

Деривативные паевые инвестиционные фонды в России: барьеры регулирования и направления модернизации

Derivative Mutual Funds in Russia: Regulatory Barriers and Directions for Modernization

DOI: 10.12737/2306-627X-2026-15-1-106-113

Получено: 19 ноября 2025 г. / Одобрено: 26 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 марта 2026 г.

Ломшаков Д.А.

Аспирант, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail: d.lomshakov@gmail.com

Lomshakov D.A.

Postgraduate Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: d.lomshakov@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена обоснованию деривативных паевых инвестиционных фондов как перспективного институционального формата коллективных инвестиций на российском финансовом рынке, основанного на синтетической репликации индексных стратегий с использованием биржевых производных финансовых инструментов. Выявлены ключевые нормативные барьеры, препятствующие внедрению ДПИФ в действующей правовой среде, включая номинальный подход к учёту ПФИ, ограничения допуска инструментов для неквалифицированных инвесторов, недостаточную адаптацию методик расчёта стоимости чистых активов и требований к риск-менеджменту. Предложен согласованный пакет регуляторных и инфраструктурных мер, охватывающий изменения федерального законодательства, модернизацию подзаконных актов Банка России, развитие клиринговых процедур и технологическую интеграцию биржевой инфраструктуры с управляющими компаниями и специализированными депозитариями. Сформулированы выводы о системных эффектах внедрения ДПИФ для срочного рынка, рынка ценных бумаг и индустрии коллективных инвестиций, а также о необходимых условиях создания нормативно и операционно устойчивой модели ДПИФ в России.

Ключевые слова: деривативные паевые инвестиционные фонды, производные финансовые инструменты, синтетическая репликация, фьючерсные контракты, маргинальные риски, стоимость чистых активов, риск-ориентированное регулирование.

Abstract

The article is devoted to the justification of derivative mutual investment funds as a promising institutional format for collective investment in the Russian financial market, based on synthetic replication of index strategies using exchange-traded derivative financial instruments. Key regulatory barriers hindering the introduction of DCFs in the current legal environment are identified, including the nominal approach to accounting for PFIs, restrictions on the admission of instruments for unqualified investors, insufficient adaptation of net asset value calculation methods, and risk management requirements. A coordinated package of regulatory and infrastructure measures has been proposed, covering changes to federal legislation, modernization of Bank of Russia regulations, development of clearing procedures, and technological integration of exchange infrastructure with management companies and specialized depositories. Conclusions are formulated on the systemic effects of introducing DPIFs for the derivatives market, the securities market, and the collective investment industry, as well as on the necessary conditions for creating a normatively and operationally stable DPIF model in Russia.

Keywords: derivative mutual investment funds, derivative financial instruments, synthetic replication, futures contracts, margin risks, net asset value, risk-oriented regulation.

1. ВВЕДЕНИЕ

Использование производных финансовых инструментов в структуре инвестиционных фондов формирует потенциал для создания устойчивых и экономически эффективных моделей коллективного инвестирования, основанных на синтетической репликации базовых индексов при ограниченной маргинальной нагрузке. Применение биржевых фьючерсных контрактов позволяет достигать рыночной экспозиции, близкой к 1:1, при относительно низкой доле гарантийного обеспечения (порядка 20–30% стоимости портфеля), что открывает возможности повышения эффективности использования капитала при сохранении контролируемого уровня риска [8]. Эмпирические оценки таких конструкций указывают на их конкурентоспособность по параметрам «риск—доходность», устойчивость в стресс-сценариях и наличие эффекта экономии капитала, что соответствует логике развития синтетических *ETF* и других репликационных фондов в международной практике.

Одновременно выявляется институциональное несоответствие между технологическими возможностями срочного рынка и действующей нормативной моделью коллективных инвестиций в России. Регуляторная архитектура не закрепляет самостоятель-

ную категорию деривативных паевых инвестиционных фондов, не содержит специализированных механизмов правового и учетного отражения маргинальных позиций, а также не формирует достаточного набора требований к риск-менеджменту и раскрытию информации для фондов, в которых ПФИ выступают основным инструментом репликации. Действующие ограничения и методики расчета нормативов преимущественно ориентированы на традиционные портфельные структуры (акции, облигации, инструменты денежного рынка) и в ограниченной степени учитывают специфику синтетической репликации, несмотря на то, что именно она является ключевым механизмом масштабирования биржевых фондов на развитых финансовых рынках.

В этих условиях развитие деривативных фондовых конструкций сдерживается рядом нормативных барьеров, включая особенности оценки и учета ПФИ, применение жестких структурных лимитов без дифференциации по риск-профилю базового индекса, а также отсутствие институционально закреплённых процедур контроля маргинальных рисков. Это ограничивает возможности создания фондов, сопоставимых по принципам функционирования с международными синтетическими решениями, и снижает стимулы профессиональных участ-

ников к разработке стандартных и транспарентных продуктов на базе срочного рынка.

2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Эмпирическую и информационную базу исследования составили федеральные законы и подзаконные акты Банка России, регулирующие коллективные инвестиции, обращение ПФИ и клиринг, а также регламенты и публичные материалы Московской биржи и НКО НКЦ. Работа выполнена на основе сбора и обобщения материалов (метод синтеза), их систематизации (системный подход), сравнительного анализа отечественной и международной практики, а также формально-юридического метода при выявлении регуляторных разрывов и оценке согласованности норм с механизмом маржинального обеспечения по ПФИ (гарантийное обеспечение, вариационная маржа).

3. РЕЗУЛЬТАТЫ

Действующая модель регулирования коллективных инвестиций в России формировалась под фонды, владеющие базовыми активами напрямую. Поэтому требования к составу активов, оценке СЧА и допуску инвесторов ориентированы на «физическую» структуру портфеля и слабо учитывают фонды, использующие ПФИ как основной механизм синтетической репликации. В результате возникает набор правовых и инфраструктурных барьеров, затрудняющих запуск деривативных ПФИ в рамках существующих процедур.

Во-первых, закон «Об инвестиционных фондах» не выделяет фонды с доминирующим использованием ПФИ в отдельную категорию и не описывает ключевые элементы маржинальной модели [2]: учет гарантийного обеспечения и вариационной маржи, особенности расчета СЧА при фьючерсных позициях, а также режим экспозиции «1:1» при полном покрытии обязательств ликвидным обеспечением. Такая неопределенность фактически помещает стратегии синтетической репликации в нормативное поле, рассчитанное на иные инструменты.

Во-вторых, Указание Банка России № 4129-У фиксирует методологически значимую проблему [4]: ПФИ учитываются по номинальной стоимости базового актива, а не по величине маржинальных требований центрального контрагента. Поэтому позиция, требующая 20–30% гарантийного обеспечения, в нормативных расчетах выглядит как 100% экспозиции, что приводит к формальному превышению лимита доли ПФИ (40%) и одновременно осложняет соблюдение ограничений при заключении сделок (в том числе порога 20% на дату открытия позиции).

Иными словами, регулирование «видит» номинал, а не фактическую маржинальную нагрузку, что становится ключевым институциональным барьером для ДПИФ.

В-третьих, доступ неквалифицированных инвесторов к фьючерсным стратегиям ограничен жесткими требованиями [5], которые слабо дифференцируют инструменты по риск-профилю и ликвидности: фьючерсы на широкие индексы фактически приравниваются к контрактам на высоковолатильные активы. Это блокирует создание массовых ДПИФ даже при умеренном риске базового индекса.

В-четвертых, методики расчета стоимости чистых активов и стандарты риск-менеджмента недостаточно адаптированы к ежедневным маржинальным потокам и управлению ликвидным обеспечением [6]. Отсутствие явных процедур признания вариационной маржи и контроля маржинальных требований повышает риск расхождений в оценке СЧА и создает регуляторную неопределенность для управляющих компаний и специализированных депозитариев, особенно при реализации «длинной» синтетической репликации.

Наконец, инфраструктурные правила клиринга и расчетов не предусматривают специализированного режима обслуживания коллективных инвесторов, использующих фьючерсы как основной инструмент портфеля, включая стандарты работы с маржинальным пулом и продукты, адаптированные под фондовую индустрию (например, меньший размер контракта или иной профиль маржи). Для наглядного представления выявленных барьеров целесообразно систематизировать ключевые требования действующей правовой среды в структурированном виде.

Для систематизации выявленных нормативных ограничений и демонстрации их влияния на возможность создания деривативных паевых инвестиционных фондов целесообразно представить положения действующей правовой среды в структурированном виде (табл. 1).

Совокупность выявленных ограничений формирует устойчивый набор нормативных и инфраструктурных барьеров для внедрения деривативных паевых инвестиционных фондов в России. Отсутствие специального правового статуса ДПИФ, номинальный подход к учету ПФИ, ограничения для неквалифицированных инвесторов, неадаптированные процедуры расчета СЧА и фрагментарные требования к риск-менеджменту не соответствуют логике маржинальных инструментов и международной практике синтетической репликации. Их устранение требует согласованных изменений на уровне феде-

Таблица 1

Институциональные ограничения действующей нормативной базы в контексте создания ДПИФ

Нормативный источник	Действующая норма	Ограничение для ДПИФ	Институциональный разрыв
Федеральный закон № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»	Не содержит категории фондов, использующих ПФИ как основной инструмент. Не регулирует маржинальный контур, вариационную маржу, синтетическую репликацию, порядок формирования экспозиции «1:1» без плеча	ДПИФ не имеют правового статуса. Использование ПФИ возможно только как вспомогательного инструмента	Отсутствие легальной формы «деривативного фонда» и нормативного признания синтетической репликации
Указание ЦБ РФ № 4129-У	ПФИ учитываются по номинальной стоимости базового актива. Доля ПФИ ограничена 40% СЧА; при заключении сделки действует лимит 20%	Даже при фактической маржинальной нагрузке 20–30% ПФИ считаются 100% экспозиции нарушают лимит	Действующая методика учёта ПФИ не отражает маржинальную природу фьючерсов. Блокирует экспозицию «1:1»
Указание ЦБ № 5642-У	Жёсткие ограничения доступа некавалов к большинству ПФИ. Нет дифференциации по риску базового индекса	Невозможность создания ДПИФ для розничных инвесторов даже на низко-рисковых индексах	Отсутствие риск-ориентированной классификации ПФИ; ограничение доступа из-за общего признака «дериватив»
Указание ЦБ № 3758-У	Модель расчета СЧА не учитывает специфику маржинальных инструментов: нет процедур учёта гарантийного обеспечения/вариационной маржи, перераспределения стоимости между денежным и фьючерсным контурами	СЧА ДПИФ невозможно корректно рассчитать. Возникают расхождения между УК и спецдепом	Неадаптированность методики расчета СЧА для фьючерсных стратегий и синтетических индексов
Федеральный закон № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»	Нет выделенного режима клиринга для фондов. Маржинальные требования стандартизованы для частных участников. Нет специальных «дружественных» для фондов фьючерсов»	Фонд несёт те же риски, что и частный трейдер. Нет инструментов для оптимизации обеспечения	Технологическая инфраструктура не адаптирована под коллективные инвестиции на основе фьючерсов
Приказ ФСФР № 09-45/пз-н	Регулирует риски срочных контрактов, но ориентирован на покрытие коротких позиций. Нет норм о стресс-тестах длинных фьючерсов, оценке маржинальных рисков, управлении вариационной маржей	УК вынуждена интерпретировать нормы, предназначенные для иных моделей. Нет стандартов для «длинных» фьючерсных стратегий и синтетической репликации	Документ не учитывает специфику управления рисками фонда, работающего с длинными фьючерсами и маржинальными потоками
Другие ФЗ и акты ЦБ (в том числе Федеральный закон 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)	Отсутствуют требования по раскрытию синтетических рисков, маржинальных параметров, стресс-метрик	Недостаточная прозрачность ДПИФ, регулятор не имеет нормативных оснований для допуска	Нет стандартизованных требований раскрытия для фондов с ПФИ в качестве основного инструмента

Составлено автором.

ральных законов, подзаконного регулирования Банка России и стандартов биржевой и клиринговой инфраструктуры.

На федеральном уровне целесообразно сформировать целостную правовую архитектуру ДПИФ как самостоятельного институционального формата. Во-первых, в рамках 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» необходимо закрепить категорию деривативного ПИФа и допустимость получения рыночной экспозиции через биржевые ПФИ при условии отсутствия кредитного плеча и наличия денежного контура, обеспечивающего исполнение маржинальных обязательств. Требуется также легализовать базовые элементы маржинальной модели (гарантийное обеспечение, вариационная маржа, маржинальный пул) и расширить требования к инвестиционной декларации, включив параметры синтетической репликации и управление маржинальными рисками.

Во-вторых, в 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» целесообразно закрепить риск-ориентированную классификацию ПФИ и дифференцировать их допуск по риск-профилю базового актива [1]. Это позволит

корректно допускать к использованию в фондах для некавалифицированных инвесторов фьючерсы на индексы с низкой и умеренной волатильностью, одновременно усилив требования к раскрытию информации о синтетической структуре экспозиции и сопоставимости риск-профиля фонда с реплицируемым индексом.

В-третьих, 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» требует уточнения статуса маржи как элемента активов фонда и регламентации использования гарантийного обеспечения в клиринговых процедурах, включая требования к качеству и ликвидности обеспечения [3]. Дополнительно следует предусмотреть специальные режимы клиринга для ДПИФ (включая механизмы неттинга и порядок работы с вариационной маржой), что повысит устойчивость синтетических стратегий в стресс-сценариях и создаст основу для дальнейшей детализации на уровне актов Банка России.

Предлагаемые изменения федерального законодательства формируют концептуальный каркас при-

знания ДПИФ, однако его практическая реализация невозможна без адаптации подзаконных актов Банка России, которые детализируют структуру активов, методики СЧА, процедуры допуска ПФИ, требования к риск-менеджменту и стандарты раскрытия информации. Именно на этом уровне задаются параметры маржинального сопровождения и инструменты контроля риска, поэтому дальнейшая модернизация нормативной среды должна носить системный характер.

Создание практических условий для внедрения деривативных паевых инвестиционных фондов требует модернизации подзаконного регулирования Банка России, поскольку именно оно закрепляет прикладные методики учета, оценки активов, управления рисками и взаимодействия фондов с биржевой и клиринговой инфраструктурой. Для функционирования ДПИФ ключевое значение имеют четыре блока: требования к составу и структуре активов (4129-У), порядок расчета стоимости чистых активов (3758-У), режим допуска инструментов для неквалифицированных инвесторов (5642-У) и нормы риск-менеджмента при использовании ПФИ (09-45/пз-н).

1. 4129-У (состав и структура активов). Необходима корректировка методологии учета ПФИ: вместо отражения по номиналу базового актива следует закрепить маржинальный подход — по величине гарантийного обеспечения, определяемого центральным контрагентом. Это устраним нормативное завышение доли ПФИ и приведет регуляторные лимиты в соответствие с фактической нагрузкой на активы фонда. Дополнительно целесообразно выделить ДПИФ в отдельную категорию фондов и пересмотреть порядок расчета активов, вовлеченных в сделки с ПФИ, ориентируясь на реальную маржинальную экспозицию, а не на номинальные обязательства.
2. 3758-У (расчет СЧА ДПИФ). Действующая методика требует адаптации к маржинальной природе фьючерсов: необходимо регламентировать учет гарантийного обеспечения как элемента активов, ежедневное отражение вариационной маржи, использование *mark-to-margin* и корректную интеграцию маржинальных потоков в СЧА так, чтобы динамика вариационной маржи прямо и без искажений транслировалась в стоимость пая. Это снизит риск расхождений в оценке и сделает расчет СЧА совместимым с синтетическими стратегиями.
3. 5642-У (доступ неквалифицированных инвесторов). Универсальные ограничения на ПФИ для массового инвестора целесообразно заменить риск-ориентированным допуском: классифици-

ровать фьючерсы по риск-профилю базового актива и допустить использование контрактов на диверсифицированные индексы с низкой/умеренной волатильностью в фондах для неквалифицированных инвесторов. Такой подход ближе к логике международных режимов (в том числе *UCITS*) и позволяет сбалансировать защиту инвестора и развитие индустрии.

4. 09-45/пз-н (риск-менеджмент) [7]. Нормы, исторически нацеленные на контроль коротких позиций, следует расширить требованиями, релевантными синтетической репликации на длинной стороне: ежедневный контроль маржинальных требований и стресс-тестирование, оценка влияния вариационной маржи на ликвидность, установление минимального уровня «денежного рынка» для маржинальной устойчивости, а также специальные показатели риска, отражающие природу синтетической экспозиции. В совокупности это обеспечит управляемость рисков и сопоставимость риск-профиля ДПИФ с заявленной стратегией.

Предлагаемые меры на федеральном и подзаконном уровнях систематизированы в табл. 2, отражающей их структуру, содержание и ожидаемый регуляторный эффект.

Сводная таблица отражает согласованность предлагаемого пакета мер на федеральном и подзаконном уровнях. Нормы федеральных законов формируют базовую концепцию и закрепляют правовой статус ДПИФ, тогда как акты Банка России переводят эти принципы в прикладную плоскость, устанавливая правила синтетической репликации, методологию учета ПФИ, требования к управлению маржинальными рисками и механизмы защиты инвесторов. В результате складывается целостная регуляторная конструкция, обеспечивающая встраивание ДПИФ в существующую инфраструктуру российского рынка ценных бумаг.

Функционирование деривативных ПФИФов опирается на биржевые фьючерсы как основной инструмент формирования экспозиции, поэтому их внедрение невозможно без адаптации инфраструктуры организованных торгов и клиринга. Ключевые функции в этой системе выполняют Московская биржа и НКЦ, обеспечивающие ликвидность, маржинальную дисциплину и операционную прозрачность. Для масштабируемой модели ДПИФ требуется модернизация инфраструктуры по четырем направлениям.

Во-первых, целесообразно сформировать линейку «фондовых» фьючерсных контрактов, ориентированных на стратегии синтетической реплика-

Таблица 2

Предлагаемые изменения федерального законодательства и подзаконных актов Банка России

Нормативный акт	Предлагаемые изменения	Ожидаемый эффект для создания ДПИФ
156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»	Введение новой категории фонда — ДПИФ. Закрепление допустимости синтетической репликации без кредитного плеча. Введение легальных понятий: гарантийное обеспечение, вариационная маржа, маржинальный пул фонда. Расширение состава инвестиционной декларации (описание механизмов репликации и маржинального риска)	Формирование правового статуса ДПИФ; легализация фьючерсной репликации; устранение неопределенности относительно маржинальных активов
39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»	Введение риск-ориентированной классификации ПФИ по базовому активу. Допуск фьючерсов на низко- и умеренно-рисковые индексы для неквазов. Установление правил биржевого обращения паев ДПИФ	Разрешение использования индексных фьючерсов в ДПИФ для широкого круга инвесторов; повышение прозрачности и стандартизации
7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»	Закрепление статуса маржи как элемента активов фонда. Определение механизмов обеспечения маржинальных обязательств фонда. Возможность специальных клиринговых режимов для ДПИФ	Интеграция ДПИФ в клиринговую инфраструктуру; снижение маржинальных рисков; нормативное закрепление взаимодействия с Центральным контрагентом
Указание 4129-У	Переход от номинального к маржинальному учету ПФИ. Создание отдельной категории фондов — «фонды производных инструментов (ДПИФ)». Корректировка лимита 40% для маржинального учета	Возможность держать фьючерсную экспозицию «1:1» без нарушения лимитов; нормативная основа для структурной архитектуры ДПИФ
Указание 3758-У	Учет гарантийного обеспечения как актива фонда. Включение расчета вариационной маржи в ежедневную СЧА. Введение механизма <i>mark-to-margin</i> . Корректное отражение маржинальных потоков в стоимости пая	Прозрачный и корректный расчет СЧА для фьючерсных стратегий; устранение расхождений между экономической и нормативной оценкой активов
Указание 5642-У	Дифференциация ПФИ по уровню риска. Разрешение использования фьючерсов на диверсифицированные индексы в ДПИФ для неквазов	Доступность ДПИФ для массового инвестора; использование низкорисковых индексных фьючерсов в розничных продуктах
Приказ ФСФР № 09-45/пз-н	Стресс-тесты длинных фьючерсных позиций. Регламент учета маржинальных требований. Требования к ликвидности денежного контура. Специальные показатели риска для синтетической экспозиции	Управляемость маржинальных рисков; предотвращение стрессовых дисбалансов; повышение устойчивости ДПИФ

Составлено автором.

ции: уменьшенный размер контракта, стандартизированные параметры маржи, устойчивые характеристики ликвидности и минимизация транзакционных издержек. Введение мини-контрактов на примере мини-фьючерсов на нефть Брент и на природный газ Генри Хаб [9] и инструментов со сниженным гарантийным обеспечением расширит возможности точной настройки портфеля и повысит доступность ДПИФ для розничного сегмента.

Во-вторых, клиринговые процедуры НКЦ должны учитывать специфику фондов, работающих с длинной фьючерсной экспозицией. Приоритетными являются механизмы сегрегации обеспечения (маржинальный пул фонда) и применение более тонких моделей оценки риска, позволяющих учитывать диверсификацию базовых индексов и особенности портфельной структуры ДПИФ, включая кросс-эффекты внутри фонда.

В-третьих, необходимы специализированные процедуры клирингового неттинга на уровне портфеля фонда [10]. Учитывая, что ДПИФ может держать позиции с крупным номиналом при умеренной маржинальной нагрузке, внутривнутрипортфельный неттинг позволит рассчитывать совокупные требования к обеспечению исходя из агрегированного ри-

ска, снижая избыточную «капиталоемкость» и повышая эффективность использования денежного контура.

В-четвертых, требуется углубление технологической интеграции инфраструктуры с управляющими компаниями. Существующие интерфейсы (*ISS/WebAPI*) предоставляют рыночные данные [11], но недостаточно покрывают клиринговые параметры, критичные для расчета СЧА и контроля маржинальных рисков. Расширение *API* Мосбиржи и НКЦ за счет передачи данных по гарантийному обеспечению, вариационной марже, клиринговым расчетам и агрегированным риск-метрикам позволит автоматизировать учет маржинальных потоков и обеспечить корректное сопровождение ДПИФ в ежедневном режиме.

Эффективная работа деривативных ПИФов требует перенастройки процессов ключевых профессиональных участников — управляющих компаний, специализированных депозитариев и брокеров, поскольку применение фьючерсов переносит центр операционного и риск-контроля на маржинальные расчеты, ежедневные клиринговые потоки и корректность оценки СЧА. По сравнению с традиционными ПИФ обязанности участников расширяются,

что предполагает организационную, риск-менеджерскую и технологическую донастройку инфраструктуры обслуживания фонда.

Управляющие компании должны обладать компетенциями в работе с ПФИ и клирингом и закрепить внутренние регламенты: расчет целевых размеров фьючерсных позиций, управление маржинальными требованиями и минимальным «денежным сегментом», сценарии реагирования на рост вариационной маржи и систему лимитов по инструментам и совокупной экспозиции. Риск-менеджмент следует дополнять моделями, ориентированными на маржинальный риск и стресс-тестирование длинных фьючерсных позиций, с интеграцией этих процедур в ежедневный контроль ограничений и расчет СЧА.

Специализированные депозитарии должны расширить контрольные функции за пределы проверки состава активов: обеспечить учет гарантийного обеспечения, ежедневное отражение вариационной маржи, мониторинг исполнения маржинальных обязательств и соответствие фактической структуры фонда инвестиционной декларации. Критичным становится внедрение автоматизированной сверки данных фонда с клиринговыми данными НКЦ, а также регламенты контроля ликвидности и стресс-тестирования денежных резервов во избежание маржинального дефицита.

Брокеры и технологические посредники обязаны адаптировать платформы и контуры риск-контроля для обслуживания ДПИФ: предоставить мониторинг маржи в режиме близком к реальному времени, обеспечить *API*-интеграцию с системами УК и депозитария, а также разработать сервисные и тарифные модели для коллективных инвесторов. При ориентации ДПИФ на розничный сегмент возрастает и роль брокеров в защите инвесторов — корректное тестирование, информационное сопровождение и контроль операций, потенциально выходящих за рамки профиля клиента.

Наконец, устойчивость ДПИФ определяется координацией действий УК, депозитария, брокера, биржи и центрального контрагента. Для снижения операционных разрывов необходимы протоколы межинституционального обмена данными о маржинальных потоках, изменениях гарантийного обеспечения, вариационной марже и результатах стресс-тестов, что повышает прозрачность и управляемость операций фонда.

Внедрение деривативных паевых инвестиционных фондов обладает мультисегментным эффектом и затрагивает срочный рынок, рынок ценных бумаг, инфраструктуру организованных торгов и

индустрию коллективных инвестиций. Ключевая характеристика ДПИФ — возможность предоставлять инвесторам доступ к индексным стратегиям через синтетическую репликацию при ограниченной маржинальной нагрузке, что делает данный формат значимым как для институционального, так и для розничного спроса. В этом смысле ДПИФ могут рассматриваться как структурный инструмент развития российского финансового рынка.

На срочном рынке ДПИФ формируют устойчивый институциональный спрос на стандартные фьючерсные инструменты, повышая ликвидность, плотность котировок и эффективность ценообразования. Регулярное поддержание синтетической экспозиции способствует снижению транзакционных издержек, улучшает связность фондового и срочного сегментов и повышает качество арбитражных механизмов, что снижает вероятность ценовых дисбалансов и усиливает информационную функцию деривативов.

Для рынка ценных бумаг развитие ДПИФ означает расширение линейки индексных решений и снижение технической нагрузки на рынок базовых активов в процессе ребалансировок. Переход к синтетической репликации уменьшает необходимость масштабных операций с базовыми бумагами, тем самым снижая проциклическое давление на котировки и повышая стабильность формирования стоимости паев.

В розничном сегменте ДПИФ создают институционально оформленный канал участия в индексных стратегиях без прямого доступа инвестора к срочным инструментам. Это снижает барьеры входа, повышает доступность диверсифицированных продуктовых решений и при наличии риск-ориентированной модели допуска может улучшать качество долгосрочных накоплений.

Сопутствующий эффект проявляется на инфраструктурном уровне: рост роли индексных фьючерсов стимулирует развитие методологий индексов, аналитических и технологических сервисов, а также углубление взаимодействия между биржей, центральным контрагентом и управляющими компаниями. В результате формируется база для дальнейшей эволюции рынка ПФИ, включая более сложные мультиактивные индикаторы и стандартные продуктовые конструкции.

Полученные выводы указывают, что реализация потенциала ДПИФ требует согласованного пакета мер. На федеральном уровне необходимо закрепление правового статуса ДПИФ и ключевых элементов маржинальной модели, включая корректный режим синтетической репликации и принципы допуска

низко- и умеренно-рисковых индексных фьючерсов в продуктах для розничных инвесторов. На уровне актов Банка России требуется переход к маржинальному учету ПФИ, модернизация методики расчета СЧА с учетом вариационной маржи, а также адаптация требований к риск-менеджменту и дифференциация допуска инструментов по риск-профилю. Инфраструктурный контур должен включать развитие «фондовых» фьючерсов, расширение *API* Мосбиржи и НКЦ и внедрение портфельных механизмов клирингового неттинга. Наконец, профессиональные участники рынка должны обновить внутренние ре-

гламенты, риск-процедуры и технологические контуры сопровождения фьючерсных позиций.

Комплексная реализация указанных направлений позволит сформировать завершенную нормативно-операционную архитектуру ДПИФ и создать в России новый класс коллективных инвестиций, сопоставимый по механике с международными синтетическими решениями. Это, в свою очередь, будет способствовать росту ликвидности, повышению эффективности ценообразования и укреплению конкурентоспособности национальной финансовой системы в долгосрочной перспективе.

Литература

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»: принят Государственной думой 20.03.1996; одобрен Советом Федерации 11.04.1996. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148
2. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»: принят Государственной думой 11.10.2001; одобрен Советом Федерации 14.11.2001. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237
3. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»: принят Государственной думой 28.01.2011; одобрен Советом Федерации 02.02.2011. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_110267
4. «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»: указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У (ред. от 02.08.2023). — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480
5. «О требованиях к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов»: указание Банка России от 02.12.2020 № 5642-У (ред. от 25.09.2024). — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_374514
6. «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»: указание Банка России от 25.08.2015 № 3758-У (ред. от 28.06.2024). — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_185261
7. «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам»: приказ ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н (ред. от 11.10.2017). — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_96648/f6843592109d00adfe9e0c17271855c7d82a5c7b

References

1. Federal Law No. 39-FZ of April 22, 1996, "On the Securities Market": adopted by the State Duma on March 20, 1996; approved by the Federation Council on April 11, 1996. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148
2. Federal Law No. 156-FZ of November 29, 2001, "On Investment Funds": adopted by the State Duma on October 11, 2001; approved by the Federation Council on November 14, 2001. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237
3. Federal Law No. 7-FZ of February 7, 2011, "On Clearing, Clearing Activities, and Central Counterparties."": adopted by the State Duma on 28.01.2011; approved by the Federation Council on 02.02.2011]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_110267
4. "On the composition and structure of assets of joint-stock investment funds and assets of mutual investment funds": Directive of the Bank of Russia dated September 5, 2016 No. 4129-U (as amended on August 2, 2023). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480
5. "On requirements for the rules of trust management of a mutual investment fund whose investment units are intended exclusively for qualified investors": Bank of Russia Directive No. 5642-U dated December 2, 2020 (as amended on September 25, 2024). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_374514
6. "On determining the value of net assets of investment funds, including the procedure for calculating the average annual value of net assets of a mutual investment fund and net assets of a joint-stock investment fund, the estimated value of investment units of mutual investment funds, and the value of property transferred in payment for investment units": Bank of Russia Directive No. 3758-U dated August 25, 2015 (as amended on June 28, 2024). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_185261
7. "On the Approval of the Regulations on the Reduction (Limitation) of Risks Associated with the Trust Management of Investment Fund Assets, the Placement of Pension Reserve Funds, the Investment of Pension Savings and Savings for the Provision of Housing for Military Personnel, and on the Approval of Amendments to Certain Regulatory Legal Acts of the Federal Financial Markets Service" : Order of the Federal Financial Markets Service of Russia dated November 10, 2009 No. 09-45/pz-n (as amended on October 11, 2017). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_96648/f6843592109d00adfe9e0c17271855c7d82a5c7b

8. Ломшаков Д.А. Деривативный паевый инвестиционный фонд: концепция, регуляторная модель и архитектура [Текст] / Д.А. Ломшаков // Российский экономический интернет-журнал. — 2025. — № 4.
 9. Московская биржа запускает мини-фьючерсы на нефть Брэнт и микро-фьючерсы на природный газ Генри Хаб. Официальный сайт Московской биржи. — URL: <https://www.moex.com/n75212>
 10. Как осуществляется неттинг при клиринге? ЭнтэрФин. — URL: https://enterfin.ru/q_a_28613
 11. Программный интерфейс к ИСС. Официальный сайт Московской биржи. — URL: <https://www.moex.com/a2193>
8. Lomshakov D.A., Derivative mutual investment fund: concept, regulatory model, and architecture // Russian Economic Internet Journal. 2025, no. 4.
 9. Moscow Exchange launches mini-futures on Brent crude oil and micro-futures on Henry Hub natural gas. Official website of the Moscow Exchange. URL: <https://www.moex.com/n75212>
 10. How is netting carried out during clearing? EnterFin. URL: https://enterfin.ru/q_a_28613
 11. Program interface to the ISS. Official website of the Moscow Exchange. URL: <https://www.moex.com/a2193>