

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-4>

УДК 336.764.2-043.86(477)

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОЇ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВНИМИ КОНТРАКТАМИ У ПІСЛЯВОЄННИЙ ПЕРІОД

ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC PRINCIPLES OF THE DOMESTIC DERIVATIVES EXCHANGE TRADING DEVELOPMENT

Заніздра Артур Сергійович

аспірант кафедри організації підприємництва та біржової діяльності,
Національний університет біоресурсів і природокористування України
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8653-2969>

Zanizdra Artur

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

У статті висвітлено теоретичні засади організаційно-економічних передумов розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні. На основі систематизації поглядів вітчизняних наукових дослідників розширено та доповнено основні етапи формування біржової торгівлі деривативними контрактами, за умов врахування особливостей функціонування організованих товарних ринків в умовах воєнного стану. Наведено основні перешкоди та чинники, що стримували подальше удосконалення вітчизняної біржової торгівлі деривативами. Виділено перспективні напрями подальшого розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період. Відзначено важливість відновлення біржової торгівлі фінансовими деривативами, яка вже мала місце у практиці вітчизняних фондових бірж, що стане у повоєнний період оптимальним рішенням і вимагатиме найменших затрат.

Ключові слова: організаційно-економічні засади, біржова торгівля, товарні біржі, деривативні контракти, форварди, ф'ючерси, опціони, свопи.

The article highlights the theoretical foundations of the organizational and economic prerequisites for the derivative contract's exchange trading development in Ukraine. Taking into account Ukraine's significant annual indicators of agricultural exports and its high agro-industrial potential, the article notes the important role of studying the organizational and economic conditions for improving domestic exchange trading in derivative contracts on organized commodity markets in the post-war period of rebuilding Ukraine's economic system and accelerating European integration processes. Based on the systematization of the views of domestic scientific researchers, the main stages of the formation of exchange trading in derivative contracts are expanded and supplemented, taking into account the peculiarities of the functioning of organized commodity markets under martial law. The main obstacles and factors that hindered the further improvement of domestic exchange trading in derivatives are presented. Promising directions for the further development of exchange trading in derivative contracts in Ukraine in the post-war period are highlighted. Among the main organizational measures necessary to accelerate the development of domestic exchange trading in derivative contracts, the importance of forming the necessary market infrastructure was noted, which would ensure transparent conditions for the functioning and regulation of the spot market for commodity assets. It should be noted that certain steps have already been taken in this direction in Ukraine, including the necessary regulatory system. The importance of the restoration of exchange trading in financial derivatives, which has already taken place in the practice of domestic stock exchanges, is noted, which will become the optimal solution in the post-war period. The introduction of exchange trading in futures contracts for commodity assets may be the next step in ensuring the further development of organized commodity markets in Ukraine. After all, competitive conditions for market pricing allows for the forecasting of market prices.

Keywords: organizational and economic principles, derivatives trading, commodity exchanges, derivative contracts, forwards, futures, options, swaps.

Постановка проблеми. Виникнення біржової торгівлі деривативними контрактами на міжнародних товарних біржах істотно вплинуло на удосконалення діяльності усієї глобальної ринкової системи. Першими в історії розвитку міжнародної біржової торгівлі були форвардні угоди з майбутньою поставкою сільськогосподарської продукції. Нестандартизована форма та низький рівень гарантування виконання сприяли досить швидкому переходу від біржових форвардів – до ф'ючерсної торгівлі стандартизованими біржовими активами. Враховуючи вагомий щорічний показники України щодо експорту сільськогосподарської продукції та її високий агропромисловий потенціал, важлива роль має бути відведена для поглиблення досліджень організаційно-економічних умов удосконалення вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами на організованих товарних ринках у післявоєнний період відбудови економічної системи України та прискорення євроінтеграційних процесів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженнями організаційно-економічних засад вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні за останні тридцять років займалися багато вчених-економістів, серед яких варто відмітити наукові праці: М. Ільчука [7], О. Колодізева [3], А. Масло [4], Л. Примостки [5], Ю. Рубана, О. Рябченко [6], М. Солодкого [2; 7–8], О. Сохацької, В. Яворської [2, 7–8].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. У сучасних умовах повномасштабної війни виникають нагальні проблеми дослідження нових чинників, які впливають на функціонування і розвиток вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами, особливо на ринках сільськогосподарської продукції.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами на організованих товарних ринках з урахуванням глобальних трендів та специфіки відбудови економічного середовища України у післявоєнний період.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних умовах ефективне функціонування та розвиток вітчизняних організованих товарних ринків, першочергово сільськогосподарської продукції, потребує не тільки використання зарубіжного досвіду та успішного застосування у своїй діяльності

біржових деривативних контрактів провідних бірж світу, а також формування необхідних організаційно-економічних засад удосконалення вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами у контексті розгляду необхідності інтеграції у європейське економічне середовище.

У відповідності з вище зазначеним, постає необхідність адаптації до європейських вимог нових видів деривативних контрактів, які будуть в подальшому запроваджені на вітчизняних товарних біржах. Особлива увага має бути приділена забезпеченню стабільної діяльності біржового та позабіржового (спотового) ринку товарних активів, зокрема сільськогосподарської продукції.

Вітчизняна біржова торгівля деривативами, а саме ф'ючерсними контрактами, має сприяти формуванню необхідної бази для фінансування і страхування цінових ризиків, а також повинна націлюватись на забезпечення сталого розвитку вітчизняного ринку сільськогосподарської продукції.

Необхідно зазначити, що з початку 90-х років минулого століття ринкові учасники та державні регулятори напружували значну кількість зусиль у напрямі впровадження біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію. За останні понад 30 років можна виділити кілька пілотних проектів щодо впровадження на вітчизняних біржах стандартизованих деривативних контрактів, які охарактеризовані у наукових працях вітчизняних дослідників біржової торгівлі товарними та фінансовими інструментами [2; 4; 6–8]. Враховуючи це, нами систематизовано та доповнено наявні етапи на рис. 1.

На першому етапі формування організаційних умов біржової торгівлі деривативними контрактами на Придніпровській біржі не було досягнуто значного успіху через ряд об'єктивних і суб'єктивних причин, головною серед яких була неготовність вітчизняних ринкових учасників до торгівлі строковими інструментами [2; 6].

На другому етапі Київська універсальна біржа здійснила спробу запуску біржової торгівлі фінансовими деривативами на фондові індекси, відсоткові ставки, валютні курси, а також деякі види товарних активів: енергоресурси, сільськогосподарську продукцію та дорогоцінні метали. Разом з тим до тестування цього пілотного проекту були включені лише ф'ючерсні контракти на ОВДП та валютні курси [2; 6].

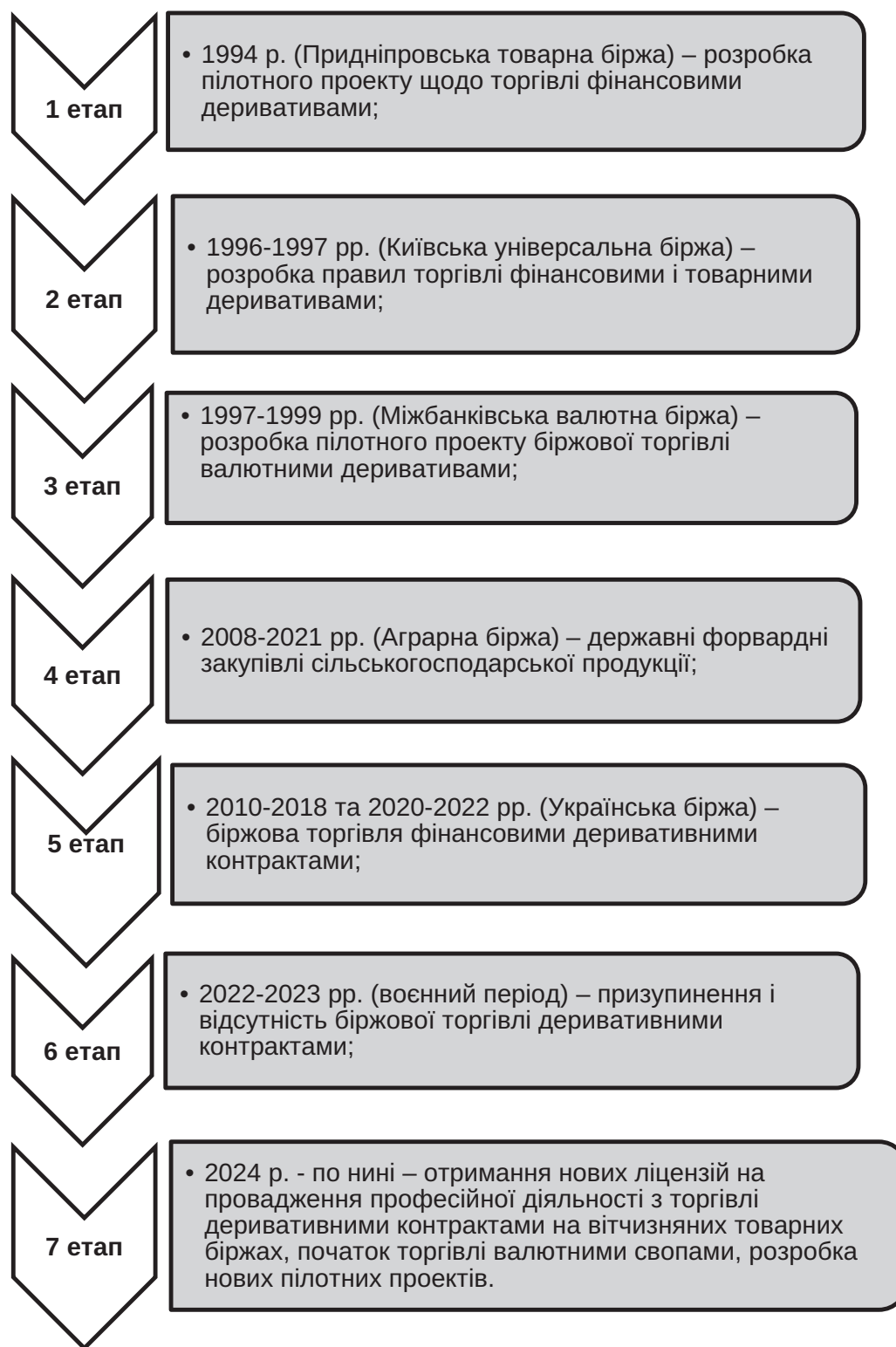


Рис. 1. Еволюційні етапи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні

Джерело: побудовано автором

Слід відмітити, що другий пілотний проект забезпечував умови проведення розрахункових операцій та гарантування виконання біржових деривативів за допомогою клірингової

системи. Незважаючи на те, що даний пілотний проект був значно кращий за попередній, він також не отримав подальшого практичного застосування. Основною причиною стала від-

сутність достатньої кількості біржових учасників, які були готові використовувати строкові інструменти з метою інвестицій та забезпечення спекулятивних стратегій торгівлі.

На третьому етапі Українська міжбанківська валютна біржа застосувала спробу запровадити ф'ючерсну торгівлю валютними курсами. З цією метою була організована на біржі секція строкової торгівлі. Мета даного пілотного проекту була у залученні широкого кола комерційних банків до проведення спекулятивних та хеджових операцій з використанням ф'ючерсних контрактів на основні види валютних курсів. Розрахункова форма ф'ючерсних контрактів надала б можливість підвищити ліквідність біржової торгівлі та залучити широке коло іноземних і вітчизняних інвесторів [2–3; 5].

Недосконалість законодавчої системи регулювання біржової торгівлі деривативними контрактами на той час, а також жорстка система валютного регулювання з боку Національного Банку України після фінансової кризи 1998-го року призвели до відсутності високого попиту на валютні деривативи.

Узагальнюючи досвід перших трьох етапів, на наш погляд, слід відмітити певну подібність у зусиллях вітчизняних бірж забезпечити розвиток біржової торгівлі деривативними контрактами, переважно фінансовими, як першого кроку для залучення спекулянтів на вітчизняні біржові майданчики. Разом з тим, відсутність необхідних організаційно-економічних умов та несприйняття вітчизняними учасниками даних видів біржових строкових контрактів викликали певне зниження активності у подальших спробах запровадження біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні.

Зважаючи на вище вказане, у подальшому активізація зусиль була поновлена за участі державних органів через використання державних інтервенційних закупівель основних видів сільськогосподарської продукції. З цією метою на четвертому етапі були запроваджені форварди з метою часткового фінансування сільськогосподарських виробників.

У даному напрямі державна підтримка дрібних та середніх товаровиробників на ринку сільськогосподарської продукції через застосування строкових контрактів – форвардів та прозорі біржові аукціони задля проведення товарних і фінансових інтервенцій на ринку сільськогосподарської продукції стали успішним напрямом подальшого розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами.

Біржова торгівля форвардними контрактами була запроваджена для формування державного продовольчого резерву основних видів сільськогосподарської продукції, зокрема зернових і олійних культур. Створена в Україні державна товарна біржа – Аграрна біржа та Аграрний фонд разом забезпечували тривалий час державні форвардні закупівлі сільськогосподарської продукції [2; 6].

Початковою метою діяльності Аграрної біржі було забезпечення в Україні формування прозорого та відкритого біржового ринку сільськогосподарської продукції. Форвардні закупівлі сприяли спрощенню кредитування вітчизняних товаровиробників, а також стимулювали поширення на аграрному ринку використання деривативних контрактів.

Програма форвардних державних інтервенцій мала певні недоліки через те, що вона могла охопити лише незначну частину вітчизняних виробників певних видів зернових, олійних культур в Україні, а також характеризувалась високим рівнем бюрократії.

Форвардні контракти на ринку сільськогосподарської продукції України мали стати передумовою для подальшого впровадження торгівлі ф'ючерсними контрактами, проте низька ліквідність торгівлі та незацікавленість учасників організованого аграрного ринку не дали очікуваного результату.

П'ятий етап був довготривалим в еволюційному розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами і зайняв у загальному близько десяти років. На даному етапі саме Українська біржа відіграла ключову роль у становленні вітчизняної біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на різні види фінансових інструментів, а саме: фондові індекси, валютні курси, дорогоцінні метали, криптовалюту, тощо [7–8].

На наш погляд, даний етап найбільш результативний у історії вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами, адже упродовж вище вказаного періоду Українська біржа успішно відпрацювала специфікації біржових строкових контрактів, їх технологічні особливості укладання і виконання, а також проведення щоденних клірингових розрахунків за допомогою використання технології Інтернет-трейдингу.

Подальші етапи розвитку вітчизняної біржової торгівлі були доповнені нами наступними етапами. Так, шостий етап був виділений нами з метою приділення уваги впливу військових дій на загальну економічну ситуацію в Україні, адже на початку війни наша країна

мала адаптувати свою фінансову систему до нових жорстких умов функціонування. Саме через початок війни та відтік значного інвестиційного капіталу відбулося припинення біржової торгівлі деривативними контрактами на вітчизняних біржах, як результат – стрімко знизилась зацікавленість до біржових строкових контрактів з боку вітчизняних та зарубіжних інвесторів.

Наступний етап нами був доповнений з метою характеристики сучасного стану і пов'язаний з відновленням біржової торгівлі деривативними контрактами починаючи з 2024 року. Вперше у воєнний період вітчизняні фондові біржі відновили запуск на своїх електронних біржових майданчиках торгівлю фінансовими деривативними контрактами, а саме – валютними свопами.

Що стосується біржової торгівлі деривативними контрактами на товарні активи, то у 2024 році дві товарні біржі, а саме Українська енергетична біржа та Українська універсальна біржа, після впровадження нового закону для удосконалення регулювання вітчизняної біржової торгівлі, отримали ліцензії на здійснення професійної діяльності щодо забезпечення біржової торгівлі деривативними контрактами на організованих товарних ринках [1]. Отримання ліцензій свідчить про зацікавленість даних товарних бірж і їх продовження роботи над пілотними проектами у даному напрямі.

Зарубіжний досвід, який нараховує понад 150-річну історію використання на товарних і фондових біржах деривативних контрактів на різні види біржових активів, зокрема ф'ючерсних угод на сільськогосподарську продукцію, свідчить про досить тривалу еволюцію трансформаційних змін, а також наявність тісного зв'язку між покупцями і продавцями товарних активів на спотових ринках та ринках деривативних контрактів. Біржове ціноутворення стало своєрідним індикатором конкурентного світового ціноутворення. Водночас наявний вітчизняний досвід функціонування організованих ринків, який нами було систематизовано та виділено через вище вказані етапи розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами на товарні та фінансові інструменти, також надали можливість сформувати основні напрями або передумови, необхідні для забезпечення подальшого удосконалення і розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні, особливо у післявоєнний період (рис. 2).

Ринкова конкуренція виражається через відкритість та прозорість торгівлі на спотовому

ринку або ринку фізичних активів та біржовому ринку деривативних контрактів, де відбувається формування ринкової кон'юнктури. Таким чином формується економічна сутність основних біржових показників: ширини, глибини та цінових спредів [2; 7–8].

Стабільність цінової кон'юнктури на спотових ринках прямо залежить від ринкової оцінки покупцями та продавцями реальної цінової ситуації на біржовому ринку деривативних контрактів. Збалансування попиту і пропозиції призводить до систематичного формування конкурентної біржової ціни або ціни рівноваги, що відображає реальний стан у певний час або наявні ринкові очікування, виражені через біржові котирування за допомогою використання біржових деривативних позицій.

Формування необхідної біржової ринкової інфраструктури забезпечить прозорі умови для функціонування і регулювання також спотового ринку. Необхідно зазначити, що на даний момент в Україні вже створені певні кроки, у тому числі щодо формування необхідної системи регулювання [1].

Початковим кроком має стати наладження біржової торгівлі деривативними контрактами простої конструкції, а саме форвардними та своп-контрактами. Даний етап вже відпрацьований на вітчизняних біржах і його умовно можна розділити на три періоди: довоєнний, воєнний і післявоєнний.

Вітчизняні біржі також вже відпрацьовували технологічні умови біржової торгівлі товарними деривативними контрактами, які передбачали обов'язкову поставку базових активів, зокрема сільськогосподарської продукції за форвардами. Цей етап пройдений товарними біржами у довоєнний період. Воєнний період характеризується переходом фондових бірж до торгівлі валютними своп-контрактами розрахункової форми, що є більш оптимальним кроком, враховуючи наявну високу цінову волатильність на валютні курси і підвищений інтерес з боку спекулянтів до даних фінансових деривативних контрактів.

Для переходу до біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами вітчизняні біржі мають поглибити свою діяльність у напрямі удосконалення електронної технології біржової торгівлі та розрахунково-клірингової системи гарантування виконання даних видів строкових контрактів. Законодавче регулювання здійснення регульованої торгівлі на ОТМ та БТМ, а також вимоги до здійснення клірингової діяльності в Україні значно транс-

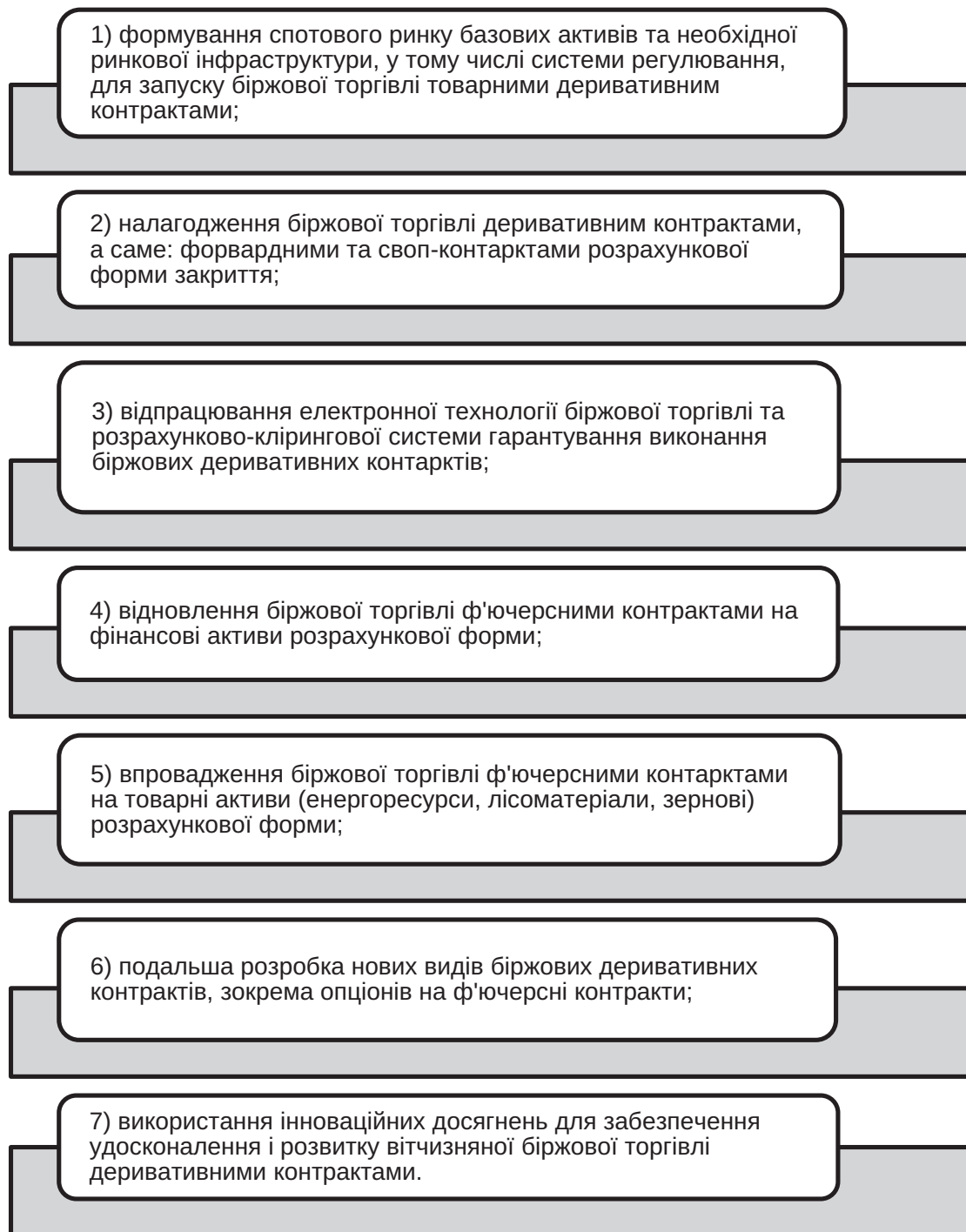


Рис. 2. Організаційно-економічні заходи для забезпечення розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні у післявоєнний період

Джерело: побудовано автором

ПІДПРИЄМНИЦТВО, ТОРГІВЛЯ ТА БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

формувались сьогодні і враховують європейський досвід.

Біржова торгівля ф'ючерсними контрактами на фінансові активи розрахункової форми також вже мала місце у практиці фондових бірж України у довоєнний період, тому відновлення біржової торгівлі такими видами

деривативних контрактів на біржах України у післявоєнний період являється оптимальним рішенням і вимагає найменших затрат. У даному напрямі біржі мають забезпечити удосконалення технологічного забезпечення усіх процесів від подачі заявок до клірингових розрахунків та закриття позицій.

Впровадження біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами на товарні активи може стати наступним кроком у подальшому розвитку вітчизняних організованих товарних ринків. Конкурентні умови ринкового ціноутворення може забезпечити саме ф'ючерсне ціноутворення, яке дозволить на перспективу здійснювати прогнозування ринкових цін на основі наявних очікувань з боку попиту і пропозиції.

Висновки. Вагома роль України у забезпеченні продовольчої безпеки не тільки власної, а й глобальної вимагає усвідомлення потенціалу вітчизняного агропродовольчого сектору та потребує формування вітчизняного організованого ринку ф'ючерсних контрактів на основні види сільськогосподарської продукції. Ф'ючерсна торгівля дозволить забезпечити прозору і ефективну цінову політику на національному рівні. Досягнути необхідного

ефекту можливо за наявності в країні високо-організованого та прозорого спотового ринку, а також необхідної біржової інфраструктури.

Наявність внутрішнього організованого біржового ринку ф'ючерсних контрактів на сільськогосподарську продукцію також забезпечить умови ефективного планування виробництва сільськогосподарської продукції, що дасть можливість зменшити вплив цінової волатильності завдяки механізму хеджування цінових ризиків.

У даному напрямі важливо розглянути наявні організаційні підходи до формування специфікацій ф'ючерсних контрактів на основні види сільськогосподарської продукції. Світова практика доводить, що кожна провідна біржа світу розробила свої специфікації, які враховували міжнародний досвід ф'ючерсної торгівлі, а також специфіку роботи вітчизняних спотових ринків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення 10.09.2025).
2. Солодкий М. О., Яворська В. О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія. Київ : ЦП Компрінт, 2015. С. 10–250.
3. Колодізев О. М. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблем його нормативно-правового регулювання. *Проблеми економіки*. 2016. № 1. С. 67–75.
4. Масло А. І. Роль та економічне призначення ф'ючерсних контрактів на організованих товарних ринках. *Вісник СНАУ*. 2025. № 2 (102). С. 13–17.
5. Примостка Л. О., Краснова І. В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 49–65.
6. Рябченко О. О. Світова та вітчизняна практика еволюційного розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції. *Економіка АПК*. 2008. № 9. С. 143–146.
7. Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Біржова торгівля на товарних ринках. Київ : НУБІП України, 2023. 642 с.
8. Солодкий М. О., Яворська В. О. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навч. посіб. / За ред. М. О. Солодкого. Київ : Компрінт, 2018. 398 с.

REFERENCES:

1. Zakon Ukrainy «Pro rynky kapitalu ta orghanizovani tovarni rynky» [Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets"]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua> (Accessed September 10, 2025).
2. Solodkyj M. O. and Javorsjka V. O. (2015). *Birzhova torehivlja tovarnymy deryvatyvamy: svitovij dosvid ta perspektyvy rozvytku v Ukraini* [Commodity derivatives exchange trading: world experience and prospects of development in Ukraine]. Kyiv: Komprynt.
3. Kolodiziev O. M. (2016) *Analiz perspektiv rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini z urakhuvanniam vyrishennia problem yoho normatyvno-pravovoho rehuljuvannia* [Analysis of the prospects for the development of the derivatives market in Ukraine, taking into account the solution of the problems of its regulatory regulation]. *Problemy ekonomiky – Problems of economy*, vol. 1, pp. 67–75.
4. Maslo A. I. (2025) *Rol ta ekonomichne pryznachennia fiuchersnykh kontraktiv na orhanizovanykh tovarnykh rynkakh* [The role and economic purpose of futures contracts in organized commodity markets]. *Bulletin of SNAU – Visnyk SNAU*, vol. 2 (102), pp. 13–17.

5. Prymostka L. O., Krasnova I. V. (2014) Birzhovyj rynek deryvatyviv v Ukraini: istoriia, suchasnist, perspektyvy rozvytku [The exchange-traded derivatives market in Ukraine: history, present-day conditions, development prospects]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, vol. 7, pp. 49–65.
6. Riabchenko O. O. (2008) Svitova ta vitchyzniana praktyka evoliutsiinoho rozvytku birzhovoi diialnosti na rynku silskohospodarskoi produktsii [World and domestic practice of the evolutionary development of exchange activity in the agricultural products market]. *Ekonomika APK – Economics of the Agricultural Industry*, vol. 9, pp. 143–146.
7. Solodkyi M. O., Ilchuk M. M., Yavorska V. O. (2023) Birzhova torhivlia na tovarnykh rynkakh [Stock trading in commodity markets]. Kyiv: NUBIP Ukrainy.
8. Solodkyj M. O., Javorsjka V. O. (2018) Khedzhuvannia f'iuchersamy i optsionamy [Futures and options hedging]. Kyiv: Kompynt.