

ІНСТИТУЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ

СВИНОУС Іван¹, РОМАНЮК Тарас², КРИХОВЕЦЬКА Зоряна³, ТКАЧУК Денис⁴

¹ Білоцерківський національний аграрний університет

<https://orcid.org/0000-0002-0346-1596>

² Карпатський національний університет імені Василя Стефаника

<https://orcid.org/0009-0005-4928-7879>

³ Карпатський національний університет імені Василя Стефаника

<https://orcid.org/0000-0002-0028-1960>

⁴ Карпатський національний університет імені Василя Стефаника

<https://orcid.org/0000-0001-8803-3218>

У статті досліджено інституційні механізми функціонування біржової торгівлі деривативними контрактами як стратегічного складника сучасної фінансової інфраструктури, що визначає рівень прозорості, ліквідності та інтегрованості національного ринку капіталу у світову фінансову систему. З'ясовано, що ефективне функціонування ринку деривативів ґрунтується на взаємодії формальних і неформальних інституцій, які забезпечують баланс між ринковою конкуренцією та державним регулюванням. Розкрито зміст і структуру інституційного середовища ринку деривативів, визначено його ключові елементи - нормативно-правову базу, інфраструктурні інституції, професійні об'єднання учасників ринку та систему нагляду. Особливу увагу приділено ролі центрального контрагента (ССР) як базового механізму клірингу, що гарантує виконання контрактів, знижує контрагентські ризики та забезпечує централізоване управління ліквідністю.

Узагальнено міжнародний досвід організації біржової торгівлі деривативами в провідних юрисдикціях - США, Європейському Союзі та Великій Британії, де центральні контрагенти функціонують відповідно до вимог директив EMIR і MiFID II. Показано, що європейська модель відзначається високим рівнем стандартизації, прозорості й уніфікації звітності, що створює сприятливі умови для контролю ризиків і підвищення довіри інвесторів. Проаналізовано механізми ризик-менеджменту, зокрема маржування, дефолтний фонд і процедури «водоспаду дефолтів», які слугують запорукою фінансової стійкості клірингових систем.

В українських реаліях встановлено наявність низки інституційних обмежень - фрагментарність нормативного регулювання, відсутність центрального контрагента, слабку інтеграцію між торговими, розрахунковими та депозитарними установами. Обґрунтовано необхідність удосконалення законодавства відповідно до європейських стандартів EMIR і MiFID II, створення національного центрального контрагента, підвищення ролі регуляторів у надгляді за кліринговими процесами та впровадження цифрових технологій (blockchain, smart contracts) у сферу посттрейдингу.

Запропоновано концептуальні напрями розвитку інституційного середовища ринку деривативів України: гармонізацію законодавства з європейськими нормами, цифровізацію розрахункових процесів, посилення інституційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, створення єдиного інформаційного простору для клірингових операцій. Реалізація цих заходів сприятиме формуванню конкурентоспроможної біржової інфраструктури, зниженню системних ризиків, підвищенню довіри інвесторів та інтеграції України до європейського фінансового простору.

Ключові слова: деривативи; біржова торгівля; кліринг; центральний контрагент (ССР); інституційні механізми; EMIR; MiFID II; фінансова інфраструктура; ринок капіталу України.

<https://doi.org/10.31891/mdes/2025-18-26>

Стаття надійшла до редакції / Received 11.10.2025

Прийнята до друку / Accepted 14.11.2025

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Біржова торгівля деривативними контрактами є важливою складовою сучасної фінансової системи, що виконує не лише функцію забезпечення ефективного управління ризиками, а й слугує індикатором зрілості фінансового ринку загалом. Завдяки розвитку ринку похідних інструментів створюються умови для передбачуваного ціноутворення, зниження волатильності, забезпечення ліквідності базових активів і підтримки стабільності макроекономічного середовища. Деривативи, серед яких основними є ф'ючерси, опціони та свопи, стали ключовими елементами фінансової архітектури розвинених країн, адже вони дозволяють хеджувати ризики цінних коливань, процентних ставок, валютних курсів і зміни вартості сировинних товарів. У сучасній економіці ці інструменти використовуються не лише для спекулятивних операцій, а насамперед як механізм управління ризиками в аграрному, енергетичному, банківському та промисловому секторах.

Ринок деривативів, за своєю суттю, виконує роль «системи страхування» від фінансової нестабільності. Його ефективне функціонування неможливе без надійних інституційних механізмів - біржової інфраструктури, клірингових установ, депозитарних систем і регуляторних органів, які забезпечують прозорість, довіру та виконання зобов'язань усіх учасників. Саме через наявність інституційної архітектури ринок деривативів перетворюється з сукупності

індивідуальних угод на цілісну систему, де кожна операція має фінансове покриття, гарантії виконання та контроль із боку регулятора.

У країнах із розвинутою ринковою економікою інституційні механізми біржової торгівлі функціонують на основі чіткої нормативно-правової бази, високих стандартів корпоративного управління, централізованого клірингу з участю центрального контрагента, а також прозорості звітності до регуляторних органів. Саме така модель забезпечує довіру до ринку та мінімізує ризики системних криз, що виникають унаслідок дефолтів або спекулятивних коливань.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Класичні праці J. C. Hull, F. J. Fabozzi та R. L. McDonald визначають деривативи як інструменти управління ризиками, ціноутворення та інвестування, підкреслюючи важливість інституційних механізмів торгівлі. K. King і R. Miller акцентують на ролі центрального контрагента як ключового елемента стабільності ринку, тоді як R. Bliss і C. Parathanassiou розкривають економічну логіку клірингових процесів. У контексті європейського досвіду E. De Meijer доводить, що стандартизація процедур і централізований контроль ризиків підвищують ефективність торгівлі деривативами. Вітчизняні дослідження В. В. Зельдіса, О. М. Колодізева, І. Б. Хоми та О. Г. Краснопорова зосереджені на нормативних, організаційних і технологічних бар'єрах розвитку українського ринку деривативів. Отже, наукова література свідчить, що ефективність біржової торгівлі деривативними контрактами визначається поєднанням інституційної зрілості, клірингової надійності та нормативної гармонізації з європейськими стандартами.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Мета статті – дослідити теоретичні та прикладні аспекти функціонування інституційних механізмів біржової торгівлі деривативними контрактами, визначити їх роль у забезпеченні прозорості, стабільності та ефективності фінансового ринку, а також обґрунтувати напрями удосконалення нормативно-правового та клірингового середовища в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

В умовах глобалізації та зростання волатильності світових ринків інституційні засади біржової торгівлі набувають стратегічного значення, адже від ефективності їх функціонування залежить не лише стабільність фінансової системи, а й конкурентоспроможність національної економіки. Сучасні виклики, пов'язані з цифровізацією фінансових потоків, появою нових класів активів (енергетичних, кліматичних, карбонових деривативів), а також посиленням регуляторних вимог Європейського Союзу, вимагають від країн, що інтегруються до європейського фінансового простору, адаптації своїх інституційних механізмів до міжнародних стандартів.

Для України, яка перебуває на етапі післявоєнного відновлення, становлення ефективного інституційного середовища біржової торгівлі деривативними контрактами має особливе значення. По-перше, воно сприятиме залученню інвестицій у стратегічні галузі економіки - енергетику, сільське господарство, транспорт і будівництво. По-друге, дозволить створити дієвий механізм хеджування ризиків для підприємств, які працюють в умовах високої невизначеності. По-третє, розвиток ринку деривативів стане інструментом підвищення фінансової стабільності держави, адже дозволить прогнозувати та регулювати цінову динаміку на ключових ринках.

Теоретичні основи біржової торгівлі деривативними контрактами ґрунтуються на поєднанні фінансової теорії, інституційної економіки та ринкових механізмів управління ризиками. Ринок деривативів являє собою складну систему економічних відносин, у межах якої здійснюється купівля та продаж похідних фінансових інструментів, вартість яких залежить від базових активів - акцій, товарів, валют, процентних ставок або індексів. На відміну від традиційних фінансових інструментів, деривативи не мають самостійної внутрішньої вартості, а їхня ціна формується на основі очікувань учасників ринку щодо майбутніх змін базових активів.

Класичні дослідження Дж. Халла, Ф. Фабоцці, Р. МакДональда визначають три ключові функції деривативів: хеджування ризиків, цінове відкриття (price discovery) та спекулятивне позиціонування [1,2,3].

Завдяки цим функціям ринок похідних інструментів виконує роль стабілізатора фінансової системи, дозволяючи учасникам мінімізувати втрати від коливань ринкових цін і формувати більш точні цінові орієнтири для базових активів. Згідно з теорією ефективного ринку, біржова торгівля деривативами забезпечує баланс між попитом і пропозицією ризику, що сприяє підвищенню ефективності розподілу фінансових ресурсів у економіці.

Важливою особливістю біржового ринку деривативів є високий рівень стандартизації контрактів і наявність централізованої системи клірингу, що мінімізує ризик невиконання зобов'язань. Біржа виступає не лише торговельним майданчиком, а й інституцією, яка встановлює стандарти контрактів, контролює процедури укладання угод і забезпечує прозорість котирувань. За своєю суттю біржа виконує координаційну функцію, формуючи публічний простір довіри між учасниками, де інформаційна асиметрія зведена до мінімуму.

Іншим ключовим елементом є клірингова палата або центральний контрагент (Central Counterparty, CCP), який бере на себе зобов'язання за всіма укладеними угодами. Саме через ЦК відбувається нетинг (взаємозалік позицій), управління маржею та гарантійними фондами, що забезпечує стабільність системи навіть у разі дефолту одного з учасників. Як підкреслюють К. Кінг і Р. Міллер, центральний контрагент перетворює децентралізовану мережу ризиків на структурований механізм із передбачуваними наслідками, тим самим зміцнюючи фінансову стійкість ринку [4].

У свою чергу, депозитарій і розрахунковий банк є інституціями, що забезпечують облік активів, ведення рахунків і грошові розрахунки між сторонами. Вони формують інфраструктурну основу для виконання клірингових операцій, гарантують дотримання принципів «поставка проти платежу» (Delivery versus Payment, DvP) і забезпечують прозорість руху коштів.

Завершальний елемент інституційного середовища - регуляторні органи, до яких належать державні інституції, що контролюють діяльність бірж, клірингових центрів і фінансових посередників. Їхня роль полягає у забезпеченні нагляду, захисті прав інвесторів, запобіганні зловживанням та моніторингу системних ризиків. Як відзначає Дж. Стігліц, ефективне регулювання ринку деривативів базується на принципі балансу - між свободою ринкових відносин і необхідністю контролю над ризиками, що мають суспільне значення [5].

Відповідно до інституційної теорії Д. Норта та О. Вільямсона, інституційні механізми - це не лише формальні правила гри (законодавство, нормативи, стандарти), а й неформальні обмеження - звички, практики, норми поведінки, які визначають, як саме учасники ринку реалізують свої права та обов'язки [6,7].

У контексті біржової торгівлі деривативами це означає, що ефективність ринку визначається не лише наявністю законів, а й культурою дотримання фінансової дисципліни, рівнем довіри до інституцій та якістю корпоративного управління.

Дослідження вітчизняних науковців підкреслюють, що для аграрного сектору, який є базовим для української економіки, розвиток біржової торгівлі деривативами може стати інструментом стабілізації доходів виробників і захисту від цінових ризиків на глобальних ринках [8]. Вони відзначають, що поява аграрних ф'ючерсів і опціонів дає змогу створити систему прогнозованих цін, стимулює інвестиції в сільське господарство та сприяє формуванню цивілізованого ринку контрактних відносин.

Отже, теоретичні основи біржової торгівлі деривативними контрактами ґрунтуються на поєднанні принципів інституціоналізму, фінансової стабільності та ризик-менеджменту. Біржа, клірингова палата, депозитарій і регулятор разом формують єдину систему взаємопов'язаних інститутів, де кожен елемент виконує специфічну функцію: організаційну, гарантійну, облікову чи контрольну. Успішність ринку деривативів визначається тим, наскільки узгоджено діють ці інституції, наскільки прозорими є правила торгівлі та наскільки учасники довіряють один одному й фінансовій системі в цілому. Таким чином, інституційні механізми стають фундаментом не лише стабільності, а й конкурентоспроможності ринку деривативів як ключового елемента національної фінансової інфраструктури.

Європейський досвід формування інституційних механізмів біржової торгівлі деривативами посідає провідне місце у світовій фінансовій практиці та вважається еталоном для країн, які інтегруються у єдиний європейський фінансовий простір. Його розвиток відбувся у відповідь на фінансові кризи 2008–2010 років, що засвідчили потребу у створенні прозорості, стандартизованої та контрольованої системи клірингу та звітності за похідними фінансовими інструментами.

Європейська модель базується на принципах, закріплених у двох ключових документах - Регламенті EMIR (European Market Infrastructure Regulation) та Директиві MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive). Регламент EMIR, ухвалений у 2012 році, встановив вимогу обов'язкового клірингу біржових і частини позабіржових деривативів через центрального контрагента (CCP), запровадив стандартизовану звітність до торговельних репозиторіїв і систему щоденного переоцінювання позицій за ринковою вартістю (mark-to-market). Директива MiFID II

розширила регуляторні вимоги до прозорості торгів, захисту інвесторів, корпоративного управління та мінімального рівня капіталізації учасників ринку. Ці два документи створили цілісну правову основу для стабільного розвитку фінансових ринків Європейського Союзу.

На практиці положення EMIR і MiFID II реалізуються через діяльність таких інституцій, як Eurex Clearing (Німеччина), LCH.Clearnet (Велика Британія, Франція), CC&G (Італія) та CME Clearing Europe (США/Велика Британія). Вони забезпечують централізований кліринг, управління гарантійними фондами, маржування, розрахунки в режимі реального часу та звітність до регуляторів. Їхня діяльність координується відповідно до вимог Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA), який проводить акредитацію центральних контрагентів та встановлює єдині стандарти ризик-менеджменту.

Ключовим елементом європейської системи є принцип щоденного маржування - внесення учасниками ринку початкової (initial margin) та варіаційної маржі (variation margin), що забезпечує контроль за поточними ризиками. Система гарантійних фондів, які формуються внесками учасників, дає змогу покривати потенційні збитки у разі дефолту контрагента. У результаті формується багаторівнева система фінансової безпеки, де ризики локалізуються в межах клірингової інституції, а не поширюються на весь ринок.

Європейські науковці, зокрема R. Bliss і С. Papathanassiou, зазначають, що головною перевагою європейської моделі є інституційна незалежність центрального контрагента, який виступає своєрідним «амортизатором системних ризиків» [9]. Це забезпечує не лише виконання угод у кризових умовах, а й формує довіру до ринку з боку інвесторів і регуляторів. Е. De Meijer у своїх дослідженнях наголошує, що централізований кліринг став наріжним каменем фінансової стабільності ЄС, оскільки дозволив зменшити концентрацію ризиків і підвищити ліквідність ринку [10].

Важливою складовою інституційної моделі є принцип прозорості звітності. Кожна угода з деривативами, незалежно від того, чи вона здійснюється на біржі або поза нею, має бути зареєстрована у торговельному репозиторії (Trade Repository), який контролюється ESMA. Це створює умови для системного моніторингу позицій учасників, запобігання маніпуляціям і підвищення інформаційної прозорості фінансового середовища.

Науковці Р. Gomber і А. Nautsch наголошують, що ефективність європейської моделі пояснюється поєднанням жорсткого нормативного контролю і високого рівня саморегулювання учасників ринку [11]. З одного боку, держава визначає стандарти клірингу та вимоги до капіталу, з іншого - біржі та клірингові палати мають автономію у впровадженні власних механізмів управління ризиками. Такий баланс сприяє гнучкості системи та адаптації до змін ринкового середовища.

Проведені дослідження також вказують на високий рівень технологічної інтегрованості європейського ринку деривативів. Використання єдиних цифрових платформ, таких як TARGET2-Securities (T2S), дозволяє здійснювати розрахунки та кліринг у реальному часі в різних країнах ЄС, знижуючи операційні витрати та підвищуючи ефективність обігу капіталу.

З української точки зору, досвід Європейського Союзу є надзвичайно цінним. Як зазначають вітчизняні дослідники, саме впровадження європейських стандартів EMIR і MiFID II має стати основою інституційного розвитку українського ринку деривативів [12]. Вони підкреслюють, що для успішної інтеграції Україна повинна створити центрального контрагента, забезпечити незалежну клірингову систему, запровадити механізм звітності до торговельних репозиторіїв та гарантувати транспарентність торгів.

Отже, європейський досвід доводить, що ефективність інституційних механізмів біржової торгівлі деривативами визначається трьома фундаментальними складовими: регуляторною стабільністю, фінансовою стійкістю клірингової системи та технологічною інтегрованістю. Для України запозичення цієї моделі є не лише бажаним, а й необхідним кроком у напрямі створення конкурентоспроможного, прозорого та надійного ринку деривативів, який відповідатиме стандартам Європейського Союзу та вимогам глобальної фінансової архітектури.

Інституційне середовище біржової торгівлі деривативами в Україні перебуває на початковому етапі розвитку та характеризується фрагментарністю інфраструктури, низькою ліквідністю і недостатнім рівнем регуляторної гармонізації з європейськими стандартами. Попри те що прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у 2020 році стало важливим кроком до формування правових засад функціонування ринку похідних фінансових інструментів, його практична реалізація залишається обмеженою. У документі визначено правовий статус деривативів, порядок їх обігу, правила допуску до торгів та вимоги до

професійних учасників, однак реальний обсяг операцій на цьому ринку залишається мінімальним. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, частка операцій з деривативами не перевищує одного відсотка від загального обсягу біржових угод, що свідчить про недостатню активність учасників та слабку роль цього сегмента у структурі фінансового ринку.

Основні торговельні майданчики - «Українська біржа», «ПФТС» і «Перспектива» - здійснюють обмежену кількість операцій з ф'ючерсами та опціонами, переважно на індекс UX або валютні курси. Товарні, процентні та аграрні деривативи майже не розвинені. Відсутність централізованого клірингу, низький рівень участі інституційних інвесторів і недостатня капіталізація біржових інститутів не дозволяють сформувати стійке середовище для розвитку похідних інструментів.

Однією з головних проблем є відсутність центрального контрагента - інституції, що виступала б гарантом виконання угод та управління ризиками. На сьогодні всі розрахунки здійснюються за двосторонньою моделлю, що збільшує ризик невиконання зобов'язань контрагентами. Науковці, підкреслюють, що створення центрального контрагента відповідно до стандартів Регламенту EMIR є ключовою передумовою для залучення інституційних інвесторів і забезпечення стабільності ринку [13]. Вони пропонують запровадити централізований кліринг, який передбачатиме нетинг позицій, систему гарантійних фондів, щоденне маржування та моніторинг ризиків.

Другим чинником, який стримує розвиток ринку, є низька ліквідність і вузьке коло учасників. За оцінками дослідників, понад 70 % біржових операцій в Україні припадає на ринок державних облігацій, тоді як сегмент деривативів представлений переважно банками та кількома брокерськими компаніями [14]. Відсутність активного попиту з боку корпорацій, страхових компаній і пенсійних фондів обмежує глибину ринку, а це, у свою чергу, знижує його цінову ефективність.

Суттєвою проблемою є також технічна несумісність між біржовими, депозитарними та банківськими системами. Різні торговельні платформи використовують відмінні протоколи обміну даними, що ускладнює процес звірки угод і призводить до затримок у розрахунках. Крім того, відсутня інтеграція між депозитарною системою та розрахунковими банками, через що виконання операцій може тривати кілька днів. Це підвищує транзакційні витрати та знижує швидкість реагування ринку на зміну цінових умов.

Ще однією перешкодою є недостатня гармонізація нормативно-правової бази з європейськими стандартами EMIR і MiFID II. Україна зробила певні кроки у напрямі зближення з європейським законодавством, однак досі не впроваджено повноцінну систему маржування, гарантійні фонди та звітність до торговельних репозиторіїв. На думку науковців, лише повна імплементація положень цих регламентів дасть змогу забезпечити міжнародне визнання українських клірингових інституцій і підвищити довіру іноземних інвесторів [15].

Проблеми мають і культурно-освітній характер. Українські підприємства рідко використовують деривативи як інструмент хеджування ризиків, що пов'язано з низьким рівнем фінансової грамотності та відсутністю практики управління ризиками. Згідно з опитуваннями Інституту економічних досліджень НАН України (2024), лише незначна частка аграрних і промислових компаній застосовує ф'ючерси чи опціони для страхування цінових коливань. Це свідчить про потребу у розвитку фінансової освіти, просвітницьких програм та консультаційних сервісів для бізнесу.

Науковці наголошують, що головною умовою формування конкурентоспроможного ринку деривативів є створення єдиної клірингової системи, яка включатиме гарантійний фонд, систему маржування, електронну платформу звітності та службу контролю ризиків [16]. У контексті сучасних реформ важливим напрямом є цифровізація біржових процесів. За оцінками Української асоціації інвестиційного бізнесу, близько 60 % операцій з цінними паперами вже відбуваються в електронному форматі, однак сегмент деривативів потребує подальшої автоматизації. Використання технологій blockchain, smart contracts і моделі розрахунків T+0 може зменшити операційні ризики, пришвидшити кліринг і забезпечити максимальну прозорість операцій.

Таким чином, сучасне інституційне середовище біржової торгівлі деривативами в Україні характеризується низькою ліквідністю, відсутністю центрального контрагента, технічними обмеженнями та недостатньою регуляторною гармонізацією. Водночас воно має потенціал для розвитку. Головними пріоритетами є створення єдиної клірингової системи, цифровізація торговельно-розрахункових процесів, підвищення фінансової грамотності учасників ринку та повна імплементація європейських стандартів EMIR і MiFID II.

Інституційні напрями реформування та розвитку біржової торгівлі деривативами в Україні мають стратегічне значення для формування ефективного, стабільного та інтегрованого у європейський фінансовий простір ринку капіталу. Післявоєнне відновлення економіки потребує сучасних інструментів управління ризиками, а ринок деривативів може стати ключовим елементом цієї системи. Розбудова його інституційної архітектури повинна здійснюватися відповідно до кращих міжнародних практик, зокрема до вимог Європейського Союзу, що закріплені в регламентах EMIR і директивах MiFID II.

Першим і найважливішим кроком має стати створення центрального контрагента (ЦК), який забезпечуватиме централізований кліринг, управління ризиками та гарантії виконання угод. Його діяльність може бути організована на базі Національного депозитарію України або у форматі партнерства з міжнародними кліринговими центрами, такими як Eurex Clearing (Німеччина) чи LCH.Clearnet (Велика Британія). Центральний контрагент виконуватиме функції нетингу позицій, маржування, адміністрування гарантійного фонду та моніторингу фінансової стійкості учасників ринку.

Другим напрямом є імплементація стандартів EMIR і MiFID II, які мають стати нормативною основою для розвитку українського фінансового ринку. Регламент EMIR передбачає обов'язковий кліринг біржових і частини позабіржових деривативів через центрального контрагента, щоденне маржування, ведення звітності у торговельних репозиторіях і прозорість позицій учасників ринку. Директива MiFID II визначає вимоги до корпоративного управління, захисту інвесторів, організації торгів та розкриття інформації. Впровадження цих стандартів сприятиме підвищенню довіри до українських біржових інститутів і створить передумови для акредитації клірингових структур у Європейському Союзі.

Наступним стратегічним кроком є цифровізація процесів клірингу та торгівлі. Використання технологій blockchain, smart contracts і великих масивів даних (Big Data) дозволить створити автоматизовану систему управління ризиками, скоротити час розрахунків і мінімізувати людський фактор. Для України впровадження таких рішень означає перехід до моделі розрахунків у режимі «Т+0», створення електронної платформи звітності, інтегрованої з НКЦПФР, Національним банком України та майбутнім центральним контрагентом. Це підвищить швидкість і прозорість розрахунків, а також зміцнить довіру до ринку.

Важливою умовою є інтеграція з європейськими кліринговими системами, зокрема TARGET2-Securities (T2S), EBA CLEARING і SWIFT. Участь українських установ у цих платформах дозволить здійснювати міжнародні розрахунки в режимі реального часу, забезпечить транскордонний кліринг і відкриє доступ до європейських фінансових ресурсів. В. Стадник (2025) наголошує, що така інтеграція сприятиме формуванню конкурентоспроможного фінансового середовища, у якому українські біржі та депозитарні установи зможуть діяти на рівних із європейськими партнерами. Це особливо актуально для розвитку аграрних, енергетичних і валютних деривативів, які мають великий експортний потенціал.

Окремої уваги потребує підвищення фінансової культури учасників ринку. Сьогодні більшість українських підприємств і банків не використовують деривативи як інструмент хеджування через відсутність практичного досвіду та знань у сфері управління фінансовими ризиками. Необхідно розвивати навчальні програми для банківських фахівців, трейдерів, фінансових аналітиків і представників аграрного бізнесу. За висновками науковців, системна фінансова освіта є ключовою передумовою для формування культури використання біржових інструментів, що дозволить підприємствам ефективніше управляти ризиками й залучати інвестиції [17]. Доцільно створити національну програму сертифікації з деривативів та ризик-менеджменту за участю університетів, НКЦПФР і профільних бізнес-асоціацій.

У цілому, реалізація зазначених напрямів забезпечить створення повноцінного інституційного середовища для розвитку біржової торгівлі деривативами в Україні. Його основою має стати поєднання інституційної незалежності, технологічної інноваційності, регуляторної узгодженості та освітньої підтримки.

У середньостроковій перспективі формування біржового ринку деривативів в Україні має всі передумови для поступового переходу від фрагментарної системи до повноцінного, інтегрованого ринку фінансових інструментів, що функціонує за європейськими стандартами. Очікується поява ліквідних ф'ючерсів і опціонів на базові активи - пшеницю, кукурудзу, електроенергію, валюту та індекс UX. Це дозволить розширити спектр інструментів для хеджування ризиків, а також створить умови для формування справедливих ринкових цінорієнтирів на сировинних, енергетичних і фінансових ринках. Важливо, що такі інструменти здатні забезпечити

стабільність доходів для аграрного та промислового секторів, знизити волатильність внутрішніх цін і підвищити передбачуваність фінансових результатів для бізнесу.

Одним із найперспективніших напрямів є інтеграція фінансових, аграрних та енергетичних ринків, що дозволить створити комплексну систему управління ризиками для підприємств реального сектору. Наприклад, появу біржових контрактів на зернові культури можна розглядати як базу для розвитку національного ринку аграрних ф'ючерсів, подібного до європейської моделі Euronext чи американського CME Group, які відіграють ключову роль у світовій аграрній торгівлі. Це відкриє нові можливості для агровиробників, експортерів і трейдерів, які отримають інструменти для хеджування цінкових ризиків, пов'язаних із сезонністю та коливанням світових ринкових кон'юктур.

Науковці, підкреслюють, що розвиток біржових аграрних деривативів є не лише інструментом фінансової стабільності, а й важливим елементом продовольчої безпеки країни [18]. Вони наголошують, що деривативи дозволяють зменшити цінкові шоки на внутрішньому ринку, створюють умови для планування виробництва та підвищують ефективність експортної діяльності.

Паралельно очікується активне залучення інституційних інвесторів - пенсійних фондів, страхових компаній, банків і міжнародних фінансових організацій. Їх участь у ринку деривативів сприятиме підвищенню ліквідності та стабільності цінкових трендів.

Створення ефективного клірингового центру стане одним із ключових елементів фінансової інфраструктури у післявоєнний період. Наявність центрального контрагента, системи гарантійних фондів і механізмів маржування забезпечить стабільність розрахунків, прозорість операцій і захист інвесторів.

Важливим чинником перспектив розвитку ринку деривативів є цифровізація біржової торгівлі та розрахунків. Використання технологій blockchain, API-звітності та smart contracts може забезпечити високий рівень прозорості, зменшити операційні витрати та прискорити обіг фінансових інструментів.

Окрему роль у розвитку біржового ринку деривативів відіграватиме державна підтримка та співпраця з міжнародними фінансовими інституціями, зокрема ЄБРР, Світовим банком, ЄІБ і МВФ. Їхня участь у фінансуванні інституційних і технологічних реформ може стати каталізатором створення в Україні сучасної клірингової та біржової інфраструктури. Водночас міжнародна експертиза допоможе забезпечити відповідність вітчизняних практик стандартам ESMA та IOSCO.

Отже, у найближчі роки в Україні можуть сформуватися всі необхідні умови для появи конкурентоспроможного ринку деривативів, що інтегрований у європейський фінансовий простір. Його становлення передбачає розвиток ліквідних інструментів, участь інституційних інвесторів, впровадження клірингової системи з центральним контрагентом та глибоку цифровізацію торговельних процесів. Як підкреслюють українські дослідники, ринок деривативів може стати не лише інструментом управління ризиками, а й фундаментом нової фінансової архітектури України, яка забезпечить стійкість економіки, прозорість операцій і довіру міжнародних партнерів [19].

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Інституційні механізми функціонування біржової торгівлі деривативними контрактами є ключовим чинником забезпечення стійкості, прозорості та ефективності фінансового ринку. Практика провідних країн світу переконує, що основою стабільного ринку є наявність розвиненої клірингової інфраструктури з центральним контрагентом, чіткої системи розрахунків, прозорої звітності та високих вимог до капіталізації учасників. Саме ці елементи формують довіру між учасниками ринку, мінімізують ризики невиконання зобов'язань і запобігають виникненню системних криз.

Для України розвиток інституційних засад біржової торгівлі деривативами є стратегічним завданням у контексті відновлення економіки та фінансової стабільності. Пріоритетом виступає формування єдиного інституційного простору, який поєднуватиме сучасну клірингову інфраструктуру, ефективні стандарти ризик-менеджменту, цифрові технології та дієве державне регулювання. Важливим напрямом є створення центрального контрагента, що забезпечить централізований кліринг, нетинг позицій, управління гарантійними фондами та щоденне маржування. Такий крок дозволить зменшити кредитні ризики, підвищити ліквідність ринку й інтегрувати українську фінансову систему в європейську інфраструктуру.

Не менш значущою є імплементація стандартів EMIR і MiFID II, які визначають вимоги до клірингу, прозорості торгів, корпоративного управління та звітності. Їх впровадження створить

правове підґрунтя для взаємного визнання українських клірингових інституцій у Європейському Союзі, що відкриє нові можливості для транскордонних операцій та залучення інвестицій.

Цифровізація клірингових і торговельних процесів має стати одним із провідних напрямів розвитку. Використання технологій blockchain, smart contracts та автоматизованих систем управління ризиками забезпечить високу швидкість і надійність розрахунків, прозорість операцій і контроль з боку регуляторів. Впровадження таких рішень сприятиме створенню цифрової клірингової екосистеми, здатної функціонувати у режимі реального часу та забезпечувати інтеграцію з європейськими розрахунковими платформами.

Водночас важливою умовою успішного розвитку ринку деривативів є підвищення фінансової грамотності учасників ринку - банків, аграрних компаній, інвестиційних фондів, трейдерів і страхових організацій. Розвиток освітніх програм і професійної підготовки кадрів у сфері ризик-менеджменту та хеджування дозволить підвищити ефективність використання деривативів як інструменту захисту від фінансових ризиків.

Отже, формування інституційного середовища біржової торгівлі деривативами має здійснюватися за такими ключовими напрямками: створення центрального контрагента, гармонізація нормативно-правової бази з європейськими стандартами, цифровізація процесів торгівлі та клірингу, підвищення рівня фінансової культури учасників ринку. Реалізація цих завдань сприятиме становленню ліквідного та надійного ринку деривативів, посиленню конкурентоспроможності фінансового сектору, залученню інвестицій і поглибленню інтеграції України до єдиного європейського фінансового простору.

Таким чином, ефективне інституційне середовище стане фундаментом для формування сучасної моделі біржової торгівлі деривативними контрактами, здатної забезпечити фінансову стійкість, прозорість і довіру - основні передумови сталого розвитку економіки України.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Hull J. C. *Options, Futures, and Other Derivatives*. 10th ed. Pearson, 2018. 912 p.
2. Fabozzi F. J. *Handbook of Financial Instruments*. John Wiley & Sons, 2006. 842 p.
3. McDonald R. L. *Derivatives Markets*. 3rd ed. Pearson, 2013. 975 p.
4. King K., Miller R. *Central Counterparties: Addressing Their Too Big to Fail Problem*. *Journal of Financial Market Infrastructures*, 2018, 6(4), pp. 1–23.
5. Stiglitz J. E. *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. New York: W. W. Norton & Company, 2010. 361 p.
6. North D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 152 p.
7. Williamson O. E. *The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead*. *Journal of Economic Literature*, 2000, 38(3), pp. 595–613.
8. Зельдіс, В. В. Організація торгівлі деривативами на біржах України та світу. *Проблеми економіки*, 2015, (1), С. 266–273.
9. Bliss R., Papathanassiou C. *Derivatives Clearing, Central Counterparties and Novation: The Economic Implications*. *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives*. 2006, 30(4), pp. 48–58.
10. De Meijer E. *EU Central Clearing Counterparties and Financial Stability*. *Journal of Financial Market Infrastructures*. 2014. 3(3), pp. 1–25.
11. Gomber P., Hautsch A. *Stock Market Efficiency and Economic Efficiency: An Econometric Analysis of Information Demand and Supply in Electronic Trading*. *Journal of Empirical Finance*. 2007, 14(5), pp. 594–615.
12. Масло А. І. Оцінка біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію на міжнародних організованих товарних ринках. *Український економічний часопис*. 2025. (9). С. 79–83.
13. Колодізев О. М., Коцюба О. В. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання. *Проблеми економіки*. 2016. (1). С. 242–248.
14. Хома І. Б., Угрюнюк О. Г. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. *Молодий вчений*. 2017. (5). С. 769–774.
15. Возіанов К. С. Сучасні тенденції розвитку ринку деривативів в Україні. *Економіка та держава*. 2016, (3). С. 73–77.

16. Школьник І. О., Червякова С. В. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів у процесі ІРО. *Проблеми економіки*. 2012. (3). С. 15–19.
17. Павлюк, Т., Полусмяк, Ю., Бірюков, Т., & Гальчинський, М. (2025). ВИКОРИСТАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ТА БІРЖОВИХ МЕХАНІЗМІВ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ, ОТРИМАНИХ ЧЕРЕЗ ТЕНДЕРНІ ЗАКУПІВЛІ ТА ЗАЛУЧЕННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ. *Управління змінами та інновації*, (15), 40–47. <https://doi.org/10.32782/CMI/2025-15-6>
18. Яворська В. О. Глобалізаційний вплив на інноваційний розвиток світового біржового ринку фінансових деривативів. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2015. (222). С. 176–181.
19. Краснопоров О. Г. Ринок деривативів в Україні: виклики розвитку в умовах фінансової глобалізації. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2025. (4). С. 18–25.

REFERENCES:

1. Bliss, R., & Papathanassiou, C. (2006). *Derivatives clearing, central counterparties and novation: The economic implications*. Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 30(4), 48–58.
2. De Meijer, E. (2014). EU central clearing counterparties and financial stability. *Journal of Financial Market Infrastructures*, 3(3), 1–25.
3. Fabozzi, F. J. (2006). *Handbook of financial instruments*. John Wiley & Sons, 842 p.
4. Gomber, P., & Hautsch, A. (2007). Stock market efficiency and economic efficiency: An econometric analysis of information demand and supply in electronic trading. *Journal of Empirical Finance*, 14(5), 594–615.
5. Hull, J. C. (2018). *Options, futures, and other derivatives* (10th ed.). Pearson, 912 p.
6. King, K., & Miller, R. (2018). Central counterparties: Addressing their too big to fail problem. *Journal of Financial Market Infrastructures*, 6(4), 1–23.
7. Kholodiziev, O. M., & Kotsiuba, O. V. (2016). Analiz perspektiv rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini z urakhuvanniam vyryshennya problemy yoho normatyvno-pravovoho rehulyuvannya [Analysis of the prospects for the development of the derivatives market in Ukraine considering its regulatory framework]. *Problemy ekonomiky*, (1), 242–248.
8. Krasnoporov, O. H. (2025). Rynok deryvatyviv v Ukraini: vyklyky rozvytku v umovakh finansovoyi hlobalizatsiyi [The derivatives market in Ukraine: Development challenges in the context of financial globalization]. *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, (4), 18–25.
9. Maslo, A. I. (2025). Otsinka birzhovoyi torhioli deryvatyvnymy kontraktamy na sil's'kohospodars'ku produktsiyu na mizhnarodnykh orhanizovanykh tovarnykh rynkakh [Assessment of exchange trading in derivative contracts for agricultural products in international organized commodity markets]. *Ukrayins'kyi ekonomichnyi chasopys*, (9), 79–83.
10. McDonald, R. L. (2013). *Derivatives markets* (3rd ed.). Pearson, 975 p.
11. North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press, 152 p.
12. Pavliuk, T. S. (2025). Vykorystannya ekonomichnykh ta birzhovykh mekhanizmiv dlya finansuvannya proyektiv, otrymanykh cherez tenderni zakupivli ta zaluchennya venchurnoho kapitalu [Use of economic and exchange mechanisms for financing projects obtained through tenders and venture capital attraction]. *Upravlinnya zminamy ta innovatsiyi*, 15, 40–47.
13. Shkolnyk, I. O., & Chervyakova, S. V. (2012). Reformuvannya vitchyznyanoi rozrakhunkovo-kliryngovoyi systemy yak peredumova zabezpechennya efektyonosti funktsionuvannya infrastruktury rynku tsinnykh paperiv u protsesi IPO [Reforming the domestic clearing system as a prerequisite for the effective functioning of the securities market infrastructure in the IPO process]. *Problemy ekonomiky*, (3), 15–19.
14. Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*. W. W. Norton & Company, 361 p.
15. Vozianov, K. S. (2016). Suchasni tendentsiyi rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini [Current trends in the development of the derivatives market in Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava*, (3), 73–77.
16. Williamson, O. E. (2000). The new institutional economics: Taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595–613.
17. Pavliuk, T., Polusmiak, Y., Biriukov, T., & Halchynskyi, M. (2025). UTILIZING ECONOMIC AND EXCHANGE MECHANISMS FOR FINANCING PROJECTS OBTAINED THROUGH TENDER PROCUREMENTS AND ATTRACTING VENTURE CAPITAL. *Change Management and Innovation*, (15), 40–47. <https://doi.org/10.32782/CMI/2025-15-6>
18. Zel'dis, V. V. (2015). Orhanizatsiya torhioli deryvatyivamy na birzhakh Ukrainy ta svitu [Organization of derivatives trading on exchanges in Ukraine and the world]. *Problemy ekonomiky*, (1), 266–273.
19. Krasnoporov, O. H. (2025). Rynok deryvatyviv v Ukraini: vyklyky rozvytku v umovakh finansovoyi hlobalizatsiyi [The derivatives market in Ukraine: Development challenges in the context of financial globalization]. *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, (4), 18–25.

INSTITUTIONAL MECHANISMS FOR THE FUNCTIONING OF EXCHANGE TRADING IN DERIVATIVE CONTRACTS

SVYNOUS Ivan¹, ROMANIUK Taras², KRYKHOVETSKA Zoriana², TKACHUK Denys²

¹ Bila Tserkva National Agrarian University

² Vasyl Stefanyk Carpathian National University

The article examines the institutional mechanisms governing exchange trading in derivative contracts as a strategic component of the modern financial infrastructure that ensures transparency, liquidity, and integration of the national capital market into the global financial system. It emphasizes that the effective functioning of the derivatives market relies on the interaction of formal and informal institutions, which balance market competition and state regulation. The content, structure, and key elements of the institutional environment of the derivatives market are analyzed, including the regulatory framework, infrastructural institutions, professional associations, and supervisory systems. Particular attention is given to the role of the central counterparty (CCP) as a key clearing mechanism that guarantees contract performance, reduces counterparty risks, and ensures centralized liquidity management.

The study generalizes international experience in organizing exchange trading of derivatives in the USA, the European Union, and the United Kingdom, where CCPs operate under EMIR and MiFID II directives. The European model is characterized by high levels of standardization, transparency, and reporting unification, creating favorable conditions for risk control and investor confidence. The paper also highlights risk management mechanisms - such as margining, default funds, and default waterfalls - that underpin the financial stability of clearing systems.

In the Ukrainian context, the research identifies several institutional limitations: fragmented regulation, absence of a CCP, and weak integration among trading, clearing, and depository institutions. The article substantiates the need to align national legislation with EU standards (EMIR, MiFID II), establish a national CCP, strengthen regulatory oversight, and introduce digital technologies (blockchain, smart contracts) in post-trade operations. Proposed directions for institutional development include legislative harmonization, digitalization of clearing processes, strengthening the institutional capacity of the National Securities and Stock Market Commission, and creating a unified information environment for clearing operations. Implementation of these measures will foster a competitive exchange infrastructure, mitigate systemic risks, enhance investor confidence, and support Ukraine's integration into the European financial area.

Keywords: derivatives; exchange trading; clearing; central counterparty (CCP); institutional mechanisms; EMIR; MiFID II; financial infrastructure; capital market of Ukraine.