

УДК 338

## СУЩНОСТЬ ДЕРИВАТИВОВ КАК ОБЪЕКТА УПРАВЛЕНИЯ

П.И. ПАНЬКОВ

(Полоцкий государственный университет)

*Исследованы подходы к определению деривативов в нормативных актах Республики Беларусь и Российской Федерации, выявлены проблемные аспекты правового регулирования деривативов в Республике Беларусь и обоснована необходимость рассмотрения сущности деривативов в управленческом контексте. Проанализированы ключевые аспекты деривативов как объекта управления. По результатам предложено определение деривативов как объекта управления в нефинансовых организациях, которое основано на применении дифференцированного подхода в рамках реализации базовых управленческих функций.*

**Ключевые слова:** деривативы, управление, нефинансовые организации.

**Введение.** Стратегия развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года предусматривает, что большая гибкость обменного курса белорусского рубля обуславливает необходимость решения вопроса о хеджировании валютных рисков отечественными организациями, для чего потребуются [1]:

- развитие инструментов срочного рынка в сделках по хеджированию валютных рисков;
- совершенствование законодательства в области обращения и регулирования инструментов срочного финансового рынка;
- разработка методологии учета операций хеджирования для организаций;
- формирование при необходимости предложений о совершенствовании налогообложения инструментов срочного финансового рынка.

Стратегия обосновывает, что развитию инструментов срочного рынка в части их применения нефинансовыми организациями будет способствовать комплексное определение сущности производных инструментов в управленческом контексте. Так как существенным недостатком при определении сущности деривативов, по нашему мнению, является исключительно финансовый подход, который, способствует формированию такой ситуации, когда суть и последствия проводимых операций четко осознаются лишь ограниченным числом специалистов финансовой сферы, оставаясь не до конца понятными высшему руководству, контролирующим органам и смежным отделам организации. Поэтому, чтобы сделать сферу деривативов понятной широкому кругу экономических субъектов, необходимо вывести деривативы исключительно из финансовой сферы, рассмотрев их с позиций классического менеджмента. Данная проблема обусловила постановку цели и задач исследования.

Так, цель данной работы заключается в определении сущности деривативов как объекта управления в нефинансовых организациях. Для чего будут решены следующие задачи:

- рассмотрено понятие «управление» применительно к сфере деривативов;
- проведен анализ деривативов как объекта управления;
- исследованы ключевые характеристики деривативов как объекта управления.

**Основная часть.** В настоящее время существует много различных определений управления, но большинство авторов сводит их к тому, что управление связано с воздействием субъекта управления на объект управления. В теории управления в качестве субъекта употребляют термин управляющая подсистема, в качестве объекта – управляемая подсистема [1, с. 10]. Границы между двумя подсистемами доволно условны.

В общем виде под управляющей подсистемой можно понимать ту часть общей системы управления предприятием, которая вырабатывает, принимает и транслирует управленческие решения, влияя на их выполнение. Эта подсистема имеет иерархическую структуру. Во главе ее находится регулятор управления, представляющий собой руководителя предприятия, совет директоров, правление акционерного общества. С другой стороны, управляемая подсистема предприятия охватывает такие элементы, которые воспринимают управляющее воздействие и преобразуют в соответствии с ним поведение того объекта, на который оно направлено. Одно и то же звено предприятия в одной ситуации может быть субъектом, а в другой – объектом управления [2, с. 241].

В отношении деривативов, которые являются объектом управления в нефинансовых организациях, аналогично представленным выше управленческим подходам во главе всей деятельности с производными инструментами будет находиться высшее руководство, которое будет регулировать ключевые направления работы с деривативами. Руководители следующего звена будут с одной стороны объектами управления для высшего руководства, с другой – субъектами управления по отношению к своим подчиненным. В отношении операций с деривативами, такими руководителями могут быть:

- заместитель директора по финансам, который отвечает за проведение операций с деривативами и их результативность;
- заместитель директора по экономике, который отвечает за увязку текущей деятельности с необходимостью проведения сделок с деривативами;
- главный бухгалтер, который отвечает за регистрацию и отражение в отчетности результатов от операций с деривативами;
- начальник контрольного отдела, который отвечает за проверку достоверности и оценку целесообразности операций с деривативами;
- начальник юридического отдела, который отвечает за соблюдение законодательных норм и проведение юридических процедур в отношении сделок с деривативами.

При функционировании любой организации всегда возникают проблемы, которые необходимо решать. Поэтому объектом управленческих решений являются проблемы, которые при существующих условиях нельзя было решить и получить желаемый результат. Управленческие решения – это продукт труда управленческого персонала, который заключается в поиске и нахождении способа наиболее эффективного преодоления возникающих проблем. Управленческие решения предполагают ответы на следующие вопросы: что делать, как делать, в чьих интересах это делать, в какие сроки, какие ресурсы требуются для осуществления решений, что дадут эти решения инвестору, фирме и обществу [1, с. 76].

На эти вопросы каждому из указанных выше субъектов управления в отношении деривативов необходимо иметь ответы для своих функциональных областей или для компании в целом (в сфере высшего руководства). Несмотря на функциональную разнонаправленность руководящих субъектов в контексте данной работы их будут объединять две вещи: во-первых, то, что они все – субъекты управления, во-вторых, объект управления – деривативы. Считаем, что работа с деривативами в нефинансовой организации будет организована лучше, если все субъекты управления будут основываться на одинаковых подходах к пониманию того, что такое деривативы и на какие аспекты их применения требуется обратить особое внимание при выработке управленческих решений.

Обеспечить одинаковые подходы к пониманию какого-либо понятия, в данном случае деривативов, призвано законодательство. Поэтому проанализируем нормативно-правовые акты Республики Беларусь на предмет того, как в них определяются деривативы (таблица 1).

Как видно из приведенной в таблице 1 информации, для определения деривативов в нормативных актах Республики Беларусь применяются различные понятия для соответствующих сфер деятельности, что не способствует организации управления деривативами в нефинансовых организациях на приемлемом уровне. Так, существует понятие производных ценных бумаг применительно к деривативам, что не совсем корректно.

Кроме этого на данный момент в Республике Беларусь основным законодательным источником, определяющим деривативы, фактически является Налоговый кодекс Республики Беларусь, что не добавляет системности в правовое регулирование сферы деривативов. С учетом того, что в Национальном стандарте бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты» присутствует определение «производный финансовый инструмент». Также вопросы вызывает порядок признания расчетных сделок с деривативами сделками пари: в Гражданском кодексе Республики Беларусь отдельной оговорки о сделках с деривативами нет, но при этом в Инструкции о требованиях по осуществлению операций с финансовыми инструментами срочных сделок, утвержденной Постановлением Правления НБРБ от 20.07.2017 от № 288 отмечается, что сделки, совершенные в торговой системе биржи, не являются сделками пари. Однако остается не ясным, будут ли признаваться сделками пари расчетные сделки с деривативами, совершенные вне биржи.

Также относительно того, можно ли признавать деривативы производными ценными бумагами, Т.Ю. Сафонова отмечает, что «глубокий анализ экономической природы производных финансовых инструментов как разновидности финансовых инструментов позволяет нам сделать вывод о том, что они не имеют непосредственного отношения к фондовому рынку, являются не предметом, а разновидностью сделок и формируют самостоятельный сектор финансового рынка, нуждающийся в создании самостоятельной системы регулирования» [9, с. 32].

Таким образом, законодательство Республики Беларусь в области деривативов характеризуется некоторой неопределенностью, что с одной стороны способствует нежеланию нефинансовых организаций связывать себя обязательствами, которые несут в себе высокие правовые риски, с другой – создает условия для недобросовестного использования законодательных пробелов и несоответствий. Поэтому правовое регулирование области деривативов в Республике требует дальнейшей систематизации.

С целью определения направлений для совершенствования правового поля Республики Беларусь в данной сфере, рассмотрим законодательство Российской Федерации в области деривативов (таблица 2).

Таблица 1. – Определения деривативов в нормативных актах Республики Беларусь

Источник	Определение		
	Производная ценная бумага	Финансовый инструмент срочных сделок	Производный финансовый инструмент
О рынке ценных бумаг: Закон Республики Беларусь № 231-3 от 5.01.2015	Производные ценные бумаги – ценные бумаги, удостоверяющие права и (или) устанавливающие обязанности по покупке или продаже иных ценных бумаг	–	–
Банковский кодекс Республики Беларусь (отсылочная норма)	Национальный банк выполняет следующие функции (ст. 26): ... регулирует отношения в области финансовых инструментов срочных сделок, за исключением финансовых инструментов, торговли которыми осуществляется на товарных биржах, и производных ценных бумаг;	–	–
Инструкция о требованиях по осуществлению операций с финансовыми инструментами срочных сделок, утв. Пост. Правления НБРБ от 20.07.2017	–	Срочная сделка – совершенная в торговой системе биржи сделка с финансовым инструментом срочных сделок, влекущая приобретение ее сторонами прав и обязанностей в отношении базисного актива в соответствии со спецификацией. Срочные сделки не являются сделками пари. Термин «финансовый инструмент срочных сделок» применяется в значении, установленном частью второй пункта 1 статьи 160 Налогового кодекса Республики Беларусь.	–
Налоговый кодекс Республики Беларусь от 30 декабря 2018 г. № 159-3	–	Финансовый инструмент срочных сделок – договор, являющийся производным финансовым инструментом, стоимость которого зависит от цены или другого количественного показателя базисного актива договора, предусматривающий реализацию прав и (или) исполнение обязательств по данному договору в будущем. К производным финансовым инструментам относятся опционы, фьючерсы, форварды, свопы и другие производные финансовые инструменты, в том числе представляющие собой комбинацию перечисленных производных финансовых инструментов. (ст. 13, п. 2.3.5)	–
Национальный стандарт бухгалтерского учета и отчетности Республики Беларусь «Финансовые инструменты» от 22.12.2018 № 74	–	–	Производный финансовый инструмент – финансовый инструмент, с приобретением которого не связаны или связаны незначительные операционные затраты, стоимость которого зависит от параметров базисного актива и расчетов по которому предполагается произвестись в будущем (ст. 2, абз. 17).
Гражданский Кодекс Республики Беларусь 218-3 от 7.12.1998 г.	Отдельный вопрос – признание расчетных деривативов сделками пари. Требования граждан и юридических лиц, связанные с организационной игрой и пари или с участием в них, не подлежат судебной защите, за исключением требований граждан и юридических лиц, принявших участие в играх или пари под влиянием обмана, насилия, угрозы либо злонамеренного соглашения их представителя с организатором игр или пари, а также требований, указанных в пункте 5 статьи 932 настоящего Кодекса, и иных случаев, установленных законодательными актами (к вопросу о том, что срочные сделки не являются сделками пари исходя из Инструкции о требованиях по осуществлению операций с финансовыми инструментами срочных сделок – прим. авт.)		

Источник: составлено автором на основании [3–8]

Таблица 2. – Определения деривативов в нормативных актах Российской Федерации

Источник	Определение
О рынке ценных бумаг : Федеральный Закон РФ от 22.04.1996 № 39-ФЗ : в ред. от 27.12.2019 № 454-ФЗ	<p><u>Производный финансовый инструмент</u> – договор, за исключением договора РЕПО, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей (18, ст. 2, п. 1, подп. 23):</p> <p>1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, &lt;...&gt; . При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом; (<i>расчетные инструменты – комм. автора</i>);</p> <p>2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом; (<i>опционы – комм. автора</i>);</p> <p>3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом (<i>поставочные инструменты – комм. автора</i>)</p>
Указание Банка России от 16 февраля 2015 года № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»	Указание устанавливает следующие виды <u>производных финансовых инструментов</u> : опционный договор, фьючерсный договор, форвардный договор, своп-договор. Договор, являющийся производным финансовым инструментом, содержащий условия нескольких видов производных финансовых инструментов, предусмотренных Указанием, представляет собой смешанный договор
НК РФ Статья 301	<u>Производным финансовым инструментом</u> признается договор, отвечающий требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Перечень видов производных финансовых инструментов устанавливается Центральным банком Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». В целях настоящей главы <u>не признается</u> производным финансовым инструментом договор, требования по которому <u>не подлежат судебной защите в соответствии с гражданским законодательством</u> Российской Федерации и (или) применимым законодательством иностранных государств. Убытки, полученные от указанного договора, не учитываются при определении налоговой базы
ГК РФ Статья 1062	На требования, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, <...> , правила настоящей главы ( <i>о сделках пари – прим. Автора</i> ) не распространяются. Указанные требования подлежат судебной защите, если хотя бы одной из сторон сделки является юридическое лицо, получившее лицензию на осуществление банковских операций или лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, либо хотя бы одной из сторон сделки, заключенной на бирже, является юридическое лицо, получившее лицензию, на основании которой возможно заключение сделок на бирже, а также в иных случаях, предусмотренных законом

Источник: составлено автором на основании [10–13].

Согласно данным таблицы 2 в Федеральном Законе «О рынке ценных бумаг» дано универсальное и достаточное определение производных финансовых инструментов, которое детализируется Указанием Банка России «О видах производных финансовых инструментов». В Налоговом кодексе Российской Федерации производные финансовые инструменты применяются в том значении, в котором они определяются в указанных выше нормативных актах. В дополнение к этому, налоговую базу не уменьшают те сделки, которые не подлежат судебной защите в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации. Такой подход к правовому регулированию сферы деривативов можно охарактеризовать как достаточно систематизированный, препятствующий недобросовестному использованию деривативов.

Однако отметим, что даже в случае Российской Федерации законодательные определения не рассматривают деривативы как объект управления, что вполне логично, так как нормативное определение должно, прежде всего, давать четкость и прозрачность, а не описывать управленческий контекст. Тем не менее, и в литературных источниках авторы определяют деривативы примерно в таком же ключе: указывается на зависимость стоимости дериватива от цены базового актива, возможность применения для

хеджирования рисков (инструмент риск-менеджмента), будущий характер исполнения. При этом деривативы не рассматриваются как самостоятельный объект управления, который наряду с другими элементами работы организации требует принятия соответствующих управленческих решений. По нашему мнению, это можно считать пробелом в теории применения деривативов, который требует устранения. В данном контексте отметим, что компетенции сотрудников нефинансовой организации по осуществлению операций с деривативами могут быть недостаточными, а понимание сущности срочного рынка – фрагментарным и несистемным. Напротив, специалисты и руководство банков и инвестиционных компаний, скорее всего, будут иметь представление о рынке деривативов, месте их организации среди субъектов срочного рынка, возникающих рисках при использовании деривативов и способах их лимитирования или устранения. Поэтому в первую очередь для нефинансовых организаций будет актуальным рассмотрение сферы деривативов как объекта управления. Актуальность понимания руководством нефинансовой организации сущности деривативов обуславливается тем, что управляющая подсистема должна опережать темп развития управляемой подсистемы, а уровень компетентности работников подсистемы управления должен быть выше уровня компетентности работников управляемой подсистемы [1, с. 25].

Определяя сущность деривативов для целей управления нефинансовыми организациями, ключевые аспекты данной экономической категории структурируем в соответствии с базовыми управленческими функциями. Несмотря на то, что в литературе существуют разногласия по ряду проблем развития менеджмента (в том числе по вопросу классификации функций управления), в целом общепризнанным считается единый подход, состоящий в разделении этих функций на специфические (частные) и общие, универсальные (основные). Специфические (частные) функции управления направлены на решение конкретных задач производства и менеджмента предприятия. Для выполнения этих функций на предприятии создаются службы функционального управления, для руководства которыми назначают главных специалистов. В рамках менеджмента рассматриваются общие, универсальные функции управления. К ним относятся: **планирование, организация, мотивация и контроль**. Эти общие, универсальные (основные) функции отражают содержание процесса управления на любом предприятии и не зависят от специфики объекта управления. Они реализуются на всех уровнях управления предприятием (высшем, среднем и нижнем) и во всех видах его деятельности [2, с. 250], поэтому определение сущности деривативов будет проводиться на основе именно этих универсальных управленческих функций.

Планирование работы с деривативами в нефинансовой организации, по нашему мнению, в первую очередь будет строиться на определении необходимости в данном инструменте риск-менеджмента в конкретной компании и выявлении своего места среди субъектов срочного рынка. Для этого необходимо понимание фундаментальных основ функционирования рынка деривативов, которые будут рассмотрены далее. Если посмотреть на экономику во временном разрезе, она предстанет только как слагаемое двух сегментов – спотового и срочного рынков [14].

На срочном рынке всегда будут присутствовать две стороны – хеджеры и спекулянты. При этом, по сути, на рынке деривативов, в отличие от спотового рынка, уже торгуется не базовый актив, а риск изменения его цены. Wendy et al. (2017) так описывают данную особенность срочного рынка: деривативы позволяют торговать риском, при этом не торгуя сам базовый актив [15]. На практике это происходит следующим образом: с одной стороны, хеджеры стремятся зафиксировать свои денежные потоки за счет сделок на срок и таким образом избавиться от ценового или иного схожего вида риска, с другой – спекулянты, выступая противоположной стороной по данным сделкам, на основе фундаментального и технического анализа стремятся получить прибыль от изменения рыночных переменных за счет принятия на себя повышенного риска. Периодически может возникать и третья сторона – арбитражеры, то есть те субъекты, которые извлекают дополнительную прибыль без повышенного риска за счет использования неэффективности рынков. Мы же исходим из того, что арбитражные возможности не могут существовать достаточно долго и ни один трейдер не может последовательно их использовать.

Планирование работы с деривативами среди базовых управленческих функций имеет приоритетное значение, так как оно является составным элементом перспективного развития организации в целом, а разработанными планами руководствуются функциональные органы управления на всех этапах деятельности и используют их при оценке результатов соответствующих действий. Поэтому план работы с деривативами должен предусматривать, прежде всего, разделение на блоки хеджирования и спекуляций/арбитражных операций.

В блоке хеджирования план может содержать следующие аспекты: идентификация и оценка ответственности хеджируемых рисков, обоснование необходимости хеджирования данных рисков с помощью деривативов, определение инструментов хеджирования (конкретные виды деривативов), ожидаемые эффекты (это может быть не только повышение прогнозируемости денежных потоков, но и налоговые либо рейтинговые эффекты (некоторые банки и инвесторы положительно оценивают само наличие хеджирования)) от хеджирования рисков с помощью деривативов и способы их оценки, порядок оценки затрат на хеджирование рисков и определения эффективности осуществляемой работы по соотношению эффекты-затраты, идентификация рисков, которые связаны с самими операциями хеджирования.

В блоке спекуляций/арбитражных операций план может содержать оценку привлекательности осуществления спекулятивных/арбитражных операций на конкретном рынке, описание торговых стратегий, количественные показатели: объем необходимых средств, лимиты по позициям и лимиты по убыткам, размеры вознаграждения сотрудников при соответствующих объемах прибыли, порядок оценки рисков и отчетности по проводимым операциям.

Рассматривая следующую функцию управления – организацию работы с деривативами, необходимо отметить, что на практике реализация торговой стратегии или стратегии хеджирования предполагает заключение и исполнение соответствующих сделок с внешними контрагентами.

Как отмечает Г. Райнер, производные финансовые инструменты – это только двусторонне обязывающие договоры об уплате денежных сумм, цена которых всецело зависит от случая (алеаторные договоры). Обязанность произвести денежный платеж возникает по крайней мере у одной из сторон договора лишь в будущем. Размер платежа зависит исключительно от случайных обстоятельств и может быть определен лишь в момент исполнения обязательств. При этом расчетная формула устроена так, что в течение всего срока действия договора будущий поток платежей по деривативу может быть представлен как результат осуществления некой специально подобранной инвестиционной стратегии и нейтрализован с помощью порождаемого ею финансового потока, а затем рассчитан с учетом невозможности арбитражных сделок [16, с. 35].

Вопросы осуществления сделок с деривативами затрагивают не только конкретных исполнителей финансового отдела, но и бухгалтерскую и юридическую службы, а в части планирования и анализа результатов также и высшее руководство, экономический и финансовый отделы – по вопросам определения целесообразности и последующей оценки эффективности сделок с деривативами; кроме того требуется контроль достоверности и выявление возможных недобросовестных действий по срочным сделкам от сотрудников контрольного отдела. Контрольный орган организации должен быть независимым от других отделов и подчиняться непосредственно высшему руководству. Особенности контроля операций с деривативами будут рассмотрены ниже, а здесь необходимо отметить, что между оставшимися структурными подразделениями необходима координация действий и эффективно выстроенные коммуникации.

Как отмечает Жак Л., рассматривая убытки от валютных форвардов японской компании Showa Shell Sekiyu K. K. отмечает, что отдел закупок, отвечающий за приобретение нефти, не обменивался информацией ни с финансовым департаментом, ни с валютными трейдерами, хеджировавшими стоимость закупки нефти в иенах. Тесная координация между этими подразделениями имеет важное значение для реализации эффективной политики хеджирования. В компании, международный ценовой риск которой ограничен долларом и нефтью, хеджирование валютного риска проводилось независимо от управления риском изменения цен на нефть. Менеджеры по закупкам нефти и руководители финансового департамента должны были принимать решения совместно, а не независимо или последовательно [17, с. 30].

Считаем целесообразным в случае хеджирования рисков в рабочие группы по разработке стратегии хеджирования и при оценке эффективности ее реализации привлекать сотрудников тех отделов, в которых возникают соответствующие хеджируемые риски. С другой стороны, трейдинговым отделам (которые будут осуществлять спекулятивные/арбитражные операции) представляется целесообразным запретить коммуникации с сотрудниками других отделов во избежание вовлечения в высоко рискованные операции работников, которые обеспечивают текущую деятельность компании. Исключение возможно для проведения операций, которые предполагают задействование мощностей компании, однако суть торговых стратегий все равно не должна раскрываться для смежных отделов.

Кроме этого в случае с хеджированием требуются коммуникации руководства с отделом бухгалтерского учета по вопросам применения или неприменения учета хеджирования. Этот вопрос будет иметь существенное влияние на волатильность показателя прибыли, который традиционно является критерием оценки деятельности организации в целом, и ее руководства в частности. Наличие или отсутствие прибыли на конец отчетного периода является основанием для выплаты бонусов и премий руководству, поэтому вопрос применения учета хеджирования будет крайне актуальным для управленческого персонала. Так как деривативы оцениваются по справедливой стоимости и подлежат переоценке на все отчетные даты; результаты переоценок отражаются через прибыль/убыток. Учет хеджирования – это обоюдоострый меч, с одной стороны он может оказать положительное влияние за счет снижения изменчивости показателя прибыли, с другой – затраты на применение данной бухгалтерской техники могут превысить ожидаемые эффекты от хеджирования, которые и без того сложно поддаются оценке.

Именно руководству необходимо принимать решение о том, нужно ли применять учет хеджирования или нет. При этом заметим, что не стоит отказываться от эффективной стратегии хеджирования из-за того, что к ней нельзя применить учет хеджирования: хоть инвесторам может и не понравиться значительный убыток в одном месяце и значительная прибыль в следующем (то есть краткосрочная волатильность показателя прибыли), наверняка, им больше не понравится тот факт, что компания не использовала благоприятные возможности для повышения эффективности своей деятельности на дальнем горизонте.

Кроме этого, должны быть налажены коммуникации с юридическим отделом в случае совершения внебиржевых операций. Так как правовой риск будет практически минимален при совершении операций с производными инструментами на бирже, где торгуются уже стандартизированные, ликвидные и допущенные к торгам контракты, которые должны соответствовать законодательству, а исполнение обязательств гарантируется биржей как центральным контрагентом посредством взимания гарантийного обеспечения и ежедневного расчета вариационной маржи. В противоположность биржевым контрактам, внебиржевые деривативы имеют гибкие условия, которые требуют, в том числе, и правовой оценки. Кроме вопросов соответствия законодательству, в компетенции юридического отдела также будут условия внебиржевых деривативов, касающиеся порядка определения и взыскания обязательств по контракту, процедуры внесения и возврата залогового обеспечения, порядка взаимозачета встречных требований.

Также актуальным вопросом организации работы с деривативами будут вопросы о внесении функций по работе с деривативами в должностные инструкции и назначение конкретных исполнителей, о координации отделов и документообороте между ними, о подготовке/переподготовке соответствующих специалистов и организации рабочих мест для работы, и т.д. Эти вопросы также имеют существенное значение в реальной практике, однако для определения сущности деривативов считаем возможным не рассматривать их детально, а перейти к следующей функции управления – мотивации.

Мотивация – это базовая функция управления, которая призвана активизировать деятельность работников для достижения поставленных задач [1, с. 141]. Мотивация в контексте применения деривативов должна осуществляться раздельно для субъектов, отвечающих за разработку и реализацию стратегии хеджирования рисков, и для тех субъектов, которые проводят спекулятивные операции. В случае со спекулятивными операциями наилучшим средством мотивации будет определение процента от прибыли, который получит трейдер при совершении прибыльных сделок, а также определении той части убытка, которая должна быть компенсирована в случае получения убытков (целесообразным также может быть только определение лимитов, без компенсаций).

В случае с операциями хеджирования рисков эффективная мотивация будет, по нашему мнению, состоять из нескольких составляющих, которые рассмотрены далее.

Материальное стимулирование – будет не ключевым аспектом эффективной деятельности, так как эффекты от хеджирования сложно поддаются оценке, соответственно и привязка к какому-либо количественному показателю приведет к тому, что исполнителей будет больше волновать выполнение отдельных показателей для получения премии, чем соблюдение интересов организации (например, в ситуации, когда для компании будет лучше снизить объемы хеджирования, исполнители могут сознательно этому препятствовать). Материальное стимулирование в случае с хеджированием целесообразно установить в виде более высокого уровня зарплаты, что должно подчеркивать наличие высоких требований к исполнителям, которые должны понимать работу компании в целом, будучи при этом быть компетентными в сфере применения деривативов.

Организационные способы стимулирования, такие как предоставление интересных и содержательных работ и привлечение к выработке управленческих решений, относительно хеджирования рисков будут способствовать большей вовлеченности и повышенной ответственности работников. Опять же, в силу сложности оценки эффектов от хеджирования, при выборе способов мотивации целесообразным будет обратить внимание на содержательные теории мотивации, которые основываются на определении внутренних потребностей, заставляющих человека действовать определенным образом.

Например, в теории мотивации Мак-Клелланда выделяются три основные потребности: власть, успех, причастность. Как можно заметить, первичные потребности исключены, поскольку он считает, что они уже удовлетворены. Если у человека высокая потребность к власти при отсутствии авантюризма, карьеризма в негативном понимании, то таких людей нужно готовить заранее к руководящей работе. Успех отражает признание заслуг работника и его причастность – принадлежность к коллективу [1, с. 143].

По нашему мнению, именно теория мотивации Мак-Клелланда хорошо подходит для разработки и реализации стратегии хеджирования. Как было отмечено выше – вовлеченность в процесс принятия решений способствует и удовлетворению потребности в причастности, и повышенной ответственности. При этом эффективным методом мотивации будет разбор уже осуществленных действий и поощрение работников, предложения и действия которых оказались успешными. А руководителем рабочей группы в случае хеджирования должен быть человек с потребностью во власти, который одновременно не склонен к авантурным и рискованным решениям.

Функцию контроля можно фрагментировать как два блока: контроль достоверности и контроль эффективности. Как и в отношении предыдущих функций управления, рассматривать аспекты контроля операций с деривативами лучше в разбивке по целям: операции хеджирования или спекулятивные операции. Рассмотрим подробнее эти ситуации.



По спекулятивным операциям контроль эффективности, по нашему мнению, достаточно осуществлять на основе трех показателей: 1) соблюдение лимитов на позиции и лимитов на убытки; 2) их фактические значения, а также 3) размер прибыли. Существенным аспектом будет контроль достоверности результатов, особенно при совершении внебиржевых сделок: если трейдер совершает прибыльные внебиржевые сделки, а компетенций контрольно-ревизионного отдела недостаточно для независимой оценки всех действий трейдера, целесообразно привлечь сторонних экспертов, либо повысить квалификацию проверяющих за счет спекулятивной прибыли. Аналогично и при разработке лимитов на позиции и убытки целесообразно привлечь сторонних квалифицированных экспертов в счет будущей прибыли от спекулятивных операций, так как всегда предсказывать движения рынка невозможно и требуется организация системного и, соответственно, трудоемкого контроля за проведением операций, не относящихся к основной деятельности, но могущих оказать критическое влияние на деятельность компании.

По операциям хеджирования контроль эффективности будет напрямую зависеть от того, что было заложено в плане по хеджированию и каких эффектов планировалось достичь. Оценка эффективности будет основываться на соотношении затрат на хеджирование к достигнутым эффектам. В данном случае, к затратам на хеджирование будут относиться не только зарплата работников, различные комиссии и прочие сопутствующие расходы, но и недополучение прибыли, которая могла бы быть в случае отсутствия хеджирования. В отношении контроля достоверности, самым важным аспектом будет проверка того, являются ли операции хеджирования реальными операциями хеджирования. Этот аспект будет важен как для составления отчетности и применения учета хеджирования (в случае если будет сделан такой выбор), так и для контроля ситуации: чтобы финансовый отдел не превращался в бесконтрольный хедж-фонд. Кроме этого, аналогично спекулятивным операциям, большую опасность могут представлять внебиржевые деривативы, для которых должны применяться более надежные и соответственно трудозатратные контрольные процедуры.

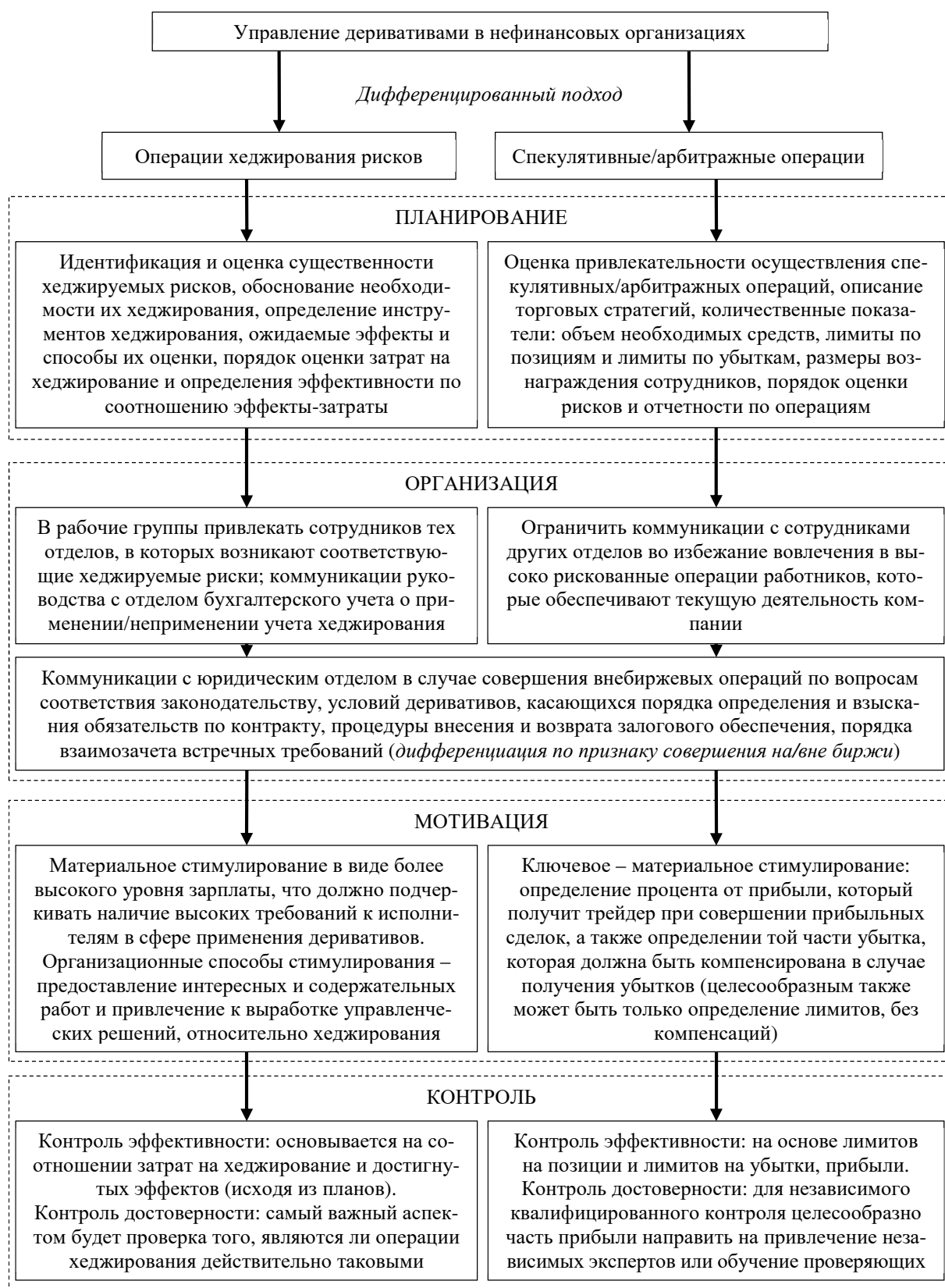
Таким образом, деривативы были рассмотрены в контексте реализации базовых управленческих функций по планированию, организации, мотивации и контролю. Что позволило сформулировать следующее определение деривативов как объекта управления в нефинансовых организациях:

***Деривативы** – сложный объект управления, который, будучи инструментом финансовой сферы, затрагивает текущую деятельность нефинансовой организации в целом и требует дифференцированного подхода в отношении операций хеджирования и спекулятивных операций в процессе реализации базовых управленческих функций.*

Данное определение позволяет сделать акцент на управленческом контексте при описании сущности такой экономической категории, как деривативы. Однако оно будет недостаточно информативным, если не детализировать, что представляет собой дифференцированный подход. На рисунке отражена модель дифференцированного подхода к управлению деривативами в нефинансовых организациях. Применение этой модели позволяет комплексно раскрыть наиболее существенные, на наш взгляд, аспекты применения деривативов нефинансовыми организациями в процессе реализации базовых управленческих функций в отношении деривативов как объекта управления. Это будет способствовать лучшему пониманию потенциальных выгод, особенностей и рисков, которые связаны с применением деривативов в нефинансовых организациях, не только сотрудниками финансового отдела, но и высшим руководством и работниками смежных отделов. В результате – принятие управленческих решений относительно деривативов как объекта управления и коммуникации между отделами компании будет организовано на более высоком уровне.

**Заключение.** Таким образом, по результатам проведенного исследования закреплённые законодательно определения деривативов в Республике Беларусь не способствуют применению субъектами управления единых подходов: применяются разные определения для одной и той же экономической категории деривативов. Для сравнения, в Российской Федерации правовое поле в сфере деривативов более систематизировано, однако для целей управления этого недостаточно, так как деривативы при их наличии и уже в момент принятия решения об их применении в нефинансовой организации становятся объектом управления, в отношении которого должны быть реализованы базовые управленческие функции: планирование, организация, мотивация и контроль. В этой связи возникает необходимость в определении сущности деривативов как самостоятельного объекта управления. Предлагаемое определение сущности деривативов как объекта управления, предполагающее применение дифференцированного подхода в отношении операций хеджирования и спекулятивных операций в процессе реализации базовых управленческих функций, будет способствовать организации работы с деривативами в нефинансовых организациях на более высоком уровне. Предлагаемые теоретические разработки могут составить основу для создания полноценной системы управления деривативами в нефинансовых организациях Республики Беларусь.





**Рисунок. – Модель дифференцированного подхода при управлении деривативами в нефинансовых организациях**

## ЛИТЕРАТУРА

1. О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров и Нац. Банка Респ. Беларусь, 28 марта 2017 г., № 229/6 // Pravo.by. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=C21700229>. – Дата доступа: 15.03.2020.
2. Ким, С.А. Теория управления : учеб. / С.А. Ким. – М. : Дашков и К°, 2019. – 240 с.
3. Экономика и управление на предприятии : учеб. / А.П. Агарков [и др.] ; под общ. ред. А.П. Агаркова. – М. : Дашков и К°, 2020. – 400 с.
4. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь от 5 янв. 2015 г., № 231-3 // Pravo.by. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=H11500231>. – Дата доступа: 15.03.2020.
5. Банковский кодекс Республики Беларусь [Электронный ресурс] : 25 окт. 2000 г., № 441-3 // Pravo.by. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=hk0000441>. – Дата доступа: 15.03.2020.
6. Инструкция о требованиях по осуществлению операций с финансовыми инструментами срочных сделок [Электронный ресурс] : постановление Правления Нац. Банка Респ. Беларусь, 20.07.2017 г., № 288 // Нормативка.by. – Режим доступа: <https://normativka.by/lib/document/500246728>. – Дата доступа: 15.03.2020.
7. Налоговый кодекс Республики Беларусь (Особенная часть) [Электронный ресурс] : 29 дек. 2009 г., № 71-3 (в ред. от 30.12.2018 г., № 159-3) // Pravo.by. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=HK0900071>. – Дата доступа: 15.03.2020.
8. Национальный стандарт бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты» [Электронный ресурс] : утв. постановлением Мин-ва финансов Респ. Беларусь от 22.12.2018 г., № 74 // Мин-во финансов Респ. Беларусь. – Режим доступа: [http://minfin.gov.by/upload/accounting/acts/postmf\\_221218\\_74.pdf](http://minfin.gov.by/upload/accounting/acts/postmf_221218_74.pdf). – Дата доступа: 15.03.2020.
9. Гражданский кодекс Респ. Беларусь [Электронный ресурс] : 7 дек. 1998 г., № 218-3 // Pravo.by. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=hk9800218>. – Дата доступа: 15.03.2020.
10. Сафонова, Т.Ю. Двойственный характер управления рисками в системе построения и регулирования рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации : дисс. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Т.Ю. Сафонова. – М., 2017. – 480 л.
11. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : Федер. закон, 22 апр. 1996 г., № 39-ФЗ // КонсультантПлюс. Россия. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/). – Дата доступа: 15.03.2020.
12. О видах производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] : указание Цент. Банка Российской Федерации, 16 февр. 2015 г., № 3565-У // КонсультантПлюс. Россия. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_177289/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_177289/). – Дата доступа: 15.03.2020.
13. Налоговый кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : 31 июля 1998 г., № 146-ФЗ // КонсультантПлюс. Россия. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/). – Дата доступа: 15.03.2020.
14. Гражданский кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : 30 нояб. 1994 г., № 51-ФЗ // КонсультантПлюс. Россия. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/). – Дата доступа: 15.03.2020.
15. Буренин, А.Н. Срочный рынок в макроэкономическом регулировании : дисс. ... д-ра экон. наук : 08.00.01 / А.Н. Буренин. – М., 1997. – 234 л.
16. Pirie Derivatives / L. P. Wendy [et.al.]. – Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons, 2017. – 624 p.
17. Райнер, Г. Деривативы и право ; пер. с нем. яз. / Г. Райнер ; пер.: Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов. – М. : Волтерс Клувер, 2005. – 496 с.
18. Жак, Л. Опасные игры с деривативами: Полувековая история провалов от Citibank до Barings, Société Générale и AIG ; пер. с англ. яз. / Л. Жак. – М. : Альпина Паблишер, 2017. – 334 с.

Поступила 13.04.2020

## THE ESSENCE OF DERIVATIVES AS THE OBJECT OF MANAGEMENT

P. PANKOV

*Approaches to the determining of the concept of derivatives in the legal acts in the Republic of Belarus and Russian Federation are studied, problematic aspects of the definition of derivatives in the legislation of the Republic of Belarus are identified, and the need to consider the essence of derivatives in a managerial context is justified. The key aspects of derivatives as an object of management are analyzed. Based on the results, a definition of derivatives as an object of management in non-financial organizations is proposed, which is based on the application of a differentiated approach to the implementation of basic management functions.*

**Keywords:** derivatives, management, non-financial organizations.