



Деривативный паевой инвестиционный фонд: концепция, регуляторная модель и архитектура

Ломшаков Д.А., аспирант, РЭУ имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация. Статья посвящена разработке концепции деривативного паевого инвестиционного фонда как нового институционального механизма интеграции срочного рынка в систему коллективных инвестиций в России. Рассматриваются ограничения действующей нормативной модели паевых фондов в части использования производных финансовых инструментов и обосновывается необходимость перехода от жёстких структурных лимитов к риск-ориентированному регулированию. Предложена модель ДПИФ, основанная на принципе контролируемой деривативной экспозиции. Описана двухконтурная архитектура фонда, включающая срочный и ликвидный сегменты, а также распределение функций между управляющей компанией, специализированным депозитарием, клиринговой инфраструктурой и регулятором. Показано, что ДПИФ способен обеспечить синтетическое воспроизведение доходности базового актива без использования кредитного плеча, расширить доступ розничных инвесторов к стратегиям с деривативной экспозицией и повысить эффективность перераспределения капитала между сегментами финансового рынка.

Ключевые слова: деривативный паевой инвестиционный фонд, коллективные инвестиции, производные финансовые инструменты, риск-ориентированное регулирование, срочный рынок, контролируемая деривативная экспозиция, институциональная архитектура фонда.

Derivative mutual fund: concept, regulatory model, and architecture

Lomshakov D.A., Postgraduate Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Annotation. The article is devoted to the development of the concept of a derivative mutual investment fund as a new institutional mechanism for integrating the derivatives market into the collective investment system in Russia. It examines the limitations of the current regulatory model for mutual funds in terms of the use of derivative financial instruments and justifies the need to move from strict structural limits to risk-oriented regulation. A model for a derivative mutual investment fund based on the principle of controlled derivative exposure is proposed. The dual-circuit architecture of the fund is described, including fixed-term and liquid segments, as well as the distribution of functions between the management company, specialized depository, clearing infrastructure, and regulator. It is shown that the DPI can provide synthetic replication of the underlying asset's return without using leverage, expand retail investors' access to strategies with derivative exposure, and increase the efficiency of capital reallocation between financial market segments.

Key words: derivative mutual fund, collective investment, derivative financial instruments, risk-based regulation, futures market, controlled derivative exposure, institutional architecture of the fund.

Российский рынок коллективных инвестиций вступает в этап, когда количественный рост активов под управлением перестаёт выступать ключевым индикатором развития. На первый план выходят институциональные характеристики продуктовой линейки фондов, степень её соответствия архитектуре современного финансового рынка и запросам различных групп инвесторов. Наиболее существенным проявлением структурного дисбаланса остаётся разрыв между высоко развитыми инфраструктурой и инструментарием срочного рынка, с одной стороны, и преимущественно консервативной нормативной моделью паевых инвестиционных фондов - с другой, в рамках которой использование производных финансовых инструментов носит ограниченный, вспомогательный характер.

Формирование новых форм коллективных инвестиций, сочетающих деривативы и традиционные инструменты денежного и фондового рынков, обусловлено совокупностью макроэкономических и институциональных факторов: повышенной волатильностью ключевых финансовых активов, режимом инфляционного таргетирования, а также завершённостью базового цикла формирования инфраструктуры срочного рынка. Московская биржа к настоящему моменту сформировала полноценный контур клиринга¹, обеспечивающий надёжное функционирование рынка фьючерсов и опционов. Вместе с тем действующая регуляторная модель по-прежнему исходит из презумпции повышенного риска производных инструментов и, как следствие, жёстко ограничивает их использование фондами, ориентированными на неквалифицированных инвесторов. Это приводит к тому, что розничный сегмент фактически лишён возможности использовать потенциал срочного рынка в институционально защищённой форме коллективных инвестиций.

В этих условиях концепция деривативного паевого инвестиционного фонда (ДПИФ) направлена на устранение указанного институционального разрыва. Модель ДПИФ предполагает репликацию доходности базового актива с использованием фьючерсных контрактов при размещении основной части активов в инструментах денежного рынка. Поддержание целевой экспозиции 1:1 к спотовому активу достигается за счёт направления лишь порядка 20–30% стоимости чистых активов в гарантийное обеспечение по фьючерсам, тогда как 70–80% размещаются в высоколиквидных инструментах денежного рынка, включая клиринговые сертификаты участия. В результате совокупный риск-профиль для пайщика оказывается сопоставим с прямым владением базовым активом, что потенциально позволяет отнести ДПИФ к продуктам, доступным для неквалифицированных инвесторов, без снижения требований к уровню защиты их интересов.

Международный опыт подтверждает состоятельность подобной конфигурации «фьючерсы + денежный рынок» как механизма демократизации

¹ НКО НКЦ. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.nationalclearingcentre.ru/>

сложных инвестиционных стратегий. К числу сопоставимых конструкций относятся, в частности, товарные пулы (Commodity Pool) в США², UCITS-фонды с активным использованием деривативов в Европейском союзе³, отдельные структуры альтернативных инвестиционных фондов (AIF) в Великобритании⁴. Адаптация аналогичных моделей к российской юрисдикции требует уточнения действующей нормативной базы, регламентирующей деятельность инвестиционных фондов и использование производных финансовых инструментов, а также разработки единообразных подходов к учёту гарантийного обеспечения и унификации риск-методик на уровне регулятора и инфраструктурных институтов.

Тем самым деривативный паевой инвестиционный фонд занимает промежуточное положение между классическими паевыми инвестиционными фондами и прямым использованием инструментов срочного рынка, интегрируя преимущества обоих сегментов. Его концепция отражает переход от преимущественно ограничительного к стимулирующему регуляторному режиму, при котором финансовые инновации не блокируются, а встраиваются в систему институциональных и риск-ориентированных механизмов контроля.

Организационно-правовая модель ДПИФ должна быть согласована со спецификой национальной системы регулирования коллективных инвестиций, в которой приоритет традиционно отдается защите инвестора, а расширение продуктовой линейки рассматривается как производная задача. Действующая нормативная база формирует жёсткие количественные и целевые ограничения на использование производных финансовых инструментов в составе активов фондов, что существенно сужает возможность их применения в качестве базового конструкторского элемента новой продуктовой архитектуры.

² Commodity Pool Operators, Commodity Trading Advisors, and Commodity Pools Operated. Federal Register: [Электронный ресурс] URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2024/09/26/2024-21682/commodity-pool-operators-commodity-trading-advisors-and-commodity-pools-operated-updating-the>

³ Investment funds. European Commission: [Электронный ресурс] URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/investment-funds_en

⁴ Required permissions for asset management firms. Financial Conduct Authority: [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/wholesale-markets/permissions-asset-management>

Ключевое противоречие существующего подхода заключается в том, что он опирается на презумпцию повышенного риска ПФИ, тогда как текущий уровень развития инфраструктуры Московской биржи и клиринговой системы НКЦ обеспечивает высокую надёжность и прозрачность расчётов по срочным контрактам. В соответствии с Указанием Банка России № 4129-У совокупная стоимость обязательств по производным финансовым инструментам в активах инвестиционного фонда не должна превышать 40% стоимости чистых активов⁵. На практике, стремясь минимизировать регуляторные риски и риск нарушения нормативов, управляющие компании, как правило, ограничивают долю деривативов на уровне 5–10% СЧА, что делает невозможной реализацию полноценных репликативных стратегий относительно базового актива.

В результате формируется устойчивый структурно-правовой разрыв между инфраструктурной готовностью рынка к использованию деривативов в качестве базового элемента инвестиционных стратегий и нормативными рамками, препятствующими внедрению надзора, основанного на оценке совокупного риска. Концепция ДПИФ ориентирована на преодоление данного разрыва за счёт институционализации использования ПФИ не в спекулятивных целях, а в качестве репликативного механизма, позволяющего формировать доходность, эквивалентную доходности спотового актива при сохранении контролируемого уровня риска для инвестора.

Базовым организационно-правовым принципом деривативного паевого инвестиционного фонда является закрепление концепции контролируемой деривативной экспозиции, при которой совокупная стоимость позиций по фьючерсным контрактам отражает полную рыночную экспозицию фонда, тогда как экономически она формируется преимущественно за счёт размещения части активов в виде гарантийного обеспечения. Предполагается, что порядка 20–30% активов фонда направляется на обеспечение фьючерсных позиций, а оставшиеся 70–80% размещаются в инструментах денежного рынка - депозитах,

⁵ Глава 2. Требования к составу и структуре активов инвестиционных фондов. Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480/851b7c537bc3022d2e31a57e77144e7c0c38bf9c/

краткосрочных облигациях федерального займа, сделках РЕПО с центральным контрагентом, клиринговых сертификатах участия и иных высоколиквидных инструментах, формируя ликвидный контур обеспечения и снижая волатильность совокупного портфеля.

Такая конфигурация позволяет поддерживать целевую экспозицию 1:1 к базовому активу при уровне стандартного отклонения, сопоставимом с прямым владением соответствующими ценными бумагами. В отличие от классической модели, основанной на количественном ограничении 40% по обязательствам по ПФИ, ДПИФ функционирует в иной логике: номинальная доля производных инструментов в расчётном выражении не является адекватным индикатором фактического риска фонда, поскольку в репликативной конструкции отсутствует использование кредитного плеча.

Реализация подобной модели в российском правовом контуре требует адаптации действующих нормативных актов, регулирующих деятельность паевых инвестиционных фондов. В текущей редакции правовая конструкция коллективных инвестиций де-факто не предусматривает использование производных финансовых инструментов в репликативных целях, а установленные ограничения существенно сужают возможности доступа розничных инвесторов к стратегиям с деривативной экспозицией. Для формирования институциональной основы ДПИФ необходимо последовательно проанализировать и скорректировать положения федеральных законов и подзаконных актов Банка России, определяющих режим функционирования ПФИ, что обобщено в табл. 1.

Предлагаемые изменения могут служить основой нормативной модели ДПИФ, адаптированной к параметрам российской финансовой инфраструктуры. Вместе с тем оценка их реализуемости и соответствия современным регуляторным стандартам предполагает сопоставление проектируемого режима регулирования с зарубежными подходами. Международный опыт показывает, что устойчивое функционирование фондов с выраженной деривативной экспозицией возможно лишь при сочетании жёстких требований к системе

управления рисками и достаточной гибкости нормативного доступа розничных инвесторов к подобным продуктам. Сопоставление ключевых элементов модели ДПИФ и международных режимов регулирования отображено в табл. 2.

Таблица 1

Текущая нормативно-правовая база для организации ПИФ

Нормативный акт	Действующее положение	Выявленная проблема / ограничение
Федеральный закон № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» ⁶	Ст. 40 ограничивает состав активов и использование ПФИ преимущественно для хеджирования.	Отсутствует форма фонда, допускающая репликацию базового актива через дериватив при сохранении доступа неквазов.
Указание Банка России № 4129-У (ред. от 02.08.2023)	П. 2.2 ограничивает совокупную стоимость обязательств по ПФИ 40 % СЧА фонда.	Лимит не отражает экономическую суть репликативных стратегий и делает ДПИФ невозможным.
Указание Банка России № 6023-У ⁷ (ред. от 01.10.2024)	Определяет структуру правил доверительного управления ОПИФ, без учёта деривативных стратегий.	Отсутствует требование к описанию ПФИ, расчёту ГО и раскрытию рисков.
Приказ ФСФР России № 09-45/пз-н ⁸ (ред. от 11.10.2017)	Содержит общие требования к управлению рисками ПИФ, не включает количественные методы для ПФИ.	Нет единой методики оценки вармаржинальных рисков и дюрации деривативных активов.

Источник: составлено автором на основе положений об инвестиционных фондах в Российской Федерации

Таблица 2

Сопоставление ключевых элементов модели ДПИФ и международных режимов регулирования

Элемент регулирования	Российская модель (проект ДПИФ)	США (SEC, CFTC)	ЕС (UCITS, EMIR)	Великобритания (FCA)
Правовой статус фонда	Новый тип ПИФ — «ДПИФ» в составе 156-ФЗ, ориентирован на репликацию базового актива через ПФИ	Инвестиционные компании и ETF под надзором SEC; деривативы регулируются правилом 18f-4	UCITS-фонды и AIF с деривативными стратегиями; надзор ESMA	OEIC и CIS-фонды с деривативными стратегиями; регулирование через FCA
Лимит по ПФИ	До 30% СЧА в виде гарантийного обеспечения;	Экспозиция по VaR ≤ 200% СЧА (SEC Rule 18f-4)	Экспозиция ≤ 100% СЧА; контроль VaR и	Ограничение плеча и тест «пригодности» продукта (тест на

⁶ Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

⁷ Указание Банка России от 23.12.2021 № 6023-У. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_415175/

⁸ Приказ ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_96648/f6843592109d00adfe9e0c17271855c7d82a5c7b/

Элемент регулирования	Российская модель (проект ДПИФ)	США (SEC, CFTC)	ЕС (UCITS, EMIR)	Великобритания (FCA)
	экспозиция 1:1 к базовому активу		эффекта «плеча»	инвестиционный профиль)
Режим доступа инвесторов	Допуск неквалов при контролируемом риске и обязательном тестировании	Разделение по типам фондов (розничные/ институциональные); усиленные требования раскрытия	UCITS доступны розничным инвесторам при полном раскрытии рисков	Розничный доступ через KID и регулирования поведения; акцент на защите инвестора
Управление рисками	Обязательное раскрытие VAR, stress-tests, описание ГО и маржи в ПДУ	Программа Derivatives Risk Management; ежедневный VaR-контроль	Единая система управления рисками по EMIR и UCITS; обязательный клиринг ЦК	Стресс-тесты, VaR-лимиты, раскрытие потерь
Клиринг и обеспечение	ГО и вармаржа через НКЦ; требуется унифицированный цифровой реестр	Обязательный клиринг КЦ, отчётность в торговые репозитории	Центральный клиринг ЦК; отчётность в торговые репозитории	Аналогично EMIR; акцент на ликвидности и залогового обеспечения

Источник: составлено автором по материалам SEC.gov⁹, CFTC.gov¹⁰, ESMA.europa.eu¹¹, FCA.org.uk¹² и положений об инвестиционных фондах в Российской Федерации

Проектируемая нормативная модель ДПИФ в российской юрисдикции в целом корреспондирует ключевым тенденциям международной практики с точки зрения построения системы управления рисками и требований к прозрачности, однако заметно уступает по степени формализованности процедур допуска розничных инвесторов и регламентации раскрытия информации. В отличие от США и стран Европейского союза, где ограничение использования производных финансовых инструментов базируется преимущественно на количественных показателях, российская система по-прежнему опирается на жёсткие структурные лимиты, которые не отражают фактическую риск-нагрузку на портфель.

⁹ Комиссия по ценным бумагам и биржам США. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.sec.gov/>

¹⁰ Комиссия по торговле товарными фьючерсами. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cftc.gov/>

¹¹ Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.esma.europa.eu/>

¹² Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/>

Дополнительным отличием выступает акцент зарубежных регуляторов на инструментах поведенческого надзора - защите инвестора на уровне содержания и формата коммуникаций, маркетинговых материалов, а также процедур проверки понимания продукта. В российской модели регулирования подобные элементы пока развиты в ограниченной степени.

В этой связи целесообразно сформулировать следующие направления совершенствования нормативной базы Российской Федерации в части регулирования фондов с деривативной экспозицией:

- переход от преимущественно лимитного к риск-ориентированному регулированию, предусматривающему замену жёсткого структурного ограничения 40% по ПФИ на систему расчётных метрик риска и закрепление соответствующих параметров в указаниях Банка России;
- внедрение обязательной программы управления деривативными рисками по аналогии с подходом, реализованным в SEC Rule 18f-4¹³, с назначением ответственного лица и регламентацией процедур регулярного мониторинга и пересмотра лимитов;
- установление порядка тестирования неквалифицированных инвесторов на предмет понимания структуры ДПИФ и характера связанных с ним рисков, по функциональной логике сопоставимого с тестированием инвестиционного профиля, применяемым в практике FCA;
- создание на базе центральных инфраструктурных институтов (НКЦ, НРД¹⁴) цифрового реестра гарантийного обеспечения и вариационной маржи, обеспечивающего прозрачный контроль позиций фондов;
- введение унифицированных форм раскрытия информации о фондах (в формате, близком к KID¹⁵), включающих показатели волатильности, VaR и сценарные оценки доходности;

¹³ SEC Rule 18f-4 Solutions for Funds with Derivatives. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США: [Электронный ресурс] URL: https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/1194908_18f-4_Rule_Factsheet.pdf

¹⁴ Национальный расчётный депозитарий. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.nsd.ru/>

¹⁵ FCA KIDs Clarification. WatersTechnology: [Электронный ресурс] URL: <https://www.waterstechnology.com/reference-data-data-management/3502451/aics-sayers-fca-kids-clarification-very-helpful>

– разработка Банком России совместно с саморегулируемыми организациями типовой методики стресс-тестирования ДПИФ, обязательной к применению всеми управляющими компаниями.

Реализация указанных мер позволит трансформировать существующую модель регулирования фондов, использующих производные финансовые инструменты, от формально-ограничительного режима к функциональной модели риск-контроля, способствующей повышению институциональной прозрачности и укреплению доверия со стороны розничных инвесторов.

Важным элементом концепции ДПИФ выступает также обеспечение доступа неквалифицированных инвесторов при сохранении высоких стандартов их защиты. В качестве базового подхода предлагается модель «поэтапного доступа», по своей логике близкая к регуляторным решениям, реализуемым в рамках MiFID II¹⁶, и включающая следующие компоненты:

- предварительное тестирование инвестора на понимание базовых принципов функционирования производных инструментов и структуры фонда;
- установление количественных лимитов на объём вложений в фонды с деривативной экспозицией (например, не более 10% стоимости личного портфеля);
- обязательное раскрытие ключевых параметров риска, включая стандартное отклонение доходности, оценку максимально возможного снижения стоимости паёв и величину минимальной доли высоколиквидных активов в структуре фонда (не менее 70%).

Данная конструкция создаёт предпосылки для поэтапной демократизации доступа розничных инвесторов к стратегиям с использованием производных инструментов без подрыва доверия к сегменту коллективных инвестиций и формирует правовую основу для масштабного внедрения деривативных продуктовых решений.

¹⁶ Директива о рынках финансовых инструментов II. Официальный сайт Европейского управления по надзору за рынком ценных бумаг ЕС: [Электронный ресурс] URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii>

Функционирование ДПИФ опирается на чёткое разграничение ролей между ключевыми участниками: управляющая компания определяет инвестиционную стратегию, формирует и балансирует портфель, открывает и закрывает фьючерсные позиции, рассчитывает СЧА и раскрывает отчётность; специализированный депозитарий осуществляет независимый контроль соблюдения инвестиционной декларации, структуры активов и корректности расчётов по гарантийному обеспечению и вариационной марже; брокер и Национальный клиринговый центр обеспечивают исполнение срочных сделок, учёт ГО и ежедневный клиринг, выступая технологическим и расчётным ядром схемы; регистратор и аудитор подтверждают корректность учёта и движения паёв; Банк России задаёт методологию оценки активов, правила расчёта СЧА и режим учёта деривативов, интегрируя ДПИФ в систему риск-ориентированного надзора. Для инвесторов такая конструкция предоставляет возможность получения доходности базового актива в форме синтетического владения при сохранении статуса и режимов защиты розничного участника.

ДПИФ функционирует на основе двухконтурной модели управления активами, интегрирующей срочный и денежный сегменты. Во-первых, срочный контур формируется за счёт операций с фьючерсными контрактами, обеспечивающими рыночную экспозицию к базовому активу. В его рамках концентрируется гарантийное обеспечение, отражающее потенциальные обязательства фонда по открытым позициям. Во-вторых, ликвидный контур включает размещение основной части активов в инструментах денежного рынка — банковских депозитах, краткосрочных облигациях федерального займа, сделках репо с центральным контрагентом и других сопоставимых инструментах. Эти активы формируют резерв ликвидности, используемый для исполнения маржинальных требований и поддержания стабильности фонда.

Механизм движения активов в рамках ДПИФ может быть описан следующим образом:

- пайщик передаёт денежные средства в доверительное управление;

- управляющая компания распределяет поступившие средства между гарантийным обеспечением по фьючерсным позициям и ликвидным портфелем;
- расчёты по срочным контрактам осуществляются через Национальный клиринговый центр, который в режиме mark-to-market ежедневно переоценивает позиции и рассчитывает вариационную маржу¹⁷;
- специализированный депозитарий фиксирует совершённые операции и контролирует соблюдение установленных пропорций между срочным и денежным контурами;
- данные о стоимости чистых активов фонда регулярно обновляются и раскрываются инвесторам.

В такой конфигурации ликвидный контур обслуживает срочный, выполняя функцию финансового стабилизатора: при росте требований к гарантийному обеспечению управляющая компания оперативно перераспределяет средства из денежного портфеля, при снижении – возвращает их в ликвидную часть.

Ключевым элементом архитектуры ДПИФ выступает целевая структура активов, обеспечивающая баланс между ликвидностью и рыночной экспозицией. Оптимальное соотношение предполагает направление порядка 20–30% активов на формирование гарантийного обеспечения по фьючерсным позициям и размещение 70–80% в инструментах денежного рынка.

Формально это можно выразить как:

$$R_{\text{ДПИФ}} = w_f \cdot R_f + w_m \cdot R_m,$$

где:

$R_{\text{ДПИФ}}$ – доходность фонда,

R_f – доходность фьючерсной позиции,

R_m – доходность ликвидной части,

w_f и w_m – соответственно доли срочного и денежного контуров в структуре активов (0,2-0,3 и 0,7-0,8).

¹⁷ Mark-To-Market. CME Group: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-futures/mark-to-market.html>

При таком балансе фонд сохраняет полную рыночную экспозицию (100%) к базовому активу, при этом уровень волатильности и маржинальных колебаний значительно ниже, чем при прямом участии в срочном рынке.

Таблица 3

Функциональная структура активов и потоков ДПИФ

Компонент фонда	Содержание	Основной институт
Фьючерсная позиция (20–30%)	Формирование рыночной экспозиции и расчёт гарантийного обеспечения	УК, НКЦ
Денежный рынок (70–80%)	Размещение ликвидных активов — депозиты, ОФЗ, репо	УК, спецдепозитарий
Учёт и контроль	Сопоставление позиций, учёт вариационной маржи, отчётность	Спецдепозитарий, регистратор
Надзор	Методическое и нормативное регулирование	Банк России
Результат для пайщика	Экспозиция 1:1 к базовому активу при сниженной волатильности	УК, НКЦ

Источник: составлено автором

Сформированная в статье концепция деривативного паевого инвестиционного фонда позволяет институционализировать использование производных финансовых инструментов в рамках существующей модели коллективных инвестиций. ДПИФ трактуется не как очередная юридическая форма, а как механизм синтетического инвестирования, встраивающий ликвидные фьючерсные контракты и клиринговую инфраструктуру в контур розничных фондов при сохранении базовых стандартов защиты инвестора.

Анализ действующего регулирования показал, что жёсткие структурные лимиты и запреты фактически блокируют возможность репликации доходности базового актива через деривативы, несмотря на высокую степень инфраструктурной зрелости срочного рынка. Предложенная модель ДПИФ опирается на принцип контролируемой деривативной экспозиции: 20–30% активов используются в качестве гарантийного обеспечения по фьючерсам, а 70–80% размещаются в инструментах денежного рынка. Такое распределение обеспечивает полную рыночную экспозицию без использования кредитного плеча, при высокой ликвидности и умеренной волатильности, что открывает

возможность участия неквалифицированных инвесторов в регламентированной форме.

Институциональная архитектура ДПИФ описывается как двухконтурная система, объединяющая срочный и денежный сегменты, где управляющая компания, специализированный депозитарий, Национальный клиринговый центр и мегарегулятор формируют единый расчётный и риск-контур. В результате ДПИФ выступает связующим звеном между коллективными инвестициями и срочными инструментами, повышая эффективность перераспределения капитала между сегментами финансового рынка и расширяя спектр доступных розничному инвестору стратегий.

Библиографический список:

1. Глава 2. Требования к составу и структуре активов инвестиционных фондов. Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480/851b7c537bc3022d2e31a57e77144e7c0c38bf9c/
2. Приказ ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_96648/f6843592109d00adfe9e0c17271855c7d82a5c7b/
3. Указание Банка России от 23.12.2021 № 6023-У. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_415175/
4. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/
5. Директива о рынках финансовых инструментов II. Официальный сайт Европейского управления по надзору за рынком ценных бумаг ЕС: [Электронный ресурс] URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii>
6. Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.esma.europa.eu/>
7. Комиссия по торговле товарными фьючерсами. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cftc.gov/>

8. Комиссия по ценным бумагам и биржам США. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.sec.gov/>
9. Национальный расчётный депозитарий. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.nsd.ru/>
10. НКО НКЦ. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.nationalclearingcentre.ru/>
11. Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании. Официальный сайт: [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/>
12. Commodity Pool Operators, Commodity Trading Advisors, and Commodity Pools Operated. Federal Register: [Электронный ресурс] URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2024/09/26/2024-21682/commodity-pool-operators-commodity-trading-advisors-and-commodity-pools-operated-updating-the>
13. FCA KIDs Clarification. WatersTechnology: [Электронный ресурс] URL: <https://www.waterstechnology.com/reference-data-data-management/3502451/aics-sayers-fca-kids-clarification-very-helpful>
14. Investment funds. European Commission: [Электронный ресурс] URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/investment-funds_en
15. Mark-To-Market. CME Group: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-futures/mark-to-market.html>
16. Required permissions for asset management firms. Financial Conduct Authority: [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/wholesale-markets/permissions-asset-management>
17. SEC Rule 18f-4 Solutions for Funds with Derivatives. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США: [Электронный ресурс] URL: https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/1194908_18f-4_Rule_Factsheet.pdf

References:

1. Chapter 2. Requirements for the Composition and Structure of Assets of Investment Funds. Directive of the Bank of Russia № 4129-U of 05.09.2016. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480/851b7c537bc3022d2e31a57e77144e7c0c38bf9c/
2. Order of the Federal Financial Markets Service of Russia № 09-45/pz-n of 10.11.2009. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_96648/f6843592109d00adfe9e0c17271855c7d82a5c7b/
3. Directive of the Bank of Russia № 6023-U of 23.12.2021. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_415175/
4. Federal Law “On Investment Funds” No. 156-FZ of 29.11.2001. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/
5. Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II). Official website of the European Securities and Markets Authority (ESMA): [Electronic resource] URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii>
6. European Securities and Markets Authority. Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.esma.europa.eu/>
7. Commodity Futures Trading Commission. Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.cftc.gov/>
8. U.S. Securities and Exchange Commission. Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.sec.gov/>
9. National Settlement Depository. Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.nsd.ru/>
10. Non-Bank Credit Institution National Clearing Centre (NCC). Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.nationalclearingcentre.ru/>
11. Financial Conduct Authority (United Kingdom). Official website: [Electronic resource] URL: <https://www.fca.org.uk/>
12. Commodity Pool Operators, Commodity Trading Advisors, and Commodity Pools Operated. Federal Register: [Electronic resource] URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2024/09/26/2024-21682/commodity->

pool-operators-commodity-trading-advisors-and-commodity-pools-operated-updating-the

13. FCA KIDs Clarification. WatersTechnology: [Electronic resource] URL: <https://www.watertechnology.com/reference-data-data-management/3502451/aics-sayers-fca-kids-clarification-very-helpful>

14. Investment Funds. European Commission: [Electronic resource] URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/investment-funds_en

15. Mark-To-Market. CME Group: [Electronic resource] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-futures/mark-to-market.html>

16. Required Permissions for Asset Management Firms. Financial Conduct Authority: [Electronic resource] URL: <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/wholesale-markets/permissions-asset-management>

17. SEC Rule 18f-4 Solutions for Funds with Derivatives. Official website of the U.S. Securities and Exchange Commission: [Electronic resource] URL: https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/1194908_18f-4_Rule_Factsheet.pdf

Для цитирования: Ломшаков Д.А., Деривативный паевый инвестиционный фонд: концепция, регуляторная модель и архитектура / Российский экономический интернет-журнал. – 2025. – № 4. URL:

© Ломшаков Д.А., Российский экономический интернет-журнал 2025, № 4