

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

**Економічний факультет**

**ПОГОДЖЕНО**  
Декан економічного факультету

**ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ**  
Завідувач кафедри організації  
підприємництва та біржової діяльності

\_\_\_\_\_  
Андрій МУЗИЧЕНКО  
(підпис)  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2025 р.

\_\_\_\_\_  
Микола ІЛЬЧУК  
(підпис)  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2025 р.

**МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему: **«Розвиток біржової торгівлі деривативними  
контрактами»**

Спеціальність **076 – «Підприємництво та торгівля»**

Освітня програма **«Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»**

Орієнтація освітньої програми **Освітньо-професійна**

Гарант освітньої програми  
к.е.н., доцент

\_\_\_\_\_  
(підпис) **Людмила БЕРЕЗОВСЬКА**

Керівник магістерської  
кваліфікаційної роботи  
к.е.н., доцент

\_\_\_\_\_  
(підпис) **Валентина ЯВОРСЬКА**

Виконав

\_\_\_\_\_  
(підпис) **Яросла ОЛИЦЬКИЙ**

**Київ - 2025**

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

**Економічний факультет**

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

**Завідувач кафедри організації  
підприємництва та біржової діяльності**  
д.е.н., проф. \_\_\_\_\_ Микола ІЛЬЧУК  
“ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2024 р.

**З А В Д А Н Н Я**  
**ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧУ**  
**Олицького Ярослава Сергійовича**

Спеціальність **076 – «Підприємництво та торгівля»**

Освітня програма **Підприємництво, торгівля та біржова діяльність**

Орієнтація освітньої програми **освітньо-професійна**

Тема магістерської кваліфікаційної роботи **«Розвиток біржової торгівлі деривативними контрактами»**

затверджена наказом від 16 жовтня 2024 року № 1855 «С»

Термін подання завершеної роботи на кафедру \_\_\_\_\_ 24 листопада 2025р. \_\_\_\_\_

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи: статистичні дані, статистичні звіти, інтернет-джерела, наукові праці.

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичні аспекти розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами.
2. Аналіз біржової торгівлі деривативними контрактами міжнародних біржах та в Україні.
3. Перспективи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами: міжнародний та національний рівень.

Перелік графічного матеріалу: таблиці, рисунки.

Дата видачі завдання « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

**Керівник магістерської  
кваліфікаційної роботи**

**Валентина ЯВОРСЬКА**

**Завдання прийняв до виконання**

**Ярослав ОЛИЦЬКИЙ**

## РЕФЕРАТ

Магістерська кваліфікаційна робота на тему «**Розвиток біржової торгівлі деривативними контрактами**» викладена на 129 сторінках друкованого тексту та містить 20 рисунків і 12 таблиць. Структурно робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел, який налічує 92 джерело.

**Метою магістерської кваліфікаційної роботи** є оцінка розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами на міжнародному та національному рівнях і формування рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування ринку деривативів в Україні у післявоєнний період

**Об'єктом дослідження** є процес функціонування та розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами у світі та в Україні.

**Предметом дослідження** виступають теоретичні, методичні та практичні засади організації, регулювання та еволюції ринку деривативів на міжнародному та національному рівнях.

**Методи дослідження:** монографічний метод, індукція та дедукція, аналіз і синтез, статистичний та економіко-математичний аналіз, графічні методи, а також елементи прогнозування. Застосування таких підходів дозволило систематизувати теоретичні положення щодо природи деривативів, оцінити динаміку світового та українського строкового ринку, визначити ключові проблеми та перспективи його розвитку

**Інформаційна база:** наукові праці українських і зарубіжних авторів, нормативно-правові акти України, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, НКЦПФР, звіти та аналітичні огляди провідних міжнародних бірж і фінансових організацій, а також офіційні дані національних біржових інституцій.

**Ключові слова:** ДЕРИВАТИВИ, БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ, СТРОКОВІ КОНТРАКТИ, Ф'ЮЧЕРСИ, ОПЦІОНИ, СВОПИ, ТОВАРНІ ДЕРИВАТИВИ, РИНОК КАПІТАЛУ, ХЕДЖУВАННЯ, БІРЖОВА ІНФРАСТРУКТУРА.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ.....	8
1.1. Історія еволюції деривативів.....	8
1.2. Теоретичні підходи до формування поняття «дериватив» з позицій біржової діяльності.....	20
1.3. Функціонування деривативних інструментів у розвитку біржової торгівлі.....	32
Висновки до розділу 1.....	44
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ МІЖНАРОДНИХ БІРЖАХ ТА В УКРАЇНІ.....	45
2.1. Оцінка динаміки торгівлі на міжнародних біржах .....	45
2.2. Аналіз торгівлі деривативними контрактами на міжнародних біржах ...	57
2.3. Характеристика сучасного ринку організованої торгівлі та деривативних контрактів в Україні.....	68
Висновки до розділу 2.....	80
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ: МІЖНАРОДНИЙ ТА НАЦІОНАЛЬНИЙ РІВЕНЬ.....	81
3.1. Напрями та перспективи розвитку глобального ринку деривативів.....	81
3.2. Проблеми розвитку біржового ринку деривативів в Україні.....	87
3.3. Перспективи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період.....	101
Висновки до розділу 3.....	116
ВИСНОВКИ.....	117
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	120

## ВСТУП

Актуальність теми дослідження обумовлена стрімким розвитком фінансових ринків, зростанням глобальної економічної інтеграції та поширенням різноманітних фінансових інструментів, серед яких особливе місце займають деривативні контракти. Деривативи є ефективним механізмом управління фінансовими ризиками, забезпечення ліквідності ринку та стабілізації інвестиційної діяльності учасників біржової торгівлі. Для України, як країни, що перебуває на етапі розвитку організованих фінансових ринків, біржова торгівля деривативними контрактами відкриває нові можливості для підвищення ефективності функціонування ринку, інтеграції у світову фінансову систему та забезпечення інструментами хеджування ризиків для суб'єктів господарювання. Наукова проблема дослідження полягає у недостатньому вивченні теоретичних основ і практичних аспектів розвитку біржової торгівлі деривативами в Україні, аналізу міжнародного досвіду, а також адаптації сучасних інструментів до специфіки національного ринку. Попередні наукові праці здебільшого зосереджені на загальних теоретичних аспектах функціонування деривативів або на аналізі окремих сегментів фінансового ринку, тоді як комплексні дослідження, що охоплюють історію розвитку деривативів, міжнародну практику та перспективи їх застосування в Україні, залишаються недостатньо представленими.

Проблематика розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами є предметом активного наукового аналізу вітчизняних та зарубіжних дослідників. У сучасній економічній літературі деривативні фінансові інструменти розглядаються як важливий механізм управління фінансовими ризиками, забезпечення ліквідності ринку та підвищення ефективності інвестиційної діяльності (С. Адонін, Е. Гатаулліна, М. Клименко, І. Горобінська, Ю. Малашенко, Н. Теслюк). Вчені підкреслюють, що біржова торгівля деривативами є невід'ємною складовою організованих фінансових ринків і має власну специфіку, що відрізняє її від класичних ринків акцій та облігацій (В.

Гоффе, М. Ільчук, В. Яворська).

Дослідження вітчизняних авторів свідчать про поступовий розвиток українського ринку деривативів, зокрема ф'ючерсів та опціонів, та його інтеграцію у світові фінансові системи (А. Головка, В. Джаксімбаєв, І. Охріменко, А. Заніздра). При цьому науковці відзначають існування низки проблем, серед яких низька ліквідність ринку, обмежена інфраструктура біржової торгівлі, недостатня правова регламентація та обмежена обізнаність учасників ринку щодо інструментів хеджування та управління ризиками (І. Краснова, О. Красноп'ятов, І. Хома, В. Косик).

Особливу увагу у дослідженнях приділяють використанню деривативних контрактів для аграрного сектору та товарних ринків, що дозволяє суб'єктам господарювання ефективніше управляти ціновими коливаннями та прогнозувати фінансові результати (А. Заніздра, А. Масло, М. Солодкий, В. Яворська). Аналіз міжнародної практики показує, що біржова торгівля ф'ючерсами та опціонами забезпечує високий рівень стандартизації контрактів, ліквідності ринку та прозорості цінової інформації (В. Яворська, А. Глуша, А. Масло).

Таким чином, стан наукового дослідження свідчить про значний потенціал розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні та необхідність подальшого вдосконалення нормативно-правової бази, розвитку біржової інфраструктури, підвищення фінансової грамотності учасників ринку та адаптації світового досвіду до українських умов. Ці обставини визначають наукову та практичну значущість проведення дослідження, спрямованого на розробку рекомендацій щодо розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні.

Метою дослідження є оцінка розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами у світі та в Україні, а також розробка рекомендацій щодо перспектив розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період.

Для досягнення мети передбачено вирішення таких завдань:

- дослідити історію еволюції деривативів та формування поняття «дериватив»;
- узагальнити теоретичні підходи до функціонування деривативних контрактів у біржовій торгівлі;
- проаналізувати особливості функціонування деривативних інструментів у розвитку біржової торгівлі;
- оцінити динаміку торгівлі деривативами на міжнародних біржах;
- здійснити детальний аналіз торгівлі деривативними контрактами на провідних міжнародних біржах;
- охарактеризувати сучасний стан ринку організованої торгівлі та деривативних контрактів в Україні;
- визначити напрями та перспективи розвитку глобального ринку деривативів;
- дослідити проблеми розвитку біржового ринку деривативів в Україні;
- обґрунтувати перспективи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період.

Об'єктом дослідження є процес функціонування та розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами у світі та в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні аспекти організації, функціонування та розвитку ринку деривативів на міжнародному та національному рівнях.

Для досягнення поставленої мети та реалізації завдань роботи застосовувався комплекс методів дослідження: монографічний метод – для систематичного вивчення наукових підходів до визначення сутності деривативів; методи індукції та дедукції – для формування узагальнень щодо закономірностей розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами; метод аналізу та синтезу – для порівняння міжнародної та української практики торгівлі деривативами та систематизації наукових поглядів; статистичний та економіко-математичний аналіз – для оцінки динаміки торгівлі деривативними контрактами на світових і вітчизняних біржах; графічний метод – для наочного

відображення тенденцій розвитку ринку; елементи прогнозування – для визначення перспектив розвитку світового та національного ринку деривативів.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові праці українських та зарубіжних авторів, нормативно-правові акти України, статистичні дані Міністерства фінансів України, НКЦПФР, звітні матеріали національних бірж, аналітичні огляди міжнародних організацій та дослідження ринку деривативів.

Наукова новизна роботи полягає у комплексному обґрунтуванні розвитку біржової торгівлі деривативами в глобальному та національному масштабі з урахуванням воєнних і післявоєнних умов української економіки. Уточнено зміст ключових понять та їх функції у сучасній фінансовій інфраструктурі, систематизовано напрями еволюції світового ринку деривативів і запропоновано узагальнену модель його розвитку. Визначено та класифіковано бар'єри становлення ринку деривативів в Україні, доведено їх взаємозалежність і вплив на ліквідність. Удосконалено підхід до стратегування розвитку біржової торгівлі через багатокомпонентну модель, орієнтовану на євроінтеграційні стандарти та розвиток новітніх інструментів. Сформовано авторське бачення післявоєнної трансформації ринку деривативів як механізму інтеграції України до європейського фінансового простору.

Практична цінність результатів полягає в можливості використання запропонованих рекомендацій державними регуляторами та біржовими операторами під час формування законодавства, створення клірингової інфраструктури та розширення біржової продуктів лінійки. Розроблені підходи можуть застосовуватися професійними учасниками ринку для вдосконалення бізнес-стратегій, податкового та облікового супроводу операцій. Запропоновані заходи сприяють активізації інституційних інвесторів та розвитку механізмів хеджування, особливо в аграрному секторі.

Кваліфікаційна робота магістра складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Обсяг роботи – 129 сторінок. Кваліфікаційна робота магістра містить 20 рисунків, 12 таблиць. Перелік використаної літератури складає 92 джерела.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ

### 1.1. Історія еволюції деривативів

Розвиток сучасної фінансової системи неможливий без існування ефективного механізму управління ризиками, ключову роль у якому відіграють похідні фінансові інструменти – деривативи. Вони стали невід’ємним елементом глобальної ринкової інфраструктури, забезпечуючи можливість хеджування цінових, валютних і процентних ризиків, а також створюючи умови для підвищення ліквідності фінансових ринків. Еволюція ринку деривативів у світі відображає загальні тенденції розвитку фінансової інженерії, поступовий перехід від простих ф’ючерсних контрактів до складних структурованих продуктів, які охоплюють широкий спектр базових активів – від сировинних ресурсів до цифрових валют.

Деривативні контракти мають тривалу історію застосування й винесені з практики регулювання торговельних відносин на міжнародному рівні. Спочатку вони виконували функцію інструменту забезпечення стабільності обмінних процесів, а з розвитком фінансових систем набули ширшого розповсюдження завдяки лібералізації валютних та облікових механізмів, що зменшило транзаційні бар’єри у міжнародній економічній взаємодії. Цей еволюційний процес сприяв трансформації деривативів у ключовий інструмент фінансового ринку, здатний забезпечити ефективне управління ризиками в умовах глобалізації [75, с. 120].

В українській економіці процес становлення ринку деривативів має власну специфіку, зумовлену історичними, інституційними та макроекономічними особливостями. Формування організованої біржової торгівлі строковими контрактами в Україні відбувалося поетапно, із численними спробами запровадження пілотних проектів на різних біржових майданчиках. Починаючи з перших ініціатив 1990-х років і до сучасного етапу

цифрової трансформації, розвиток ринку деривативів відображає складний шлях адаптації вітчизняної фінансової системи до міжнародних стандартів організації біржової діяльності.

Починаючи з початку 1990-х років, у процесі становлення національного фінансового ринку та формування ринкових відносин, державні інституції разом із суб'єктами біржової діяльності здійснювали активні спроби інтегрувати в економічну практику механізми торгівлі деривативними інструментами, зокрема на базі сільськогосподарської продукції. Саме цей період можна розглядати як початок поступової інституціоналізації біржового сегменту деривативів в Україні. Упродовж понад трьох десятиліть на цьому шляху було реалізовано низку ініціатив, спрямованих на запровадження стандартизованих контрактів на вітчизняних біржах, що відображено у працях українських науковців, присвячених проблематиці розвитку товарних і фінансових ринків [39, с. 15; 56]. З урахуванням узагальнення попередніх наукових досліджень та емпіричних даних, автором здійснено систематизацію ключових етапів становлення ринку деривативів в Україні, які подано на рис. 1.1. Кожен із виокремлених етапів відображає певний рівень зрілості інституційного середовища, еволюцію нормативно-правової бази та практичну реалізацію механізмів біржової торгівлі похідними фінансовими інструментами.

Розвиток біржової торгівлі деривативами в Україні має поступальний, еволюційний характер. Він відображає не лише адаптацію до міжнародних тенденцій, але й прагнення національних інституцій сформувати ефективне середовище для управління фінансовими ризиками, залучення інвестицій та підвищення рівня конкурентоспроможності економіки.

На першому етапі формування організаційно-правових засад біржової торгівлі деривативними контрактами, що припав на діяльність Придніпровської товарної біржі, не вдалося досягти істотних практичних результатів.

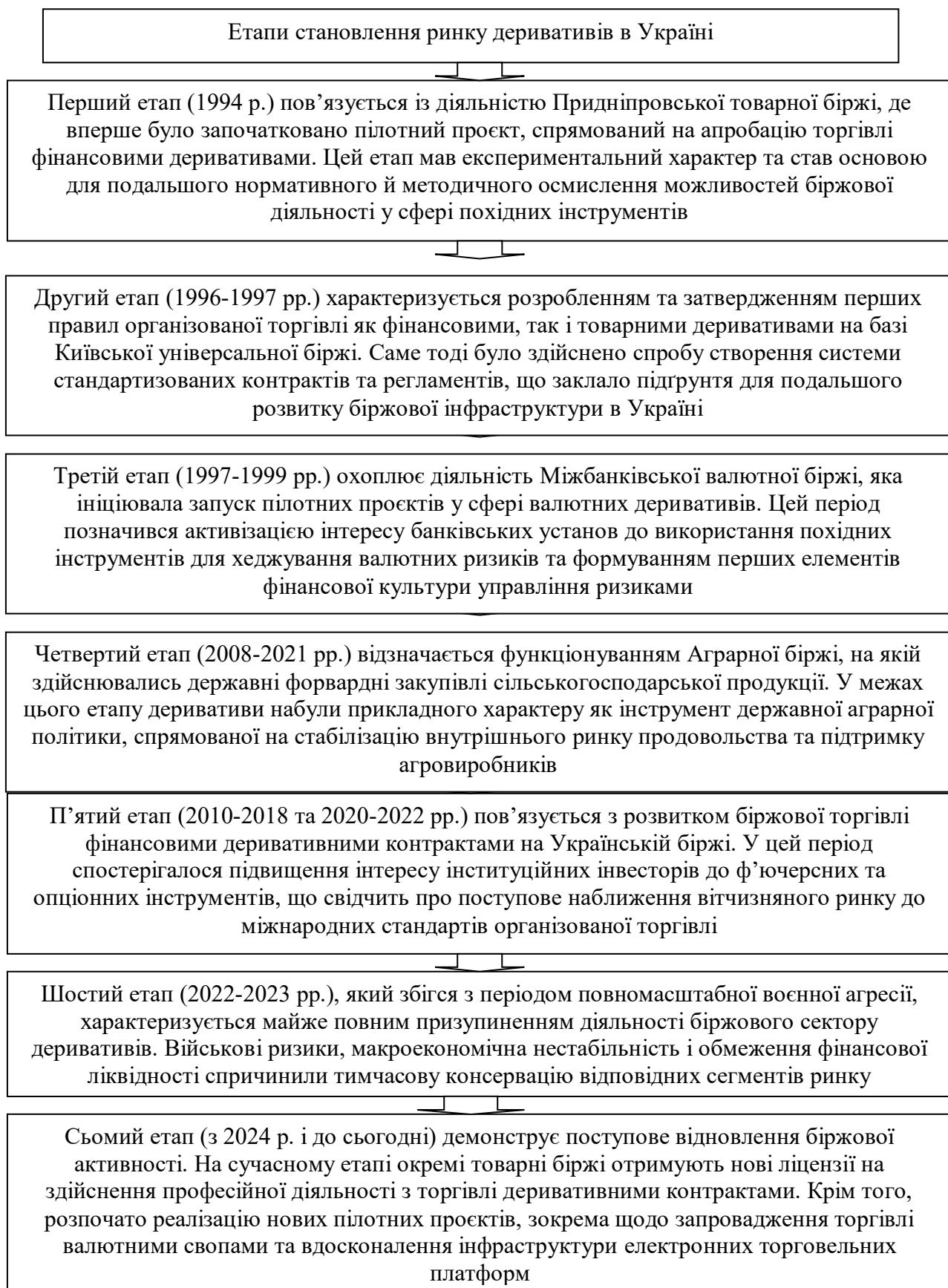


Рис. 1.1. Етапи еволюції розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні

Джерело: побудовано автором на основі [19]

Основними чинниками цього стали як об'єктивні, так і суб'єктивні передумови, серед яких провідне місце займала відсутність належного рівня готовності учасників внутрішнього ринку до здійснення операцій із строковими фінансовими інструментами. Слід зазначити, що в той час національний фінансовий сектор лише формувався, а інституційна інфраструктура ринку деривативів перебувала на початковій стадії становлення. Відповідно, брак методичного, технологічного та регуляторного забезпечення став істотним бар'єром для практичної реалізації біржових угод цього типу.

Другий етап розвитку, який пов'язується з діяльністю Київської універсальної біржі, відзначився спробою запровадження механізмів організованої торгівлі фінансовими деривативами на базові активи різних типів. Йшлося, зокрема, про інструменти, похідні від фондових індексів, процентних ставок, валютних курсів, а також певних видів товарних активів, серед яких енергоресурси, сільськогосподарська продукція та дорогоцінні метали. Незважаючи на широкий спектр запланованих інструментів, у тестовому форматі пілотного проекту до практичного використання було допущено лише ф'ючерсні контракти на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та валютні курси [58].

Важливо підкреслити, що цей проєкт передбачав функціонування спеціальної системи клірингових розрахунків, яка мала забезпечити фінансові гарантії виконання зобов'язань за укладеними біржовими контрактами. Такий підхід був суттєвим кроком уперед у порівнянні з попередньою ініціативою Придніпровської біржі, оскільки створював елементи сучасної інфраструктури ринку деривативів. Однак, навіть попри вищий рівень організації та технологічної підготовки, цей пілотний проєкт не набув подальшого розвитку. Головною причиною його згорання стала відсутність критичної маси активних учасників біржового ринку, які були б готові використовувати строкові інструменти не лише для хеджування ризиків, а й у рамках інвестиційних або спекулятивних стратегій.

Третій етап еволюції розвитку деривативної торгівлі пов'язується з

діяльністю Української міжбанківської валютної біржі, яка здійснила спробу впровадити ф'ючерсну торгівлю валютними курсами. З цією метою у структурі біржі було створено окрему секцію строкових контрактів, завданням якої стало залучення до біржових операцій широкого кола комерційних банків. Основна ідея полягала у стимулюванні застосування ф'ючерсних контрактів на валютні курси як інструментів для проведення хеджінгових та спекулятивних операцій, що мало б сприяти зростанню ліквідності ринку та розширенню кола його учасників – як вітчизняних, так і іноземних інвесторів [58].

Водночас, реалізація цього етапу зіткнулася з низкою системних проблем. Зокрема, недосконалість законодавчої бази, що регулювала біржову діяльність та операції з деривативами, істотно ускладнювала впровадження нових фінансових інструментів. Додатковим стримуючим фактором стала жорстка система валютного контролю, встановлена Національним банком України після фінансової кризи 1998 року. Це призвело до зниження попиту на валютні деривативи, а відповідно – до згортання ініціатив, спрямованих на створення організованого ринку строкових контрактів.

Узагальнюючи результати перших трьох етапів, можна констатувати, що всі спроби розвитку біржової торгівлі деривативними інструментами в Україні мали схожі риси. Зусилля біржових структур були орієнтовані переважно на впровадження фінансових деривативів як базової передумови залучення спекулятивного капіталу та створення ліквідного середовища. Проте, відсутність належних організаційно-економічних умов, а також невисокий рівень фінансової грамотності учасників ринку зумовили низький рівень зацікавленості у використанні строкових інструментів. Це, своєю чергою, призвело до зменшення активності у сфері практичного впровадження деривативів у подальші роки.

У подальшому, на четвертому етапі, ініціатива розвитку деривативної торгівлі була відновлена за безпосередньої участі державних органів влади. Основний акцент було зроблено на використанні форвардних контрактів у межах державних інтервенційних програм із закупівлі основних видів

сільськогосподарської продукції. Такі форварди розглядалися не лише як інструмент стабілізації цінової ситуації на внутрішньому аграрному ринку, а й як механізм часткового фінансування сільськогосподарських виробників, що сприяло зміцненню економічної безпеки аграрного сектору.

У подальшому розвитку вітчизняного ринку деривативів важливу роль відіграла державна ініціатива, спрямована на підтримку малих і середніх виробників аграрної продукції. Саме використання строкових контрактів, передусім форвардів, у поєднанні з організацією прозорих біржових аукціонів стало ефективним інструментом державного регулювання та стабілізації ринку сільськогосподарської продукції. Такий підхід дозволив поєднати інтереси держави та аграрного бізнесу, забезпечивши одночасно економічну підтримку виробників і підвищення рівня організованості біржової торгівлі похідними інструментами.

Запровадження біржової торгівлі форвардними контрактами мало на меті створення державного продовольчого резерву стратегічно важливих видів сільськогосподарської продукції, зокрема зернових та олійних культур. Для реалізації цього механізму в Україні була заснована спеціалізована державна товарна біржа – Аграрна біржа, діяльність якої здійснювалася у тісній взаємодії з Аграрним фондом. Ці інституції забезпечували проведення державних форвардних закупівель, що стали вагомим елементом системи продовольчої безпеки та фінансової підтримки вітчизняного аграрного сектору [39, с. 15; 57].

Першочергова мета функціонування Аграрної біржі полягала у створенні відкритого, прозорого та конкурентного середовища для здійснення біржових операцій з аграрною продукцією. У межах програми форвардних закупівель держава забезпечувала передоплату виробникам майбутнього врожаю, що фактично виконувало функцію кредитування сільськогосподарських підприємств під заставу майбутньої продукції. Такий механізм дозволяв аграріям отримати необхідні фінансові ресурси для проведення посівної кампанії та технологічного забезпечення виробництва, а державі – гарантувати наповнення продовольчих резервів за фіксованими, економічно

обґрунтованими цінами.

Використання форвардних контрактів у державній політиці сприяло не лише стабілізації ринку, а й підвищенню довіри до біржових механізмів у сільськогосподарському середовищі. Поширення практики державних форвардів стало важливим етапом у формуванні ринкової культури управління ризиками серед аграріїв, оскільки вони вперше отримали практичний досвід застосування деривативних інструментів для фіксації цінових параметрів на майбутні періоди.

Водночас програма державних форвардних закупівель мала певні обмеження. Її охоплення залишалося відносно вузьким, що не дозволяло забезпечити повну участь усіх категорій аграрних виробників. Найчастіше підтримку отримували лише окремі групи товаровиробників – передусім середні підприємства, які відповідали адміністративним та фінансовим критеріям відбору. Крім того, процедура укладення контрактів супроводжувалася складними бюрократичними процедурами, що знижувало гнучкість системи та обмежувало її ефективність.

Попри зазначені недоліки, програма державних форвардів мала значний вплив на подальший розвиток біржової інфраструктури. Вона заклала основу для формування правового, організаційного та методичного підґрунтя, необхідного для переходу до більш складних інструментів біржової торгівлі. Зокрема, передбачалося, що форвардні контракти у перспективі стануть базовою моделлю для запровадження ф'ючерсної торгівлі на аграрному ринку. Однак ці сподівання не були повністю реалізовані [7, с. 20].

Основними причинами невдач у подальшій еволюції ринку стали низька ліквідність операцій з аграрними деривативами, недостатній рівень фінансової обізнаності учасників ринку та обмежений інституційний інтерес з боку приватних біржових структур. У результаті торгівля ф'ючерсними контрактами в аграрному секторі України не отримала належного поширення, залишаючись переважно у межах експериментальних або пілотних програм.

Таким чином, запровадження форвардних контрактів у межах діяльності

Аграрної біржі стало одним із перших практичних прикладів використання деривативних інструментів у державному регулюванні аграрного ринку. Незважаючи на наявні труднощі, цей досвід відіграв важливу роль у формуванні базових засад національної системи біржової торгівлі деривативами, зокрема в аграрному секторі економіки, та створив підґрунтя для подальшого розвитку фінансових механізмів управління ризиками.

П'ятий етап розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні став одним із найтриваліших і водночас найрезультативніших у всій історії формування національного ринку строкових інструментів. Хронологічно цей період охоплює близько десяти років і характеризується суттєвими зрушеннями у становленні сучасної біржової інфраструктури, впровадженні нових технологічних рішень та розширенні спектра фінансових інструментів. Провідну роль у цей час відігравала Українська біржа, яка стала основним інституційним майданчиком для запровадження та відпрацювання механізмів торгівлі ф'ючерсами й опціонами на різні базові активи – фондові індекси, валютні курси, дорогоцінні метали, а згодом і криптовалюту [57-58].

З науково-методологічної точки зору, саме цей етап можна вважати найбільш продуктивним у розвитку деривативного сегмента вітчизняного фінансового ринку. У межах діяльності Української біржі було відпрацьовано стандарти специфікацій строкових контрактів, їх процедури укладання, клірингу та виконання, а також розроблено механізми щоденних розрахунків між учасниками з використанням сучасних технологій інтернет-трейдингу. Усе це сприяло підвищенню рівня довіри до біржової інфраструктури та залученню ширшого кола професійних учасників фінансового ринку.

Досвід цього етапу засвідчив, що за наявності належної нормативно-правової бази, технологічної підтримки та активної позиції інституційних інвесторів ринок деривативів може успішно функціонувати навіть у країнах із відносно молодою фінансовою системою. Саме на базі Української біржі було апробовано низку методик управління ризиками, адаптованих до українських реалій, що дозволило створити передумови для подальшої інтеграції

національного ринку до міжнародного фінансового простору.

Однак подальший розвиток подій був перерваний об'єктивними обставинами. Шостий етап еволюції біржової торгівлі деривативами припав на період повномасштабної воєнної агресії, що розпочалася у 2022 році. Воєнні дії стали потужним дестабілізуючим чинником для всієї економічної системи держави, включно з фінансовим сектором. Внаслідок різкого скорочення обсягів інвестиційного капіталу, зростання макроекономічної невизначеності та тимчасового згортання діяльності біржових майданчиків відбулося повне припинення торгівлі деривативними контрактами.

У цей період спостерігалось різке зниження зацікавленості з боку як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, що було зумовлено високим рівнем ризиків, обмеженням валютних операцій і скороченням ліквідності фінансового ринку. Таким чином, на шостому етапі ринок деривативів фактично перебував у стані фінансової консервації, а біржова інфраструктура – у режимі мінімальної операційної підтримки.

Разом з тим, навіть у таких складних умовах на інституційному рівні не було втрачено потенціал для відновлення ринку. Саме тому сьомий етап розвитку, який розпочався з 2024 року, можна охарактеризувати як етап поступового відновлення функціонування біржових ринків деривативів в Україні. У 2024 році в українській фінансовій системі було створено відокремлений сегмент ринку капіталів для обігу деривативних інструментів. Національне законодавство класифікує похідні фінансові інструменти на деривативні цінні папери і деривативні контракти [32, с. 20].

На цьому етапі відбулися позитивні зрушення у сфері регулювання фінансових ринків: ухвалення нового законодавства, спрямованого на удосконалення нормативно-правового забезпечення біржової торгівлі, дало можливість окремим біржам відновити свою діяльність. Вперше у воєнний період вітчизняні фондові біржі знову розпочали торгівлю фінансовими деривативами, зокрема валютними свопами, що стало свідченням адаптації фінансової системи до нових реалій.

Особливо важливим напрямом стало розширення біржової діяльності на ринку товарних активів. Так, у 2024 році Українська енергетична біржа та Українська універсальна біржа після набуття чинності оновленого законодавства отримали ліцензії на здійснення професійної діяльності з організації біржової торгівлі деривативними контрактами на товарних ринках. Цей факт засвідчив відновлення державного контролю та прозорості на ринку, а також наявність інституційної зацікавленості у подальшому розвитку сегмента товарних деривативів.

Отримання зазначених ліцензій можна розглядати як новий етап інституціоналізації ринку, спрямований на створення повноцінного організаційно-правового середовища для торгівлі строковими контрактами в Україні. Окрім того, діяльність зазначених бірж супроводжується розробленням пілотних проєктів, покликаних апробувати сучасні моделі торгівлі, розрахунків та клірингу за участю як національних, так і міжнародних контрагентів.

У цілому, період із 2024 року і до сьогодні можна розглядати як початок нового циклу відновлення українського ринку деривативів, який поєднує елементи воєнної стійкості, цифрової трансформації та поступової інтеграції до європейського фінансового простору. Подальший розвиток цього сегмента має ґрунтуватися на модернізації біржової інфраструктури, удосконаленні системи клірингу, впровадженні електронних платформ і створенні умов для підвищення ліквідності ринку.

Отже, ринок деривативів в Україні поки не займає ключової ролі в структурі капіталових операцій. Його частка у загальному обсязі торгівлі залишається незначною – менше 1%. Розвиток ринку похідних фінансових інструментів не розпочався одночасно з набуттям державою незалежності – перші суттєві кроки були зроблені лише у 2006 році, коли розпочалася активна торгівля валютними ф'ючерсами. Проєкт з формування ринку деривативів був започаткований Українською біржею у 2010 році, проте з тих пір ці інструменти не здобули широкого використання. Основною причиною обмеженого попиту є низький рівень довіри до деривативів, недостатня

обізнаність учасників ринку та відсутність стимулювального нормативно-правового регулювання. Суттєвим етапом у розвитку цього сегменту стало його відокремлення від традиційного ринку цінних паперів, закріплене на законодавчому рівні.

Дослідження еволюції розвитку деривативів в Україні засвідчило, що становлення організованої торгівлі похідними фінансовими інструментами має поетапний і поступальний характер. Історія розвитку ринку деривативів в Україні охоплює сім послідовних етапів його становлення. Перші три етапи (1994-1999 рр.) були присвячені формуванню організаційних засад і нормативної бази торгівлі строковими контрактами. На четвертому етапі (2008-2021 рр.) відбулося впровадження державних форвардних програм через діяльність Аграрної біржі. П'ятий етап (2010-2018 рр., 2020-2022 рр.) ознаменувався розвитком фінансових деривативів і впровадженням сучасних торговельних технологій на Українській біржі. Шостий етап (2022-2023 рр.) характеризувався зупиненням біржової торгівлі через воєнні події, тоді як сьомий (з 2024 р.) – початком її відновлення та появою нових фінансових інструментів, зокрема валютних свопів. Кожен із виокремлених етапів – від перших спроб запровадження ф'ючерсних контрактів у середині 1990-х років до сучасного відновлення діяльності бірж у 2024 році – відображає зміну економічних умов, рівня інституційного розвитку та ступеня інтеграції національного фінансового ринку у світову систему.

Біржовий сектор України пройшов значну еволюцію протягом періоду незалежності держави. Розвиток відбувався від ранніх ініціатив зі створення товарних торгових майданчиків у дев'яностих роках минулого століття до побудови розвиненішої ринкової архітектури в наступному десятилітті, що сприяло поступовому входженню цього сегменту до глобальної торгової мережі. Найбільш суттєві випробування та перспективи розкрилися протягом третього десятиліття XXI століття, коли світові фінансові потрясіння, пандемічна криза та подальший збройний конфлікт з російською федерацією кардинально змінили умови роботи біржових платформ. Період 2023–2024

років поставив український товарний біржовий сектор перед викликом докорінної реорганізації, що активізувало процеси модернізації, реформування законодавчих норм та посилення відкритості торгових процесів.

Початкові етапи становлення ринку характеризувалися низькою готовністю суб'єктів господарювання до роботи зі строковими контрактами, браком нормативно-правового регулювання та обмеженою кількістю учасників біржових торгів. Попри це, уже в період діяльності Київської універсальної та Міжбанківської валютної бірж були закладені основи для подальшої розбудови ринку деривативів. Вагомий внесок у розвиток національної системи строкових інструментів здійснила Аграрна біржа, діяльність якої у рамках державних форвардних програм сприяла формуванню організованого аграрного ринку та підтримці виробників сільськогосподарської продукції. Надалі найбільш динамічним періодом став етап розвитку Української біржі, яка забезпечила практичне функціонування ринку ф'ючерсів та опціонів і впровадила сучасні клірингові технології. Незважаючи на кризові явища, спричинені війною, ринок деривативів не втратив свого потенціалу. Уже з 2024 року вітчизняні фондові та товарні біржі поступово відновлюють торгівлю похідними інструментами, що свідчить про адаптаційну спроможність фінансової системи та її здатність реагувати на нові виклики. Важливим кроком у цьому напрямі стало отримання відповідних ліцензій Українською енергетичною та Українською універсальною біржами, що закладає основу для подальшого розвитку товарних деривативів. Історія становлення ринку деривативів в Україні демонструє поступовий перехід від експериментальних ініціатив до створення інституційно зрілого ринкового середовища. Подальші перспективи розвитку пов'язані з удосконаленням законодавчої бази, підвищенням фінансової грамотності учасників ринку, розвитком електронних торговельних систем і формуванням ефективних механізмів хеджування ризиків. Саме ці напрями забезпечать інтеграцію національного ринку деривативів у європейський фінансовий простір і сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності української економіки.

## 1.2. Теоретичні підходи до формування поняття «дериватив» з позицій біржової діяльності

Сучасна біржова діяльність ґрунтується на чітко структурованій системі організаційно-економічних відносин, що забезпечують процес купівлі-продажу як реальних активів, так і похідних фінансових інструментів. Організована форма торгівлі, яка реалізується на товарних і фондових біржах, виступає ключовим елементом інфраструктури ринкової економіки, адже саме вона створює прозорі умови для укладення угод між учасниками ринку. Основою ефективності такої системи є стандартизація біржових контрактів, що дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з виконанням зобов'язань, і забезпечує стабільність фінансових операцій [40, с. 35].

У межах біржової діяльності деривативи розглядаються як особливий вид строкових контрактів, що виникли на стику реального та фінансового секторів економіки. Біржова торгівля, завдяки своїй регламентованості, стає основним середовищем для функціонування цих інструментів, оскільки забезпечує стандартизацію умов угод, централізоване клірингування та механізми гарантування виконання контрактних зобов'язань. Такий підхід сприяє підвищенню ліквідності ринку, розширенню можливостей управління ризиками й формуванню інституційної довіри між учасниками торговельного процесу.

Біржова торгівля, як економічна категорія, уособлює високий рівень організованості й регламентованості ринкових відносин. Вона здійснюється у визначених просторах (торговельних залах або електронних платформах) відповідно до встановлених правил і стандартів. У сучасних умовах саме біржі забезпечують концентрацію фінансових потоків та акумуляцію інвестиційного капіталу через торгівлю строковими контрактами, у тому числі товарними деривативами, які є похідними від базових активів і виконують функцію страхування цінових ризиків [37].

Фондовий ринок, або ринок цінних паперів, становить комплекс економічних відносин між емітентами, інвесторами, посередниками та іншими

професійними учасниками щодо розміщення, обігу та обліку фінансових інструментів, включаючи деривативи. Учасниками фондового ринку виступають як національні, так і іноземні емітенти, інституційні інвестори, професійні торговці цінними паперами та саморегулювні організації, які виконують функцію підтримання стабільності ринкової системи.

Розвиток фондового ринку України розпочався після здобуття державної незалежності та пройшов складний шлях становлення в умовах ринкових трансформацій. На його динаміку суттєво вплинули як внутрішні економічні, так і зовнішньополітичні фактори. Зокрема, війна на сході країни та процес євроінтеграції після підписання Угоди про асоціацію з ЄС визначили нові вектори функціонування ринку капіталу. Незважаючи на формальне зниження ключових показників діяльності фондового ринку в середньому на 10–20 % щорічно у 2014–2020 рр., дані зміни засвідчили поступове очищення ринкового середовища та оздоровлення фінансового сектору держави.

Станом на сьогодні в Україні спостерігається концентрація біржової діяльності: кількість організаторів торгів скоротилася з десяти до чотирьох основних бірж – ПрАТ «Фондова біржа “Перспектива”», АТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» та ПАТ «Українська біржа». Унаслідок регуляторних заходів, ініційованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), упродовж 2015-2019 рр. було припинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів і анульовано 136 ліцензій на професійну діяльність на ринку капіталу [5, с. 8; 65, с. 103].

З позицій біржової діяльності, теоретичне осмислення поняття «дериватив» вимагає врахування подвійної природи цього інструменту – як фінансового активу, що базується на вартості іншого активу (базового), та як елемента біржової інфраструктури, який виконує функцію хеджування ризиків і формування очікуваної ціни на майбутні періоди. Таким чином, дериватив у контексті біржової торгівлі можна визначити як стандартизований строковий контракт, що укладається на організованому ринку з метою страхування, спекуляції або арбітражу, та є важливим інструментом стабілізації фінансової

системи.

Біржова діяльність виступає основним середовищем для формування й розвитку похідних фінансових інструментів. Її регламентована структура, високий рівень прозорості та наявність механізмів контролю забезпечують ефективне функціонування деривативів як складової системи управління ризиками, а також як засобу підвищення конкурентоспроможності національного фінансового ринку.

У сучасній економічній системі товарні біржі відіграють ключову роль у формуванні справедливих і конкурентних ринкових цін на основні види сировини, енергоресурси та напівфабрикати. Вони стали не лише інструментом регулювання ринкових процесів, але й важливим елементом інфраструктури оптової торгівлі. Саме біржові механізми забезпечують прозорість цінкових відносин, зменшують інформаційну асиметрію між продавцями й покупцями, а також створюють умови для стабілізації товарних ринків.

Завдяки розвитку строкових біржових угод (форвардів, ф'ючерсів, опціонів) учасники ринку отримали можливість не лише фіксувати ціни на майбутні періоди, а й прогнозувати тенденції зміни вартості базових активів, що істотно підвищує рівень передбачуваності економічних процесів і дозволяє ефективно управляти ризиками.

Поняття «фінансовий дериватив», яке нині є загальноживаним у біржовій практиці, сформувалося відносно недавно. Ще три десятиліття тому цей термін майже не використовувався у міжнародній фінансовій лексиці, хоча самі інструменти, що відносяться до цієї категорії, застосовувалися в торговельній діяльності ще з XVIII-XIX століть у вигляді строкових контрактів на зерно, метали та інші товари. Лише наприкінці XX століття термін «фінансовий дериватив» був введений у науковий та практичний обіг для позначення похідних інструментів, що використовуються переважно у сфері фінансів для хеджування ризиків, проведення спекулятивних операцій або реалізації арбітражних стратегій.

З позицій біржової діяльності фінансовий дериватив слід розглядати як

стандартизований контракт, вартість якого визначається зміною ціни базового активу – товару, валюти, цінного паперу чи індексу. Його економічна природа поєднує дві ключові риси: строковість (тобто відкладене виконання угоди у майбутньому) та похідність (залежність вартості від ціни іншого активу). Ці характеристики визначають місце деривативів у системі фінансових інструментів та пояснюють їхню функцію як засобу управління ризиками на біржовому ринку.

У більшості тлумачних джерел англomовне слово *Derivative* трактується як «похідний фінансовий інструмент, вартість якого залежить від ціни базового активу – товару, валюти, акції чи іншого фінансового показника» [28, с. 173]. Таке визначення підкреслює зв'язок між деривативом та базовим активом, а також його допоміжну, обслуговуючу роль у забезпеченні стабільності ринкових процесів.

У науковій літературі спостерігається різноманіття підходів до трактування поняття «дериватив». Зокрема, С. Вайн, Дж. Блек та Е. Інґліс-Тейлор розглядають дериватив як інструмент, ціна якого залежить від вартості базового активу, що може мати як товарну, так і фінансову природу. На їхню думку, сутність деривативів полягає у здатності перетворювати ризики, пов'язані з коливаннями ринкових цін, у прогнозовані фінансові результати. Х. Чен підкреслює стратегічне значення фінансових деривативів у мінімізації ризиків і підвищенні стійкості фінансової системи. У своїх дослідженнях він визначає їх як інструменти, що дозволяють створити механізм страхування від небажаних змін цін на базові активи [90, с. 20]. Подібної позиції дотримується і О. Сохацька [62], яка трактує дериватив як строковий контракт – угоду, що передбачає купівлю або продаж базового активу у визначений майбутній період за зафіксованою ціною. Такий підхід акцентує увагу на часовому аспекті угоди та її регламентованості.

Ще раніше Дж. М. Кейнс, аналізуючи механізми валютних операцій, уживав поняття «строкові девізи», що, по суті, є аналогом сучасних деривативів, оскільки передбачають укладання угод з виконанням у

майбутньому. Таким чином, можна простежити історичну еволюцію поняття від простих форм строкових контрактів до складних фінансових інструментів, які нині становлять основу світової біржової торгівлі [30, с. 106].

Отже, з позицій біржової діяльності дериватив доцільно визначати як стандартизований фінансовий контракт, що укладається на організованому ринку з метою фіксації майбутньої ціни базового активу, управління ризиками або отримання прибутку від змін ринкової кон'юнктури. Його застосування є невід'ємною складовою сучасної біржової інфраструктури, яка забезпечує ефективність, прогнозованість і стабільність економічних процесів на національному та міжнародному рівнях.

Згідно з позицією М. Бердар та Л. Кот, сутність деривативів доцільно розглядати крізь призму двох ключових характеристик – базового активу, на який вони спираються, та строковості виконання контракту. Якщо, наприклад, акції як цінні папери є безстроковими, то деривативи завжди мають чітко визначений термін дії, що може коливатися від кількох днів до кількох місяців. Їхня ринкова вартість безпосередньо пов'язана з ціною реального активу, який лежить в основі угоди. Саме тому всі строкові контракти відносять до категорії похідних фінансових інструментів (деривативів), адже вони є похідними від базового активу (derivative – «похідний») [6, с. 45].

У контексті економічної теорії поняття похідних фінансових інструментів розкриває природу так званої похідної вартості, або «фіктивного капіталу». Її особливість полягає у тому, що вона формується не безпосередньо на основі матеріальних активів, а як відображення вартості очікуваних доходів від майбутніх операцій. Іншими словами, похідність визначається зміною рівня дохідності за поточними та майбутніми вкладеннями. Таким чином, деривативи виступають інструментом перерозподілу грошових потоків у часі та просторі, забезпечуючи можливість хеджування фінансових ризиків або отримання спекулятивного прибутку. У цьому сенсі вони вважаються формою «фіктивного капіталу другого або навіть третього порядку», що відображає їх опосередкований зв'язок з реальними активами.

Дж. Халл у своїх фундаментальних працях [85, с. 642] визначає дериватив як фінансовий інструмент, вартість якого залежить від вартості іншого – базисного активу або змінної. Такий підхід акцентує на функціональній залежності деривативів, що є вторинними по відношенню до основних активів, але водночас виступають самостійними інструментами біржової діяльності.

Інформаційне агентство Reuters пропонує дещо ширше визначення, підкреслюючи, що деривативи є похідними від базових готівкових активів, які можуть бути куплені або продані як цінні папери чи інші фінансові інструменти. Така інтерпретація підкреслює, що деривативи не лише відображають зміни вартості базових активів, а й самі можуть бути об'єктом вторинного ринкового обігу, подібно до акцій чи облігацій [6, с. 43].

Ще більш комплексне визначення подає CFTC (Commodity Futures Trading Commission) [80], яка розглядає похідний інструмент як фінансовий контракт, що торгується як на біржі, так і на позабіржовому ринку, а його ціна прямо залежить від вартості одного або декількох базових активів – цінних паперів, індексів, товарів, валют, боргових інструментів чи навіть інших деривативів. До того ж, у сферу деривативів можуть входити інструменти, прив'язані до різних погоджених цінових або економічних індексів – наприклад, зміни ставок фрахту чи індексу споживчого кошика. Важливо, що в межах таких контрактів відбувається обіг прав і зобов'язань, заснованих на базових активах, але не передається право власності на сам актив.

У науковій літературі поширеною є думка, що деривативи належать до категорії похідних фінансових інструментів, ринкова вартість яких формується на основі вартості базового активу. Їхня особливість полягає в тому, що вони не мають власної внутрішньої вартості, оскільки є лише похідними від активів, на які спираються. Тобто, ціна деривативу безпосередньо залежить від динаміки вартості базисного активу – товару, валюти, цінного паперу чи індексу. Водночас учасник контракту не обов'язково повинен володіти самим активом, адже у межах строкових операцій він може або надати контрагенту грошові ресурси для його придбання, або укласти новий деривативний контракт з метою

компенсації ризиків чи отримання спекулятивного прибутку [87].

На думку В. Акуленка, О. Захаркіна та М. Дунаєва, дериватив являє собою цінний папір, ринкова ціна якого визначається вартістю базового активу, від якого він походить. У цьому сенсі сторони біржової угоди фактично не мають справи з самим активом, а взаємодіють через договірний документ, який засвідчує право на купівлю або продаж цього активу у майбутньому. Таким чином, об'єктом обігу є не реальний товар чи фінансовий інструмент, а право на здійснення операції з ним у визначений строк на узгоджених умовах [2].

У ролі базового активу можуть виступати різні економічні категорії – від валют і товарів до цінних паперів, фондових індексів або процентних ставок. Це надає деривативам універсального характеру, дозволяючи їх використовувати як у фінансовому секторі, так і в реальному секторі економіки. У практиці біржової діяльності така конструкція створює механізм непрямой участі у ринку базових активів, забезпечуючи гнучкість, ліквідність і можливість управління ризиками без необхідності володіння самими активами.

Наявність у державі організованої форми торгівлі, зокрема торгівлі похідними фінансовими інструментами (деривативами), є свідченням зрілості та структурованості національної економічної системи. Розвинений ринок деривативів демонструє не лише стабільність фінансового сектору, але й високий рівень довіри між економічними агентами, ефективність ринкових механізмів та наявність дієвих інструментів управління ризиками.

Запровадження біржової торгівлі строковими інструментами стало якісно новим етапом розвитку як світового, так і національного фінансового та товарного ринку. Особливо важливе місце ці процеси займають у контексті аграрного сектору, де цінові коливання мають суттєвий вплив на фінансові результати виробників. Використання деривативів у вигляді ф'ючерсів, опціонів чи форвардів дозволяє суб'єктам ринку ефективно хеджувати ризики, пов'язані зі змінами кон'юнктури та нестабільністю цін на сільськогосподарську продукцію.

Впродовж останніх десятиліть саме біржі перетворилися на основний

центр перерозподілу та диверсифікації цінових ризиків між різними категоріями учасників. У теоретичному та практичному аспектах виділяють дві ключові групи біржових агентів – хеджерів та спекулянтів. Перші застосовують деривативи як інструмент страхування майбутніх втрат, другі – як засіб отримання прибутку шляхом прогнозування руху цін. Таким чином, біржовий ринок деривативів формує систему збалансованих інтересів, де спекулятивна активність забезпечує ліквідність, а хеджування – стабільність ринку [77, с. 186].

Сьогодні деривативи виконують важливу цінотворчу функцію, оскільки саме на біржах формуються орієнтири для оцінки вартості активів на фінансових і товарних ринках. Завдяки строковим контрактам відбувається прогнозування майбутньої цінової динаміки, що підвищує прозорість ринкових процесів та створює передумови для формування ефективної системи цінового прогнозування.

До основних видів деривативних контрактів належать форварди, ф'ючерси, опціони та свопи. Кожен із цих інструментів виконує специфічні функції: форварди – у забезпеченні індивідуальних домовленостей сторін; ф'ючерси – у стандартизованій біржовій торгівлі; опціони – у наданні права вибору щодо купівлі чи продажу активу; свопи – у балансуванні фінансових потоків між контрагентами.

У сучасних умовах зростання цінової волатильності, зокрема на аграрному ринку, виникає потреба у вдосконаленні інструментів ризик-менеджменту. Саме біржові деривативи, які укладаються та виконуються у різні часові періоди, стали ключовим засобом захисту від ринкової нестабільності. Міжнародна практика підтверджує, що використання строкових контрактів є найбільш ефективним інструментом зниження фінансових ризиків, тоді як в українській нормативно-правовій базі ці інструменти визначаються як деривативні контракти [22, с. 16].

Отже, деривативи в системі біржової діяльності виступають індикатором розвитку економічної інфраструктури, формують основу сучасної моделі

ринкового ціноутворення, забезпечують стійкість фінансових потоків і підвищують інвестиційну привабливість ринкового середовища. Їхнє активне застосування свідчить про перехід національної економіки до більш прогнозованої, аналітично обґрунтованої та інтегрованої системи управління ризиками.

У сучасному законодавчому полі України питання регулювання операцій із деривативними інструментами закріплене в низці базових нормативно-правових актів, які визначають їх правову природу, умови обігу та функціональне призначення в системі ринків капіталу.

Одними з ключових документів, що формують нормативне підґрунтя для функціонування ринку похідних фінансових інструментів, є Цивільний кодекс України [71] та Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [51]. Саме в останньому закріплено поняття «похідні цінні папери», що відображає сучасний підхід до визначення деривативів як специфічної форми контрактів, пов'язаних із базовими активами. Закон регламентує процедури випуску, обігу та виконання таких цінних паперів, які надають сторонам право протягом певного строку, визначеного договором, здійснювати операції з купівлі або продажу фінансових, товарних чи інших активів.

Важливу роль у визначенні сутності деривативів відіграє і Податковий кодекс України, який у пункті 14.1.45 трактує деривативи як документи, що засвідчують право чи зобов'язання придбати або продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також грошові кошти на узгоджених умовах. До таких інструментів законодавець відносить форвардні, ф'ючерсні, опціонні контракти та свопи [47]. Це визначення є наближеним до міжнародних стандартів регулювання похідних фінансових інструментів, що застосовуються на розвинених ринках капіталу.

Водночас, незважаючи на наявність базових нормативних положень, в Україні досі не сформовано комплексного правового середовища, яке б повною мірою забезпечувало ефективне функціонування ринку деривативних

контрактів. Недостатня розробленість механізмів державного контролю та стандартизації створює передумови для зловживань і спекулятивних практик з боку емітентів або власників похідних цінних паперів, що негативно впливає на довіру до фінансової системи загалом [89].

Важливим кроком до вдосконалення правового регулювання стало ухвалення Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який набув чинності 1 липня 2021 року. Цим законом уперше на законодавчому рівні було систематизовано підхід до тлумачення поняття «деривативний контракт», який визначається як договір, умови якого передбачають обов'язки сторін щодо базових активів або базових показників, що впливають на розмір зобов'язань сторін, а також можуть містити положення про проведення грошових розрахунків [52].

Таким чином, сучасна нормативно-правова база України лише поступово наближається до міжнародних стандартів у сфері регулювання ринку деривативів. Вона закладає загальні правові рамки для здійснення операцій із похідними інструментами, проте потребує подальшого удосконалення термінологічного апарату, деталізації механізмів біржової торгівлі та правового захисту учасників ринку. Саме формування узгодженої правової інфраструктури є передумовою для стабільного розвитку ринку деривативів як важливого елемента біржової діяльності в Україні.

У науковій літературі питання визначення сутності та структури ринку деривативів розглядається з різних концептуальних підходів, що відображає складність і багатовимірність цього економічного явища. Дослідники акцентують увагу на його функціональному призначенні, економічній природі та ролі у механізмах управління ризиками й перерозподілу фінансових потоків.

Так, С. Еш характеризує ринок похідних фінансових інструментів як сукупність економічних відносин, спрямованих на перерозподіл ризиків, що виникають у процесі торгівлі товарами або фінансовими активами [16, с. 47]. Цей підхід підкреслює функціональну роль деривативного ринку як інструменту страхування від коливань вартості базових активів.

На думку І. Макаренко, ринок деривативів становить систему фінансово-економічних відносин між учасниками, що сприяють розподілу та перерозподілу ризиків, пов'язаних із фінансовими та товарними активами. У результаті таких процесів формується динамічна рівновага між інвестиційними горизонтами учасників ринку, що забезпечує його стабільність і ефективність [35, с. 24].

О. Шевченко пропонує розглядати ринок деривативів як систему відносин з обігу похідних фінансових інструментів між учасниками біржових і позабіржових угод, які мають на меті ефективне хеджування ризиків [73]. Такий підхід акцентує увагу на практичній функції ринку як механізму управління ціновими ризиками.

О. Серeda у своїх працях підкреслює, що деривативи є основним засобом перерозподілу цінових ризиків, а їх головна функція полягає у страхуванні учасників ринку від цінових коливань і фінансових втрат [54, с. 57]. Подібну думку висловлює М. Краснова [31], зазначаючи, що організований ринок деривативів підвищує передбачуваність процесів управління ризиками, що, у свою чергу, впливає на стабільність глобальних фінансово-валютних відносин.

Значний внесок у розвиток теоретичних підходів зробив В. Гоффе, який визначає ринок деривативів як економічний механізм реалізації угод купівлі-продажу похідних фінансових інструментів, що дозволяє трансфертувати ризики окремо від базових активів, одночасно зменшуючи трансакційні витрати та підвищуючи інвестиційну привабливість операцій із високим рівнем левериджу [13, с. 9]. Це визначення відображає глибоку економічну природу деривативного ринку як інструменту підвищення ефективності фінансової системи.

Дж. Маршалл розглядає біржовий ринок деривативів у вузькому сенсі – як сукупність товарних і фінансових бірж, де торгівля здійснюється через механізм подвійного аукціону. На його думку, ці ринки забезпечують перерозподіл ризиків між учасниками торгівлі похідними інструментами у спеціально організованих торговельних залах і характеризуються високою

ліквідністю та мінімальним спредом між ціною продавця і покупця [88].

На законодавчому рівні українська дефініція ринку деривативів подана у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», де він визначається як сукупність учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії, укладення, виконання або заміни сторін деривативних контрактів, а також у процесі виконання зобов'язань за похідними цінними паперами [51; 72, с. 648].

Ринок деривативних фінансових інструментів доцільно розглядати як інституційно впорядковану систему економічних суб'єктів та правовідносин між ними, що формуються в процесі емісії, укладення, обігу та виконання зобов'язань за деривативними цінними паперами і контрактами. У межах цього ринку відбуваються операції з деривативними фінансовими інструментами, включно з договорами про заміну сторін у контрактах, виконанням грошових або товарних зобов'язань, а також із встановленням механізмів хеджування ризиків [12, с. 224].

Тобто, ринок деривативів виступає системою організованих взаємозв'язків між учасниками, що забезпечує функціонування, регулювання та оборот похідних фінансових інструментів, метою яких є перерозподіл фінансових ризиків, формування справедливої ринкової ціни та підвищення ефективності капітальних потоків у національній економіці.

Узагальнюючи наукові та нормативні підходи, можна зробити висновок, що ринок деривативів є організованою системою економічних відносин, у межах якої відбувається обіг похідних фінансових інструментів, спрямований на перерозподіл і страхування фінансових ризиків, а також на формування ефективного механізму ціноутворення на базові активи. Він виконує регулятивну, інвестиційну та стабілізаційну функції, що забезпечують розвиток ринкової економіки та підвищення її стійкості до зовнішніх коливань.

Таким чином, з позицій біржової діяльності деривативи слід розглядати як похідні фінансові контракти, які забезпечують гнучкість та динамічність ринку, створюють умови для управління цінними ризиками й одночасно

виступають засобом залучення капіталу. Їхня специфіка полягає в тому, що вони формують економічну цінність на основі очікуваної динаміки вартості базових активів, що робить їх важливим інструментом сучасної фінансової архітектури.

В узагальненому вигляді можна стверджувати, що дериватив у сучасному науковому та практичному контексті – це похідний фінансовий інструмент біржового або позабіржового обігу, який має визначений строк виконання, базується на вартості певного активу (фінансового чи товарного) та виконує подвійну функцію: інвестиційно-спекулятивну і ризикозахисну.

З позицій біржової діяльності деривативи є стандартизованими формами договірних зобов'язань, що формують сучасну архітектуру фінансових ринків, забезпечують їхню стійкість, передбачуваність і ефективність. Їх поява стала результатом еволюції біржових механізмів і розвитку потреб у страхуванні фінансових ризиків, що перетворило деривативи на один із ключових інструментів глобальної фінансової системи.

### 1.3. Функціонування деривативних інструментів у розвитку біржової торгівлі

У сучасних умовах організація торгівлі деривативними інструментами на біржах передбачає наявність високофункціональної та інтегрованої біржової інфраструктури, що забезпечує стабільність і ефективність фінансових операцій. Ключовим елементом такої системи є використання електронних торговельних платформ та розрахунково-клірингових механізмів, які гарантують своєчасне та точне виконання зобов'язань сторін контракту. Застосування цифрових технологій, зокрема мережі Інтернет, дозволяє здійснювати біржову торгівлю практично в режимі 24/7, що суттєво підвищує доступність ринку для учасників з різних часових поясів і сприяє інтеграції національних бірж у глобальні торговельні системи (рис. 1.2) [76, с. 80].

Прикладом організації біржової торгівлі на міжнародному рівні є електронна платформа CME Group – Globex, яка забезпечує реалізацію

деривативних контрактів на сільськогосподарську продукцію у двох часових режимах, відповідно до американського стандартного часу. Так, для учасників внутрішнього американського ринку торгівля проводиться з понеділка по п'ятницю з 8:30 до 13:20, тоді як для іноземних операторів біржі доступні сесії з неділі на понеділок у період з 19:00 до 7:45 ранку. При цьому функціонують чітко визначені часові рамки для проведення клірингових операцій, що забезпечує точність розрахунків та зниження ризиків невиконання контрактних зобов'язань [55; 67].

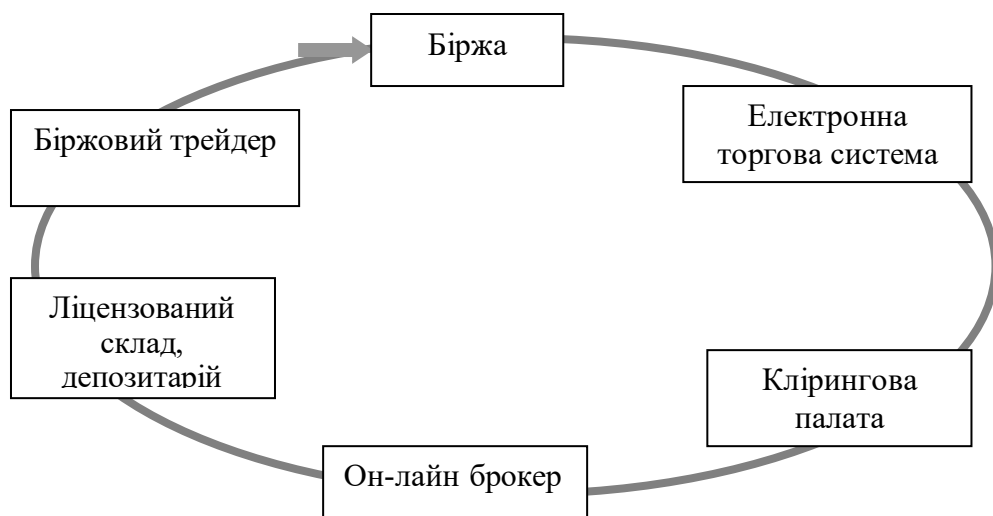


Рис. 1.2. Елементи організаційної структури біржової торгівлі деривативними контрактами

Джерело: побудовано на основі [8; 55; 67]

Деривативні контракти, що укладаються на біржах, відносяться до категорії стандартизованих строкових фінансових інструментів. Вони визначають права та обов'язки сторін щодо купівлі або продажу базових активів у майбутньому за умов, погоджених на момент укладення контракту. На сучасних біржових майданчиках особливою популярністю користуються ф'ючерсні контракти та опціони на ф'ючерси, що дозволяє ефективно здійснювати хеджування цінових ризиків або реалізацію спекулятивних стратегій.

Базові активи, на які укладаються деривативні контракти, поділяються на

товарні та фінансові інструменти. Основною вимогою до таких активів є можливість їх стандартизації, що передбачає уніфіковану якість, кількість та умови обігу, необхідні для забезпечення прозорості біржової торгівлі та зменшення інформаційної асиметрії між учасниками ринку. Завдяки цьому стандартизовані контракти стають ефективним інструментом формування ліквідності, управління ризиками та прогнозування цінової динаміки як на національних, так і на міжнародних ринках [76, с. 80].

Операції з деривативними інструментами здійснюються в рамках спеціалізованого ринку похідних фінансових інструментів, який визначається як «сукупність учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії деривативних цінних паперів, укладення деривативних контрактів, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, виконання зобов'язань за деривативними фінансовими інструментами. Учасники ринку деривативних фінансових інструментів – це емітенти деривативних цінних паперів, інвестори у фінансові інструменти, які є сторонами деривативних контрактів, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на деривативні цінні папери, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, об'єднання професійних учасників ринків капіталу, а також юридичні особи, які провадять діяльність, зазначену в Законі» [51].

Торгівля деривативними фінансовими інструментами може реалізовуватись як на організованих, так і на неорганізованих сегментах ринку капіталів. До організованих відносять регульовані ринки деривативних контрактів, біржі товарних майданчиків (БТМ) та організовані торговельні майданчики (ОТМ). Законодавча база України передбачає широкий спектр фінансових інструментів, що обертаються на ринку похідних, а їх типологія визначається насамперед характером базового активу. Проте, у практичній площині ринку деривативів в Україні основне місце займають чотири категорії

інструментів: ф'ючерси, форварди, опціони та свопи (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

## Типологізація деривативів

№	Тип	Характеристика
	Ф'ючерс	Стандартизовані біржові контракти, які передбачають зобов'язання однієї сторони купити, а іншої – продати визначену кількість базового активу за зафіксованою ціною на певну дату в майбутньому. Вони укладаються на організованих ринках та характеризуються уніфікованими умовами щодо обсягу, строків та типу активу, що сприяє підвищенню ліквідності та зниженню торговельних ризиків.
2	Форвард	Індивідуально узгоджені позабіржові контракти, які укладаються безпосередньо між сторонами та не підлягають біржовому регулюванню. Вони передбачають купівлю або продаж базового активу за заздалегідь погодженою ціною на визначену дату. Гнучкість у визначенні обсягу, строків та специфікацій активу дозволяє адаптувати угоду до потреб конкретних учасників, проте одночасно підвищує кредитний ризик через відсутність централізованого клірингу.
3	Опціон	Контракти, що надають власнику право, але не обов'язок, здійснити купівлю або продаж базового активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду. Залежно від типу опціону, право може бути реалізоване лише на дату закінчення строку (європейський тип) або в будь-який момент до цієї дати включно (американський тип). Така гнучкість забезпечує ефективні механізми управління фінансовими ризиками та реалізації інвестиційних стратегій.
4	Своп	Контракти, які передбачають домовленість між двома сторонами щодо обміну грошовими потоками або активами за встановленим графіком та умовами протягом певного періоду. Свопи застосовуються для управління процентними, валютними та іншими фінансовими ризиками, надаючи учасникам можливість оперативно реагувати на зміни ринкових умов та оптимізувати фінансові потоки.

Джерело: складено автором на основі [30; 32; 53]

Таким чином, ринок деривативів в Україні має організовану структуру, яка поєднує стандартизовані та індивідуальні фінансові інструменти, забезпечуючи баланс між ліквідністю, гнучкістю та ефективним управлінням ризиками. Кожен із типів деривативних контрактів виконує специфічну роль у біржовій торгівлі та сприяє розвитку біржової інфраструктури через підвищення прозорості ринку, можливостей хеджування та оптимізації фінансових потоків.

Базові активи, на основі яких формуються деривативні контракти, охоплюють широкий спектр фінансових та товарних інструментів. До них належать цінні папери, валюта, інші деривативні інструменти та продукція.

Крім того, на ринку існують спеціалізовані деривативи, які прив'язуються до різноманітних економічних і природних показників, таких як кліматичні умови, процентні ставки, ставки фрахту, індекси інфляції або будь-які інші статистичні показники, що відображають стан економіки.

В сучасній науковій літературі відсутнє єдине трактування функціонального призначення деривативних фінансових інструментів. Значна частина досліджень акцентує увагу на їхньому використанні як механізму хеджування ризиків. Водночас не можна ігнорувати спекулятивний потенціал деривативів, який становить інтерес для ринкових гравців, що застосовують агресивні стратегії. У макроекономічному вимірі деривативи сприяють розширенню обсягів фондового ринку та підвищують інформативність ринку щодо змін кон'юнктури. Крім того, деривативи дозволяють управляти ризиками та реалізовувати високоризикові операції, забезпечують додаткові можливості для учасників ринку в умовах дефіциту фінансування через механізм відстрочки платежів.

Для формування ефективних стратегій управління фінансовими ризиками доцільно виділяти три основні види хеджування:

- а) операційне (балансове) хеджування, яке забезпечує гнучкість у веденні операційної діяльності;
- б) ринкове (зовнішнє) хеджування, що передбачає застосування деривативних інструментів для компенсації коливань прибутку;
- в) контрактне хеджування, яке передбачає використання договірних застережень або вбудованих деривативів у контракти.

Міжнародна практика свідчить, що найбільш поширеним видом хеджування є хеджування процентного ризику, частка якого коливається від 42-52% до 61,26%. Водночас частка валютних деривативів на міжнародних ринках варіює від 18,67% до 41,45% [49, с. 68].

Особливе значення в Україні набуває хеджування валютних ризиків. Для стабільного функціонування фінансової системи держави критично важливо підтримувати стабільність національної валюти та належний рівень

міжнародних резервів. Валютна безпека розглядається як ключовий індикатор ефективності валютної політики та діяльності органів державної влади у процесі реформування фінансового сектору. Вона характеризується здатністю забезпечити достатній обсяг валютних ресурсів для підтримки позитивного сальдо платіжного балансу, виконання зовнішніх зобов'язань, накопичення резервів та збереження стабільності грошової одиниці [32, с. 19].

Тривалий час для українських підприємств валютні ризики залишались другорядними та малозначущими, незважаючи на численні міжнародні контракти, що укладались здебільшого в доларах США. Курс національної валюти підтримувався у відносно стабільних межах завдяки інструментам валютної політики НБУ, проте це негативно впливало на золотовалютні резерви країни. У відповідь Національний банк України впровадив стратегію інфляційного таргетування та гнучкого курсоутворення, що, особливо під час економічної кризи, створило суттєві ризики для стабільності національної валюти.

Розширення економічної та торговельної співпраці України з Європейським Союзом відкриває доступ для вітчизняних підприємств до європейських ринків, сприяє зростанню обсягів торгівлі та руху капіталу, а також збільшує частку розрахунків у іноземній валюті. У цьому контексті актуалізується питання використання валютних деривативів для ефективного управління ризиками.

Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [50] визначає правові рамки для розвитку ринку деривативів. Він передбачає реформування ринку корпоративних облігацій та імплементацію Директиви ЄС №2014/65 (MiFID II), забезпечуючи детальне регулювання деривативних інструментів, удосконалення механізмів виконання зобов'язань за деривативами, операціями репо та позиками цінних паперів, а також угодами, пов'язаними з цінними паперами, валютними активами, газом та електроенергією. У законодавстві дериватив визначається як «договір, умови

якого передбачають зобов'язання однієї чи обох сторін щодо базового активу, або умови якого залежать від базового показника, і який може включати грошові розрахунки» [32, с. 20].

Деривативні контракти, або похідні фінансові інструменти, є невід'ємною складовою сучасного ринку фінансових та товарних активів. Вони класифікуються на біржові та позабіржові, і їх характер визначається специфікою базового активу, умовами укладання та механізмом гарантування виконання зобов'язань.

Товарні деривативи є похідними інструментами, базовим активом яких виступає продукція або інший товарний дериватив, а також показником, що відображає вартість продукції, послуг, робіт або товарний індекс, який агрегує ціни на декілька видів товарів. Використання таких деривативів дозволяє учасникам ринку ефективно хеджувати ризики, пов'язані з коливанням цін на продукцію, а також здійснювати спекулятивні операції з метою отримання прибутку на основі прогнозування ринкових змін.

На міжнародному ринку деривативи представлені ф'ючерсами, опціонами, форвардами, свопами, угодами про форвардні процентні ставки та іншими фінансовими інструментами. За змістом та структурою вони аналогічні інструментам на національних ринках, однак їх випуск і обіг не підпадають під регулювання окремих держав, а керуються міжнародними угодами, інструкціями та договорами [55]. До біржових угод належать ф'ючерси та опціони, що котируються на біржах, тоді як форварди та свопи переважно є позабіржовими інструментами. Позабіржовий ринок також включає кредитні деривативи, основною частиною яких є свопи кредитного дефолту.

Біржові деривативи характеризуються високою ліквідністю, стандартизованими параметрами щодо кількості базового активу та дати поставки, а також можливістю припинити хеджування шляхом укладання зворотної (офсетної) угоди. Біржа при цьому виконує роль посередника, забезпечуючи гарантії виконання зобов'язань за контрактами. Серед біржових деривативів ф'ючерси є класичним прикладом інструменту, що доступний

лише на біржовому ринку, тоді як опціони можуть торгуватись як на біржі, так і поза нею.

Позабіржові деривативи відрізняються гнучкістю: всі умови контракту – строки, обсяги, характеристики базового активу – визначаються безпосередньо сторонами угоди. Це дозволяє адаптувати контракти під індивідуальні потреби учасників та більш точно управляти ризиками. Водночас ризик невиконання зобов'язань за позабіржовими угодами є вищим порівняно з біржовими контрактами, оскільки відсутній централізований кліринг та гарантійні механізми біржі.

Щодо розподілу інструментів, на міжнародних біржах форварди практично не застосовуються, тоді як ф'ючерси та опціони використовуються в приблизно рівних пропорціях. Свопи здебільшого стосуються фінансових активів і мають менше практичного застосування на біржах [55]. Позабіржовий ринок, навпаки, характеризується значною різноманітністю інструментів, великою кількістю торговельних майданчиків і можливістю реалізації складних фінансових стратегій, зокрема щодо управління ризиками (рис. 1.3).

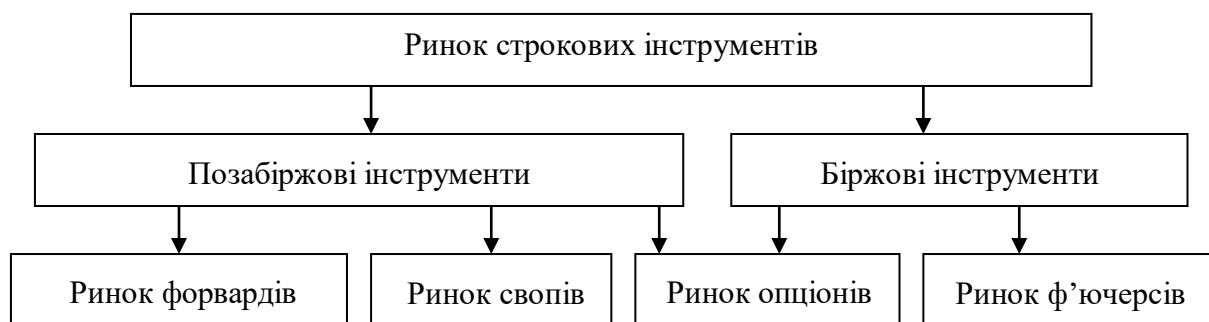


Рис. 1.3. Основні сегменти ринку строкових інструментів

Джерело: складено автором на основі [66, с. 38]

Таким чином, деривативні інструменти забезпечують гнучкість у здійсненні фінансових операцій, сприяють хеджуванню ризиків та надають можливості для ефективного функціонування як національних, так і міжнародних фінансових ринків, що робить їх важливим елементом сучасної економіки.

На рис. 1.4 представлено узагальнену схему класифікації похідних фінансових інструментів.

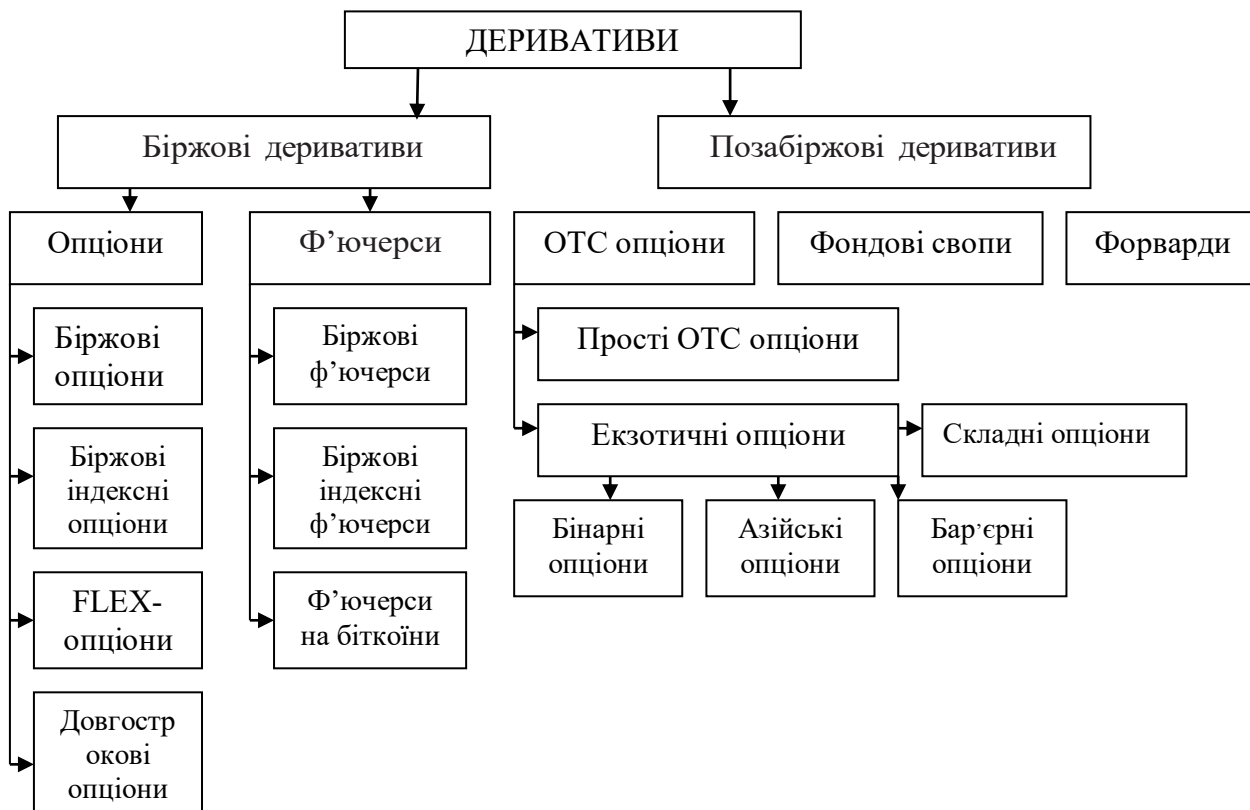


Рис. 1.4. Класифікація похідних фінансових інструментів

Джерело: складено автором на основі [84]

Для наочного порівняння біржових і позабіржових деривативів наведено основні характеристики (табл. 1.2). Варто зазначити, що ринок деривативів загалом характеризується високим ступенем децентралізації, оскільки більшість операцій проводиться саме на позабіржових майданчиках. Ці ринки забезпечують широку гнучкість для учасників, дозволяють налаштувати умови контрактів під конкретні потреби, а також збільшувати ліквідність портфеля за рахунок гарантійних вимог. Разом із цим, такі угоди створюють додаткові ризики для сторін, зокрема через відсутність централізованого нагляду та ускладнену оцінку ризиків. Для зменшення потенційних ризиків та підвищення прозорості деякі країни запроваджують нормативні вимоги до позабіржових деривативів, проте це може ускладнити проведення окремих угод

і збільшити їхню вартість, що впливає на привабливість таких інструментів для частини учасників ринку.

Таблиця 1.2

## Порівняльна характеристика біржових і позабіржових деривативів

Ознака	Позабіржовий ринок	Біржовий ринок
Види інструментів	Форварди, опціони, свопи, кредитні деривативи, FRA, інші індивідуальні угоди	Ф'ючерси, біржові опціони, товарні та фінансові стандартизовані контракти
Відкритість умов угоди	Угоди укладаються конфіденційно шляхом прямих переговорів між контрагентами	Угоди укладаються через відкритий біржовий аукціон, умови контракту загальнодоступні
Умови контрактів	Індивідуальні, визначаються сторонами; обсяг, термін, тип та якість активу, ціна	Стандартизовані; параметри контракту визначені біржею і опубліковані
Доступність інформації	Обмежена, ціни та умови часто недоступні для сторонніх	Прозора інформація, ціни, обсяги угод і специфікації контрактів загальнодоступні
Механізм виконання	Виконання контракту напряму між сторонами; ризик невиконання високий	Виконання контракту гарантує кліринговий центр біржі, ризик мінімальний
Ліквідність	Вища для індивідуально узгоджених угод з великими учасниками; загалом менша за біржову	Висока, за рахунок стандартизації і біржових майданчиків
Стандартизація	Мінімальна; контракти гнучкі та адаптуються під потреби учасників	Висока; контракти стандартизовані за обсягом, терміном, типом активу
Контрагент	Будь-який учасник ринку, який погоджується на умови	Кліринговий центр біржі, який виступає посередником
Приклади базових активів	Валюта, цінні папери, товари, похідні контракти, процентні ставки, індекси	Товарні ф'ючерси, фінансові ф'ючерси, біржові опціони на акції, індекси
Рівень ризику	Вищий через відсутність централізованого клірингу та стандартизації	Нижчий завдяки централізованому клірингу та стандартизації контрактів
Гнучкість умов	Висока, можливість індивідуального налаштування всіх параметрів	Обмежена, умови фіксовані біржею
Способи закриття позицій	Переважно шляхом фактичного виконання контракту	Можливість офсетних угод для припинення хеджування в будь-який момент

Джерело: створено автором на основі [66]

Таким чином, біржові та позабіржові деривативні ринки доповнюють один одного, пропонуючи різні можливості для хеджування ризиків, управління ліквідністю та реалізації фінансових стратегій, водночас відрізняючись рівнем

прозорості, стандартизації та механізмами гарантування виконання зобов'язань.

Для кращого розуміння функціонування деривативних фінансових інструментів у розвитку біржової торгівлі доцільно виділити основні функції та їх вплив на ринкову діяльність. Деривативи виконують ключові ролі, що забезпечують ефективність і стабільність біржових операцій. Основні функції та переваги деривативних інструментів представлені у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Функціонування деривативних фінансових інструментів у розвитку біржової торгівлі

Функція	Опис	Переваги
Управління ризиками	Деривативи дозволяють хеджувати фінансові, валютні, товарні та процентні ризики, знижуючи невизначеність щодо майбутньої вартості базових активів	Підвищує передбачуваність інвестицій, забезпечує стабільність прибутку та зменшує ймовірність значних збитків
Підвищення ліквідності	Впровадження деривативів на біржові майданчики збільшує обсяги торгівлі, сприяючи активізації ринку	Покращує можливості купівлі та продажу активів, спрощує швидке входження та вихід з позицій
Забезпечення цінової ефективності	Використання деривативів дозволяє через механізми арбітражу та ринкову конкуренцію визначати справедливі ціни на базові активи	Забезпечує точніше відображення реальної вартості активів та зменшує цінову дисперсію на ринку
Залучення інвесторів	Різноманітність деривативних інструментів приваблює учасників із різними стратегіями та рівнем толерантності до ризику	Розширює інвесторську базу, сприяє збільшенню обсягів торгівлі та диверсифікації ринкових активів
Інновації та розвиток фінансових продуктів	Деривативи стимулюють розробку нових фінансових продуктів та впровадження сучасних технологій торгівлі	Дозволяє задовольнити специфічні потреби інвесторів та підвищує ефективність функціонування ринку
Полегшення доступу до ринків	Деривативи відкривають можливості інвесторам доступу до нових і недоступних раніше ринків, забезпечуючи ширший спектр інвестиційних стратегій	Розширює можливості диверсифікації портфеля та оптимізує управління капіталом

Джерело: створено автором на основі [75]

Фінансові деривативи виконують дві взаємопов'язані ролі: захист інвестицій через хеджування та створення можливостей для спекулятивних операцій. Наприклад, інвестор, який використовує деривативи для спекуляцій, може отримати прибуток у випадку, якщо ціна придбаного контракту буде нижчою за ринкову вартість базового активу на момент реалізації.

Організація біржової торгівлі та розвиток деривативних інструментів виступають фундаментальними елементами сучасної фінансової системи. Біржі забезпечують необхідну інфраструктуру, встановлюють правила проведення торгівлі та гарантують виконання зобов'язань за контрактами, що стандартизовані та прозорі для учасників ринку. Розвиток деривативних інструментів створює умови для ефективного управління ризиками, дозволяє здійснювати стратегії спекуляцій, оптимізувати портфелі та підвищувати ліквідність активів. Впровадження інновацій у сфері деривативів сприяє загальному зростанню фінансової стабільності, розвитку глобальних ринків та підвищенню ефективності біржових операцій. У разі правильного використання деривативи здатні приносити суттєву економічну користь, оскільки вони дозволяють економічним агентам ефективно управляти ринковими, кредитними та валютними ризиками. Завдяки цим фінансовим інструментам учасники ринку можуть зменшувати негативний вплив коливань цін на базові активи, тим самим підвищуючи стабільність своєї фінансової діяльності. Окрім цього, деривативи стимулюють розвиток фінансових інновацій, сприяють вдосконаленню механізмів торгівлі та розширенню доступу до різних сегментів ринку, що, у свою чергу, підвищує стійкість ринку до зовнішніх та внутрішніх шоків. Сьогодні ринок похідних фінансових інструментів перетворився із ситуативних одноразових угод на важливий сегмент міжнародного фінансового простору [46, с. 164]. Основна причина його активного застосування на глобальному рівні полягає у здатності деривативів знижувати залежність широкого кола учасників від непередбачуваних коливань ринкових цін. Вони забезпечують ефективні механізми хеджування цінових ризиків як у межах окремих підприємств, так і для державної економіки загалом. В умовах розвитку фінансових ринків в Україні актуалізується питання оцінки сучасного стану та перспектив ринку деривативів. Впровадження ефективної регуляторної бази, вдосконалення біржової інфраструктури та забезпечення прозорості ринку дозволяють створювати умови для широкого використання похідних фінансових інструментів. Це сприятиме розвитку інвестиційної діяльності,

підвищенню ліквідності ринку та загальному зміцненню фінансової стабільності держави.

### Висновки до розділу 1

Розвиток ринку деривативів в Україні розпочався у 1990-х роках і відбувався паралельно з формуванням сучасної інституційної інфраструктури, удосконаленням регуляторної бази та впровадженням новітніх біржових технологій. Важливу роль у цьому процесі відіграла Українська біржа, яка першою запровадила сучасні механізми клірингу та онлайн-торгівлі. Попри вплив воєнних обставин, відновлення операцій у 2024 році засвідчило поступову стабілізацію фінансового сектору та підвищення активності професійних учасників. Для подальшого прогресу необхідні глибші законодавчі реформи, прозорість операцій і ширше застосування строкових контрактів для покращення ризик-менеджменту.

Деривативи являють собою контракти, що визначають майбутні зобов'язання сторін щодо операцій з базовим активом і формуються залежно від його ринкової ціни. Вони виконують важливі функції перерозподілу ризиків, підвищення ліквідності та зміцнення фінансової стійкості ринку. Завдяки цим інструментам учасники отримують можливість хеджувати цінові коливання, страхувати фінансові втрати чи отримувати спекулятивний прибуток, що сприяє збалансуванню інтересів між фінансовим і реальним секторами економіки.

Використання деривативних інструментів підсилює здатність учасників ефективно управляти ризиками, сприяє зростанню ліквідності та прозорості ринку й стимулює появу нових фінансових інновацій. Біржові деривативи відзначаються високим рівнем стандартизації та зниженою ризиковістю, тоді як позабіржові угоди забезпечують більшу гнучкість і адаптацію під потреби конкретних сторін. Активне застосування таких контрактів в Україні підтримує стабільність фінансової системи, оптимізує валютні та товарні операції та сприяє інтеграції національного ринку у світовий фінансовий простір.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ МІЖНАРОДНИХ БІРЖАХ ТА В УКРАЇНІ

#### 2.1. Оцінка динаміки торгівлі на міжнародних біржах

Протягом останніх двох десятиліть світова економіка характеризується активними процесами глобалізації, що зумовили універсалізацію та глибшу інтеграцію біржової торгівлі в систему міжнародних економічних відносин. У цей період спостерігається суттєве розширення масштабів діяльності організованих товарних і фінансових ринків, що, своєю чергою, визначає сучасну архітектоніку світового ринку капіталу. Динаміка розвитку біржових систем відображає не лише загальноекономічні тенденції, але й реакцію фінансових ринків на циклічні та структурні зміни у глобальному господарстві.

Під впливом інтеграційних процесів, технологічних інновацій та поширення фінансових інструментів нової генерації відбувається якісне оновлення механізмів біржової торгівлі. Вдосконалення торговельної інфраструктури, поява алгоритмічних систем прийняття рішень, використання штучного інтелекту у біржових стратегіях, а також розвиток електронних комунікаційних платформ сприяють підвищенню прозорості, ліквідності та ефективності ринку. Водночас, глобальні економічні виклики – пандемія COVID-19, енергетичні та геополітичні кризи – створили умови для перегляду інституційних засад функціонування міжнародних біржових систем.

Зазначені чинники зумовили зростання наукового інтересу до аналізу зарубіжного досвіду формування організованих фінансових ринків, а також до можливостей його адаптації в умовах національної економіки. Вітчизняні дослідники [79] акцентують увагу на необхідності комплексного вивчення тенденцій світового біржового руху з метою розроблення ефективних моделей розвитку українського ринку капіталу та підвищення конкурентоспроможності його інституцій.

У період 2019-2024 рр. міжнародні біржі продемонстрували високий

рівень волатильності, що безпосередньо пов'язано з пандемією COVID-19, порушенням логістичних ланцюгів, зростанням енергетичної нестабільності та посиленням геополітичних ризиків. Ці явища вплинули на структуру біржових операцій, динаміку обсягів торгів та поведінку учасників ринку.

Аналітичні дані, наведені у звітах Асоціації ф'ючерсної індустрії (Futures Industry Association, FIA), засвідчують, що глобальний обсяг укладених контрактів на організованих ринках демонстрував стабільну тенденцію до зростання. Якщо у 2019 р. було зареєстровано 34,55 млн. угод, то вже у 2024 р. цей показник досяг 206,78 млн. контрактів, що відповідає зростанню на понад 50 % порівняно з 2023 роком і більш ніж у вісім разів у порівнянні з 2014 роком [82] (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Динаміка біржової торгівлі на міжнародних організованих ринках за 2020-2024 рр.

Джерело: побудовано на основі [82]

Таке динамічне зростання пояснюється комплексом факторів: підвищенням попиту на похідні фінансові інструменти (ф'ючерси, опціони), збільшенням обсягів операцій із сировинними контрактами (зокрема на енергоносії, зернові та метали), активізацією алгоритмічної торгівлі, а також загальним підвищенням ролі бірж як інструментів управління ризиками у глобальній економіці.

Наочний аналіз свідчить, що у 2020-2022 роках відбувалося прискорення темпів зростання обсягів біржових контрактів, тоді як 2023-2024 роки позначені

рекордними значеннями в історії світової біржової торгівлі. Такі показники відображають посилення ролі організованих фінансових майданчиків у забезпеченні стабільності глобальної економічної системи, а також зростання інституційної привабливості біржових механізмів як інструментів інвестування, страхування ризиків і спекулятивної діяльності.

Тобто, міжнародні біржові ринки у посткризовий період продемонстрували високу адаптивність до зовнішніх шоків, забезпечивши структурну модернізацію системи торгівлі, цифрову трансформацію біржових процесів і диверсифікацію фінансових інструментів. Ці тенденції створюють базис для подальшого порівняльного аналізу стану українського ринку капіталу у контексті його інтеграції до світового фінансового простору.

Дослідження структурних характеристик світової біржової торгівлі свідчить, що протягом останнього десятиріччя спостерігається стійке домінування фінансових інструментів над товарними активами. Поділ біржових операцій за типами активів – товарними та фінансовими – демонструє глибокі структурні зрушення у напрямі фінансіалізації глобальної економіки.

Згідно з узагальненими статистичними показниками, у 2024 р. обсяги міжнародної біржової торгівлі фінансовими інструментами зросли у 5,2 рази порівняно з попереднім періодом, тоді як обсяги торгівлі товарними активами збільшилися лише у 1,3 рази. Така асиметрія зростання засвідчує, що фінансовий сегмент біржової діяльності продовжує відігравати провідну роль у формуванні загальносвітових трендів, поступово витісняючи класичні товарні ринки (рис. 2.2).

Найвищу динаміку демонструють операції з цінними паперами, фондовими індексами та похідними фінансовими інструментами, що стало результатом глибокої цифровізації фінансової сфери, розширення можливостей електронного трейдингу та розвитку високочастотних торгівельних стратегій. Особливо помітним є зростання біржових контрактів на фінансові активи у країнах Азійсько-Тихоокеанського регіону, де впровадження новітніх технологій, таких як штучний інтелект та алгоритмічні системи прогнозування,

значно підвищило ліквідність ринку та активність учасників.

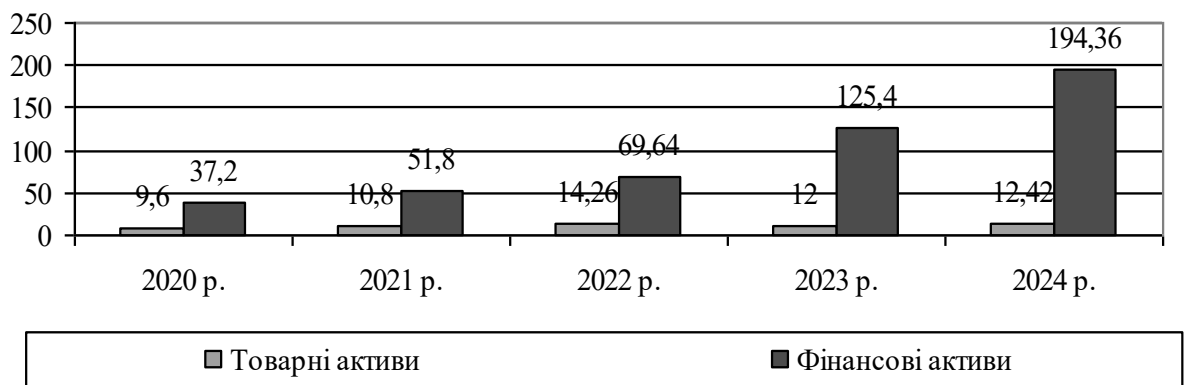


Рис. 2.2. Структура міжнародних організованих ринків за видами біржових активів, млрд. угод

Джерело: побудовано автором на основі [82]

Капіталізація фондових ринків є одним із базових індикаторів розвитку світової фінансової системи, який відображає загальний рівень ринкової вартості акціонованого капіталу в межах певного економічного простору. Вона дозволяє оцінити масштаби залучення інвестицій, динаміку фінансових потоків та загальну ефективність функціонування біржових інститутів у глобальному вимірі.

Таблиця 2.1

Капіталізація міжнародних фондових ринків у 2019-2024 рр., млрд. дол.

США

Фондовий ринок	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Американський	36486	34208	42212	49916	53941	55100
Азійсько-Тихоокеанський	31266	25952	28934	36153	34008	32400
Європа та Африка	19409	21972	21692	24323	23271	27500
Разом	87161	82133	92838	110392	111220	115000

Джерело: складено на основі [87; 92]

Дані, наведені у табл. 2.1, свідчать про загальну тенденцію до зростання капіталізації світових фондових ринків у 2019-2024 роках, незважаючи на періодичні коливання, спричинені глобальними кризовими явищами. Сукупна ринкова капіталізація за досліджуваний період збільшилася з 87,16 трлн дол.

США у 2019 р. до 115 трлн дол. США у 2024 році, тобто на 31,9 %.

Американський фондовий ринок продемонстрував найстійкішу та найдинамічнішу тенденцію зростання серед усіх регіональних ринків. Його капіталізація підвищилася з 36,49 трлн дол. США у 2019 р. до 55,10 трлн дол. США у 2024 році, що еквівалентно приросту понад 51 %. Такий результат є наслідком високого рівня довіри інвесторів до американської економіки, стабільності інституційного середовища, розвитку інноваційного сектору та активного використання фінансових технологій. Крім того, зростання капіталізації США відображає концентрацію глобального інвестиційного капіталу у провідних корпораціях, зокрема у сфері ІТ, енергетики та фармацевтики.

Азійсько-Тихоокеанський ринок продемонстрував більш суперечливу динаміку. Після суттєвого зниження у 2020 р. (на 17% у порівнянні з попереднім роком), спричиненого впливом пандемії COVID-19 та торговельними напруженнями між провідними економіками, спостерігалось поступове відновлення показників у 2021-2022 роках. Проте, за підсумками 2024 року ринкова капіталізація цього регіону становила 32,4 трлн дол. США, що лише на 3,6 % перевищує рівень 2019 року. Це свідчить про стримане зростання на тлі структурних трансформацій азійських економік та зростання ролі державного регулювання на фінансових ринках Китаю, Південної Кореї та Індії.

Європейські та африканські ринки капіталу демонструють більш збалансований і поступовий характер розвитку. Капіталізація цього макрорегіону підвищилася з 19,41 трлн дол. США у 2019 р. до 27,5 трлн дол. США у 2024 році, що становить близько 20 % приросту. Це зростання відображає поступове відновлення економічної активності після пандемічного спаду, реалізацію політики «зеленого переходу», а також посилення інвестицій у відновлювану енергетику, високотехнологічні сектори та цифрову економіку.

Таким чином, динаміка капіталізації міжнародних фондових ринків у 2019-2024 роках свідчить про асиметричний характер глобального відновлення

після кризових явищ. Найбільший внесок у зростання світового фінансового ринку зробив американський сегмент, який зберігає статус ключового центру акумуляції інвестиційного капіталу. Водночас азійські ринки, незважаючи на уповільнення темпів зростання, залишаються осередками потенційного розвитку, а європейський простір демонструє відносну стабільність і структурну адаптацію до нових економічних реалій.

Загалом, зазначені тенденції відображають поступову трансформацію архітектури світового ринку капіталу, яка формується під впливом технологічних інновацій, макроекономічних циклів і зростаючої ролі гео економічних факторів у процесах формування глобальної фінансової стійкості.

Аналіз структури ринкової капіталізації провідних корпорацій світу свідчить про збереження чіткої регіональної асиметрії у розподілі фінансових ресурсів між основними центрами світової економіки. Попри складну макроекономічну кон'юнктуру, високий рівень інфляційного тиску та політичну турбулентність, європейський ринок у 2024 р. продемонстрував відчутне зростання вартості акціонованого капіталу. Сукупна ринкова капіталізація провідних компаній Європи збільшилася на 588 млрд. дол. США, або на 14 %, що дозволило регіону посісти друге місце у глобальному рейтингу Топ-100 компаній світу за обсягом капіталізації (рис. 2.3).

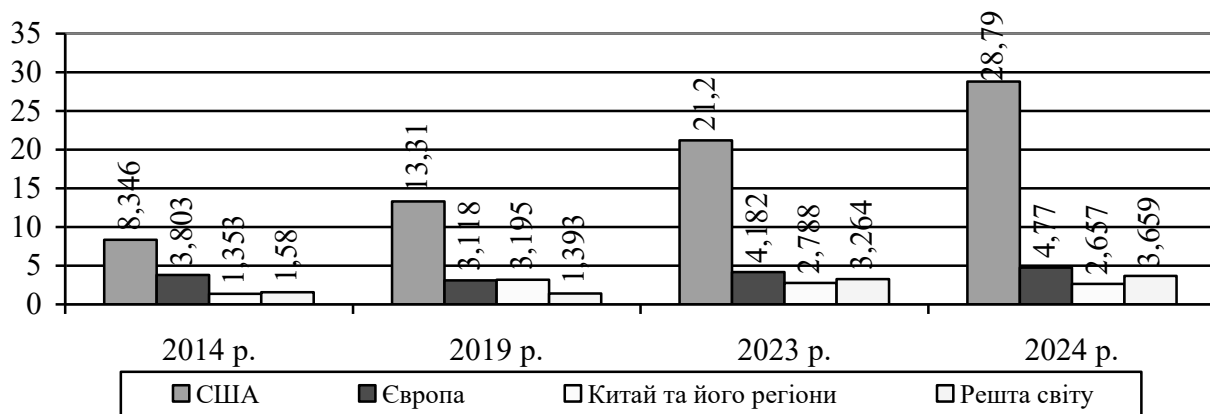


Рис. 2.3. Ринкова капіталізація Топ-100 компаній за регіонами, протягом 2014-2024 рр., млрд. дол.

Джерело: складено на основі [87; 92]

Ключову роль у зростанні європейського сегмента відіграли сектори охорони здоров'я та споживчих товарів, які сумарно формують близько половини ринкової капіталізації регіону. Це свідчить про структурну переорієнтацію європейської економіки у напрямі стабільних і соціально значущих галузей, що мають високий потенціал у довгостроковій перспективі.

Водночас Сполучені Штати Америки утримують позицію глобального лідера за рівнем ринкової капіталізації серед Топ-100 компаній світу. У 2024 р. сукупна капіталізація американських корпорацій зросла на 36%, що зумовлено передусім «технологічним бумом», спричиненим активним розвитком галузі штучного інтелекту та суміжних високотехнологічних напрямів. Додаткове підкріплення позитивної динаміки спостерігалось у секторах охорони здоров'я (+7%) та фінансових послуг (+11%) [68]. Така тенденція підкреслює провідну роль США як ядра світової інноваційної економіки, де капіталізація є відображенням глибокої взаємодії між технологічним розвитком, інвестиційною привабливістю та корпоративним управлінням.

На противагу цьому, Китайський фондовий ринок та пов'язані з ним регіональні економіки у 2024 р. зазнали зниження ринкової вартості акцій на приблизно 5% порівняно з попереднім роком. Це зменшення пояснюється послабленням темпів економічного зростання, зниженням споживчої активності та загальним зменшенням інвестиційної довіри унаслідок внутрішніх фінансових обмежень. У результаті Китай втратив дві компанії у складі глобального рейтингу Топ-100, залишивши лише десять представників у списку найбільших корпорацій світу [15, с. 57].

Попри загальне зниження, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) стала ключовим драйвером зростання в регіоні, збільшивши свою ринкову капіталізацію на 39 % порівняно з аналогічним періодом минулого року. Вперше в історії компанія увійшла до десятки найбільших світових корпорацій, що свідчить про стратегічне значення напівпровідникової галузі у сучасній глобальній економіці. Варто зазначити, що понад половину втрат ринкової вартості Китаю припало саме на фінансовий сектор, що вказує на його

високу чутливість до внутрішніх регуляторних і макроекономічних ризиків.

Щодо інших регіонів світу, варто відзначити позитивну динаміку транснаціональних корпорацій Близького Сходу та Азії, серед яких особливо виділяються Saudi Arabian Oil Company (Aramco), Samsung і Toyota. У 2024 р. капіталізація цих компаній збільшилася на 5 % (біля 99 млрд. дол.), 25 % (біля 81 млрд. дол.) і 76 % (біля 146 млрд. дол.) відповідно [68]. Зростання Toyota обумовлене стійким попитом на гібридні транспортні засоби, що є наслідком світового тренду на декарбонізацію та екологічну модернізацію автопромисловості.

Тобто, простежується посилення домінування американського регіону, який залишається головним осередком концентрації світового капіталу. Паралельно відбувається структурне переформатування європейського ринку у напрямі стійких галузей і технологічно орієнтованих секторів, тоді як азійські економіки зіштовхуються з викликами, що стримують динаміку їхнього корпоративного зростання.

Отже, територіальний аналіз ринкової капіталізації свідчить про продовження процесів концентрації капіталу у Північній Америці та водночас поступове формування нових регіональних центрів фінансового впливу – передусім у Європі, на Близькому Сході та у країнах Східної Азії. Це є підтвердженням сучасної тенденції багатополлярності глобальної фінансової системи та зростання ролі біржових майданчиків Американського континенту у формуванні загальносвітової капіталізації.

Аналіз сучасного світового фондового простору свідчить про зміщення фінансових центрів у бік Американського регіону, який поступово перетворюється на основний полюс концентрації біржового капіталу. Сукупна капіталізація американських бірж, які входять до топ-10 глобальних майданчиків, становила 57,58 трлн дол. США, що майже удвічі перевищує аналогічний показник Азійсько-Тихоокеанського регіону (24,61 трлн дол. США). Водночас саме азійські ринки демонструють найвищі темпи кількісного розширення, зокрема за рахунок зростання обсягів угод і збільшення кількості

активних біржових інститутів [68].

До десятки провідних світових біржових майданчиків увійшли як товарні, так і фондові біржі різних частин світу: Північна Америка – 2 біржі; Південна Америка – 2 біржі; Європа та Близький Схід – 2 біржі; Азійсько-Тихоокеанський регіон – 4 біржі (табл. 2.2, рис. 2.4).

Таблиця 2.2

Рейтинг топ-10 міжнародних біржових майданчиків, млрд. угод

№	Назва біржового майданчика	2023 р.	2024 р.	2024 р. до 2023 р., +/-%
1	National Stock Exchange of India (Індія)	83,67	125,14	49,56
2	BSE (Бразилія)	19,31	30,78	59,40
3	B3 (Бразилія)	6,51	9,81	50,69
4	CME Group (США)	6,10	6,68	9,51
5	CBOE (США)	3,71	3,82	2,96
6	Korea Exchange (Південна Корея)	1,67	2,62	56,89
7	Zhengzhou Commodity Exchange (Китай)	1,66	2,61	57,23
8	Shanghai Futures Exchange (Китай)	2,23	2,40	7,62
9	Dalian Commodity Exchange (Китай)	1,48	2,27	53,38
10	Eurex (ЄС)	1,92	2,08	8,33

Джерело: побудовано на основі [15; 21; 24; 58; 36; 82]

Така регіональна структура засвідчує зміцнення позицій азійських біржових центрів, що пов'язано не лише з активізацією локального інвестиційного попиту, але й з перенаправленням міжнародного капіталу на фоні геополітичних трансформацій та прагнення інвесторів диверсифікувати ризики. Таким чином, глобальний фінансовий центр поступово набуває поліцентричного характеру, де поряд із традиційними американськими гігантами дедалі більшої ваги набувають біржі Індії, Китаю та Південної Кореї.

Як свідчать наведені дані, лідером світового біржового ринку у 2024 р. стала Національна фондова біржа Індії (NSE), що забезпечила понад 125 млрд. угод, перевищивши показник попереднього року майже на 50 %. Подібну позитивну динаміку демонструють і біржі Латинської Америки (BSE, B3), що свідчить про активізацію ринків, які раніше не належали до глобальних лідерів.

Південнокорейська та китайські біржі (Korea Exchange, Zhengzhou, Shanghai, Dalian) також зафіксували істотне збільшення обсягів операцій, що

підтверджує зміцнення Азії як регіону високої біржової активності. Водночас європейські біржі, такі як Eurex і Borsa Istanbul, зберігають стабільність, хоча темпи їхнього розвитку залишаються нижчими порівняно з азійськими аналогами.

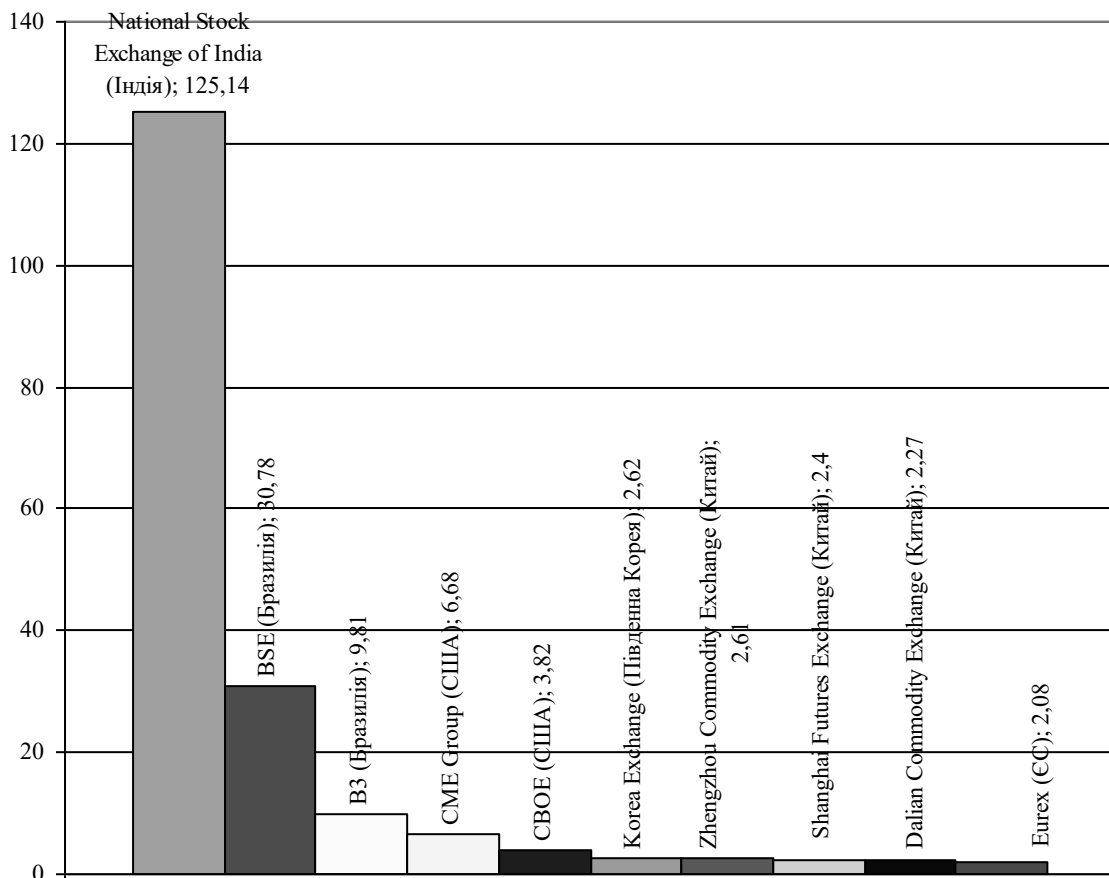


Рис. 2.4. Топ-10 міжнародних бірж за обсягами укладених деривативних контрактів у 2024 р., млрд. угод

Джерело: побудовано на основі [15; 82]

Тобто, поточна структура світового біржового ринку демонструє поєднання двох тенденцій: концентрацію фінансової потужності у США – за рахунок високої капіталізації та інституційної зрілості ринку; розширення географії активної торгівлі в Азії та Латинській Америці, що свідчить про становлення нових центрів глобальної біржової активності.

Для всебічного аналізу світового біржового простору важливо не лише оцінити динаміку обсягів торгів, але й визначити структурні характеристики міжнародної біржової системи, які дозволяють виявити просторову,

інституційну та функціональну специфіку розвитку цього сегмента глобальної економіки.

З цією метою доцільно застосувати класифікацію міжнародної біржової торгівлі за трьома ключовими ознаками:

- географічне зонування, що відображає просторову концентрацію біржових центрів;
- типи біржових активів (цінні папери, сировинні товари, енергоресурси тощо);
- види деривативних контрактів, які визначають рівень розвитку інструментарію ризик-менеджменту та хеджування.

Оцінка структури міжнародної біржової торгівлі за географічним критерієм свідчить про суттєве зміщення світового центру фінансової активності у бік азійських ринків. Якщо ще кілька років тому домінуючі позиції утримували американські біржі, то нині саме азійський регіон демонструє найвищу динаміку розвитку.

За підсумками 2024 року частка азійських бірж у світовому біржовому обороті збільшилася на 7 % у порівнянні з попереднім роком і досягла 82 % загального обсягу угод. Це свідчить про активну інтеграцію азійських фінансових центрів у глобальну економічну систему, підсилену технологічними інноваціями, цифровізацією торгівлі та державними програмами підтримки фондових ринків. Натомість позиції бірж Північної Америки дещо послабилися: їхня частка скоротилася на 3 відсоткові пункти, знизившись до 10 %. Така тенденція може бути зумовлена перерозподілом міжнародних потоків капіталу та диверсифікацією інвестиційних ризиків на користь швидкозростаючих азійських економік.

Європейські біржі продемонстрували незначне зменшення ринкової частки – на 1%, до рівня 4%, що свідчить про певну стагнацію європейського фінансового простору в умовах зростаючої глобальної конкуренції. Також біржі Південної Америки втратили 2%, зупинившись на позначці 4%, а частка інших регіональних майданчиків зменшилася до 1 % у загальносвітовій

структурі біржового обороту (рис. 2.5).

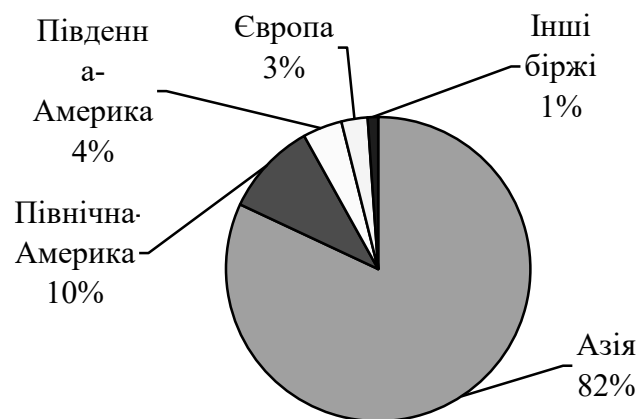


Рис. 2.5. Структура біржової торгівлі на міжнародних організованих ринках за географічним зонуванням у 2024 р.

Джерело: побудовано на основі [82; 91]

Таким чином, перевага азійського сегмента міжнародної біржової торгівлі стає очевидною, а глобальна фінансова архітектура поступово набуває нового центру ваги, орієнтованого на Схід. Зростання азійських бірж пояснюється сукупністю чинників – масштабними інвестиціями у фінансову інфраструктуру, зростанням внутрішнього споживчого попиту, активним розвитком цифрових платформ торгівлі та залученням іноземного капіталу через лібералізацію національних ринків.

Оцінка динаміки за 2019-2024 роки свідчить про поступове переформатування структури світової біржової торгівлі, що є наслідком як макроекономічних, так і геополітичних трансформацій. До ключових детермінант цих змін належать: пандемічні обмеження, енергетичні та фінансові кризи, зростання цінової волатильності, а також активне впровадження технологічних інновацій у біржові процеси.

Попри періодичні коливання та локальні кризи, загальна тенденція розвитку залишається висхідною, відзначаючись щорічним приростом обсягів біржової активності. В останні роки суттєво зріс інтерес до біржових опціонних контрактів, частка яких у 2024 р. досягла приблизно 86 % від загального обсягу міжнародної біржової торгівлі. Ця динаміка свідчить, що ринкові учасники все

частіше використовують деривативи не лише для хеджування цінових ризиків, але й як інструмент короткострокового інвестування з високим потенціалом прибутковості.

Тобто, глобальна біржова система поступово переходить до нової моделі функціонування, у якій фінансові інструменти виступають не просто об'єктом спекулятивної діяльності, а центральним елементом формування фінансової стабільності та капіталізації ринків.

Таким чином, протягом останніх років міжнародні біржові ринки демонструють стійке зростання обсягів торгівлі, що відображає адаптивність фінансових систем до глобальних кризових явищ і технологічних інновацій. Американські біржі зберігають провідну роль за капіталізацією та інституційною зрілістю, тоді як азійські майданчики демонструють найвищі темпи росту операцій, що підтверджує зміщення фінансового центру до Сходу. Європейські ринки характеризуються стабільністю і поступовим структурним оновленням, зосереджуючись на стійких і технологічно орієнтованих секторах. Глобальна біржова торгівля дедалі більше фінансіалізується: домінують операції з цінними паперами, фондовими індексами та деривативами, а товарні активи займають другорядну роль.

## 2.2. Аналіз торгівлі деривативними контрактами на міжнародних біржах

Глобальний ринок деривативів становить одну з ключових ланок світової фінансової архітектури та відіграє важливу роль у формуванні сучасних механізмів управління ризиками й перерозподілу капіталу. Його розвиток відбувався паралельно з процесами фінансової глобалізації, що сприяло не лише інтеграції регіональних ринків, але й формуванню єдиного міжнародного середовища для торгівлі похідними фінансовими інструментами. Унаслідок цього ринок деривативів сьогодні розглядається як один із найбільш складних і водночас найбільш впливових сегментів світової фінансової системи, який характеризується високим рівнем ризику та значною глибиною операцій [82].

Біржова торгівля деривативами на міжнародному рівні забезпечує підвищення ліквідності як товарних, так і фінансових ринків, створюючи передумови для ефективного перерозподілу фінансових ресурсів і стабілізації ринкової кон'юнктури. Саме розвиток організованих форм торгівлі похідними контрактами став одним із рушійних чинників модернізації національних біржових систем у багатьох країнах світу. Відтак, інтеграція українського біржового простору в глобальний ринок деривативів може стати новим етапом еволюції внутрішнього ринку капіталу, спрямованим на підвищення його конкурентоспроможності та прозорості.

Сучасний етап розвитку світового ринку деривативів характеризується стійким зростанням обсягів торгівлі та розширенням спектра інструментів. Таке зростання обумовлене універсальністю деривативів, які дозволяють здійснювати операції практично з усіма видами базових активів – акціями, валютами, сировинними товарами, державними облігаціями, енергетичними ресурсами тощо. Це, у свою чергу, забезпечує високий рівень диверсифікації ринкових ризиків і робить деривативи одним із найефективніших інструментів хеджування в умовах глобальної економічної невизначеності.

За статистичними спостереженнями Асоціації ф'ючерсної індустрії (FIA), протягом останнього десятиліття відбувалося системне зростання кількості укладених контрактів на організованих міжнародних майданчиках. Аналітичні оцінки вказують, що у 2024 році обсяг біржової торгівлі деривативними контрактами досяг рекордного рівня – 206,78 млрд. угод, що перевищує показники попереднього року більш ніж на 50,5% [82]. Така динаміка свідчить про активізацію спекулятивних і хеджевих стратегій на світових ринках, а також про зростання ролі похідних фінансових інструментів у глобальних інвестиційних потоках.

Проведений аналіз світової біржової активності показує, що кількість угод з деривативами на міжнародних ринках протягом останніх десяти років демонструє суттєве зростання. На основі узагальнення статистичних даних FIA, до складу якої входить понад 80 провідних біржових операторів, можна

констатувати, що за 2014-2024 рр. обсяги торгівлі деривативними контрактами збільшилися майже у 9,4 рази [42, с. 82]. Це підтверджує тенденцію сталого підвищення зацікавленості учасників ринку до операцій з похідними фінансовими інструментами та засвідчує трансформацію деривативів у невід’ємний елемент міжнародної фінансової інфраструктури.

Упродовж 2019-2024 рр. ринок біржових деривативів України демонстрував стабільну тенденцію до зростання обсягів торгівлі, що підтверджується як абсолютними, так і відносними показниками. Загальна кількість угод збільшилася з 34,55 млн. у 2019 р. до 206,78 млн. у 2024 р., тобто більш ніж у шість разів (зростання на 598%). Це зростання є свідченням поглиблення біржової активності, цифровізації торгівлі та зростання довіри інвесторів до механізмів хеджування ризиків через деривативи (табл. 2.3; рис. 2.6).

Таблиця 2.3

Динаміка кількості угод на ринку біржових деривативів за 2019-2024 рр.

Рік	Кількість угод, млн. угод	Ланцюговий приріст		Базисний приріст	
		абсолютний, млн. угод	відносний, %	абсолютний, млн. угод	відносний, %
2019	34553	-	-	-	-
2020	46852	12299	35,59	21620	85,68
2021	62584	15732	33,58	37352	148,03
2022	83911	21264	33,98	58616	232,31
2023	137380	53469	63,72	112148	444,60
2024	206780	69400	50,51	181548	719,56

Джерело: створено на основі [82]

Ланцюговий приріст. У 2020 р. кількість угод зросла на 12,3 млн (+35,6%) порівняно з попереднім роком. Це може бути результатом загальної фінансової активізації та впровадження нових електронних біржових інструментів. 2021–2022 рр. характеризуються стабільним приростом у межах 33–34% щорічно, що свідчить про поступову консолідацію ринку після попереднього етапу зростання. 2023 р. – період стрімкого зростання (63,7%), обумовлений відновленням економічної активності після кризових явищ 2022 року та посиленням ролі фінансових хеджингових інструментів в умовах воєнного

ризик. 2024 р. показує деяке уповільнення динаміки до 50,5%, однак у структурному вимірі цей приріст залишається значним – майже 69,4 млн додаткових угод, що свідчить про високу інтенсивність ринкових операцій та збереження інтересу інвесторів.

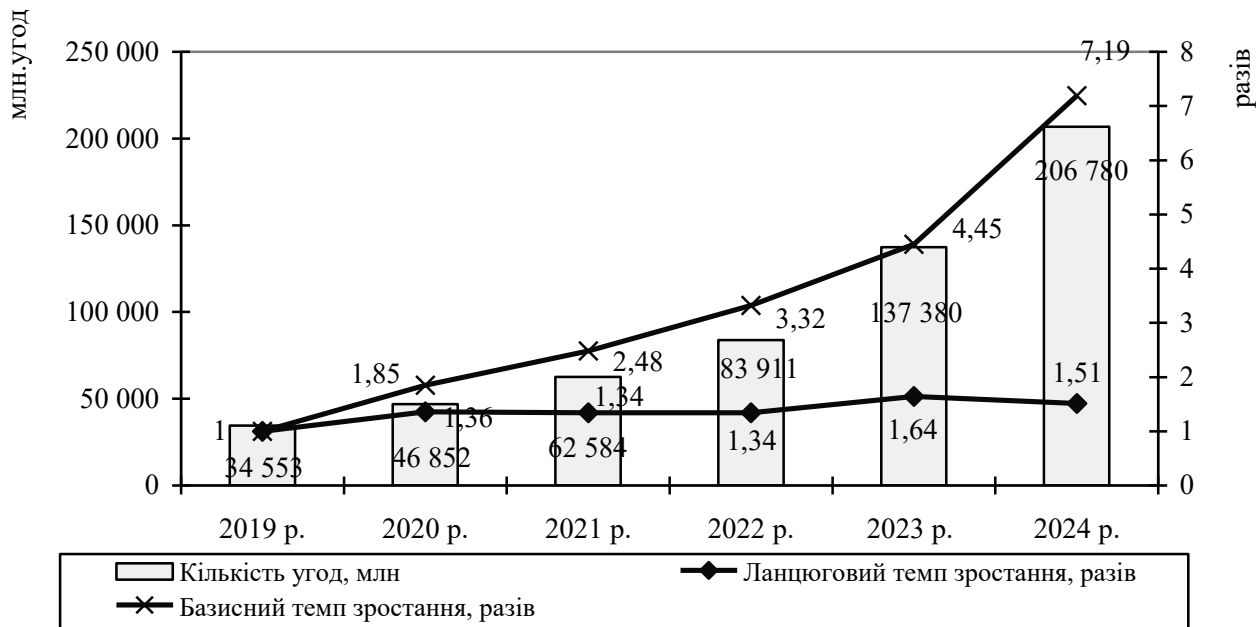


Рис. 2.6. Обсяги міжнародної біржової торгівлі товарними деривативними контрактами

Джерело: побудовано на основі [82]

Базисний приріст. Порівняно з базовим 2019 роком спостерігається постійне зростання: 2020 р. – приріст 21,62 млн. угод (+85,7%); 2021 р. – 37,35 млн. (+148%); 2022 р. – 58,62 млн. (+232%); 2023 р. – 112,15 млн. (+445%); 2024 р. – 181,55 млн. (+720%).

Таким чином, у 2024 році кількість біржових угод перевищила рівень 2019 року більш ніж у 7 разів, що свідчить про системне зростання попиту на біржові інструменти і про розширення кола учасників ринку.

Звідси можна виявити етапи розвитку ринку деривативів (2019-2024 рр.):

– період 2019-2020 рр. – формування інституційних передумов: зростання завдяки впровадженню електронної торгівлі, активізації банківського сектору та реформ регулювання ринків капіталу;

– період 2021-2022 рр. – стабільне зростання і розширення спектра

фінансових інструментів, попри ускладнені макроекономічні умови;

– період 2023-2024 рр. – етап відновлення та прискореного розвитку, який характеризується вибуховим зростанням кількості угод, зокрема завдяки розвитку ф'ючерсних і опціонних контрактів, удосконаленню клірингових систем та інтеграції українського ринку з міжнародними стандартами (MiFID II, EMIR).

Поступове зростання кількості угод свідчить про:

– підвищення ролі деривативів у структурі фінансового ринку як засобу хеджування ризиків;

– зростання ліквідності біржових майданчиків, особливо після впровадження нових технологічних рішень для дистанційної торгівлі;

– збільшення обсягу спекулятивних операцій у відповідь на коливання валютних курсів і процентних ставок;

– інституційне зміцнення ринку завдяки оновленню законодавчої бази тощо.

Аналітичні дані, оприлюднені Асоціацією ф'ючерсної індустрії (FIA), свідчать про суттєве зростання активності на світових біржових майданчиках упродовж останніх років, особливо у 2024 році, коли зафіксовано історичний максимум кількості укладених деривативних контрактів. Така тенденція демонструє, що деривативи залишаються фундаментальним інструментом управління ризиками, спекулятивних стратегій і забезпечення фінансової стабільності на міжнародних ринках. Як свідчать наведені статистичні дані, обсяг укладених угод у 2024 році досяг рівня 37,5 млрд контрактів, що становить збільшення на 48,8% порівняно з 2019 роком. Цей результат підтверджує, що глобальний ринок деривативів є надзвичайно динамічним і відіграє центральну роль у функціонуванні світової фінансової інфраструктури (рис. 2.7). У структурі ринку деривативів долар США зберігає позицію домінуючої валюти, що пояснюється його статусом головного інструменту міжнародних розрахунків і хеджування ризиків. Євро посідає другу позицію, тоді як фунт стерлінгів закріпився на третьому місці. Проте останніми роками

відзначається тенденція до зростання кількості операцій у доларах США та фунтах стерлінгів, тоді як активність у єрових деривативах має спадну динаміку, що може бути зумовлено коливаннями валютних курсів і відмінностями у монетарній політиці провідних економік.

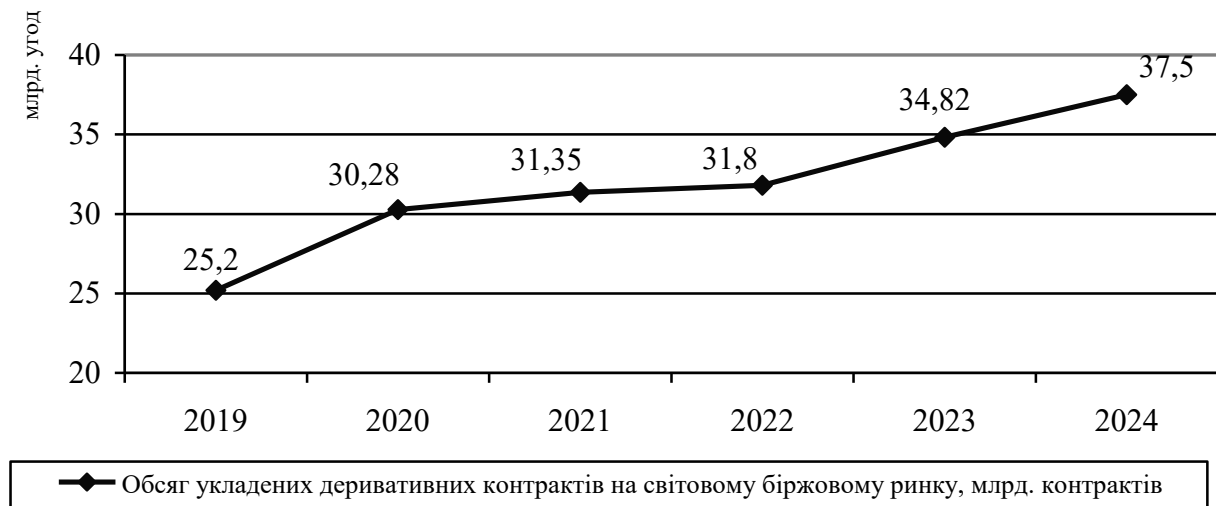


Рис. 2.7. Динаміка обсягів торгів товарними деривативами на світових біржах у 2019-2024 рр.

Джерело: сформовано на основі [1; 4; 69; 70]

Поширення процесів глобалізації та посилення взаємозалежності фінансових систем спричинило підвищення значення біржової торгівлі як механізму стабілізації фінансових потоків і зниження волатильності ринків. Зростання конкуренції між міжнародними біржами стимулювало технологічну модернізацію, консолідацію біржових платформ і впровадження нових фінансових інструментів, які забезпечують можливість точнішого управління ризиками та підвищення ефективності торговельних стратегій.

Деривативи стали незамінним елементом корпоративної фінансової політики для міжнародних компаній, які використовують їх для страхування валютних, кредитних і відсоткових ризиків. Зокрема, форвардні контракти залишаються одним із наймасштабніших сегментів за обсягом торгів, оскільки вони дозволяють підприємствам заздалегідь зафіксувати майбутню вартість активів і зменшити вплив цінових коливань.

Згідно з останніми аналітичними оцінками, Велика Британія зберігає

статус провідного центру позабіржової (ОТС) торгівлі деривативами в Європі, контролюючи понад 43% глобального ринку. Друге місце займає Швейцарія (3%), тоді як Франція утримує близько 2% ринкової частки. У структурі позабіржових операцій найбільшу питому вагу мають контракти на процентні ставки, що зумовлено потребою інвесторів та банків хеджувати ризики, пов'язані зі зміною вартості кредитних ресурсів у періоди макроекономічної нестабільності.

Попит на відсоткові деривативи пояснюється тим, що коливання ставок безпосередньо впливають на прибутковість корпоративних інвестицій і доступність кредитних ресурсів. В умовах, коли фінансові інститути не завжди можуть швидко адаптуватися до нових макроекономічних реалій, такі інструменти дозволяють збалансувати інтереси між позичальниками та кредиторами.

Валютні контракти займають друге місце за обсягом торгів серед усіх видів деривативів. На відміну від контрактів на процентні ставки, вони відображають специфіку міжнародних валютних операцій. Форварди у структурі валютних деривативів залишаються найбільш поширеним інструментом завдяки простоті розрахунків і прямому зв'язку між валютними парами. Водночас у сегменті контрактів на процентні ставки свопи мають беззаперечну перевагу – вони становлять понад 70% усіх угод цього типу. Такий розподіл пояснюється тим, що свопові контракти дозволяють компаніям із нижчим кредитним рейтингом залучати фінансування за фіксованими ставками, мінімізуючи кредитний ризик, який традиційно супроводжує класичне банківське кредитування.

Тобто, світовий ринок деривативів є не лише індикатором фінансової активності, а й інструментом стабілізації міжнародних економічних відносин. Його масштабність, технологічна насиченість і здатність до швидкої адаптації до змін у глобальній економіці забезпечують деривативам провідну роль у сучасній архітектурі світових фінансових ринків.

У період 2019-2024 рр. міжнародний ринок деривативів характеризується

безперервним зростанням торговельних обсягів опціонних і ф'ючерсних контрактів. Це підтверджує посилення інтеграційних процесів на глобальних фінансових ринках та зростання значущості похідних інструментів для міжнародних інвестиційних операцій (рис. 2.8).

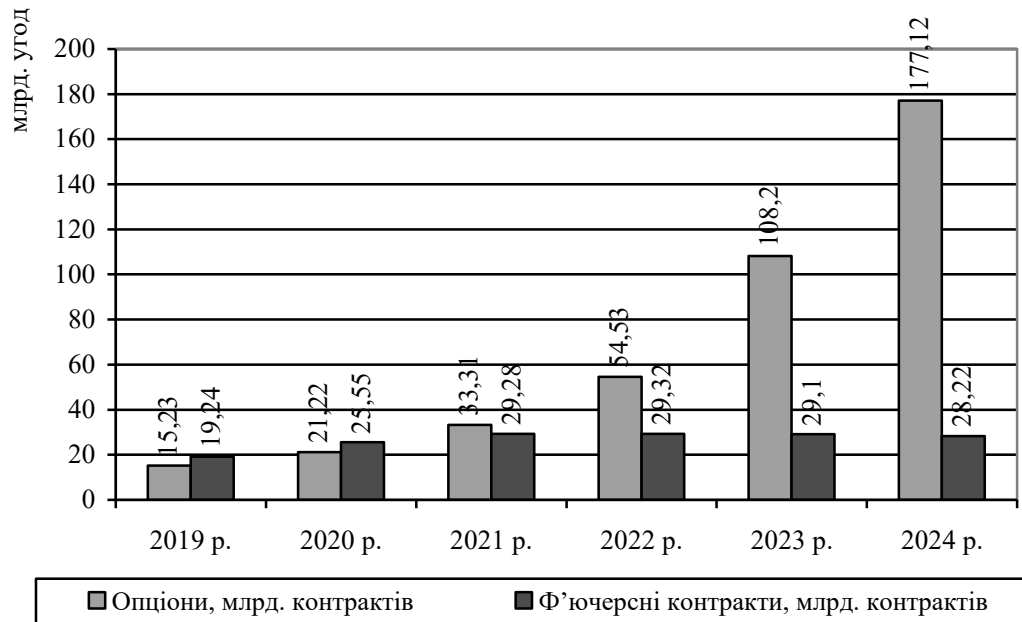


Рис. 2.8. Динаміка торгівлі опціонами та ф'ючерсами на світовому фондовому ринку за 2019-2024 рік

Джерело: сформовано на основі [1; 4; 69; 70]

Протягом досліджуваного періоду спостерігається стійка висхідна тенденція в сегменті опціонної торгівлі. Так, обсяг укладених опціонних контрактів у 2023 році досяг 108,2 млрд, що перевищує рівень 2022 року майже на 22%, а у 2024 році сягнув нового історичного максимуму – 177,12 млрд контрактів. Сукупна капіталізація світового ринку опціонів оцінюється на рівні понад 61 трлн доларів США, що свідчить про значний вплив цих інструментів на глобальну фінансову стабільність.

Визначальну роль у розвитку світового ринку деривативів відіграють Північна Америка та Європа, на які припадає найбільша частка біржових операцій. У межах позабіржового (ОТС) ринку найбільш активними є дев'ять країн, серед яких Велика Британія посідає провідне місце – її частка становить близько 37% від загального обсягу світового обороту. Це зумовлено високою

концентрацією фінансових інститутів і розвитком інфраструктури для клірингових операцій, що забезпечує високу ліквідність та швидкість укладення угод.

Ф'ючерсна торгівля також демонструвала позитивну динаміку, хоча темпи її зростання були більш помірними. У 2019-2023 рр. кількість ф'ючерсних контрактів зросла з 19,24 до 29,1 млрд., що становить приблизно 43,5% приросту за п'ятирічний період [1]. Незначне зниження обсягів у 2024 році (до 28,22 млрд) може бути пов'язане з перерозподілом інвестиційних потоків на користь опціонного сегмента, який забезпечує більшу гнучкість у хеджуванні ризиків.

Загалом, міжнародна біржова торгівля у 2024 році характеризується зростанням частки опціонів у структурі деривативного ринку. Якщо у 2019 році частка опціонів становила 46%, то у 2024 році вона зросла до 86%, що свідчить про суттєву переорієнтацію ринкових учасників на інструменти з більш гнучкими умовами управління ризиками. Водночас частка ф'ючерсних контрактів скоротилася з 54% до 14%, що відображено на рис. 2.9.

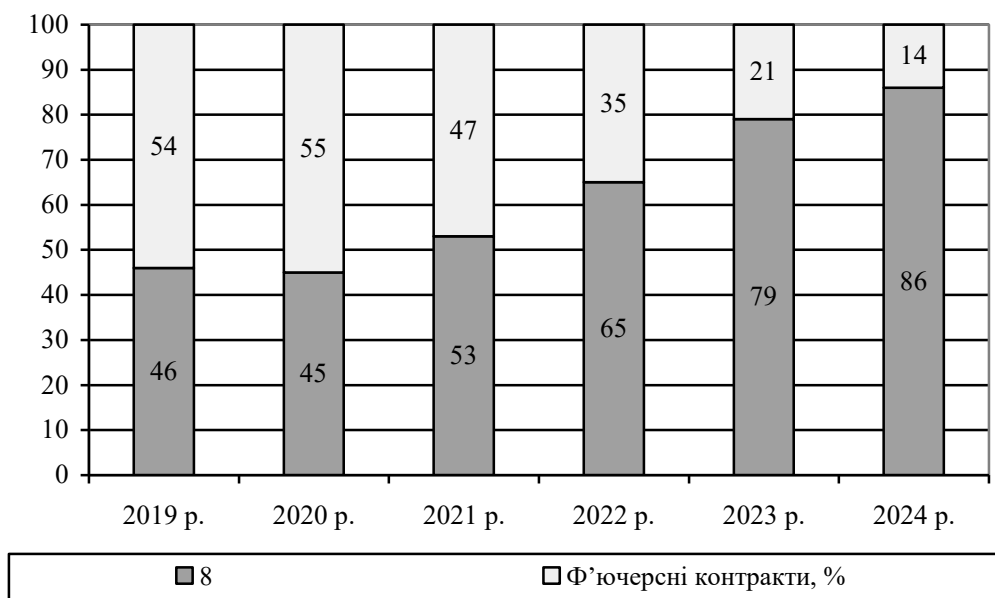


Рис. 2.9. Структура міжнародних організованих ринків за видами деривативних контрактів, %

Джерело: побудовано автором на основі [82]

Упродовж останніх двох десятиліть, як зауважують М. Солодкий, М. Ільчук, В. Яворська, біржова торгівля деривативними контрактами на міжнародних організованих ринках зазнала суттєвих змін, що зумовлені як трансформацією світової фінансової системи, так і еволюцією потреб її учасників [21, с. 41; 56; 76, с. 81]. Вектор розвитку цього сегмента поступово змістився у напрямі поглиблення інтеграційних процесів, цифровізації торгових платформ і посилення глобальної конкуренції між провідними біржами світу.

По-перше, спостерігається тенденція до універсалізації біржової торгівлі, яка полягає у розширенні спектра фінансових та товарних активів, що одночасно обертаються на тих самих біржових платформах. Така модель забезпечує синергію між різними секторами ринку, підвищує ефективність управління ризиками та сприяє формуванню комплексних фінансових стратегій учасників. Водночас уніфікація торговельних правил і процедур сприяє зниженню транзакційних витрат та розширює можливості для арбітражних операцій.

По-друге, значного поширення набув процес електронізації та технологічної модернізації біржової діяльності. Перехід від традиційних торговельних залів до електронних майданчиків сприяв зростанню швидкості виконання угод, прозорості операцій і підвищенню ліквідності. Завдяки цьому біржова інфраструктура стала більш відкритою для нових категорій інвесторів – як інституційних, так і роздрібних. Водночас цифрові технології дозволили інтегрувати аналітичні інструменти, що забезпечують більш точну оцінку ринкових ризиків і підвищують надійність клірингових розрахунків.

По-третє, однією з ключових тенденцій сучасного етапу є консолідація біржових структур на національному й міжнародному рівнях. Цей процес відбувається шляхом злиттів, поглинань або стратегічних альянсів між провідними біржами, що дозволяє оптимізувати операційні витрати, уніфікувати стандарти торгівлі та зміцнити конкурентні позиції на глобальному ринку. Унаслідок цього формуються потужні міжнародні фінансові холдинги, які забезпечують централізоване обслуговування учасників ринку та знижують

бар'єри для транскордонної торгівлі деривативами.

Отже, еволюція біржової торгівлі деривативними контрактами демонструє чітку спрямованість на підвищення інтегрованості, ефективності та технологічної досконалості міжнародних ринків. Універсалізація, електронізація та консолідація стали основними чинниками, які визначають сучасну архітектуру світового ринку деривативів і створюють передумови для його подальшого сталого розвитку.

На основі узагальнення проведеного аналізу можна виділити низку ключових тенденцій, які визначають сучасні напрями еволюції біржової торгівлі на міжнародних організованих ринках.

По-перше, простежується стійке нарощування обсягів операцій із фінансовими активами, що свідчить про посилення ролі бірж у глобальній фінансовій системі. Це зростання зумовлене як структурними змінами у світовій економіці, так і активним залученням нових категорій інвесторів, для яких біржова інфраструктура стала більш доступною завдяки цифровим технологіям.

По-друге, збільшується попит на похідні фінансові інструменти (деривативні контракти), особливо в умовах підвищеної геополітичної напруги, енергетичних криз та коливань світових цін на ресурси. У таких обставинах деривативи відіграють роль ефективного механізму хеджування ризиків і стабілізації інвестиційних портфелів, що робить їх одним із найдинамічніших сегментів біржової торгівлі.

По-третє, зниження транзакційних витрат стало можливим завдяки широкому впровадженню електронних технологій торгівлі. Автоматизація процесів укладання, клірингу та виконання контрактів сприяє підвищенню швидкості й прозорості операцій, а також забезпечує доступ до міжнародних торговельних майданчиків для ширшого кола учасників.

По-четверте, спостерігається зростання інтересу до мікроінструментів – фінансових контрактів із меншим номіналом, які дозволяють приватним інвесторам брати участь у біржовій торгівлі без значних стартових

капіталовкладень. Цей процес сприяє демократизації фінансових ринків і розширює інвестиційні можливості населення.

У сукупності наведені напрями свідчать про глибоку структурну модернізацію міжнародних біржових ринків. Їх розвиток визначається взаємодією технологічного прогресу, фінансової інноваційності та посиленням регуляторних вимог, що формує підґрунтя для подальшого зростання ролі деривативів у глобальній економіці.

### 2.3. Характеристика сучасного ринку організованої торгівлі та деривативних контрактів в Україні

На відміну від глобальних біржових ринків, де інститути організованої торгівлі сформувалися десятиліттями раніше, вітчизняний біржовий сектор почав набирати обертів лише упродовж останніх трьох десятиліть. Початковий етап розвитку українських бірж характеризувався становленням нормативно-правової бази, адаптацією світових механізмів до національних умов та поступовим формуванням ринкової інфраструктури. Попри те, що ринок залишався чутливим до зовнішньоекономічних та політичних коливань, його інституційна база з кожним роком ставала більш стійкою й структурованою.

Особливо показовим став період 2022 року, коли з початком повномасштабної війни спостерігалось різке скорочення обсягів біржових операцій. Сукупний обсяг торгів на організованому ринку капіталу та товарному сегменті зменшився до 160,64 млрд. грн., що становило лише третину рівня 2021 року (452,00 млрд. грн.). Проте вже протягом 2023-2024 років відбулося поступове пожвавлення біржової активності, що свідчить про здатність ринку до адаптації в умовах воєнної економіки. За даними НКЦПФР [26], у 2023 році обсяги біржових операцій досягли 346,00 млрд. грн., а у 2024 році – вже 656,68 млрд. грн., тобто більш ніж у чотири рази перевищили показники кризового 2022 року (табл. 2.4, рис. 2.10).

Таблиця 2.4

Динаміка загальних обсягів торгів на організованому ринку капіталу та товарному ринку в Україні, ВВП України, 2019-2024 рр.

Показник	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Обсяги торгівлі, млрд. грн.	304,88	335,41	452,00	160,64	346,00	656,68
Валовий внутрішній продукт, млрд. грн.	3974,56	4194,10	5459,60	5191,03	5985,00	7658,66
Частка біржової торгівлі у ВВП, %	7,67	8,00	8,28	3,09	5,78	8,57

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [3; 26; 78, с. 71]

Як видно з наведених даних, у 2024 році частка біржової торгівлі у структурі ВВП досягла 8,57 %, що є найвищим показником за останнє десятиліття.

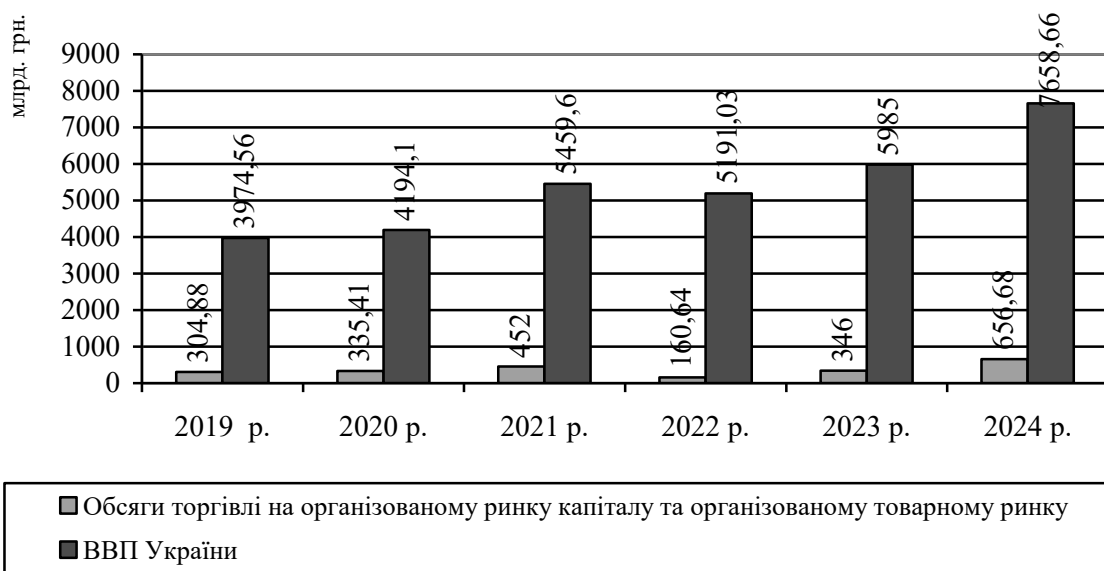


Рис. 2.10. Співвідношення біржової торгівлі до ВВП в Україні, млрд. грн.

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [3]

Це свідчить про поступове відновлення ролі бірж як ключового елемента фінансової системи України, а також про збільшення довіри учасників ринку до організованих торговельних платформ. Водночас така динаміка має переважно структурний характер: основне зростання забезпечили угоди на товарних біржах, тоді як фондові операції з цінними паперами залишаються обмеженими через низьку ліквідність, відсутність широкої бази емітентів та складну

макроекономічну ситуацію. Загалом, аналіз динаміки свідчить про те, що український біржовий простір проходить етап глибокої трансформації. Після періоду шокового падіння у 2022 році система організованих торгів поступово відновлює функціональність, розширює асортимент торговельних інструментів і підвищує рівень прозорості операцій.

Таким чином, можна констатувати, що вітчизняний ринок біржової торгівлі поступово переходить у фазу структурного відновлення, демонструючи ознаки стабілізації та модернізації. Це створює підґрунтя для формування ефективного організованого ринку, який відповідає міжнародним стандартам і може відігравати вагомий роль у післявоєнному економічному відновленні країни.

Здійснимо аналітичний огляд стану біржової торгівлі цінними паперами в Україні за період 2019-2024 рр. Фондовий ринок характеризується, насамперед, обсягом біржової торгівлі цінними паперами. Аналіз базується на статистичних даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (інформаційні довідки за відповідні роки) (табл. 2.5) [26]. Протягом 2019-2024 рр. обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України зазнав суттєвих коливань, що відображають як загальноекономічну динаміку, так і вплив воєнного стану на фінансову систему. У 2019 р. ринок характеризувався помірною активністю – загальний обсяг торгів становив близько 305 млрд. грн., із домінуванням державних облігацій України (понад 95 % усіх операцій). Інші інструменти, зокрема корпоративні облігації, акції та інвестиційні сертифікати, мали незначну питому вагу. У 2020 р. спостерігалось зростання активності на тлі фінансової стабілізації та розвитку біржової інфраструктури – загальний обсяг операцій перевищив 335 млрд. грн., головним драйвером залишались облігації внутрішньої державної позики (328,7 млрд. грн., або 98 %). Активність на ринку акцій, іноземних паперів та деривативів залишалась низькою. 2021 р. став піковим за обсягами торгів за довоєнний період – 451,96 млрд. грн., що пояснюється високим попитом інституційних інвесторів на державні боргові папери. На частку ОВДП припадало понад 98 % ринку.

Зросли також операції з корпоративними та іноземними облігаціями.

Таблиця 2.5

Загальний обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу в Україні, протягом 2019-2024 рр., 9 міс. 2025 р., млн. грн.

Фінансовий інструмент	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	9 міс. 2025 р.
Акція	337,8	594,13	591,08	91,75	109,9	42,35	39,74
Акція іноземного емітента	25,68	6,95	104,16	936,6	7,1	18,87	6,46
Акція КІФ	–	3,72	0,14	2,89	0,1	239,36	1117,27
Корпоративна облігація	8761,87	–	–	197,88	8799,00	9980,11	5059,19
Облігація внутрішніх державних позик України	295249,47	328653,97	443756,88	152825,19	406008,70	547926,26	502539,92
Облігація зовнішніх державних позик України	–	1155,28	2784,66	3819,30	200,3	781,69	7390,62
Облігація іноземної держави	44,16	4,09	228,06	88,28	21071,70	56006,68	41834,52
Інвестиційний сертифікат	331,81	50,85	15,74	1,49	11,2	3479,11	1551,57
Облігація підприємства	–	927,56	2395,05	309,19	103	397,28	–
Державний дериватив	–	2,82	–	–	–	3,77	–
Своп	–	–	–	–	–	37289,86	119024,02
Облігація іноземного емітента	–	71,36	109,44	2296,08	121,1	112,41	40,66
Облігація внутрішніх місцевих позик	5,41	3856,51	1916,04	61,53	–	407,49	–
Усього	304965,73	335410,42	451960,57	160636,02	436432,10	656685,25	678603,96

Джерело: побудовано на основі [26]

У 2022 р., після початку повномасштабної агресії РФ, обсяг торгів різко скоротився до 160,6 млрд. грн. Це найнижчий показник за весь період аналізу,

що зумовлено воєнними ризиками, зниженням ліквідності та обмеженням операцій із приватними емітентами. У структурі ринку майже повністю домінували державні облігації, які забезпечували 95 % обсягів. У 2023 р. ринок поступово відновився: загальний обсяг операцій зріс до 436,4 млрд. грн., що свідчить про стабілізацію ринку капіталу та підвищення довіри до державних інструментів. Зросла активність із корпоративними облігаціями (8,8 млрд. грн.), а також зафіксовано помірне відновлення операцій з акціями та іноземними емітентами.

2024 р. став рекордним для воєнного часу – обсяг торгів досяг 656,7 млрд. грн., що на 220,3 млрд. грн. більше, ніж у 2023 році. Переважну частку займали державні облігації України (547,9 млрд. грн., або понад 83 % ринку). Водночас зросли операції з іноземними державними облігаціями (56,0 млрд. грн.), свопами (37,3 млрд. грн.) та інвестиційними сертифікатами (3,48 млрд. грн.), що свідчить про розширення структури біржового обороту. Зросли також показники корпоративних і підприємницьких облігацій (10,4 млрд. грн. разом).

За підсумками 9 місяців 2025 року, обсяг торгів фінансовими інструментами на організованих ринках капіталу України становив 678,6 млрд. грн., що перевищує показник усього 2024 року на 21,9 млрд. грн. Така динаміка свідчить про подальше зростання активності ринку, незважаючи на воєнні умови.

Основну частку торгів, як і в попередні роки, становили облігації внутрішньої державної позики України (502,5 млрд. грн., або 74 % від загального обсягу). Водночас зберігається тенденція до розширення структури ринку за рахунок інших інструментів:

- значно зросли операції зі свопами (119,0 млрд. грн.), що свідчить про підвищення попиту на похідні фінансові інструменти для хеджування валютних та відсоткових ризиків;

- збільшився обсяг торгів з облігаціями іноземних держав (41,8 млрд. грн.), що відображає інтерес інвесторів до міжнародних боргових інструментів;

- активізувався сегмент корпоративних облігацій (5,1 млрд. грн.) та

інвестиційних сертифікатів (1,55 млрд. грн.), що є ознакою поступового поживлення корпоративного фінансування;

– рівень торгів з акціями залишається низьким (близько 39,7 млн. грн.), що свідчить про слабку капіталізацію фондового ринку. Участь іноземних емітентів також обмежена (6,5 млн. грн.).

У порівнянні з 2024 роком, структура ринку зберігає чітке домінування державних боргових паперів, однак зростання обсягів операцій із похідними фінансовими інструментами (свопи, деривативи) та з корпоративним сектором свідчить про поступову диверсифікацію ринку капіталу. Важливим чинником залишається макрофінансова стабільність та інституційна підтримка з боку держави, що дозволяє підтримувати ліквідність ринку навіть у період війни.

Загалом у 2019-2025 роках обсяг організованого ринку капіталу України зріс у 2,2 раза – з 305 млрд. грн. у 2019 р. до понад 678 млрд. грн. у 2025 р. Поступове відновлення та розширення структури інструментів свідчить про адаптацію фінансової системи до воєнної економіки, зміцнення ролі державних цінних паперів та повільне, але стабільне поживлення корпоративного сегмента. Ринок капіталу України продемонстрував високу залежність від державного сектору. Питома вага операцій із державними борговими інструментами (ОВДП та зовнішні державні облігації) у середньому становила понад 90 % від загального обсягу торгів. Інші фінансові інструменти (акції, корпоративні облігації, деривативи, сертифікати) мали незначну частку, що вказує на низьку диверсифікацію ринку. Водночас, починаючи з 2023 року, помітна тенденція до поступового розширення структури інструментів, зростання участі корпоративного сектору й повернення іноземних емітентів. Така динаміка свідчить про поступову реанімацію ринку капіталу навіть в умовах воєнної економіки, коли держава залишалася основним рушієм фінансової активності, а інституційні інвестори – головними учасниками організованих торгів.

Ринок торгівлі деривативами в Україні почав формуватися у середині 1990-х років, коли у 1995 році було започатковано перші організовані спроби

запровадження торгівлі похідними фінансовими інструментами. Попри тривалий період становлення, цей сегмент вітчизняного фінансового ринку все ще залишається на початковій стадії розвитку. Обсяги операцій з деривативами залишаються обмеженими, а спектр використовуваних інструментів – вузьким і недостатньо диверсифікованим. Основна функція ринку похідних фінансових інструментів, яка полягає у забезпеченні механізмів хеджування фінансових ризиків, фактично не реалізується. Натомість домінують спекулятивні операції, що свідчить про переважання короткострокових інвестиційних стратегій над захисними інструментами управління ризиком.

Українські науковці, досліджуючи еволюцію та особливості становлення ринку похідних фінансових інструментів, наголошують на загальному низькому рівні розвитку фінансової інфраструктури країни. Зокрема, фондовий ринок України все ще перебуває у стадії становлення, поступаючись за масштабами, ліквідністю та структурною глибиною провідним світовим фінансовим центрам [1]. Частка торгівлі деривативами у структурі національного фондового ринку залишається незначною, що свідчить про низький рівень його інтегрованості у глобальні фінансові процеси та обмежену привабливість для інституційних інвесторів.

Відповідно до статистичних даних, наведених у табл. 2.1, динаміка обсягів торгів деривативами на ринку цінних паперів України демонструє значні коливання у період 2019-2024 рр. У 2019 році обсяг торгів становив лише 0,22 млрд. грн., що означало спад на понад 91% порівняно з попереднім періодом. Проте вже у 2020 році спостерігалось короткочасне відновлення ринку – показник зріс до 3,05 млрд. грн., що свідчить про різке підвищення активності (ланцюговий приріст понад 1286%).

Динаміка обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів в Україні наведено в табл. 2.6.

Ринок похідних фінансових інструментів в Україні залишається одним із найменш розвинених сегментів фінансової системи, що зумовлено як історичними, так і структурними чинниками [33, с. 213].

Таблиця 2.6

Динаміка обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів в Україні  
за 2016-2021 рр.

Рік	Обсяг торгів деривативами, млрд. грн.	Ланцюговий приріст		Базисний приріст	
		абсолютний, млрд. грн.	відносний, %	абсолютний, млрд. грн.	відносний, %
2019	0,22	-2,49	-91,88	-2,18	-90,83
2020	3,05	2,83	1286,36	0,65	27,08
2021	2,83	-0,22	-7,21	0,43	17,92
2022	0,00587	-2,82413	-99,79%	-2,39413	-99,76%
2023	0,00	-0,00587	-100,00%	-2,40	-100,00%
2024	37,29	+37,29	-	+34,89	+1453,75%

Джерело: розраховано автором на основі [3; 78, с. 70]

У табл. 2.7 наведено основні статистичні показники, що відображають динаміку біржової торгівлі деривативами у 2019-2024 рр. До розрахунків включено загальні обсяги операцій на організованих ринках, частку деривативів у структурі біржової торгівлі.

Таблиця 2.7

Динаміка торгівлі деривативами на біржах України у 2019-2024 рр.

Показники	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Загальний обсяг торгівлі, млн. грн.	304880,0	335410,0	451960,57	160636,02	436432,1	656685,25
Деривативи, млн. грн.	220,00	3050,00	59,32	5,87	0	37293,63
Частка деривативів на організованому ринку, %	0,072	0,91	0,01	0,003	-	5,7

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [3; 78, с. 70]

Аналіз динаміки торгівлі деривативами в Україні у 2019-2024 роках свідчить про нестійкий характер розвитку цього сегмента організованого ринку капіталу. Частка деривативних інструментів у загальному обсязі біржових операцій залишається незначною, що відображає низький рівень фінансової глибини та обмежений інтерес інвесторів до похідних фінансових продуктів.

Зокрема, у 2019 році обсяг біржової торгівлі деривативами становив лише 0,072 % від загального обсягу операцій. Такий показник демонструє, що ринок перебував на етапі початкового формування, коли основна увага учасників була

зосереджена на торгівлі традиційними цінними паперами – акціями, облігаціями та депозитними сертифікатами (рис. 2.11).

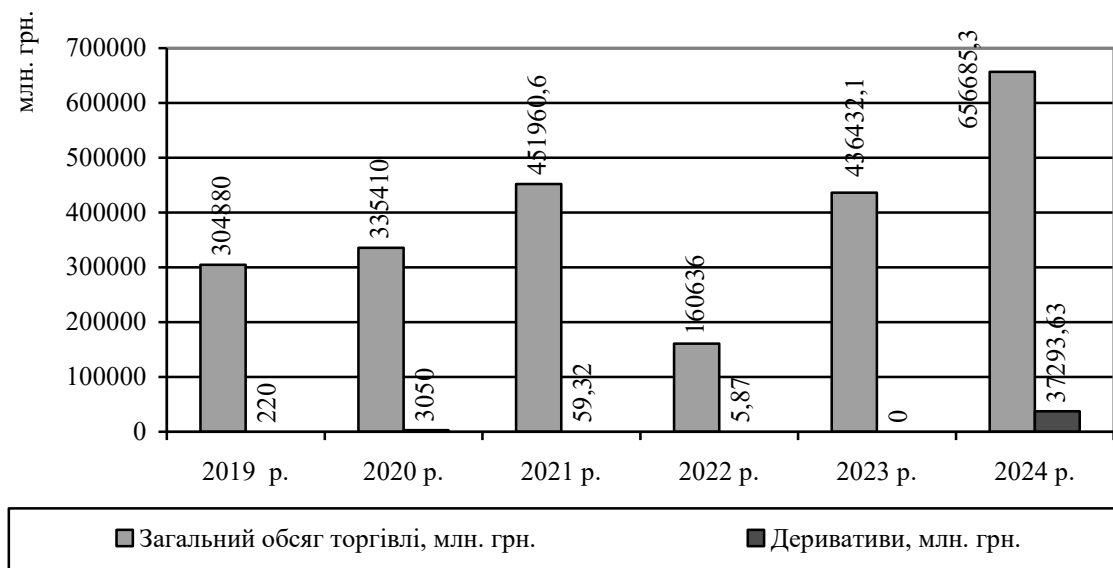


Рис. 2.11. Динаміка загальної торгівлі на біржах та деривативами в Україні, 2019-2024 рр., млн. грн.

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР [3]

У 2020 році частка деривативів суттєво зросла – до 0,91 %, що можна розглядати як реакцію на активізацію біржових механізмів та спробу хеджування фінансових ризиків у період пандемії COVID-19. В умовах нестабільності валютних курсів і коливань цін на сировину інституційні інвестори почали частіше використовувати похідні інструменти для страхування ризиків.

Проте вже у 2021 році ринок знову продемонстрував спад – обсяг операцій із деривативами скоротився майже у 50 разів (до 59,32 млн грн), а їх частка знизилася до 0,01 %. Така тенденція свідчить про системні проблеми інституційного розвитку – зокрема, відсутність централізованої клірингової системи, обмежену кількість контрагентів, недосконалість нормативного регулювання та низький рівень фінансової грамотності інвесторів.

У 2022 році, під впливом військової агресії РФ, ринок деривативів фактично зупинився – обсяг торгів скоротився до 5,87 млн. грн., що становить лише 0,003 % від загального обсягу біржових операцій. Це було зумовлено

зменшенням інвестиційної активності, втратою частини фінансової інфраструктури, а також ризиками ліквідності, що змусили більшість інвесторів перейти до консервативних інструментів.

У 2023 році біржова активність у сегменті деривативів фактично зникла, а операції з похідними фінансовими інструментами не фіксувалися у статистичній звітності. Проте вже у 2024 році спостерігається різке поживлення – обсяг торгів деривативами зріс до 37,29 млрд. грн., що відповідає 5,7 % від загального біржового обороту. Цей стрибок пояснюється цифровізацією біржової інфраструктури, появою нових торгових платформ, а також поступовим поверненням інституційних інвесторів на ринок. Крім того, помітну роль відіграло запровадження нових видів контрактів та удосконалення механізмів біржового клірингу.

Таким чином, український ринок деривативів у 2019-2024 роках пройшов шлях від стагнації до поступового відновлення. Його розвиток залишається фрагментарним і чутливим до зовнішніх шоків, однак наявні ознаки формування інституційних передумов для зростання.

Український ринок деривативів залишається недостатньо диверсифікованим як за видами інструментів, так і за напрямками біржової діяльності. Слід додати, що до війни обсяги операцій з опціонними сертифікатами були мінімальними: наприклад, у 2018 році зареєстровано лише один випуск опціонних сертифікатів на суму 55,5 млн. грн., що на 23 млн. грн. більше, ніж у 2017 році, але на 143 млн. грн. менше, ніж у 2016-му. За даними НКЦПФР, у цей період основний обсяг біржової торгівлі припадав на валютні та товарні ф'ючерсні контракти (відповідно 1,59 млрд. грн. і 223,7 млн. грн.), тоді як обсяги на неорганізованому ринку залишалися незначними (контракти з опціонними сертифікатами на 52 млн. грн.).

Для українського ринку характерним є домінування регульованого сегмента – саме на біржах концентрується більшість операцій, тоді як позабіржовий (неорганізований) ринок не демонструє ознак розвитку. Це зумовлено як правовими обмеженнями, так і низьким рівнем фінансової

культури учасників ринку.

Після тривалого спаду у 2024 році відбулося відновлення активності, що відобразилося у збільшенні обсягів торгівлі деривативами, а вже за три місяці 2025 року обсяг укладених контрактів перевищив річний показник попереднього року, досягнувши 22,9 % у структурі загального біржового обороту. Водночас у глобальному масштабі вітчизняний ринок похідних фінансових інструментів залишається малозначущим, адже рівень його капіталізації не перевищує 1 % ВВП, що в декілька десятків разів нижче за аналогічні показники розвинених фінансових систем. Навіть у 2024 році, коли ринок продемонстрував рекордну активність, капіталізація склала лише 0,5 % ВВП.

У структурі організованої біржової торгівлі в Україні впродовж досліджуваного періоду провідними видами похідних фінансових інструментів залишалися ф'ючерсні контракти, державні деривативи та свопи. Попри наявність певних позитивних тенденцій, асортимент деривативних інструментів в Україні залишається суттєво обмеженим порівняно зі світовими ринками. Для розвинених фінансових систем характерне активне використання кредитних деривативів, деривативів на цифрові активи, індексних контрактів та інших складних фінансових продуктів, що дозволяють ефективно диверсифікувати ризики та підвищувати ліквідність біржових операцій. В українських реаліях операції з такими інструментами фактично відсутні, що свідчить про низький рівень розвитку інфраструктури похідних ринків і слабку нормативно-правову базу у цій сфері.

Інституційна структура фондового ринку України також не сприяє формуванню глибокого ринку деривативів. Обмежена кількість професійних учасників, відсутність єдиної клірингової системи, недостатній рівень капіталізації бірж та незначний обсяг операцій з цінними паперами створюють бар'єри для розвитку сектора. Це чітко проявляється в обсягах біржових торгів деривативними контрактами на різних операторах організованих ринків капіталу (табл. 2.8).

Динаміка обсягів торгів деривативними контрактами (опціонними сертифікатами та ф'ючерсними контрактами) на операторах організованих ринків капіталу, млн. грн.

Біржа	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Українська біржа (УБ)	0,00	16,60	24,13	1,42	0,00	3,77
ПФТС	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ)	4,36	6,77	13,03	4,44	0,00	0,00
Фондова біржа «Перспектива»	205,18	59,82	22,15	0,00	0,00	0,00
Усього	209,54	83,19	59,31	5,87	0,00	3,77

Джерело: розраховано на основі [25; 33, с. 213]

Як свідчать наведені дані, вітчизняний ринок деривативів протягом 2019-2024 рр. демонстрував нестабільну динаміку із чіткою тенденцією до скорочення обсягів торгів. Якщо у 2019 році сумарний обсяг укладених контрактів становив понад 209 млн. грн., то вже у 2022 році – лише 5,87 млн. грн., а у 2023 році активність практично зникла. Лише у 2024 році спостерігається незначне відновлення – 3,77 млн. грн. операцій, здебільшого на Українській біржі. Така ситуація зумовлена як макроекономічними факторами (військові дії, інфляційний тиск, скорочення ліквідності), так і організаційними – низькою привабливістю біржових деривативів для інституційних інвесторів та відсутністю сучасних електронних платформ для укладання угод.

Варто зазначити, що у 2021 році операції з похідними фінансовими інструментами здійснювали лише три біржі – Українська біржа (24,13 млн. грн.), Українська міжбанківська валютна біржа (13,03 млн. грн.) та Фондова біржа «Перспектива» (22,15 млн. грн.) [44, с. 106]. У 2025 році кількість активних біржових операторів зменшилася, проте відбулося різке зростання обсягів угод за рахунок окремих великих транзакцій: ПФТС – 57 615,87 млн. грн., Фондова біржа «Перспектива» – 174,18 млн. грн. Це свідчить про певну консолідацію ринку та перехід до більшої концентрації капіталу на окремих торговельних майданчиках.

## Висновки до розділу 2

Упродовж останніх п'яти років світові біржові ринки демонструють стабільне зростання обсягів торгівлі, що свідчить про здатність фінансових систем адаптуватися до кризових подій і технологічних змін. Провідні позиції зберігають американські біржі з огляду на високу капіталізацію та надійність, тоді як азійські майданчики формують найдинамічніший сегмент ринку. Європейські біржі характеризуються поступовою структурною модернізацією. Посилення ролі деривативів підтверджує процес фінансіалізації, тоді як товарні активи залишаються допоміжними. Поточна глобальна конфігурація охоплює концентрацію капіталу у традиційних центрах і паралельне розширення регіональної активності.

Міжнародний ринок деривативів продовжує демонструвати значне зростання обсягів торгівлі та розширення спектра інструментів для управління ризиками і підтримки ліквідності. У 2019-2024 роках кількість біржових операцій зросла більш ніж у сім разів, що вказує на активізацію світових інвестиційних потоків і наближення української практики до міжнародних тенденцій. Частка опціонів збільшується, тоді як ф'ючерси дещо втрачають домінування. Лідерами залишаються Північна Америка та Європа, а домінуючою валютою виступає долар США. Подальший розвиток ринку зумовлюють цифровізація, консолідація біржових структур і стабілізація фінансових систем.

Український організований ринок торгівлі та деривативів перебуває на етапі поступового відновлення після подій 2022 року. Переважна частина операцій зосереджена на державних облігаціях, тоді як фондові інструменти залишаються малоліквідними. Деривативний сегмент є порівняно невеликим, проте у 2024-2025 роках спостерігається активізація торгівлі та розширення доступних інструментів. Інституційні та регуляторні обмеження, а також низький рівень фінансової грамотності стримують інтеграцію у світові ринки. Водночас існує помітний потенціал для розвитку за умови зміцнення ринкової інфраструктури та підвищення участі інвесторів.

## РОЗДІЛ 3

### ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ: МІЖНАРОДНИЙ ТА НАЦІОНАЛЬНИЙ РІВЕНЬ

#### 3.1. Напрями та перспективи розвитку глобального ринку деривативів

Глобальний ринок деривативів посідає провідне місце в сучасній фінансовій архітектурі, адже виконує функцію ефективного інструмента хеджування та управління ризиками. Його розвиток визначається поєднанням макроекономічних, технологічних, регуляторних та інституційних чинників. Проте, як і будь-який складний фінансовий механізм, цей ринок стикається з низкою викликів, які потребують системного вирішення з метою забезпечення його стабільності, прозорості та ефективності.

Важаємо доцільним запропонувати наступні напрями та перспективи розвитку глобального ринку деривативів (рис. 3.1):

1. Підвищення прозорості та фінансової грамотності учасників. Зміцнення прозорості діяльності на ринку деривативів є основоположною умовою його сталого розвитку та підвищення довіри з боку інвесторів. Відкритість інформації про обсяги торгів, структуру угод, динаміку ризикових позицій і фінансову звітність учасників формує здорову конкурентну середу та сприяє зменшенню інформаційної асиметрії. Водночас підвищення фінансової грамотності учасників є необхідним чинником ефективного функціонування ринку. Недостатнє розуміння механізмів ціноутворення, маржинальних вимог або ризикових характеристик інструментів часто призводить до невважених інвестиційних рішень і збільшення волатильності. У цьому контексті важливо впроваджувати системи професійної підготовки, сертифікації трейдерів, брокерів і менеджерів фондів, а також розвивати партнерства між біржами, університетами та професійними асоціаціями. Це сприятиме формуванню культури відповідальної участі на ринку та забезпечить більш прогнозовану поведінку його суб'єктів.

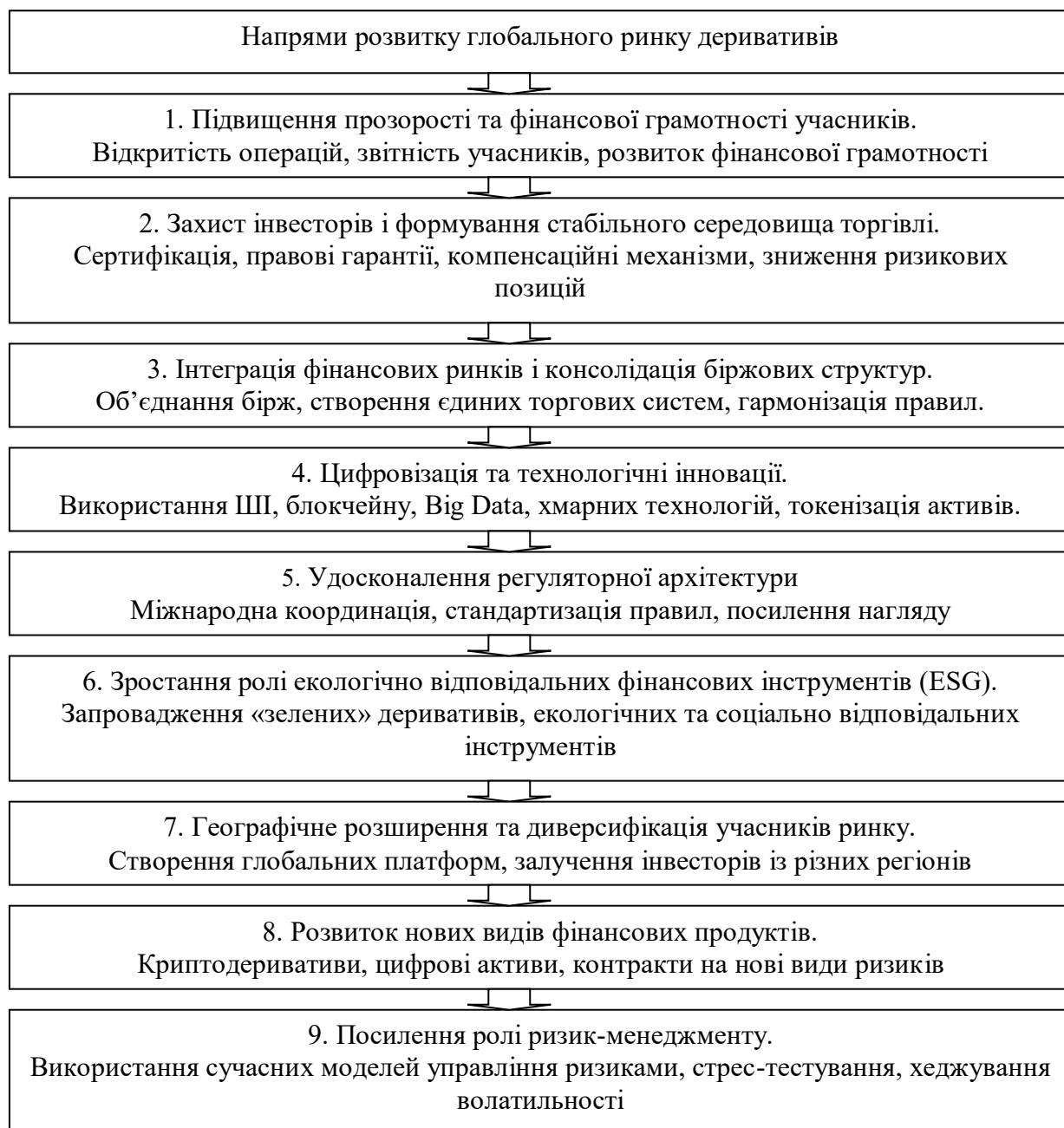


Рис. 3.1. Пропозиції основних напрямів розвитку глобального ринку деривативів

Джерело: сформовано автором на основі [1; 2; 32, с. 19; 38 ]

2. Захист інвесторів і формування стабільного середовища торгівлі. Розвиток ринку деривативів неможливий без ефективною системи захисту прав і капіталу інвесторів, що забезпечує баланс між ринковою свободою та регуляторним контролем. Запровадження чітких правил розкриття інформації про ризики, обов'язкової звітності та підвищення вимог до кваліфікації

професійних учасників є запорукою стабільності фінансового середовища. Крім того, створення компенсаційних або страхових фондів, спрямованих на захист інвесторів у разі дефолту чи неплатоспроможності контрагентів, підвищить довіру до ринку та мінімізує системні ризики. Такі механізми повинні супроводжуватися прозорими процедурами аудиту, моніторингу та нагляду за фінансовими посередниками. У результаті формується середовище, де інвестори відчують захищеність, а біржові оператори – відповідальність за свої дії, що загалом підвищує стабільність ринку та стимулює приплив нових учасників.

3. Інтеграція фінансових ринків і консолідація біржових структур. Сучасні тенденції розвитку світових фінансових систем свідчать про посилення інтеграційних процесів, які сприяють концентрації капіталу, підвищенню ліквідності та гармонізації регуляторних практик. Для України це означає необхідність поступової консолідації національних біржових структур, створення взаємопов'язаних торгових систем і запровадження єдиних стандартів операційної діяльності.

Об'єднання біржових майданчиків дозволить оптимізувати витрати, уникнути дублювання функцій і підвищити ефективність торгівлі, що особливо важливо для молодого ринку деривативів. Водночас гармонізація нормативно-правових засад з європейськими стандартами сприятиме інтеграції України у міжнародний фінансовий простір. Прикладом ефективної реалізації подібних підходів є діяльність SME Group, яка об'єднує різні класи активів – від товарних контрактів до фінансових деривативів – на єдиній технологічній платформі. Це демонструє потенціал синергії, який може бути реалізований і на українському ринку шляхом поступової структурної інтеграції та розвитку міжбіржової взаємодії.

4. Цифровізація та технологічні інновації. Технологічна модернізація є рушійною силою сучасного розвитку глобального ринку деривативів, що визначає його ефективність, безпеку та конкурентоспроможність. Використання штучного інтелекту, блокчейн-технологій, аналітики великих

даних (Big Data) і хмарних інфраструктур радикально змінює методи здійснення біржових операцій і управління ризиками. Алгоритмічна торгівля забезпечує високу швидкість та точність виконання угод, що сприяє підвищенню ліквідності й зниженню транзакційних витрат.

У свою чергу, технології блокчейн підвищують прозорість ринку, унеможливаючи фальсифікацію записів і створюючи довіру між учасниками. Токенізація активів відкриває перспективи розширення доступу до ринку за рахунок дроблення вартості контрактів та появи нових фінансових продуктів на базі цифрових активів.

Використання Big Data і хмарних обчислень дозволяє формувати глибші моделі оцінки ризиків, прогнозувати коливання ринку та вдосконалювати клірингові процеси. У підсумку цифровізація не лише підвищує ефективність торгів, а й формує нову якість біржової інфраструктури, роблячи її більш адаптивною, гнучкою та захищеною.

5. Удосконалення регуляторної архітектури. Розвиток глобального ринку деривативів неможливий без ефективної системи регуляції, здатної забезпечити баланс між ринковою свободою та фінансовою стабільністю. Основним завданням сучасного регулювання є гармонізація стандартів, посилення нагляду за діяльністю фінансових посередників і підвищення прозорості операцій.

Міжнародна координація у сфері фінансового нагляду здійснюється через діяльність таких організацій, як Базельський комітет з банківського нагляду, Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) та Міжнародний валютний фонд (МВФ). Їхня робота спрямована на формування єдиних принципів управління ризиками, розкриття інформації та забезпечення стійкості фінансових систем до кризових явищ. У перспективі очікується подальше зміцнення співпраці між національними регуляторами, створення спільних наглядових платформ і цифрових реєстрів для відстеження операцій у реальному часі. Це дозволить своєчасно ідентифікувати потенційні системні загрози, забезпечити прозорість діяльності учасників і запобігти фінансовим

дисбалансам.

6. Зростання ролі екологічно відповідальних фінансових інструментів (ESG). Сучасний фінансовий ринок дедалі більше орієнтується на принципи сталого розвитку, де економічна вигода поєднується із соціальною та екологічною відповідальністю. Впровадження ESG-підходів (Environmental, Social, Governance) призвело до формування нового сегмента – ринку «зелених» деривативів, що базуються на вуглецевих сертифікатах, енергетичних індексах або зелених облігаціях. Такі інструменти дозволяють хеджувати ризики, пов'язані з екологічною політикою, та стимулюють перехід до низьковуглецевої економіки.

Участь інвесторів у подібних ринках не лише забезпечує фінансову дохідність, але й формує позитивну репутацію компаній, які дотримуються принципів відповідального інвестування. У глобальному контексті поширення ESG-інструментів сприяє інтеграції екологічних стандартів у фінансове планування, що робить ринок деривативів важливим інструментом у боротьбі з кліматичними ризиками та підтриманні сталого розвитку економік.

7. Географічне розширення та диверсифікація учасників ринку. Сучасний розвиток міжнародного ринку деривативів характеризується активною тенденцією до географічної експансії та збільшення кількості залучених учасників. Формування транскордонних торгових платформ, інтеграція клірингових систем і розвиток партнерств між біржами різних країн створюють передумови для підвищення глобальної ліквідності та розподілу ризиків між ширшим колом контрагентів. Такий підхід дозволяє уникнути регіональних перекосів і сприяє стабільнішому функціонуванню фінансових ринків навіть за умов кризових коливань. Водночас ключовим завданням залишається гармонізація національних стандартів і процедур, що забезпечить рівноправний доступ усіх учасників до міжнародних фінансових інструментів. Розвиток географічної диверсифікації сприяє не лише розширенню капіталопотоків, але й зміцненню міжнародної фінансової інтеграції, що є важливою передумовою сталого зростання.

8. Розвиток нових видів фінансових продуктів. Глобальний ринок деривативів демонструє перехід від традиційних інструментів до нових, інноваційних форм контрактів, зорієнтованих на цифрову економіку. Зростання ролі цифрових активів, криптовалют і токенизованих товарів формує нову генерацію деривативів, що відображають ризики кібербезпеки, кліматичних змін або вартості нематеріальних активів. Такі інструменти дозволяють учасникам хеджувати ризики у сферах, які раніше не мали фінансових аналогів для захисту капіталу. Вони також розширюють горизонти інвестування та забезпечують можливість створення гнучких стратегій управління ризиками. У перспективі розвиток інноваційних продуктів стимулюватиме глибшу взаємодію між фінансовими технологіями (FinTech) і ринковими інститутами, формуючи нову структуру глобального фінансового середовища.

9. Посилення ролі ризик-менеджменту. Підвищення рівня економічної невизначеності, зростання волатильності валютних курсів, енергетичних цін і геополітичних ризиків зумовлюють необхідність системного підходу до управління ризиками на біржових майданчиках. Розвиток сучасних методів ризик-менеджменту – таких як стрес-тестування, сценарний аналіз, VaR-моделювання та використання штучного інтелекту для прогнозування ринкових коливань – дозволяє зменшити ймовірність системних криз. Вдосконалення клірингових механізмів, стандартизація маржинальних вимог і розвиток центральних контрагентів (CCP) підсилюють стабільність ринку та довіру інвесторів. У перспективі саме ефективність управління ризиками визначатиме конкурентоспроможність біржових структур і їхню здатність забезпечувати сталий розвиток у глобальній фінансовій системі.

Розвиток глобального ринку деривативів відбувається під впливом багатьох взаємопов'язаних чинників: консолідації біржових структур, цифровізації, екологізації фінансів, інституційного зміцнення регулювання та підвищення ролі інвесторів. У перспективі очікується подальше зростання обсягів операцій, диверсифікація інструментів та формування більш відкритого, інтегрованого й технологічно розвиненого ринкового середовища.

Таким чином, розвиток глобального ринку деривативів є ключовим чинником підвищення ефективності сучасної фінансової системи, оскільки забезпечує гнучкі механізми управління ризиками, ліквідність та прозорість ринкових процесів. Стратегічні напрями його еволюції охоплюють удосконалення регуляторного середовища, впровадження інноваційних технологій, консолідацію біржової інфраструктури та створення єдиних стандартів торгівлі. Важливою тенденцією стає посилення ролі цифрових платформ, блокчейну та штучного інтелекту, що забезпечують підвищення швидкості операцій і зниження транзакційних витрат. Особливу увагу приділяють розвитку ESG-інструментів та інтеграції принципів сталого фінансування, що відповідає глобальним екологічним та соціальним викликам. Успішна реалізація цих напрямів сприятиме формуванню більш стійкої, інклюзивної та інноваційної фінансової екосистеми, яка здатна ефективно реагувати на волатильність світових ринків і підтримувати довіру інвесторів.

### 3.2. Проблеми розвитку біржового ринку деривативів в Україні

Розвиток організованого ринку деривативів є невід'ємною складовою модернізації національної фінансової системи. Водночас український сегмент біржових похідних інструментів стикається з низкою системних бар'єрів, які перешкоджають формуванню ліквідного, прозорого і стійкого ринку. Ці бар'єри мають як об'єктивний (макроекономічний, інфраструктурний, нормативний), так і суб'єктивний (кадровий, культурний, етичний) характер, і їх подолання вимагає комплексних заходів державної політики, ринкових ініціатив та міжнародної кооперації.

Наведемо об'єктивні проблеми функціонування ринку деривативів (рис. 3.2).

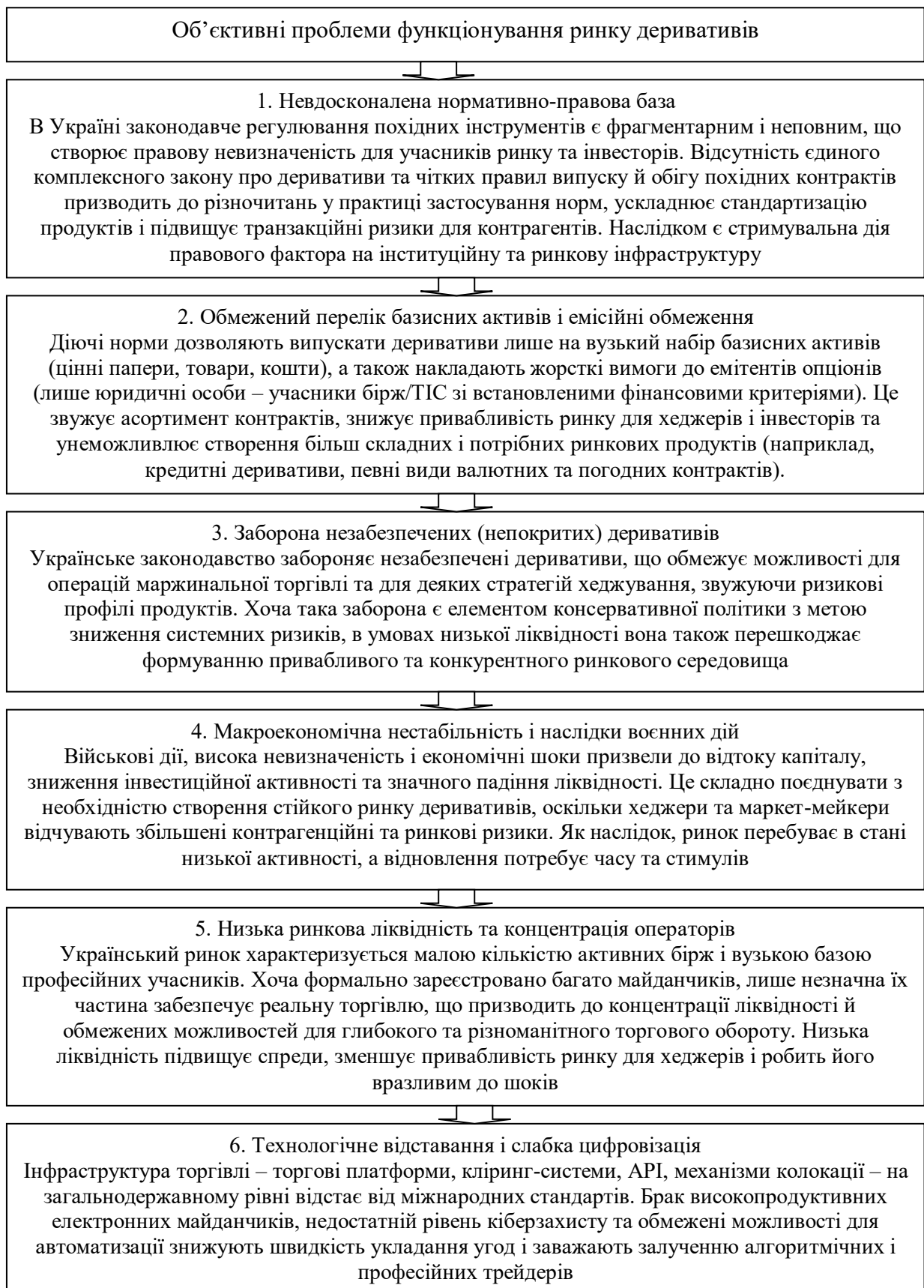


Рис. 3.2. Об’єктивні проблеми функціонування ринку деривативів

Джерело: побудовано на основі [10; 12; 17; 18; 33; 45; 61; 72]

Удосконалення ринку деривативів в Україні стримується низкою глибоких об'єктивних перешкод, котрі мають як нормативно-правовий, так і макроекономічний та інфраструктурний характер. По-перше, правове поле обігу похідних інструментів в Україні є істотно фрагментованим і неповним, що породжує тривалу правову невизначеність для всіх учасників ринку. Відсутність єдиного комплексного закону, який би детально регламентував випуск, обіг, розкриття інформації та відповідальність за операції з деривативами, породжує розбіжності в тлумаченні підзаконних актів, ускладнює стандартизацію контрактів і піднімає транзакційні ризики внаслідок неоднакового застосування нормативних положень у практиці. Така нормативна роздробленість працює як бар'єр для входу іноземних контрагентів і обмежує готовність локальних емітентів до створення нових фінансових продуктів, оскільки невизначеність регуляторного середовища підвищує вартість правових консультацій та страхового покриття операцій.

По-друге, чинна система визначення базисних активів та обмеження щодо емітентів суттєво звужують продуктову палітру ринку. Українське законодавство допускало й допускає випуск деривативів лише на обмежений набір базисних активів – цінні папери, товари або грошові кошти – і при цьому встановлює жорсткі вимоги до кола суб'єктів-емітентів (переважно юридичні особи, які є членами бірж або торгово-інформаційних систем і відповідають певним фінансовим нормативам). Наслідком таких обмежень є брак можливостей для створення кредитних, погодних, енергетичних та інших спеціалізованих деривативів, які на розвинених ринках виконують важливі хеджувальні та інвестиційні функції. Крім того, суворі емісійні бар'єри знижують привабливість ринку для потенційних емітентів і створюють додаткові бар'єри для масштабування торгів.

Третім важливим аспектом є заборона на непокриті (незабезпечені) деривативи, що є елементом консервативного регулювання, спрямованого на мінімізацію контрагентських ризиків у періоди низької ліквідності. Проте така заборона обмежує можливості для маржинальної торгівлі та певних торгових

стратегій, зменшуючи спектр продуктів та інвестиційних стратегій, доступних на ринку. В умовах низької ліквідності це створює парадоксальну ситуацію: з одного боку, заборони покликані запобігати системним ризикам, а з іншого – вони ускладнюють формування конкурентного і привабливого середовища для професійних трейдерів і маркет-мейкерів, що у свою чергу гальмує нарощування обсягів торгів і ліквідності.

Четвертий фактор – макроекономічна нестабільність, посилена воєнними діями, яка має прямий негативний вплив на здатність ринку функціонувати стабільно. Економічні шоки, невизначеність політичної ситуації та ризики безпеки призводять до відтоку капіталу, зниження інвестиційної активності та падіння обсягів торгів. У таких умовах хеджери, маркет-мейкери та міжнародні контрагенти посилено оцінюють контрагентські ризики й ускладнюють надання ліквідності, що робить ринок надто вразливим до локальних і глобальних шоків. Відновлення довіри і активності вимагає не лише нормативних змін, але й комплексних стимулів та стабілізаційних заходів у макроекономічній сфері.

П'ята обґрунтована проблема пов'язана з низькою ринковою ліквідністю та високою концентрацією операцій на небагатьох акторах. Хоча формально в реєстрах може фігурувати значна кількість майданчиків, на практиці лише невелика їх частина забезпечує систематичну торгівлю; це спричиняє концентрацію ліквідності й книгу ордерів, що робить ринок неглибоким і невідповідним для реалізації складних хеджувальних стратегій. Низька ліквідність підвищує спреди, збільшує вартість входу й виходу з позицій і посилює волатильність, що створює додаткові перешкоди для довгострокових інституційних інвесторів, які могли б стабілізувати ринок.

Нарешті, технологічне відставання та недостатній рівень цифровізації є істотним стримуючим чинником. Сучасні біржові ринки дедалі більше залежні від високопродуктивних електронних платформ, надійних клірингових систем, стандартних API для інтеграції, механізмів розміщення обладнання та кібернетичної безпеки. В Україні інфраструктура торгівлі часто не відповідає

міжнародним технічним стандартам, що обмежує швидкість виконання угод, ускладнює приєднання алгоритмічних і високочастотних трейдерів та підвищує вразливість до операційних ризиків. Брак інвестицій у модернізацію ІТ-систем, недостатня кількість компетентних технічних кадрів і відсутність державних програм стимулювання цифрової трансформації бірж створюють додатковий бар'єр до інтеграції на світові майданчики.

У сукупності наведені об'єктивні проблеми формують замкнене коло: нормативна невизначеність і емісійні обмеження знижують асортимент продуктів і привабливість ринку; це, у свою чергу, обмежує ліквідність і залучення професійних гравців; низька ліквідність ускладнює дозвіл регуляторних ризиків і підтримку інфраструктури; технологічне відставання перешкоджає автоматизації й інтеграції з міжнародними системами; а макроекономічна нестабільність посилює всі перелічені ефекти. Подолання цих об'єктивних перешкод вимагає послідовної законодавчої роботи, інфраструктурних інвестицій, а також заходів зі стабілізації макроекономічного середовища та підвищення привабливості ринку для інституційних інвесторів.

Визначимо суб'єктивні проблеми та організаційно-кадрові бар'єри (рис. 3.3). Суб'єктивні чинники та організаційно-кадрові бар'єри становлять важливий внутрішній бар'єр для розбудови ринку деривативів в Україні, оскільки вони безпосередньо впливають на операційну спроможність інфраструктури, якість послуг і довіру учасників. Однією з ключових складових цієї проблемної групи є гострий дефіцит кваліфікованих фахівців, здатних забезпечити належне функціонування складних фінансових механізмів: трейдерів з практичним досвідом роботи з опціонами та ф'ючерсами, аналітиків з управління ризиками, спеціалістів з клірингу й маржинального менеджменту, інженерів даних і розробників торгових платформ, а також юристів, що орієнтуються в специфіці похідних інструментів. Наявність таких компетенцій є передумовою для запуску інноваційних продуктів і для адекватного тестування нових ринкових механізмів; їх відсутність призводить до затримок у впровадженні продуктів, помилок у процесах розрахунку маржі та оцінці

контрагентського ризику, що, у підсумку, підвищує операційну вразливість усієї системи. За свідченням авторів, цей кадровий дефіцит є системним і пов'язаний як із слабкою практичною орієнтацією економічної освіти, так і з відтоком кваліфікованих спеціалістів за кордон.

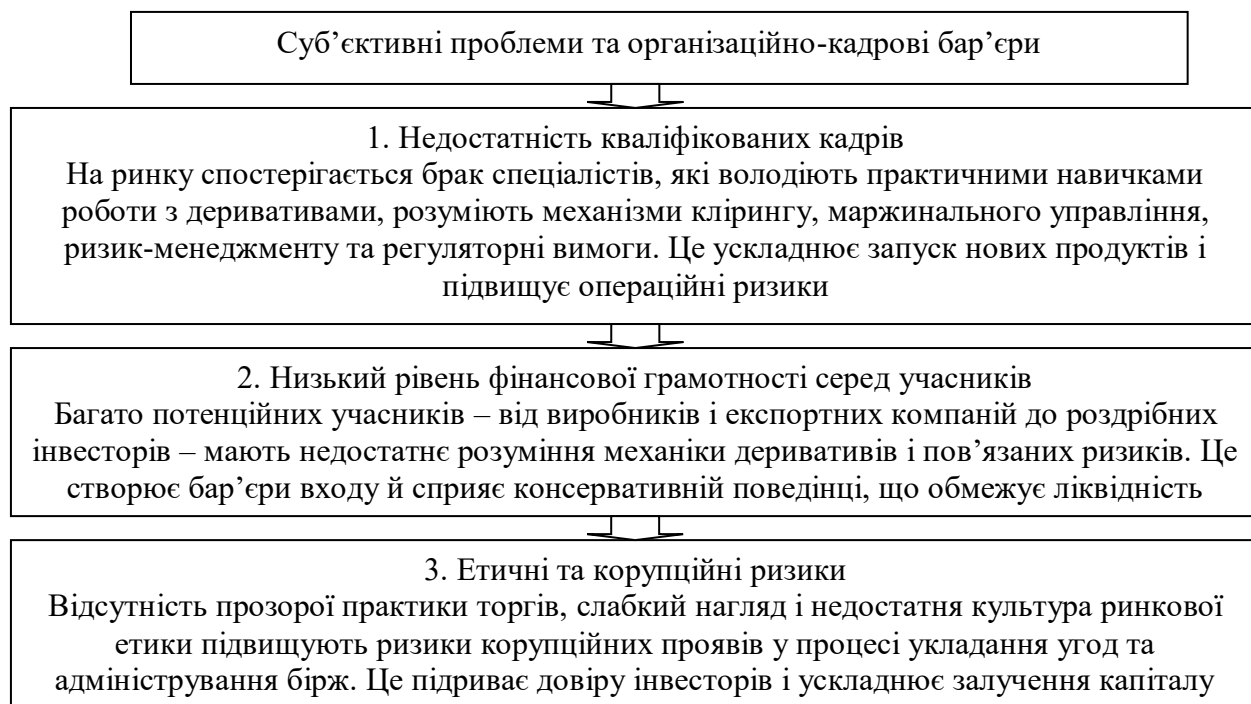


Рис. 3.3. Суб'єктивні проблеми та організаційно-кадрові бар'єри функціонування ринку деривативів

Джерело: побудовано на основі [10]

Низький рівень фінансової грамотності широкого кола потенційних учасників – від агровиробників і експортно-орієнтованих підприємств до роздрібних інвесторів – ускладнює формування сталого попиту на похідні інструменти та гальмує розвиток хеджувальних практик. Багато господарюючих суб'єктів не мають чіткого уявлення про механіку роботи опціонів і ф'ючерсів, про відмінність між покритими й непокритими позиціями, про процедури маржинального забезпечення й процесу закриття дефолтних кейсів. Це породжує надмірно консервативну поведінку, коли навіть ті суб'єкти, для яких деривативи могли б стати інструментом зниження ризиків, відмовляються від їх застосування через побоювання непередбачуваних

фінансових наслідків. Як результат, попит на біржові деривативи залишається доволі фрагментарним і сезонно спрямованим, а потенційні користувачі не формують стійкого обсягу торгів, необхідного для приваблення маркет-мейкерів і зниження транзакційних витрат.

Етичні ризики та прояви корупції складають третю, і не менш серйозну, групу проблем. Недостатній рівень прозорості операцій, фрагментарність контролю з боку регуляторів та слабка культура корпоративної етики сприяють виникненню ситуацій конфлікту інтересів, маніпуляцій котируваннями, використанню привілейованої інформації і непрозорих практик адміністрування торгів. Такі явища не лише викликають прямі збитки окремих контрагентів, а й підривають загальну довіру до ринку: інвестори й інституційні гравці, оцінюючи ризик непрозорого адміністрування або ймовірність корупційних зловживань, завищують вимоги до прибутковості або взагалі утримуються від участі. У довгостроковій перспективі це посилює цикли низької ліквідності та перешкоджає формуванню стабільної клієнтської бази.

Для подолання вказаних бар'єрів необхідний системний підхід, що поєднує освітні програми, професійну сертифікацію та посилення корпоративної та державної відповідальності. Практичні кроки мають включати створення державних і приватних програм підготовки фахівців із деривативів із підготовкою практично орієнтованих курсів (включно із симуляціями торгових та клірингових процесів), впровадження національних або визнаних міжнародних сертифікацій (наприклад, FRM, CFA з модулем деривативів), а також стимулювання співпраці університетів і бірж у формі стажувань і навчальних лабораторій. Паралельно потрібні програми підвищення фінансової грамотності для корпоративного сектору й МСП, що можуть реалізовуватися через промислово-торгові асоціації, аграрні союзи та бізнес-інкубатори.

Урегулювання етичних та антикорупційних ризиків слід здійснювати через посилення прозорості операцій (впровадження обов'язкових публікацій про обсяги, відкриті позиції та процедури клірингу), вдосконалення нагляду за ринком з застосуванням сучасних інструментів моніторингу поведінки

учасників і механізмів відстеження аномалій, а також через запровадження і суворе виконання кодексів етики й внутрішніх контролів у брокерських і біржових організаціях. Важливим кроком у цьому напрямі є гармонізація національних правил з міжнародними стандартами (зокрема ті, що регулюють розкриття інформації та запобігання ринковим зловживанням), а також створення системи захисту викривачів і прозорих процедур розгляду скарг.

Таким чином, усунення суб'єктивних бар'єрів вимагає поєднання освітніх ініціатив, сертифікації фахівців, заходів зі зміцнення ринкової етики й прозорості, а також активної взаємодії між державою, біржовими операторами, навчальними закладами й міжнародними партнерами. Тільки в умовах посиленої людської капіталізації та підвищеної прозорості ринок деривативів зможе перейти від фрагментарного функціонування до системного розвитку, здатного підтримувати інноваційні продукти та залучати довгострокових інституційних інвесторів.

Інформаційно-інфраструктурні та процедурні бар'єри становлять один із найсуттєвіших факторів, що гальмують становлення повноцінного ринку деривативів в Україні, оскільки вони безпосередньо впливають на прозорість ринку, ефективність ризик-менеджменту та готовність інституційних гравців брати участь у торгах (рис. 3.4).

По-перше, відсутність стандартизованого і оперативного інформаційного забезпечення значною мірою позбавляє учасників можливості здійснювати якісний аналіз ринкових ризиків і приймати зважені торгові рішення. Наявні дані про котирування, обсяги торгів, показники open interest і історичні часові ряди часто фрагментовані, неповні або недоступні в машинозчитуваному форматі; це ускладнює побудову статистичних моделей, алгоритмічних стратегій і систем оцінки справедливої вартості деривативів. Як наслідок, аналітики та ризик-менеджери змушені працювати з неповними інформаційними сигналами, що підвищує невизначеність цінових оцінок і сприяє консервативній позиції потенційних хеджерів і маркет-мейкерів. Відсутність репозитарію торгових даних також обмежує здатність регулятора

та бірж здійснювати адекватний нагляд і виявляти аномалії у поведінці учасників, що підвищує ризики маніпуляцій та зловживань.

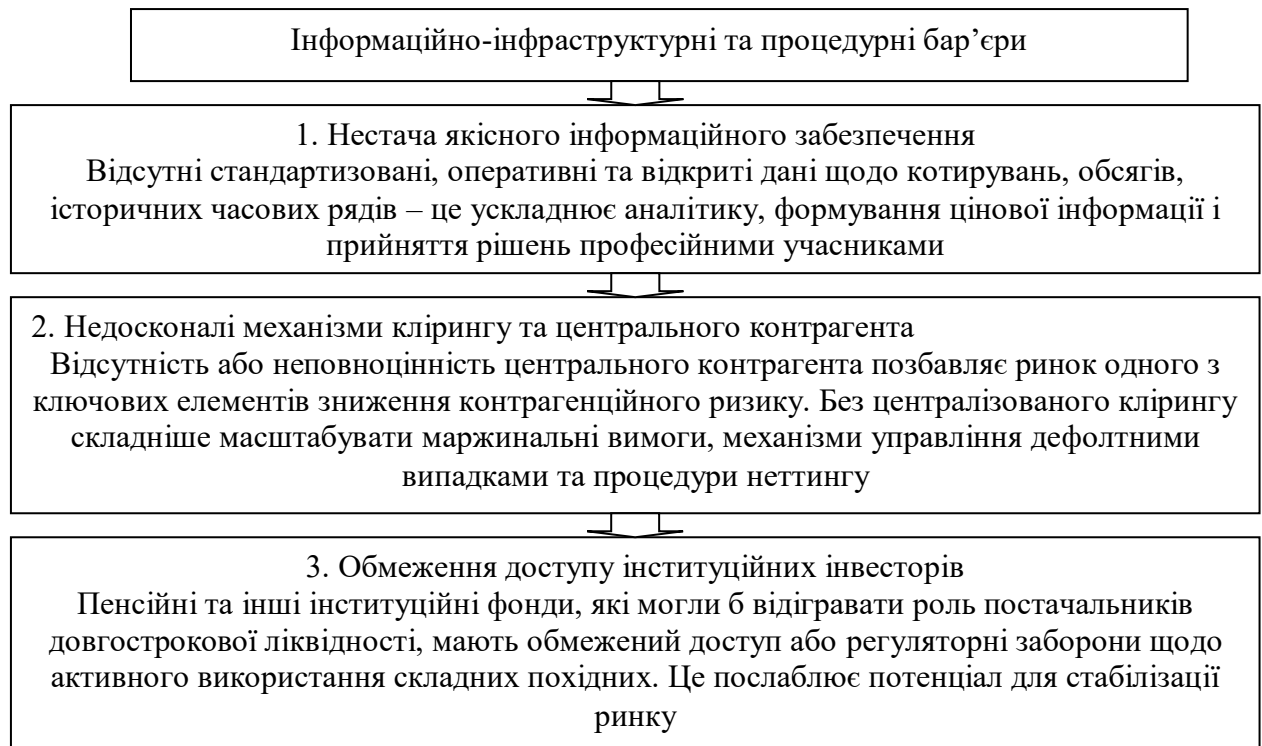


Рис. 3.4. Інформаційно-інфраструктурні та процедурні бар'єри функціонування ринку деривативів

Джерело: сформовано на основі [1; 48; 69; 70]

По-друге, недосконалість клірингових механізмів і відсутність повноцінного центрального контрагента є критичною перешкодою для масштабування ринку похідних інструментів. Центральний контрагент забезпечує низку функцій, що суттєво знижують контрагентський ризик: централізацію неттингу, стандартизоване маржинальне забезпечення, організацію дефолтних процедури та формування резервних фондів. Без такого інститута контрагентські ризики залишаються двосторонніми, що збільшує потребу у високих капітальних бонах та ускладнює застосування маржинальних стратегій. Крім того, відсутність або слабка спроможність національного ССР унеможливує ефективну взаємодію з міжнародними контрагентами та інфраструктурою – наприклад, реалізацію крос-клірингів,

порівняння режимів колатералізації та інтеграцію у глобальні ланцюги ліквідності. Спроба компенсувати цей дефіцит через двосторонні угоди призводить до фрагментації ринку і підвищення операційних витрат, тоді як встановлення надійного ССР вимагає не лише технічних рішень, а й чіткої бази регуляторних правил, процедури дефолтного менеджменту, прозорих правил маржинування та механізмів платоспроможності у стрес-сценаріях.

По-третє, конструкція доступу інституційних інвесторів до деривативних інструментів в Україні також потребує перегляду, адже нинішні регуляторні обмеження і консервативні інтерпретації фідучіарних обов'язків стримують потенціал використання інституціями похідних інструментів для хеджування та управління ризиками. Пенсійні фонди, страхові компанії та інші довгострокові гравці, які могли б виступати як стабілізуючий фактор ліквідності, часто мають жорсткі обмеження щодо допуску до маржинальної торгівлі або використання складних деривативів у портфельних стратегіях. Це послаблює довготривалу базу попиту і змушує ринок покладатися переважно на короткострокових або роздрібних трейдерів з більш спекулятивними профілями. Регуляторні заходи, спрямовані на захист інвесторів, корисні, але їх необхідно поєднувати з чіткими правилами внутрішнього управління ризиками, процедурою схвалення продуктів та стандартизованою звітністю, щоб інститути могли легально і без зайвих перешкод використовувати деривативи для економічно обґрунтованого хеджування.

Взаємозв'язок цих трьох проблем – дефіциту якісної інформації, відсутності ефективного клірингу і обмеженого доступу інституцій – створює самопідтверджувальне коло: нестача даних знижує довіру і перешкоджає приходу маркет-мейкерів; відсутність ССР збільшує контрагентські ризики і вимагає вищих вимог до капіталу; регуляторні та фідучіарні обмеження не дозволяють інституціям стати джерелом стабільної ліквідності. Подолання цих бар'єрів потребує послідовної і скоординованої стратегії, яка поєднує технічні заходи (створення торгового репозиторію, стандартизація ринкових даних, побудова API-інфраструктури), інституційні рішення (поступове впровадження

ССР або приєднання до міжнародних клірингових пулів, розробка прозорих правил маржинування і дефолтного менеджменту) та регуляторні кроки (гармонізація вимог до участі інституцій, створення правової бази для збереження та передачі даних, встановлення правил розкриття інформації).

Насамкінець слід зазначити, що реформа інформаційно-інфраструктурного середовища не лише зніме оперативні та процедурні перепони, а й створить передумови для масштабування ринку: доступ до повних і стандартизованих даних знизить невизначеність оцінок, надійний кліринг зменшить контрагентські ризики, а розширення каналу доступу для інституцій підвищить базову ліквідність. Однак ці зміни вимагають не лише технічних рішень і капіталовкладень, а й ретельно спланованої імплементації, координації між регулятором, біржовими та банківськими інфраструктурами, а також активного залучення міжнародних експертів для передачі кращих практик у побудові репозитаріїв і клірингових систем.

Узагальнюючи ризики, що сьогодні породжуються ринком деривативних контрактів в Україні, та роль механізмів хеджування для аграрного сектору й національної економіки, доцільно розглядати ці питання в єдиному аналітичному полі, оскільки вони є тісно пов'язаними компонентами однієї системи. Нинішня структура ринку характеризується низькою ліквідністю, обмеженою кількістю активних учасників та значною залежністю від зовнішніх джерел ліквідності, що створює сприятливий ґрунт для формування високої волатильності цін і для виникнення надмірної спекулятивної активності. Коли глибина ринку недостатня, навіть відносно невеликі обсяги вхідних або вихідних позицій можуть викликати непропорційні коливання котирувань; одночасно обмежена кількість маркет-мейкерів та інституційних контрагентів спонукає до укладання великих одноразових угод за двосторонніми умовами, що додатково підсилює хвилеподібні рухи цін і підриває роль біржі як механізму формування справедливої ринкової ціни. У такому середовищі похідні інструменти дедалі частіше використовуються не для хеджування реальних економічних ризиків, а для короткострокових спекуляцій, що

послаблює їх утилітарну функцію та сприяє циклічності ринкової активності.

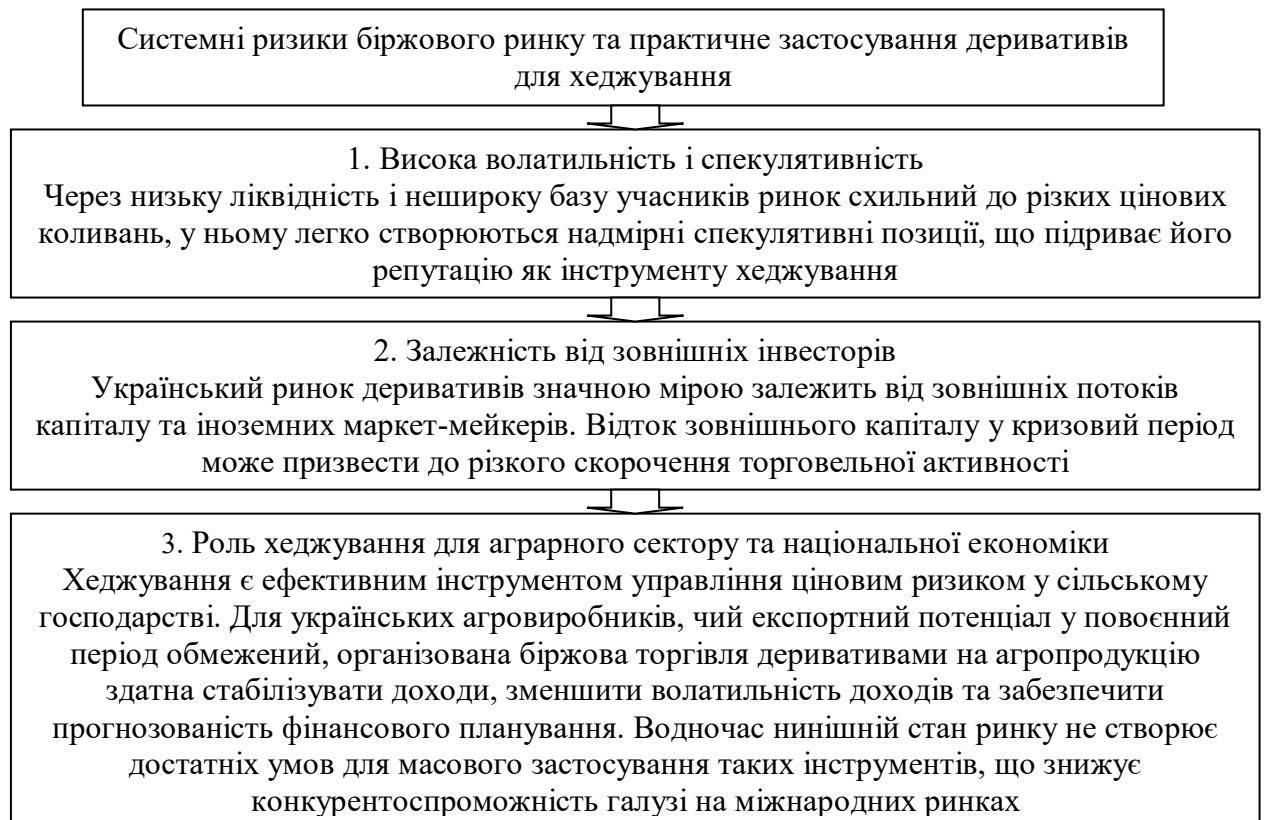


Рис. 3.5. Системні ризики біржового ринку та практичне застосування деривативів для хеджування

Джерело: сформовано на основі [1; 48; 63; 69; 70]

Цю вразливість підсилює залежність від зовнішніх інвесторів і іноземних маркет-мейкерів: приплив іноземного капіталу може тимчасово заповнити лакуни ліквідності і знизити спреди, але його відтік у кризові моменти призводить до раптового звуження глибини ринку і гострого зростання волатильності. Отже, зовнішні потоки, будучи одночасно ресурсом і джерелом системного ризику, обумовлюють нестійкість внутрішнього ринку і підвищують ймовірність локальних ліквіднісних криз. Така констеляція факторів унеможлиблює надійне виконання хеджувальних функцій деривативів: коли контрагентські ризики зростають і маржинальні вимоги погравляються, хеджери можуть опинитися під тиском додаткових витрат або

вимушені ліквідувати позиції в не вигідні моменти, що нівелює саму ціль хеджування – стабілізацію фінансових результатів.

Для аграрного сектору, який остаточно формує життєво важливу частину національної економіки, наявність дієвих механізмів хеджування є критичною. Біржові деривативи, зокрема стандартизовані ф'ючерсні та опціонні контракти на сільськогосподарську продукцію, теоретично дозволяють виробникам і переробникам фіксувати ціни продажу, планувати готівкові потоки і зменшувати ризики, пов'язані зі світовими ціновими шоками. Однак за нинішніх умов масове застосування таких інструментів ускладнене: відсутність відповідної інфраструктури (складські сертифікати, система контролю якості, механізми постачання за контрактом), обмежений набір стандартизованих контрактів і низька ліквідність роблять хеджування дорогим і ризикованим для широкого кола агровиробників. Відповідно, замість отримання захисту від цінової волатильності, сільгосп підприємства часто утримуються від участі на ринку похідних або змушені спиратися на негнучкі, двосторонні угоди, що не забезпечують ефективного розподілу ризиків.

Узгоджене розв'язання цих протиріч вимагає системних заходів, спрямованих одночасно на зниження ринкових ризиків і на створення умов для реального використання деривативів як інструментів хеджування. Передусім потрібно працювати над збільшенням стійкої внутрішньої ліквідності шляхом залучення інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів), стимулюванням створення маркет-мейкерських програм і тимчасовими стимулами для провайдерів ліквідності. Важлива також модернізація інфраструктури: запровадження центрального контрагента та ефективних клірингових механізмів знизить контрагентські ризики і дозволить безпечніше проводити маржинальні операції, що, в свою чергу, підтримає розвиток як біржових, так і регульованих позабіржових ринків. Крім того, створення та стандартизація контрактів, орієнтованих на аграрну специфіку (включно з докладною специфікацією якості продукції, схемами постачання та системами сертифікації), а також розвиток інструментів супроводження

(складські розписки, платежі за доставку, страхування врожаю) зроблять хеджування доступнішим і більш привабливим для виробників.

Одночасно необхідна політика зниження вразливості до зовнішніх шоків: макроекономічна стабілізація, посилення валютної і фіскальної політики, а також побудова прозорих правил обігу іноземного капіталу зможуть зменшити ймовірність раптових відтоків і тим самим пом'якшити ринкову волатильність. Освітні та консультаційні програми для агровиробників і торгових компаній, спрямовані на практичне впровадження стратегій хеджування (включно з використанням опціонів як інструменту страхування мінімізованих збитків), підвищать попит і сприятимуть формуванню більш рівноважної структури попиту і пропозиції на біржі.

У підсумку, ринкові ризики та потреба аграрного сектору в хеджуванні є взаємозалежними викликами: без зниження волатильності, підвищення внутрішньої ліквідності та формування надійної інфраструктури деривативи не можуть виконувати роль ефективного механізму управління ціновими ризиками; водночас масштабне і правильне впровадження інструментів хеджування може стати важливим чинником зниження ринкової нестабільності і підвищення економічної стійкості експортоорієнтованих галузей. Реалізація цієї подвійної мети потребує одночасних зусиль законодавця, регулятора, біржових операторів, банківської системи та самих учасників ринку, а також підтримки міжнародних партнерів у формі технічної допомоги та обміну кращими практиками.

Підсумовуючи вищевикладене, можна виділити основні причини, що стримують розвиток ринку деривативів в Україні:

- фрагментарна і недосконала правова база та обмежувальні норми щодо базисних активів і емітентів
- відсутність ефективних механізмів клірингу і центрального контрагента;
- технологічна відсталість торговельних платформ і недостатня цифровізація;

- низька ліквідність і концентрація торгів на обмеженій кількості майданчиків;
- брак фахівців і слабе інформаційне забезпечення ринку;
- політико-економічні ризики, пов'язані з війною та макроекономічною нестабільністю.

Проблеми розвитку біржового ринку деривативів в Україні мають комплексний характер і вкорінені як у макроекономічних реаліях, так і в інституційних недоліках. Подолання цих бар'єрів вимагає скоординованих дій законодавця, регулятора, біржових операторів та інвесторської спільноти. Розробка системного підходу – від юридичного оформлення до технічної модернізації та підготовки кадрів – є ключовою передумовою для трансформації українського ринку похідних фінансових інструментів у конкурентоспроможний і стійкий сегмент світової фінансової системи.

### 3.3. Перспективи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період

У післявоєнний період розвиток біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні слугує одним із пріоритетних напрямів відновлення фінансової системи та підвищення стійкості економіки. Перспективи цього напрямку визначатимуться не тільки макроекономічною стабілізацією, а й якістю регуляторних рішень, станом інфраструктури, глибиною продуктової лінійки та рівнем професійної підготовки ринкових учасників. Пропоновані стратегічні напрями та заходи реалізації наведемо в табл. 3.1.

Так, однією з ключових передумов розвитку біржової торгівлі деривативами в Україні є формування сучасної, комплексної та ефективної правової системи, що регулюватиме обіг похідних фінансових інструментів відповідно до міжнародних стандартів. На даний момент нормативно-правова база залишається фрагментарною та не забезпечує належного рівня правової визначеності, що обмежує як розвиток ринку, так і залучення іноземного

капіталу.

Таблиця 3.1

## Стратегічні напрями та заходи реалізації

Напрямок розвитку	Заходи реалізації
Законодавче та регуляторне вдосконалення	Ухвалення рамкового акта про ринки деривативів; імплементація норм щодо прозорості ОТС-операцій (trade repository); гармонізація вимог з європейськими стандартами (EMIR/MiFID та суміжні норми); впровадження чітких процедур допуску інструментів та емітентів; механізми моніторингу ринкових зловживань.
Розширення продуктової лінійки	Створення та запуск стандартизованих ф'ючерсів і опціонів на ключові сировинні та аграрні товари; запуск деривативів на державні облигації, індексні і акційні контракти (включно з інструментами на базі S&P500); розробка «державних» деривативів для управління макроризиками.
Кліринг і централізація ризиків	Створення або залучення надійного ССР; визначення правил маржинування, дефолтного менеджменту і процедур нетінгу; інтеграція клірингу з міжнародними платформами.
Інфраструктура та цифрова модернізація	Впровадження сучасних електронних торгових платформ (FIX, API), розбудова торгового репозиторію, стандартизація даних (машинозчитувані стріми), посилення кібербезпеки та хостингу/колокації.
Консолідація та організаційна трансформація	Сприяння концентрації ліквідності через мережеві альянси бірж, інтеграційні проекти, створення єдиної системи розкриття інформації та скорочення фрагментації ринку.
Інституційна привабливість та інвесторські стимули	Створення умов для участі інституцій (пенсійні фонди, страхові компанії): регуляторні дозволи, методики внутрішнього контролю, податкові стимулювання; програми для маркет-мейкерів (пільги, компенсації спредів).
Податково-облікова та правова адаптація	Уніфікація підходів до оподаткування операцій з деривативами; визначення податкового статусу контрагентів; стандарти обліку відповідно до МСФЗ.
Освіта і підготовка кадрів	Національні програми сертифікації, партнерства університетів і бірж, стажування з міжнародними операторами, практичні тренінги з клірингу та ризик-менеджменту.
Інновації та нові активи	Розробка правил і інфраструктури для ETF, ESG– та «зелених» деривативів; запровадження регульованого ринку криптодеривативів за чіткими вимогами; використання блокчейн-рішень у розкритті транзакцій.

Джерело: побудовано на основі [1; 9; 14; 19; 20; 27; 33; 64; 70]

Стратегічною метою цього напрямку є створення прозорого й передбачуваного законодавчого середовища, яке забезпечить однакові умови діяльності для всіх учасників ринку – емітентів, брокерів, клірингових центрів,

інвесторів та хеджерів. Зокрема, необхідним кроком є ухвалення рамкового закону про деривативи, який визначатиме їх типологію, порядок випуску та обігу, вимоги до базових активів, стандарти клірингу, правила допуску до торгів, порядок розкриття інформації та звітності.

Особливу увагу доцільно приділити імплементації європейських регуляторних стандартів, таких як EMIR (European Market Infrastructure Regulation) та MiFID II, що регулюють облік операцій, обмін даними з торговельними репозитаріями та управління ризиками контрагентів. Паралельно слід розробити систему консолідованого нагляду за діяльністю бірж, клірингових установ і позабіржових операторів (OTC), а також механізм інтеграції в європейський простір фінансових даних.

Реалізація цих заходів дозволить усунути правову невизначеність, знизити ризики маніпуляцій та забезпечити довіру інвесторів, як внутрішніх, так і міжнародних. Очікуваним результатом стане підвищення ліквідності ринку, збільшення кількості інструментів і розширення кола його учасників. Основними ризиками можуть бути надмірна зарегульованість або, навпаки, надто м'які вимоги до капіталізації емітентів, що потребує балансування через консультації з міжнародними експертами, поетапну імплементацію норм і проведення пілотних проєктів.

Відповідальними інституціями за реалізацію даного напряму мають виступати НКЦПФР, Міністерство фінансів, Національний банк України, профільні парламентські комітети, а також міжнародні радники та технічні місії ЄС.

Подальший розвиток біржової торгівлі в Україні неможливий без диверсифікації торговельних інструментів і створення гнучкої продуктової архітектури, яка задовольнятиме потреби різних груп учасників – від аграрних виробників до інституційних інвесторів. Основна мета цього напряму полягає у формуванні набору стандартизованих деривативних контрактів, що враховують специфіку національної економіки та міжнародну практику.

У практичній площині це означає розробку типових специфікацій

контрактів – із визначенням базових активів, стандартів якості, умов поставки, строків виконання та розрахункових процедур. Насамперед слід зосередитись на запуску ф'ючерсів на агропродукцію (пшеницю, кукурудзу, соняшник), енергоносії (газ, електроенергію), цінні папери внутрішніх державних позик та біржові індекси. Важливим кроком стане розробка опціонів на індексні активи і державних деривативів, призначених для хеджування макроекономічних ризиків, таких як зміни відсоткових ставок чи валютні коливання.

Варто також розглянути можливість запуску ф'ючерсів і опціонів на акції іноземних компаній, зокрема із провідних світових індексів (наприклад, S&P500), з використанням механізму внутрішньої клінінгової реплікації, що дозволить українським інвесторам інвестувати в глобальні активи без виведення капіталу за кордон. Такий інструмент може стати важливим фактором залучення нових інвесторів, у тому числі з числа приватних трейдерів і фінансових установ.

Очікуваними результатами реалізації цього напрямку є підвищення ліквідності, розширення кола учасників ринку, зростання обсягів торгів та поява нових джерел хеджування ризиків для бізнесу.

До потенційних ризиків належать низький рівень початкової ліквідності нових серій контрактів, операційні труднощі з фізичним постачанням товарів, а також відсутність досвіду у вітчизняних трейдерів. Для їх нейтралізації доцільно застосувати поетапне впровадження інструментів, запуск пілотних проектів, залучення маркет-мейкерів та створення системи гарантійного забезпечення поставок (через складські сертифікати або логістичні оператори).

Координацію цього напрямку доцільно покласти на біржові оператори, НКЦПФР, Мінекономіки, а також Національний банк України у частині валютних деривативів.

Функціонування повноцінного ринку деривативів неможливе без наявності ефективної системи клірингу, яка гарантує виконання зобов'язань за контрактами навіть у разі дефолту однієї зі сторін. Ключова стратегічна мета полягає у зниженні контрагентського ризику через централізацію процесів

розрахунків, уніфікацію правил маржинування, створення механізмів управління ризиками та формування Центрального контрагента.

Практичні заходи передбачають:

- проведення техніко-економічного аналізу варіантів створення національного ССР або приєднання до міжнародних клірингових пулів (наприклад, через співпрацю з LCH, Eurex Clearing чи ICE Clear);
- розробку правил колатералізації для забезпечення контрактів високоякісними активами, стандартизацію вимог до ліквідності застави;
- встановлення процедур розрахунку початкової (initial) і варіаційної (variation) маржі відповідно до стандартів CPMI-IOSCO;
- створення гарантійних, резервних і страхових фондів для покриття ризиків у разі неплатоспроможності учасників;
- підготовку регламентів дефолтного менеджменту, включно з механізмами розпродажу позицій, нетінгу та часткового заліку;
- проведення регулярного стрес-тестування системи розрахунків та зовнішнього аудиту процедур ризик-менеджменту.

Запровадження ССР забезпечить можливість використання складніших фінансових інструментів, включно з обмеженими незабезпеченими операціями між професійними учасниками, що вимагає централізованого моніторингу та контролю ризиків.

Очікуваний результат – підвищення довіри до ринку, скорочення системних ризиків, поліпшення кредитних рейтингів торговельних організаторів і можливість інтеграції у міжнародну мережу клірингових центрів.

Основні ризики – значні капітальні витрати на створення та підтримку ССР, необхідність високої капіталізації, формування незалежної системи управління ризиками. Для їх пом'якшення доцільно використовувати модель партнерства з міжнародними ССР, запровадити поетапний запуск (спочатку для стандартних біржових контрактів), а також забезпечити регулярну перевірку стійкості через незалежний аудит.

Відповідальні інституції: НКЦПФР, Національний банк України, фондові біржі, банки-клірингові оператори та міжнародні технічні радники.

Сучасний ринок деривативів вимагає високошвидкісних електронних торговельних систем, здатних забезпечити безперебійну роботу з великими обсягами транзакцій та мінімальними ризиками операційних збоїв. Метою цього напряму є створення технологічно просунутої, безпечної та прозорої інфраструктури, яка забезпечить електронну торгівлю, кліринг і звітність на рівні міжнародних стандартів.

Основні заходи реалізації:

- впровадження єдиних торгових платформ з підтримкою стандартів FIX та API, що забезпечують сумісність між різними біржами й брокерами;
- забезпечення машинозчитуваних потоків ринкових даних (market data streams), які дозволять інституційним учасникам формувати алгоритмічні торгові стратегії та підвищити ліквідність;
- створення національного торгового репозиторію для централізованого збору, обліку та моніторингу інформації про угоди з деривативами;
- модернізація клірингових ІТ-систем із підтримкою автоматизованого обміну даними між ССР, біржею та депозитарієм;
- розгортання інфраструктури колокації та низьколатентних каналів зв'язку для професійних учасників ринку;
- підвищення рівня кібербезпеки через регулярне тестування на вразливості, резервування даних і впровадження стандартів ISO/IEC 27001.

Додатково передбачається створення відкритих API для стимулювання розвитку аналітичних платформ, дослідницьких сервісів та алгоритмічних стратегій, що дозволить залучити ІТ-компанії до розвитку біржової екосистеми.

Очікуваними ефектами є: зниження транзакційних витрат, зростання швидкості виконання угод, залучення алгоритмічних і міжнародних інституційних гравців, а також підвищення конкурентоспроможності українських бірж на європейському рівні.

Ризики: високі капітальні витрати, технічні збої під час переходу на нові

системи, нестача кваліфікованого персоналу. Їхнє пом'якшення можливе через державно-приватні інвестиційні програми, етапне впровадження пілотних проєктів, а також навчання технічного персоналу і сертифікацію біржових ІТ-фахівців.

Для забезпечення ефективної ліквідності та прозорого ціноутворення на ринку деривативів необхідно подолати його фрагментацію, яка нині призводить до розпорошення обсягів торгів і ускладнює моніторинг ризиків. Мета цього напряму – укрупнення та інтеграція біржової інфраструктури, створення цілісного організаційного середовища, що сприятиме підвищенню ефективності й довіри до ринку.

Ключовими кроками реалізації є:

- стимулювання горизонтальних і вертикальних альянсів між фондовими, валютними та товарними біржами для формування єдиного ринкового простору;
- створення механізмів взаємодії між різними сегментами ринку (фондовим, валютним, товарним) із можливістю крос-лістингу контрактів;
- уніфікація правил розкриття інформації, вимог до звітності та процедур допуску учасників;
- гармонізація регламентів клірингу, маржинування та торгівлі, що дозволить знизити бар'єри для переходу між біржами;
- формування спільних інформаційних та розрахункових систем, що забезпечать централізований облік позицій і полегшать нагляд за системними ризиками.

Консолідація повинна супроводжуватися підвищенням вимог до прозорості та ліквідності, щоб запобігти ризикам утворення монопольних структур і збереженню конкуренції.

Очікуваний результат – поглиблення ринкової ліквідності, скорочення арбітражної розпорошеності, створення умов для масштабування інфраструктури та появи єдиної національної біржі деривативів, спроможної конкурувати на міжнародному рівні.

Основні ризики – опір з боку окремих бірж або операторів, що можуть втратити частину ринкової частки; складність узгодження стандартів між різними платформами. Їх пом'якшення можливе шляхом державного стимулювання об'єднань, гарантій недискримінаційного доступу та прозорих процедур регулювання.

Стійкість ринку деривативів значною мірою залежить від наявності інституційної бази ліквідності, яку формують пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди та банки. Їхня активна участь забезпечує глибину ринку, стабільність цін і зниження волатильності, створюючи умови для тривалого функціонування біржових майданчиків.

Стратегічна мета цього напряму полягає у формуванні постійного ядра довгострокової ліквідності та створенні сприятливих умов для активної участі інституційних інвесторів у торгівлі деривативами.

Основні заходи реалізації:

- перегляд фідучіарних обмежень для пенсійних фондів, страхових компаній і державних фінансових інститутів, які нині обмежують можливість інвестування в похідні фінансові інструменти;

- розробка внутрішніх політик управління ризиками та систем комплаєнсу, що дозволять безпечно інтегрувати деривативи до портфелів інституційних гравців;

- податкові стимули для інвестицій із довгим горизонтом – наприклад, пільгове оподаткування прибутків, отриманих від хеджування, або зниження ставки на капітальний приріст для учасників, що утримують позиції понад визначений строк;

- створення державних програм підтримки маркет-мейкерів, зокрема через тимчасові пільги, субсидії або компенсації транзакційних витрат для тих, хто забезпечує двосторонні котирування (bid/ask) протягом робочої сесії;

- розробка регламентів маркет-мейкерства, які визначатимуть критерії ліквідності, мінімальні обсяги котирувань і часові рамки підтримання ринку.

Очікуваний результат – зростання ліквідності та зниження спредів,

покращення глибини книги ордерів, стабільніше функціонування бірж навіть у періоди підвищеної волатильності. Залучення інституційних інвесторів сприятиме підвищенню довіри до українського ринку, що, своєю чергою, дозволить інтегрувати його до міжнародної фінансової екосистеми.

Основні ризики: неправильне налаштування стимулів, яке може спричинити формування штучної або спекулятивної ліквідності, та зростання асиметрії інформації між великими і дрібними учасниками. Їх мінімізація можлива через пілотне впровадження програм підтримки, поетапний моніторинг ефективності за ключовими показниками (KPI) – глибиною ринку, обсягами угод, стабільністю котирувань, а також регулярний перегляд нормативів участі маркет-мейкерів.

Відповідальні органи: НКЦПФР, Національний банк України, Міністерство фінансів, асоціації інституційних інвесторів та біржові оператори.

Ефективне функціонування ринку деривативів потребує чіткого, узгодженого та передбачуваного податково-облікового середовища. Відсутність уніфікованих норм щодо обліку прибутків, визначення бази оподаткування та правил визнання доходів і витрат створює правову невизначеність для інвесторів, ускладнюючи залучення капіталу та ведення звітності.

Стратегічна мета – сформувати єдину систему податкового й бухгалтерського регулювання, яка відповідатиме міжнародним стандартам і забезпечуватиме прозорість операцій із деривативами.

Основними заходами реалізації є:

- розробка спеціалізованих податкових положень щодо оподаткування похідних фінансових інструментів, зокрема визначення, коли дохід вважається реалізованим (на момент виконання контракту чи його переоцінки);
- закріплення у податковому законодавстві правил ідентифікації податкового агента (чи це біржа, чи сам учасник), а також механізмів автоматичного обміну звітністю між біржею та податковими органами;
- адаптація міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ),

особливо положень IFRS 9, IFRS 13 та IAS 39, до національних стандартів бухгалтерського обліку для уніфікації підходів до оцінки справедливої вартості, обліку хеджування та відображення змін у вартості деривативів;

– розробка методичних рекомендацій і програм навчання для аудиторів, бухгалтерів та фінансових директорів щодо ведення обліку деривативів і розкриття інформації у фінансовій звітності;

– створення податкових угод для уникнення подвійного оподаткування доходів за транскордонними операціями з деривативами.

Очікуваний ефект – зниження юридичних та податкових ризиків, прозорість і передбачуваність податкових зобов'язань, зростання довіри з боку іноземних інвесторів, що сприятиме інтеграції України у глобальну систему фінансового обліку.

Ризики – асинхронність між бухгалтерськими та податковими підходами, складність уніфікації для різних категорій деривативів і потенційне податкове навантаження у перехідний період. Для їх пом'якшення доцільно впроваджувати етапну модель адаптації, із перехідними положеннями та пілотними секторами (наприклад, державні та біржові ф'ючерси), щоб відпрацювати механізми обліку до повного введення правил.

Відповідальні інституції: Міністерство фінансів України, НКЦПФР, податкові органи, професійні асоціації аудиторів і бухгалтерів, біржові оператори.

Стійкий розвиток ринку деривативів неможливий без професійного кадрового забезпечення, що охоплює всі ланки – від регуляторів і біржових операторів до трейдерів, аналітиків і клірингових фахівців. Поточна кадрова база в Україні є обмеженою, що створює суттєві ризики для впровадження сучасних механізмів управління ризиками, цифрових інновацій та ефективного регулювання.

Стратегічна мета – сформувати систему безперервної професійної освіти та сертифікації, здатну забезпечити високий рівень компетентності учасників ринку, розвиток фінансової культури та стале функціонування інфраструктури

похідних інструментів.

Ключовими напрямками реалізації є:

- запровадження національних стандартів сертифікації спеціалістів у сфері деривативів з урахуванням міжнародних практик (аналогічних до FRM, CFA, ACI Dealing Certificate), що дозволить забезпечити уніфікацію кваліфікаційних вимог і взаємне визнання сертифікатів;
- створення партнерських програм між університетами, біржами та фінансовими установами, спрямованих на практичну підготовку студентів через стажування, навчальні симулятори та дослідницькі лабораторії з моделювання біржових операцій;
- заснування спеціалізованих тренінг-центрів із підготовки фахівців у галузі клірингу, управління ризиками, IT-інфраструктури біржових систем, що забезпечить швидку адаптацію персоналу до нових технологій;
- державно-приватні грантові програми для підготовки IT-фахівців у фінтех-напрямі, включно з технологіями блокчейн, автоматизацією розрахунків і аналітикою великих даних.

Очікувані результати – підвищення якості ризик-менеджменту, зниження операційних помилок, формування конкурентного середовища для залучення молодих спеціалістів і прискорення цифрової трансформації ринку. Освічена кадрова база стане фундаментом для розвитку довіри між учасниками, ефективного регулювання та інтеграції до європейського фінансового простору.

Ризиками є відтік кваліфікованих кадрів за кордон і низька привабливість галузі у воєнний період.

До шляхів їх пом'якшення можна віднести: створення конкурентних умов оплати праці, грантових і мотиваційних програм утримання талантів, підтримка університетських дослідницьких центрів за участі держави та міжнародних донорів.

Відповідальні інституції – Міністерство освіти і науки України, НКЦПФР, Національний банк, біржові організатори, асоціації професійних учасників ринку.

Сучасна динаміка світових фінансових ринків демонструє перехід до сталих (ESG) і цифрових фінансів, у яких деривативи відіграють роль як механізму хеджування, так і стимулятора інвестицій в екологічно та соціально орієнтовані проекти. Для України, що прагне інтеграції у європейську фінансову екосистему, впровадження інноваційних інструментів є не лише технологічним, але й стратегічним завданням.

Мета – розширити ринкову інфраструктуру шляхом впровадження інноваційних продуктів, які відповідатимуть міжнародним тенденціям і сприятимуть залученню нових категорій інвесторів, зокрема інституцій ESG-напрямку, фондів ETF та цифрових активів.

Основні напрями реалізації:

- створення регульованого простору для торгівлі ETF та індексними продуктами, що дозволить інвесторам диверсифікувати портфелі без прямої участі у базових активах;

- розробка та впровадження «зелених» деривативів і ESG-контрактів, які базуються на індексах сталого розвитку або «вуглецевих» одиницях, із паралельним запровадженням системи звітності за стандартами GRI та TCFD;

- побудова регульованого ринку криптодеривативів, орієнтованого на цифрові активи, із чіткими вимогами до клірингу, забезпечення, управління ризиками та розкриття інформації;

- використання технологій розподіленого реєстру (DLT/блокчейн) для фіксації транзакцій, реєстрації контрактів та забезпечення прозорості ланцюга угод, що зменшує можливості маніпуляцій і підвищує довіру учасників.

Очікуваний ефект – розширення інвестиційної бази, залучення глобальних ESG і цифрових фондів, диверсифікація структури ринку, підвищення його інноваційного потенціалу.

Ризиками є: підвищена волатильність нових класів активів, ймовірність регуляторних колізій та кіберзагроз. Пом'якшення ризиків – чітке нормативне визначення статусу інструментів, поступове впровадження пілотних проектів, міжнародна співпраця з регуляторами ЄС та консультації з експертами з

кібербезпеки.

Відповідальні органи – НКЦПФР, Міністерство цифрової трансформації, Мінекономіки, провідні біржі та фінтех-компанії, у партнерстві з міжнародними донорами та технологічними інкубаторами.

Для забезпечення практичної реалізації стратегічних напрямів розвитку ринку деривативів необхідне впровадження системи пілотних ініціатив із чіткими показниками результативності. Такий підхід дозволить не лише протестувати нові моделі регулювання та інструменти, а й мінімізувати ризики невдалих реформ до їхнього масштабного впровадження.

Мета – створення гнучкого механізму апробації ринкових реформ через обмежені у часі й масштабі проекти з прозорими критеріями успіху, що забезпечують адаптивне управління розвитком ринку.

Основними заходами є:

- запуск пілотних проектів у пріоритетних сферах: нові біржові ф'ючерси на аграрну продукцію, електронний кліринг із застосуванням ССР, запуск опціонів на ОВДП, створення регульованих криптоплатформ;

- визначення КРІ для оцінки ефективності, таких як: обсяг торгів у нових контрактах, середній спред, кількість активних маркет-мейкерів, рівень open interest, частка інституційних інвесторів, швидкість виконання угод, частота операційних інцидентів, кількість звернень або скарг;

- формування єдиної системи моніторингу та регулярної звітності за результатами пілотів, що дозволить адаптувати політику в режимі реального часу;

- створення координаційної групи за участі НКЦПФР, провідних бірж, банків, фінансових інститутів та технічних партнерів, відповідальної за контроль, аналіз та поширення результатів пілотних програм.

Очікуваний результат – підвищення ефективності регуляторних рішень, зниження системних ризиків, забезпечення поступової інтеграції інновацій без дестабілізації ринку. Пілотні програми сприятимуть накопиченню практичного досвіду, який стане основою для повномасштабного впровадження реформ.

Ризиками є: обмежене фінансування, недостатній інституційний контроль, потенційна фрагментація підходів між учасниками. Напрямами пом'якшення є – залучення донорської підтримки, чітке нормативне регламентування пілотів і прозора система моніторингу.

Таким чином, комплексний аналіз сучасного стану та перспектив розвитку ринку деривативів в Україні свідчить, що його трансформація має багатовимірний характер і вимагає синхронних дій на рівні правового, технологічного, організаційного, освітнього та інвестиційного середовищ. Поточна структура ринку характеризується низькою ліквідністю, фрагментарністю біржової інфраструктури, слабкою залученістю інституційних інвесторів і недостатньою правовою визначеністю операцій із похідними інструментами.

З огляду на міжнародний досвід, ефективний розвиток ринку деривативів можливий лише за умов формування єдиної стратегічної моделі, яка об'єднує регуляторні, технологічні та освітні компоненти. У межах представленої концепції визначено десять ключових напрямів, що утворюють системну архітектуру ринкової модернізації: 1) Законодавче оновлення та гармонізація з міжнародними стандартами є базовою умовою інтеграції України у глобальні фінансові потоки. Це забезпечить правову передбачуваність, захист інвесторів і довіру до ринку; 2) Регуляторна координація між НКЦПФР, НБУ, Мінфіном і міжнародними партнерами сприятиме формуванню єдиної політики контролю ризиків і спрощенню процедур участі в торгівлі; 3) Кліринг і впровадження центрального контрагента зменшать контрагентські ризики та створять умови для використання складніших фінансових інструментів; 4) Модернізація технологічної інфраструктури спрямована на цифровізацію біржових процесів, впровадження високошвидкісних торгових систем і аналітичних платформ; 5) Консолідація біржової інфраструктури дозволить усунути ринкову фрагментацію, підвищити ліквідність і зменшити транзакційні витрати; 6) Залучення інституційних інвесторів і розвиток маркет-мейкерства створить стабільну основу ліквідності та підвищить ефективність ціноутворення; 7)

Податково-облікова та правова адаптація уніфікує правила обліку деривативів, що сприятиме залученню як внутрішніх, так і зовнішніх учасників; 8) Освітні програми та сертифікація кадрів забезпечать кваліфіковану підтримку реформ і формування кадрового потенціалу, необхідного для сучасного ринку; 9) Інновації, ESG-інструменти, ETF та криптодеривативи відкриють доступ до нових джерел капіталу та інтегрують український ринок у світовий контекст сталих і цифрових фінансів; 10) Пілотні проекти та система КРІ дадуть змогу апробувати моделі реформування на практиці, забезпечивши їхню ефективність і контрольованість.

Реалізація зазначених напрямів створює взаємопов'язану екосистему, у якій кожен компонент підсилює інший: правові зміни формують основу для регулювання, технологічні інновації забезпечують швидкість і прозорість, інституційні інвестори підвищують ліквідність, а кадрова підготовка – професіоналізацію процесів.

Очікуваними результатами імплементації стратегії є:

- зростання ліквідності на національних біржах до рівня, достатнього для формування ринкових цінових орієнтирів;
- підвищення частки інституційних учасників у загальному обсязі торгів;
- поява нових інструментів (ф'ючерси, опціони, ESG-продукти, ETF, криптодеривативи) з контрольованими ризиками;
- інтеграція до європейської фінансової інфраструктури (ESMA, IOSCO, EMIR) та взаємне визнання регуляційних стандартів;
- зміцнення довіри інвесторів і підвищення інвестиційної привабливості українського фінансового сектору.

У стратегічній перспективі (до 2030 року) реалізація цієї моделі дасть змогу перетворити ринок деривативів України на функціонально зрілу систему, здатну виконувати ключові завдання фінансової стабільності: хеджування ризиків, забезпечення ліквідності та формування достовірних цінових індикаторів для базових товарів, валюти та цінних паперів.

### Висновки до розділу 3

Подальший розвиток ринку деривативів в Україні потребує послідовної реалізації правових, організаційних та технологічних заходів. Удосконалення законодавства, створення центрального контрагента, цифровізація біржових процесів і підготовка фахівців здатні підвищити ліквідність, прозорість і надійність ринку. Вирішальне значення має скоординована взаємодія регуляторів, біржових структур і фінансових установ, що забезпечить інтеграцію України у глобальний фінансовий простір і зміцнить економічну стабільність.

Розвиток ринку деривативів стримується низкою чинників: фрагментарним регуляторним середовищем, відсутністю централізованого клірингу, технологічною застарілістю, низькою ліквідністю та браком кваліфікованих спеціалістів. Подолання цих обмежень вимагає впорядкування нормативної бази, модернізації торговельної інфраструктури, розвитку клірингових механізмів і розширення професійної підготовки. Комплексна трансформація створить передумови для формування конкурентоспроможного й стійкого ринку похідних інструментів.

Ефективне становлення українського ринку деривативів можливе за умови реалізації узгодженої стратегії, що охоплює регуляторні, технологічні та освітні компоненти. Гармонізація законодавства з міжнародними нормами, створення єдиного наглядового середовища, запровадження центрального контрагента та технічна модернізація біржової інфраструктури сприятимуть збільшенню ліквідності й довіри інвесторів. Цифровізація процесів і розвиток освітніх програм забезпечать зростання обсягів торгівлі та поглиблення інтеграції у європейський фінансовий простір, підвищуючи інвестиційну привабливість і фінансову стійкість держави.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами дозволило зробити наступні висновки.

1. Ринок деривативів в Україні розвивався поступово з 1990-х років, із вдосконаленням інституційного середовища, нормативної бази та біржових технологій. Ключову роль відіграла Українська біржа, яка впровадила сучасні системи клірингу та Інтернет-трейдингу. Незважаючи на вплив воєнного стану, відновлення торгівлі у 2024 році свідчить про стабілізацію фінансового ринку та зростання інтересу інституційних учасників. Для подальшого розвитку потрібне удосконалення законодавства, підвищення прозорості операцій та ширше використання строкових інструментів для управління ризиками.

2. Деривативи – це контракти, які фіксують зобов'язання сторін щодо майбутніх дій із базовим активом і залежать від його ринкової вартості. Вони виконують подвійну функцію: перерозподіляють ризики між учасниками та підвищують ліквідність і глибину фінансового ринку. Ринок деривативів формує механізми хеджування, страхування цінових коливань і спекулятивного прибутку, забезпечуючи стабільність фінансових потоків. Він слугує інструментальним середовищем мінімізації ризиків і збалансування інтересів між реальним і фінансовим секторами економіки.

3. Деривативні інструменти забезпечують ефективне управління ризиками, підвищують ліквідність і прозорість ринку, а також стимулюють фінансові інновації. Біржові деривативи вирізняються стандартизованістю та низьким ризиком, тоді як позабіржові контракти забезпечують гнучкість і можливість індивідуального налаштування. Їх впровадження в Україні сприяє стабільності фінансової системи, оптимізації валютних і товарних операцій та інтеграції національної економіки у глобальні ринки.

4. За останні п'ять років міжнародні біржові ринки демонструють зростання обсягів торгівлі, що відображає адаптивність фінансових систем до кризових явищ і технологічних інновацій. Американські біржі утримують

провідні позиції завдяки високій капіталізації та стабільності, азійські ринки показують найшвидші темпи росту, а європейські – стабільність і поступове структурне оновлення. Зростання ролі деривативів підтверджує фінансіалізацію глобальної біржової системи, тоді як товарні активи зберігають другорядне значення. Сучасна структура ринку поєднує концентрацію капіталу у традиційних центрах із розширенням географії активності, створюючи основу для глобальної інтеграції.

5. Міжнародний ринок деривативів демонструє стійке зростання обсягів торгівлі та розширення інструментів для хеджування ризиків і підвищення ліквідності. У 2019-2024 роках кількість біржових угод зростає більш ніж у сім разів, що свідчить про активізацію інвестицій та наближення українського ринку до міжнародних стандартів. Частка опціонних контрактів зростає, а ф'ючерсних – зменшується, що відображає переорієнтацію на гнучкі інструменти управління ризиками. Північна Америка та Європа залишаються лідерами глобальної торгівлі, долар США – домінуючою валютою, а розвиток ринку забезпечує цифровізація, консолідація біржових структур і стабілізацію фінансових потоків.

6. Сучасний ринок організованої торгівлі та деривативів в Україні перебуває на стадії поступового відновлення після потрясінь 2022 року. Основну частку операцій займають державні облігації, тоді як фондовий ринок і корпоративні інструменти залишаються малоліквідними. Ринок деривативів залишається обмеженим за обсягами та асортиментом, переважно для хеджування ризиків, проте у 2024-2025 роках спостерігається поживлення активності та диверсифікація інструментів. Інституційна структура та нормативна база обмежують розвиток, а низька фінансова грамотність і обмежена участь іноземних емітентів сповільнюють інтеграцію у глобальні ринки. Ринок демонструє потенціал для зростання за умови зміцнення інфраструктури та залучення інвесторів.

7. Розвиток ринку деривативів в Україні потребує системного, поетапного підходу, що охоплює правові, організаційні та технологічні аспекти.

Впровадження стратегічних заходів – від удосконалення законодавства та створення центрального контрагента до цифровізації і розвитку людського капіталу – сприятиме підвищенню ліквідності, прозорості та надійності ринку. Успіх залежить від координації між регуляторами, біржами, фінансовими установами та освітніми структурами, що забезпечить інтеграцію в світову фінансову систему та підтримку стабільного розвитку економіки.

8. Стимування розвитку ринку деривативів зумовлено комплексом факторів: фрагментоване правове поле, відсутність централізованого клірингу, технологічна відсталість інфраструктури, низька ліквідність, дефіцит кваліфікованих кадрів і політико-економічні ризики. Для усунення цих обмежень потрібен комплексний підхід: систематизація нормативної бази, модернізація торговельної інфраструктури, розвиток клірингових механізмів, підготовка фахівців і підвищення прозорості ринку. Така трансформація створить умови для стійкого і конкурентоспроможного ринку похідних фінансових інструментів.

9. Ефективний розвиток українського ринку деривативів можливий за умов комплексної стратегії, що поєднує законодавчі, регуляторні, технологічні та освітні заходи. Необхідно гармонізувати законодавство з міжнародними стандартами, створити єдине регуляторне середовище, впровадити центрального контрагента та модернізувати біржову інфраструктуру. Цифровізація торговельних процесів, залучення інституційних інвесторів і розвиток освітніх програм сприятимуть підвищенню ліквідності та прозорості. Реалізація цих заходів забезпечить формування конкурентоспроможного ринку деривативів, зростання обсягів торгівлі та інтеграцію України у європейську фінансову систему, що підвищить інвестиційну привабливість і фінансову стабільність країни.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адонін С.В. Проблеми та перспективи розвитку ринку похідних фінансових інструментів. *Ефективна економіка*. 2024. №12. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/5348/5401>
2. Акуленко В.Л., Захаркін О.О., Дунаєв М.С. Тенденції розвитку ринку деривативів в Україні та світі. *Ефективна економіка*. 2021. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.5.72>
3. Аналіз ринків. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>.
4. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
5. Бенца Д. Розвиток фондового ринку України та його регулювання. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «*Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу*» // Зб. наук. пр. / Редкол.: Д.А. Костюк (голова) та ін. Ірпінь, 2024. 156 с. С. 8-9.
6. Бердар М. М., Кот Л. Л. Деривативи як фінансові інновації фіктивного капіталу. *Економічний простір*. 2020. №162. С. 43-47.
7. Білоус К. І. Вплив міжнародного регулювання на структуру та динаміку світового ринку деривативів. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. №9-10. С. 18-27.
8. Біржовий ринок: навч. посіб./ За ред. М. О. Солодкого. Київ : Агроосвіта, 2010. 565 с. URL: <http://www.agroosvita.com/sites/default/files/libery/economik/BR.pdf>
9. Вергелюк Ю. Ю. Підходи до формування фінансової резистентності України в умовах посилення боргової залежності. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2025. №36(64). С. 69–75. URL: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-36\(64\)-69-75](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-36(64)-69-75)

10. Гатаулліна Е., Клименко М. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022. №38. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-23>
11. Головка А. Сучасний стан та перспективи розвитку біржової торгівлі в Україні. *Україна фінансова*. 2023. URL: [https://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/052.htm](https://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/052.htm)
12. Горобінська І.В., Малашенко Ю.І., Теслюк Н.П. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових деривативів. *Науковий журнал «Автомобільні дороги і дорожнє будівництво»*. 2023. №113. С. 223-236. URL: <https://doi.org/10.33744/0365-8171-2023-113.1-223-236>
13. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. К., 2005. 21 с.
14. Джаксімбаєв В. В., Охріменко І. В. Стратегія розвитку біржового ринку фінансових деривативів. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука"*. 2018. №19(2). С. 34-38. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj\\_2018\\_19\(2\)\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2018_19(2)_9)
15. Добриніна Л. В. Динаміка розвитку світового фондового ринку. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2025. №4 (329). С. 55-61.
16. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 528 с.
17. Завадських Г. М. Проблеми становлення та розвитку біржового ринку України: навчальний посібник. Мелітополь : Видавництво «ТДАТУ», 2018. 177 с.
18. Завадських Г. М., Тебенко В. М. Сучасний стан та перспективи розвитку біржового товарного ринку України. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету*. 2018. № 1(36). URL: <https://core.ac.uk/reader/196144770>
19. Заніздра А. Організаційно-економічні засади розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами у післявоєнний період.

- Економіка та суспільство*. 2025. №79. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-4>
20. Заніздра А. Передумови біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні. *Стратегія інноваційного розвитку аграрних формувань України: аналітико-прогнозний аспект*: збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції, 5-6 жовтня 2022 р. К.: НУБіП України, 2022. 194 с. С. 20-21.
21. Заніздра А. С. Тенденції розвитку міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами в умовах глобалізації. *Економічний простір*. 2025. №199. С. 39-44.
22. Заніздра А. С. Особливості використання деривативних контрактів учасниками аграрних ринків. *Стратегія інноваційного розвитку аграрних формувань України: аналітико-прогнозний аспект*: збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції, 5-6 жовтня 2022 р. К.: НУБіП України, 2022. 194 с. С. 16-18.
23. Згурська О. М., Сьомкіна Т. В., Гужавіна І. В. Фундаментальні тренди розвитку світової біржової торгівлі. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 24. С. 5-9. URL: [32702/2306-6814.2020.24.5](https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.24.5)
24. Ільчук М. М., Яворська В. О. Міжнародна біржова діяльність: навч. посіб. Київ : НУБіП України, 2024. 366 с. URL: <https://dglib.nubip.edu.ua/handle/123456789/2562>
25. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня – грудня 2024 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights>.
26. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
27. Казакова Л. О. Становлення та розвиток біржової торгівлі в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету : серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство / редкол.: М. М. Король (голов. ред.), М. М. Палінчак, Я. П. Дроздовський та ін.* Ужгород : Видавничий дім "Гельветика". 2024. №52. С. 92-96.

- 28.Коваленко В.В. Ринок цінних паперів в умовах структурних дисбалансів розвитку фінансового ринку України. *Приазовський економічний вісник*. 2019. №1(12). С. 172-178.
- 29.Кравченко А. С. Сутність дефініції "фінансовий дериватив" та їх обіг на біржовому фондовому ринку. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2018. №284. С. 104-109.
- 30.Краснова М.Є. Підвищення можливостей використання деривативів як засобів управління ризиками в Україні. *Економіка і суспільство*. 2022. №41. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-41-63>
- 31.Краснова М.Є. Практичні особливості розвитку деривативів в Україні. URL: <https://doi.org/10.25313/mono2020-3>
- 32.Краснопьоров О. Г. Ринок деривативів України: виклики розвитку в умовах фінансової глобалізації. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2025. №4. С. 18-25.
- 33.Краснопьоров О. Тренди та можливості ринків деривативних фінансових інструментів: світова і вітчизняна практика. *European scientific journal of economic and financial innovation*. 2025. №2. С. 211-221.
- 34.Кухарець В. В., Булуй О. Г., Левківська Л. М. Тенденції розвитку біржового ринку в умовах глобалізації світової економіки. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8795>
- 35.Макаренко І.О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2011. 264 с.
- 36.Масло А. Аналіз структури біржової торгівлі на міжнародних організованих ринках. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2025. №2(116). С. 49-54.
- 37.Масло А. Економічна сутність організованого товарного ринку, його функції та структурні елементи. *Економіка та суспільство*. 2024. №64. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-13>

38. Масло А. І. Тенденції та перспективи розвитку організованих товарних ринків. *Економіка та суспільство*. 2025. №73. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-99>
39. Масло А. І. Роль та економічне призначення ф'ючерсних контрактів на організованих товарних ринках. *Вісник СНАУ*. 2025. № 2 (102). С. 13-17.
40. Масло А. Організовані товарні ринки, як форма торгівлі в Україні. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «*Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу*» // Зб. наук. пр. / Редкол.: Д.А. Костюк (голова) та ін. Ірпінь. 2024. 156 с. С. 34-36.
41. Масло А. Оцінка біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію на міжнародних організованих товарних ринках. *Український економічний часопис*. 2025. №9. С. 79-83. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2025-9-13>
42. Машлій Г., Сороківська О., Зяйлик М. Стан та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2022. №.2(27). С. 72-84. URL: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2022/22mhbnse.pdf>
43. Ніколайчук О. Розвиток біржової торгівлі: сучасний стан та перспективи. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2022. № 6. URL: <https://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2023/01/2022-312-62-02.pdf>
44. Олексин І. І. Місце та роль опціонних операцій на ринку фінансових деривативів. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету*. 2021. №65. С. 104-110. URL: <http://journals-lute.lviv.ua/index.php/visnyk-econom/article/download/1040/985>
45. Падалка О. Перший рік ліцензованої біржової торгівлі. Сайт Європейської правди. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/07/29/689803/>
46. Патерило І. В. Правове підґрунтя функціонування та розвитку ринку деривативів в Україні. *Науковий вісник Дніпропетровського*

- державного університету внутрішніх справ*. 2022. №4. С. 162-168.
47. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2011. №92. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
48. Подольчук О., Подольчук Д. Особливості розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2024. №65. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-40>
49. Примостка Л., Краснова І., Охрименко І., Щеглюк М., Примостка А. Формування стратегій хеджування фінансових ризиків. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. №1(54). С. 68-82. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptr.1.54.2024.4251>
50. Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 №738-9. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>
51. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
52. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n1974>
53. Серажим Ю. В., Самошкіна І. Д., Іванчук Г. К. Ефективність використання деривативів як інструментів хеджування в умовах економічної нестабільності. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. №9. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14976717>
54. Серета О. О. Тенденції розвитку ринку деривативів фінансових інструментів в Україні. *Міжнародний науковий журнал «Грааль науки»*. 2021. № 8. С. 57-59. URL: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.24.09.2021.10>
55. Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Аналіз і прогнозування

- біржового ринку : навч. посіб. Київ : ФОП Ямчинський, 2020. 642 с.
- 56.Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Біржова торгівля на товарних ринках. Київ : НУБІП України, 2023. 642 с.
- 57.Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Біржова торгівля на товарних ринках: навч. посіб. Київ : ЦП Компринт, 2023. 588 с.
- 58.Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Міжнародні біржові ринки: навч. посіб. Київ : ЦП Компринт, 2019. 520 с.
- 59.Солодкий М. О., Яворська В. О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія. Київ : ЦП Компринт, 2015. 642 с.
- 60.Солодкий М. О., Яворська В. О. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навч. посіб. / За ред. М. О. Солодкого. Київ : Компринт, 2018. 398 с.
- 61.Солодкий О.М., Яворська В.О. Біржовий ринок в умовах глобалізації: стан та перспективи розвитку. URL: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31\\_2019\\_ukr/30.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/30.pdf)
- 62.Сохацька О. М. Біржова справа : підруч. Тернопіль : Карт-бланш, 2020. 602 с.
- 63.Стоянов А. Товарні деривативи, як інструмент управління ціновими ризиками для учасників товарних ринків. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу» // Зб. наук. пр. / Редкол.: Д.А. Костюк (голова) та ін. Ірпінь, 2024. 156 с. С. 62-64.
- 64.Товарні біржі дуже позитивно відреагували на успіхи ЗСУ в квітні, торги будуть поновлюватися і нарощувати інтенсивність – директор УУБ: URL: <https://ua.interfax.com.ua/news/interview/836108.html>
- 65.Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. №5. с. 103-107.
- 66.Фінансові деривативи : конспект лекцій / укладачі: В. М. Боронос, П. М. Рубанов, О. В. Зайцев, С. В. Похилько. Суми : Сумський державний

- університет, 2021. 129 с.
67. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навч. посіб. / За ред. М. О. Солодкого. Київ : Компринт, 2018. 398 с.
68. Хома І. Б. Вплив діджиталізації на світовий фондовий ринок. *Економіка та суспільство*. 2023. №57. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3217/3140>
69. Хома І., Косик В. Основні проблеми ринку похідних цінних паперів України та шляхи їх вирішення. *Галицький економічний вісник*. 2024. Т. 86, №1. С. 69-76. URL: <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/86/1260.pdf>
70. Хоменко І., Горобінська І., Теслюк Н., Назаренко Я. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових деривативів. *Київський економічний науковий журнал*. 2024. №5. С.150-157. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-765X/2024-5-22>
71. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
72. Цуняк І. Г. Правове регулювання ринку деривативних фінансових інструментів за законодавством України. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 9. С. 648-652. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-9/160>
73. Шевченко О.М., Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: монографія. Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. 159 с.
74. Шеленко Д., Марина А. Фінансові інструменти як різновид біржових товарів. «*Сталий розвиток аграрної сфери: інженерно-економічне забезпечення*», матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції, присвячені 125-річчю НУБіП України. Запоріжжя : ФОП Однорог Т.В., 2023. С. 48-50.
75. Шеленко Д.І., Шпикуляк О.Г., Горбатюк О.В. Функціонування деривативних фінансових інструментів у розвитку біржової торгівлі: теоретико-еволюційний аспект. *Підприємництво і торгівля*. 2024. №41.

- C. 118-125. URL: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2024-41-15>
76. Яворська В. О. Аналіз торгівлі деривативними контрактами на міжнародних біржах. *Інфраструктура ринку*. 2022. №68. С. 78-83.
77. Яворська В. О. Фінансові деривативи в управлінні ціновими ризиками суб'єктами господарювання. *Стратегія інноваційного розвитку аграрних формувань України: аналітико-прогнозний аспект*: збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції, 5-6 жовтня 2022 р. К.: НУБіП України, 2022. 194 с. С. 186-187.
78. Яворська В. Перспективи розвитку біржової торгівлі в Україні. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «*Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу*» // *Зб. наук. пр.* / Редкол.: Д.А. Костюк (голова) та ін. Ірпінь, 2024. 156 с. С. 70-71.
79. Яворська В.О., Глуша А.С. Оцінка міжнародної біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами. *Інфраструктура ринку*. 2024. № 80. URL: <https://doi.org/10.32782/infrastruct80-33>
80. CFTC Glossary. URL: [http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/glossary\\_d.html](http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/glossary_d.html)
81. CME Group Markets. URL: <https://www.cmegroup.com>
82. Data Resources. URL: [https://www.fia.org/fia/data-resources?utm\\_source=FIAWeb&utm\\_medium=Top](https://www.fia.org/fia/data-resources?utm_source=FIAWeb&utm_medium=Top).
83. Derivatives trading. URL: <https://www.fia.org/fia/etd-tracker>.
84. Equity derivatives. URL: <http://www.ksvali.com/images/>
85. Hull J. Options, Futures, and Other Derivatives, Global Edition. Longman (Pearson Education). 2021. 802 p.
86. Libertex. URL: <https://libertex.com/pl/blog/czym-sa-finansowe-instrumenty-pochodne>
87. Market Highlights. World Federation of Exchanges 2024. URL: <https://focus.world-exchanges.org/issue/march-2024/market-statistics>
88. Marshall, John F., Bansal, Vipul K. Financial Engineering: A Complete Guide to Financial Innovation – Hardcover. New York [u.a.] : New York Institute of

- Finance. 1992. 728 S. URL: <https://archive.org/details/financialenginee0000mars/page/n3/mode/2up>
89. Problematic aspects of derivative financial instruments' legal regulation. URL: [https://www.researchgate.net/publication/366048974\\_Problematic\\_aspects\\_of\\_derivative\\_financial\\_instruments%27\\_legal\\_regulation](https://www.researchgate.net/publication/366048974_Problematic_aspects_of_derivative_financial_instruments%27_legal_regulation)
90. Shyshkov S. Modernization of the institutional foundations of the stock market in Ukraine: prospects for updating financial instruments. *Economy of Ukraine*. 2021. №64(9 (718)). C. 18-40. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.09.018>
91. Will Acworth. 2021 Annual Futures and Options Volume Survey – Brazil, China and India drive trading to another record. URL: <https://www.fia.org/marketvoice/articles/2021-annual-futures-and-options-volume-survey-brazil-china-and-india-drive>
92. World Federation of Exchanges 2023. Market Statistics Report. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/fy-2023-market-highlights-report>