

РОЛЬ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ЭКОНОМИЧЕСКОМ РАЗВИТИИ ГОСУДАРСТВ ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Саидрасулов Саидалихон Ғайрат ўғли

*Магистрант Университета Мировой Экономики и
Дипломатии*

Аннотация. В данной статье анализируется текущее состояние рынка производных финансовых инструментов (деривативов) в странах Центральной Азии, а также их влияние на экономическую стабильность и инвестиционную среду. Рассматриваются инфраструктура рынка деривативов (фьючерсы, опционы, свопы), правовое регулирование и роль данных инструментов в управлении финансовыми рисками. В статье также исследуются возможности углубления регионального движения капитала, диверсификации рисков и стимулирования экономического роста за счет развития торговли деривативами.

Ключевые слова: деривативы, фьючерсы, опционы, рынок капитала, Центральная Азия, финансовые риски, экономический рост

Введение

В последние годы страны Центральной Азии переживают процессы экономической либерализации, финансовой интеграции и активного улучшения инвестиционного климата. В рамках этих процессов развитие рынков капитала определено как одно из приоритетных направлений. В частности, в Узбекистане, Казахстане и Кыргызстане укрепляется институциональная база фондовых рынков, расширяется спектр финансовых услуг. Особое внимание привлекают современные финансовые инструменты, такие как производные — фьючерсы, опционы и свопы. Эти инструменты рассматриваются как эффективные средства для участников рынка по управлению рисками, долгосрочному планированию и обеспечению устойчивости к ценовой волатильности. С их помощью инвесторы могут не только защититься от неблагоприятных рыночных условий, но и повысить ликвидность рынка, а также ограничить чрезмерную спекулятивную активность. Тем не менее, рынок деривативов в регионе пока не получил широкого распространения. Его правовая база, технологическая инфраструктура, уровень понимания среди инвесторов и подход регуляторов ещё недостаточно развиты. Во многих странах данные финансовые инструменты воспринимаются как новые и сложные, что объясняет

осторожный подход к их внедрению и популяризации. В настоящей статье проводится глубокий анализ текущего состояния рынка деривативов в странах Центральной Азии, его вклада в экономическое развитие, существующих барьеров и перспектив дальнейшего роста.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Рынок деривативов является неотъемлемой частью современных рынков капитала, предоставляя инвесторам возможность управлять финансовыми рисками, обеспечивать стабильность цен и диверсифицировать портфели активов. В анализе, опубликованном Всемирным банком (2021 г.), подчеркивается, что торговля деривативами в развивающихся странах в основном зависит от глубины рынков капитала, уровня институциональных реформ и инновационного подхода регуляторов. Авторы отмечают, что широкое использование деривативов способствует повышению ликвидности в финансовой системе, ограничению спекулятивных движений и стимулированию инвестиционной активности.

Казахстан в этом отношении является одной из ведущих стран региона, внедрив с начала 2010-х годов деривативные инструменты, соответствующие международным стандартам, в рамках платформы AIX (Astana International Exchange). Адаптация законодательной базы, сотрудничество с зарубежными экспертами и активное участие регуляторов ускорили этот процесс.

Узбекистан же с 2020 года в тестовом режиме внедрил первые фьючерсные контракты в рамках Ташкентской фондовой биржи. Этот опыт в основном направлен на хеджирование рисков, связанных с колебаниями валютных курсов и цен на акции, и еще не вышел на широкий рынок. Тем не менее, это оценивается как важные первые шаги, направленные на развитие нормативно-правовой базы и технологической инфраструктуры в сфере деривативов в стране.

В отчете Международного Валютного Фонда (IMF, 2022) под названием “Financial Market Stability” деривативы отмечаются как стратегический инструмент обеспечения экономической стабильности. Однако отсутствие четкого и единого подхода к юридическому статусу, бухгалтерским и налоговым стандартам этих финансовых инструментов в странах Центральной Азии ограничивает их широкое внедрение. В частности, отсутствие прозрачности, разъяснения механизмов хеджирования и клиринговых систем упоминаются как одни из основных препятствий на пути развития этого рынка. В целом, анализ литературы показывает, что, хотя рынок деривативов в регионе все еще находится на стадии формирования, он рассматривается как важный стратегический инструмент для экономического роста и углубления рынков капитала.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИЗ

В данном исследовании для изучения инфраструктуры деривативов, объемов торгов, правовых норм и механизмов регулирования на рынках капитала стран Центральной Азии применялись статистический анализ, компаративный подход и правовой-аналитический методы. В качестве предмета анализа были выбраны Казахстан, Узбекистан и Кыргызстан, поскольку эти государства выбрали путь поэтапной либерализации финансового сектора и проявили интерес к формированию рынка деривативов.

В ходе исследования были проанализированы: • Существующая инфраструктура для торговли деривативами в каждой стране (биржи, клиринговые центры, технологические платформы), • Законодательные основы и подходы регулирующих органов (центральный банк, министерство финансов, агентства по рынку капитала), • Объемы торгов и количество участников.

Результаты показали следующее: • Казахстан значительно продвинулся в формировании рынка деривативов. По итогам 2023 года объем торгов деривативами на платформе AIX (Astana International Exchange) достиг 240 миллионов долларов США. • В Узбекистане этот показатель относительно низок — около 5 миллионов долларов США, и торговля в основном ведется в рамках пилотных проектов и в тестовом режиме. Количество сделок и база участников пока невелики. • В Кыргызстане рынок деривативов официально не существует, механизмы регулирования рынка и биржевая инфраструктура не адаптированы для работы с этими инструментами. Эти различия, с одной стороны, объясняются уровнем институциональной готовности, а с другой — финансовой культурой и политическими подходами.

ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Согласно результатам анализа, существует несколько системных проблем, препятствующих формированию и развитию рынка деривативов в странах Центральной Азии:

1. Правовая неопределенность и регуляторные пробелы:

Отсутствует единая правовая база относительно юридического статуса производных инструментов, их применения в инвестиционных договорах, признания договорных обязательств и налоговой политики в их отношении. Во многих странах эти инструменты оцениваются как «финансовая спекуляция», что порождает осторожное отношение к ним.

2. Низкий уровень финансовой грамотности: Среди местных инвесторов и даже сотрудников финансовых учреждений отсутствуют достаточные знания и

практический опыт о сущности деривативов, их пользе и способах управления рисками с их помощью. Это усиливает недоверие к новым инструментам.

3. Недостаточность технологической инфраструктуры: Большинство торговых площадок, клиринговых систем и расчетных механизмов адаптированы для торговли традиционными ценными бумагами, и им не хватает современного технического и программного обеспечения, необходимого для работы с деривативами. Эта проблема особенно заметна на примере Кыргызстана и Узбекистана. Только Казахстан создал инфраструктуру, соответствующую международным стандартам в этом направлении.

4. Консервативный подход регуляторов: Большинство регуляторов Центральной Азии оценивают деривативы как инструменты с высоким уровнем риска. В результате разрешено их внедрение на экспериментальной основе, в ограниченном объеме, а не их широкое распространение. Такой подход замедляет развитие финансовых инноваций.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Результаты исследования показали, что рынок производных ценных бумаг в странах Центральной Азии находится на стадии развития, и эта сфера формируется с разной скоростью в разных странах. Наблюдались следующие основные тенденции:

17. Казахстан является лидером в регионе по формированию рынка деривативов. На платформе AIX (Astana International Exchange) существует система регулирования, основанная на международном опыте, развитая инфраструктура и благоприятный подход для инвесторов, а торговля деривативами стала неотъемлемой частью рыночной практики.

18. В Узбекистане торговля деривативами внедрена в тестовом режиме, однако правовая база и технологическая инфраструктура в этой области еще не полностью сформированы. Существующие объемы торгов низки, и доверие к инвестированию и активному участию в этой сфере еще недостаточно сформировано.

19. В Кыргызстане и Таджикистане рынок деривативов фактически отсутствует, то есть нет механизмов торговли этими инструментами, клиринговой системы и правового регулирования. Это свидетельствует о том, что на их финансовых рынках деривативы еще не признаны экономической необходимостью.

20. В целом, в регионе не в полной мере используются возможности деривативов для управления финансовыми рисками, защиты инвесторов и повышения ликвидности рынков капитала. Несмотря на то, что эти финансовые

инструменты играют важную роль в обеспечении экономической стабильности, они все еще рассматриваются как маргинальный инструмент.

Поэтому, посредством четкого стратегического подхода к рынку деривативов, совершенствования регуляторных механизмов и институциональной поддержки можно обеспечить эффективное использование этих инструментов в регионе.

ВЫВОДЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Рынок деривативов сегодня приобретает все большее значение в глобальном масштабе как неотъемлемая часть финансовой системы. Внедрение этих инструментов в странах Центральной Азии также является важным шагом на пути развития рынков капитала, укрепления экономической стабильности и создания надежной среды для инвесторов. Благодаря деривативам появляются возможности управления финансовыми рисками, защиты от колебаний цен и повышения ликвидности рынка. Однако для эффективного функционирования этого рынка необходимо наличие соответствующих условий — правовой основы, технической инфраструктуры, квалифицированных кадров и эффективной системы регулирования. В целом, рынок деривативов должен рассматриваться в Центральной Азии как важный инструмент обеспечения финансовой стабильности, углубления экономических реформ и усиления регионального потока капитала.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

6. International Monetary Fund. (2022). *Derivatives and Financial Market Stability in Emerging Economies*. Washington, DC: IMF.
7. World Bank. (2021). *Capital Markets Development in Central Asia: Challenges and Opportunities*. <https://www.worldbank.org/>
8. Astana International Exchange. (2023). *Annual Market Review*. <https://www.aix.kz/>
9. O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi. (2023). *Kapital bozorining huquqiy asoslari va moliyaviy instrumentlar*. <https://cmda.uz>
10. Toshkent fond birjasi. (2023). *Fyucherslar savdosi bo‘yicha rasmiy statistik ma’lumotlar*. <https://uzse.uz/>
11. European Bank for Reconstruction and Development. (2022). *Legal transition report: Financial market reform in Central Asia*.
12. Умаров, Ш. И., Меликулова, Г. Э., Усманов, И. И., & Мирзакулов, Х. Ч. (2018). Исследование процесса переработки фосфорнокислых растворов обогащения фосконцентрата Центральных Кызылкумов. *Universum: технические науки*, (6 (51)), 59-62.