволяют обеспечить полную сбалансированность денежных потоков за счет большого количества участников и неограниченного объема сделок с ними на бирже, в то время как оборот по традиционным финансовым инструментам или отдельным товарам ограничен размерами эмиссии, объемом производства товаров и т.д. Исходя из сказанного ПФИ служат не просто эффективным инструментом хеджирования, но также способствуют поддержанию баланса и справедливого ценообразования на финансовом и товарном рынках.

Деривативы являются самыми высокодоходными инструментами на рынке ценных бумаг, благодаря чему они привлекательны для спекулянтов, которые стремятся к максимизации доходности своих вложений. При этом они сознательно принимают рыночные риски, с которыми сопряжена торговля ПФИ. Возможность извлечения прибыли имеется также при наличии разницы в ценах на срочном рынке и спот-рынке на один и тот же базовый актив. Спот-рынок, или наличный рынок, — это рынок, предполагающий немедленную поставку, на срочном рынке совершаются сделки с отсроченным исполнением (с деривативами). Для обозначения одновременных операций на разных рынках используется специальный термин — арбитраж, а участники рынка, совершающие такие сделки, называются арбитражеры. Грамотно выстроенная арбитражная стратегия позволяет получить прибыль вне зависимости от поведения рыночных цен.

Рынок производных финансовых инструментов играет важнейшую роль в предоставлении обществу экономической информации. По соотношению между текущей спот-ценой базового актива и ценой исполнения контрактов можно судить о том, как рынок оценивает перспективы изменения цены базового актива. Так, фьючерсная цена может находиться в состоянии «контанго» и «бэквордация». В первом случае она превышает текущую цену базового актива, во втором, наоборот, фьючерсная цена ниже спотовой цены базового актива. Контанго обусловлено объективными причинами (например, для товара, являющегося базовым активом, имеются затраты, связанные с его хранением, транспортировкой и т.д.), поэтому данная ситуация более естественна для рынка. В то же время цена ПФИ является своеобразным индикатором будущей конъюнктуры рынка, и соотношение цен деривативов и самих базовых активов может достигать существенных разрывов или иметь отрицательное значение (при бэквордации). Данное соотношение, по сути, демонстрирует рыночные ожидания инвесторов относительно будущей цены базового актива. Информация о ценах на срочном рынке дает возможность хозяйствующим субъектам корректировать свои планы в отношении объемов и структуры производства продукции, закупки сырья, размеров выручки, необходимости привлечения заемных средств и т.д. Поэтому рынок ПФИ способствует развитию конкуренции, оптимальному распределению ресурсов и в конечном счете повышению эффективности экономики.

Учитывая существенный интерес игроков рынка к операциям с ПФИ, возрастает количество участников торговли и их активность по заключению сделок, вследствие чего растет и ликвидность этих инструментов. Это позволяет максимально приблизить цену базового актива к его реальной стоимости. Таким образом, ПФИ в определенной мере способствуют установлению равновесных цен и формированию справедливого рынка.

Производные финансовые инструменты также могут оказывать и негативное воздействие на финансовый рынок. Так, при значительном разрыве цен на срочном и касовом рынках могут образовываться так называемые рыночные пузыри, что приводит к несправедливому и необоснованному ценообразованию на финансовые инструменты. К основным проблемам их использования можно также отнести возможность дестабилизации цен из-за действий спекулянтов; умышленное использование с целью оказания разрушительного влияния на финансовую систему; рынок ПФИ практически не поддается контролю, что может представлять угрозу для стабильности экономики [1—4].

Литература

1. Фондовый рынок : учеб. пособие / Е. В. Берзинь [и др.] ; под общ. ред. Г. И. Кравцовой. — Минск : БГЭУ, 2008.
Fondovyy rynek : учеб. posobie / E. V. Berzin' [i dr.] ; pod obshch. red. G. I. Kravtsovoy. — Minsk : BGEU, 2008.
2. Галанов, В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В. А. Галанов. — М. : Финансы и статистика, 2002.
Galanov, V. A. Proizvodnye instrumenty srochnogo rynka: f'yuchersy, opsiyny, svopy / V. A. Galanov. — M. : Finansy i statistika, 2002.
3. Коновалова, Н. В. Понятие рынка производных инструментов: реализация системного подхода / Н. В. Коновалова // Вестн. Ом. ун-та. Сер. Экономика. — 2012. — № 2. — С. 171—177.
Konovalova, N. V. Ponyatie rynka proizvodnykh instrumentov: realizatsiya sistemnogo podkhoda / N. V. Konovalova // Vestn. Om. un-ta. Ser. Ekonomika.— 2012.— № 2.— S. 171—177.
4. Стрельников, Е. В. Экономическое значение производных финансовых инструментов на рынке / Е. В. Стрельников // Фундаментальные исследования. — 2015. — № 2. — С. 2436—2440.
Strel'nikov, E. V. Ekonomicheskoe znachenie proizvodnykh finansovykh instrumentov na rynke / E. V. Strel'nikov // Fundamental'nyye issledovaniya. — 2015. — № 2. — S. 2436—2440.

Статья поступила в редакцию 19.11.2015 г.

УДК 331.103+338.2

E. Bogdashits
BSEU (Minsk)

MONITORING OF THE INCENTIVE CLIMATE OF AN ENTERPRISE: THE CONTENT AND THE TECHNIQUE

This thesis gives the characteristic of the monitoring technique of the incentive climate of an enterprise based on the analysis and data matching of the system of the primary personnel records as well as the level of wages with the assessment of the attractiveness of the enterprise for the employed worker as the owner of the available factors of production (labor and entrepreneurial abilities). This technique enables to evaluate the state of the social-working sphere of any enterprise, to work out and substantiate the adjusting and preventive measures connected with its development.

Keywords: *motivation; incentive preference; incentive climate of an enterprise; incentive attractiveness of an enterprise; monitoring; social-working sphere of an enterprise; social-working relationships; satisfaction with the labor; management of the personnel's conduct; working conditions.*

Е. А. Богдашиц
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

МОНИТОРИНГ МОТИВАЦИОННОГО КЛИМАТА ПРЕДПРИЯТИЯ: СУЩНОСТЬ И МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ

Дана характеристика методики мониторинга мотивационного климата предприятия, основанной на анализе и сопоставлении данных системы первичного учета кадров и заработной платы с оценкой привлекательности предприятия для наемного работника как собственника имеющихся у него факторов производства (труд и предпринимательская способность). Данная методика позволяет давать оценку состояния социально-трудовой сферы предприятия, разрабатывать и обосновывать коррекционно-упреждающие мероприятия по ее развитию.