

УДК 338.12

М. С. Мельников

ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»,
Москва, e-mail: melnikov.ms@rea.ru

Д. В. Лещенко

ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»,
Москва

БАРЬЕРЫ И ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, деривативы, внебиржевой рынок, технологии, санкции.

Актуальность исследования заключается в том, что российский рынок производных финансовых инструментов переживает период трансформации под влиянием санкционного давления, структурных изменений в экономике и переориентации на новые рынки сбыта. В этих условиях критически важным для бизнеса остается защита от рисков разной неопределенности. Однако данный процесс осложнен рядом ограничений, начиная от регуляторных барьеров и заканчивая технологическим отставанием. Авторы предлагают исследование барьеров и перспектив развития деривативов в России для определения необходимых шагов создания устойчивой системы риск-менеджмента в новых экономических условиях. Результаты исследования могут быть восстребованы со стороны регуляторов, участников финансового рынка и корпораций, находящихся в зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры. Более того, статья может стать основой для дальнейшего изучения российского рынка деривативов в целях адаптации к условиям неопределенности мировой экономики.

M. S. Melnikov

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: melnikov.ms@rea.ru

D. V. Leshchenko

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

BARRIERS AND OPPORTUNITIES FOR THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN DERIVATIVES MARKET

Keywords: derivative financial instruments, derivatives, over-the-counter market, technologies, sanctions.

The relevance of the research lies in the fact that the Russian derivatives market is undergoing a period of transformation under the influence of sanctions pressure, structural changes in the economy and a reorientation to new sales markets. In these circumstances, it remains critically important for businesses to protect themselves from risks of various uncertainties. However, this process is complicated by several limitations, ranging from regulatory barriers to technological lag. The authors propose a study of barriers and prospects for the development of derivatives in Russia to determine the necessary steps to create a sustainable risk management system in the new economic environment. The results of the study may be in demand for regulators, financial market participants, and corporations that depend on the external economic environment. Moreover, the article can become the basis for further study of the Russian derivatives market to adapt to the conditions of uncertainty of the global economy.

Введение

Волатильность сырьевых и валютных рынков, ужесточение денежно-кредитной политики, усиление санкционного режима и перестройка международных торговых связей ставят перед российскими контрагентами новые вызовы в области управления рисками. В этих условиях особую

актуальность приобретает вопрос развития эффективных механизмов управления финансовыми рисками, где одну из ключевых ролей играет рынок деривативов как инструмент минимизации неопределенности, предоставляющий исключительную гибкость и спецификацию под конкретные нужды контрагентов.

Исследование проблем и перспектив развития российского рынка определяется несколькими взаимосвязанными факторами: наблюдаемая повышенная волатильность цен на основные товары экспорта создает объективную необходимость хозяйствующих субъектов в надежных инструментах хеджирования ценовых рисков, а беспрецедентное ужесточение санкционного режима привело к определенной изоляции участников рынка, что требует развития независимых механизмов риск-менеджмента.

Вопросами исследования развития рынка производных финансовых инструментов и их роли в управлении финансовыми рисками широко освещаются в работах отечественных исследователей Мураховского Д.С. [4], Милованова И.Ю. [3], Аджиевой А.Ю. [1], Яруллина Н.Н. [5], Мельниковой Н.С. [2] и многих других. Однако в условиях трансформации российской финансовой системы, вызванной геополитическими изменениями, многие традиционные подходы требуют переосмысления.

Цель исследования – комплексный анализ барьеров и перспектив развития российского рынка деривативов в условиях структурных изменений экономики и ужесточения санкционного режима.

Материал и методы исследования

Объектом исследования выступает российский рынок деривативов как система финансовых инструментов, инфраструктуры и регулирования, обеспечивающая механизмы хеджирования рисков.

В исследовании применялись следующие методы: синтез, логический анализ, обобщение и системный подход.

Результаты исследования и их обсуждение

В структуре глобального рынка деривативов на Россию приходится менее 1% совокупного оборота, что в денежном выражении не превышает 8 триллионов долларов [6]. Существенный разрыв в сравнении с США, ЕС и азиатским регионом объясняется тремя ключевыми причинами: сокращением числа операторов рынка после ухода западных контрагентов, недостаточным разнообразием финансовых инструментов и технологической изоляцией от международных расчетных систем вследствие санкционных ограничений.

По мнению авторов, современные вызовы на рынке деривативов охватывают пять ключевых аспектов:

- поведенческие, связанные с действиями и психологией самих участников рынка;
- экономические или рыночные, обусловленные макроэкономической конъюнктурой;
- технологические, сопряженные с цифровой трансформацией и автоматизацией;
- инфраструктурные;
- регуляторные, касающиеся изменений в законодательстве.

Текущее состояние рынка производных финансовых инструментов одновременно с возникающими барьерами рождает новые возможности развития деривативов, поэтому необходим комплексный анализ приведенных факторов.

Поведенческие. Информационный фактор оказывает влияние на действия участников рынка ввиду асимметричности получения данных. Большинство частных инвесторов проявляет когнитивные искажения в виде завышенной самооценки при торговле структурированными производными продуктами. Часть профессиональных участников подвержена эффекту стадного поведения в условиях рыночных шоков, что выступает дополнительным фактором ценовой нестабильности.

Для нивелирования данного барьера уже используются образовательные инициативы в комбинации с технологическими решениями: ИИ-ассистенты, геймификация обучения. В целях избежания человеческого фактора основной упор развития идет на персонализацию риск-менеджмента, например, через блокчейн-реестры или нейронные интерфейсы мониторинга.

Экономические. Ключевой проблемой остается сырьевая зависимость – на нефть, газ и металлы приходится около 67% экспорта [7], что ограничивает набор базовых активов для производных инструментов и создает высокую корреляцию всех финансовых продуктов с ценами на энергоносители. Ситуацию усугубляет низкая диверсификация участников рынка: пять крупнейших банков контролируют 80% оборота срочного рынка, а доля иностранных инвесторов сократилась с 35% в 2021 году до 3% в 2024-м. Макроэкономическая нестабильность проявляется в чрезмерной волатильности курсовых показателей, что отражается на показателях импортеров и экспортеров.

Технологические и инфраструктурные. Одной из проблем по сравнению с глобальной инфраструктурой остается устаревшая торговая инфраструктура, характеризующаяся зависимостью от западных платформ, таких как Bloomberg и Reuters. Серьезным препятствием выступает дефицит современных аналитических инструментов – от ограниченного доступа к системам риск-менеджмента до нехватки AI-решений для прогнозирования. Особую озабоченность вызывают вопросы кибербезопасности, включая уязвимость к DDoS-атакам, риски утечек данных и недостаточное финансирование защитных механизмов.

Технологическое развитие рынка деривативов заключается во внедрении искусственного интеллекта в инфраструктурные решения: анализ больших данных, сценарное моделирование через генеративные модели, цифровые рынки-двойники, блокчейн и токенизированные деривативы. Например, Московская биржа уже вводит искусственный интеллект для ускорения рабочих задач от анализа отчетностей до разбора программного кода. По оценкам специалистов, ассистент на основе искусственного интеллекта способен ускорить до 90% рутинных задач сотрудников, что составляет экономию в 1 млрд руб. для компании [8].

Регуляторные. Повышенные нормативы резервирования капитала, ограничения на маржинальную торговлю для частных инвесторов, блокировка доступа к международным клиринговым системам, введение счетов типа «С», ограничения на трансграничные операции, разночтения между российской и международной версий RIS-DA создают дополнительные барьеры для контрагентов. Потенциальными возможностями для рынка деривативов в регуляторном поле является развитие стимулирующих мер для операций с юаневыми и рупийными производными финансовыми инструментами, создание собственных стандартов для ЕАЭС, введение упрощенных режимов для квалифицированных инвесторов, разработка правовой базы для технологически новых деривативов.

Для оценки влияния введение регуляторных была введена линейная экономическая модель следующего вида:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 Reg_t + \beta_2 x_{1t} + \beta_3 x_{2t} + \epsilon_t \quad (1)$$

где y – количество сделок с внебиржевыми деривативами,

Reg_t – фиктивная переменная, отражающая ввод той или иной регуляторной меры,

x_{1t} – ставка Центрального банка,

x_{2t} – среднемесячный курс валютной пары USD/RUB.

Выборка содержит данные за с января 2023 года по июнь 2024. Фиктивная переменная равна 0 до введения меры, 1 – после введения. Так при установлении налога на доход от деривативов для физических лиц в марте 2024 года, количество сделок снизилось на 454, что в относительном выражении составляет около 6,38% среднегодового значения. Повышение требований к капиталу для брокеров, торгующих деривативами, незначительно снизило объем на 27 сделок.

Заключение

Как показало исследование, в отличие от глобального рынка с его глубокой интеграцией и технологической продвинутостью, российский рынок деривативов функционирует в условиях принципиально иной парадигмы, где санкционные ограничения, хроническая нехватка ликвидности и недостаточно развитая инфраструктура создают дополнительный «регуляторный дисконт».

Проведенный анализ позволил сформировать перечень факторов, оказывающих влияние на развитие рынка производных финансовых инструментов и препятствующих его бесперебойной деятельности.

Регуляторные ограничения, согласно составленной модели, ведут к сокращению количества деривативных сделок в среднем на 3-5%.

Дополнительные меры стимулирования, наоборот, способствуют к упрощению условий для инвесторов.

Технологические барьеры упираются на устаревшую инфраструктуру и способствуют отставанию от глобальных показателей торговли.

Введение искусственного интеллекта как главного инструмента оптимизации процессов позволит ускорить расчеты на российском рынке производных финансовых инструментов и повысит эффективность операций на бирже.

Данные меры сподвигнут к образованию новой системы риск-менеджмента, которая по своей сути станет более устойчивым и независимым аналогом существующей.

Библиографический список

1. Журавлева Ю.С., Аджиева А.Ю. Тенденции и перспективы развития рынка производных финансовых инструментов в России // Экономика, бизнес, инновации: актуальные вопросы теории и практики: сборник статей Международной научно-практической конференции, Пенза, 25 ноября 2023 года. Пенза: Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г.Ю.), 2023. С. 29-32. EDN: KIECNM. ISBN: 978-5-00236-086-4.
2. Мельникова Н.С., Коннова А.В., Логвинова А.С. Проблемы и пути их решения на рынке производных финансовых инструментов в современных условиях // Научный результат. Экономические исследования. 2019. Т. 5, № 2. С. 58-65. EDN: ZZJELR. DOI: 10.18413/2409-1634-2019-5-2-0-7.
3. Милованов И.Ю. Сравнительный анализ рынка деривативов в структуре развитого и развивающегося рынка на примере США и России // Финансы и кредит. 2010. № 39(423). С. 50-52. EDN: MUVOUR. ISSN: 2071-4688.
4. Мураховский Д.С. Мировой рынок деривативов и направления развития российского рынка стандартных контрактов на фондовые активы: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2009. 26 с. EDN: NKVXTX.
5. Яруллин Р.Р., Ульмаскулова А.Т. Рынок производных финансовых инструментов в Российской Федерации: особенности и некоторые проблемы развития // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2022. № 3(165). С. 99-104. DOI: 10.34773/EU.2022.3.19. EDN: SMCRGW.
6. BIS Quarterly Review, September 2023. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2309.htm (дата обращения: 10.06.2025).
7. Левкин А., Жулькин И. Что экспортирует Россия: 7 самых важных видов товаров // Т—Ж. 2024. 13 августа. [Электронный ресурс]. URL: <https://t-j.ru/short/russia-exports/> (дата обращения: 10.06.2025).
8. Московская биржа создала «второго пилота» на базе ИИ для ускорения 90% рабочих задач // Московская биржа. 2025. 22 мая. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n90417> (дата обращения: 06.06.2025).