DOI: https://doi.org/10.35774/econa2025.02.555 **JEL classification: G31, M40, K29**
UDC: 657.454:339.162(477)

Іван СВИНОУС
доктор економічних умов, професор,
кафедра обліку і оподаткування,
Білоцерківський національний аграрний університет, Україна
ORCID iD: 0000-0002-0346-1596
E-mail: isvinous@ukr.net

Тарас РОМАНЮК
кандидат економічних умов, доцент,
кафедра підприємництва, торгівлі та прикладної економіки,
Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, Україна
ORCID iD: 0009-0005-4928-7879
E-mail: taras.romaniuk@pnu.edu.ua

Денис ТКАЧУК
доктор філософії з публічного управління та адміністрування,
асистент,
кафедра міжнародних економічних відносин,
Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, Україна
ORCID iD: 0000-0001-8803-3218
E-mail: denys.tkachuk.19@pnu.edu.ua

Ольга ХАРЧИШИНА
директор,
відокремлений структурний підрозділ «Технолого-економічний фаховий коледж Білоцерківського національного аграрного університету», Україна
ORCID iD: 0009-0006-8324-4589
E-mail: harchishina_olga@ukr.net

КЛІРИНГ ТА РОЗРАХУНКИ НА РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Анотація

Вступ. Ринок деривативів є одним із ключових елементів сучасної фінансової архітектури, який виконує стратегічну функцію перерозподілу ризиків, формує очікування щодо майбутньої динаміки цін на базові активи та сприяє підвищенню ліквідності фінансових і товарних ринків. Похідні фінансові інструменти - ф'ючерси, опціони, свопи – у розвинених країнах становлять значну частку біржових операцій і виступають індикаторами стабільності та зрілості національних фінансових систем. Ефективне функціонування ринку деривативів неможливе без надійної клірингової та розрахункової інфраструктури, яка гарантує своєчасне виконання зобов'язань за угодами, мінімізує ризики невиконання контрактів і забезпечує довіру між учасниками торгів.

© Іван Свиноус, Тарас Романюк, Денис Ткачук, Ольга Харчишина, 2025

Отримано: 14.04.2025 р. **Рекомендовано до друку:** 18.05.2025 р. **Опубліковано:** 28.05.2025 р.

Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

Як цитувати: Свиноус І., Романюк Т., Ткачук Д., Харчишина О. Кліринг та розрахунки на ринку деривативів: проблеми та перспективи для України. *Економічний аналіз.* 2025. Том 35. № 2. С. 555-565. DOI: https://doi.org/10.35774/econa2025.02.555

Метод (методологія). У статті використано комплекс теоретичних і аналітичних методів дослідження. Метод теоретичного узагальнення застосовано для систематизації наукових підходів до сутності клірингу та розрахункових механізмів на ринку деривативів. Порівняльний аналіз використано для зіставлення міжнародного та українського досвіду функціонування центральних контрагентів і клірингових систем. Інституційно-структурний метод дав змогу оцінити роль державних і ринкових інститутів у формуванні посттрейдингової інфраструктури. Системний підхід забезпечив виявлення взаємозв'язків між нормативними, технологічними та організаційними елементами клірингової моделі в Україні.

Результати. Результати дослідження засвідчили, що головною проблемою розвитку ринку деривативів в Україні є відсутність центрального контрагента, що обмежує ефективність клірингу та підвищує ризики невиконання зобов'язань. Виявлено низький рівень ліквідності та обмежену участь інституційних інвесторів через недосконалість технічної та нормативної інфраструктури. Порівняльний аналіз міжнародного досвіду (ЄС, США, Японія) показав, що централізований кліринг і маржинальні системи є ключовими інструментами зниження системних ризиків і забезпечення прозорості торгів. Обґрунтовано необхідність гармонізації національного законодавства з вимогами EMIR і MiFID II, створення центрального контрагента та цифровізації розрахункових процесів. Доведено, що реалізація цих заходів підвищить фінансову стабільність, довіру до ринку капіталу та сприятиме інтеграції України в європейський фінансовий простір.

Ключові слова: ринок деривативів; кліринг; центральний контрагент (CCP); розрахункова система; маржування; фінансова інфраструктура; ризик-менеджмент; фінансова стабільність України.

Вступ

Ринок деривативів є одним із ключових елементів сучасної фінансової архітектури, який виконує стратегічну функцію перерозподілу ризиків, формує очікування щодо майбутньої динаміки цін на базові активи та сприяє підвищенню ліквідності фінансових і товарних ринків. Похідні фінансові інструменти – ф'ючерси, опціони, свопи – у розвинених країнах становлять значну частку біржових операцій і виступають індикаторами стабільності та зрілості національних фінансових систем. Ефективне функціонування ринку деривативів неможливе без надійної клірингової та розрахункової інфраструктури, яка гарантує своєчасне виконання зобов'язань за угодами, мінімізує ризики невиконання контрактів і забезпечує довіру між учасниками торгів.

У світовій практиці саме клірингові системи, що працюють за принципом центрального контрагента (Central Counterparty, CCP), є основою фінансової стабільності. Вони забезпечують централізоване управління кредитним і операційним ризиком, виконують роль фінансового буфера у випадку дефолтів контрагентів і сприяють стандартизації процедур, прозорості та довірі на фінансовому ринку. Відповідно до європейського регламенту EMIR (European Market Infrastructure Regulation), усі біржові деривативи мають проходити обов'язковий кліринг через центрального контрагента, що забезпечує надійність та зниження системних ризиків.

В Україні ринок деривативів перебуває на початковій стадії розвитку. Попри нормативне унормування поняття деривативів у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», практична реалізація механізмів їх обігу залишається обмеженою. Головними стримувальними чинниками є відсутність центрального контрагента, низький рівень ліквідності біржових інструментів, обмежена кількість професійних учасників ринку, недорозвинена культура хеджування ризиків, а також технічна несумісність між біржовими, депозитарними та банківськими інфраструктурами. Крім того, український ринок не інтегрований у європейську клірингову систему, що унеможливлює транскордонні операції з деривативами та стримує участь іноземних інвесторів.

Міжнародні дослідження Міллер Б. (B. Miller), Кінг М. (M. King), Гарріс Л. (L. Harris), Стюарт Дж. (J. Stewart) підкреслюють, що кліринг є ключовим елементом фінансової стабільності, оскільки знижує контрагентські ризики через систему взаємозаліку й гарантій.

Європейські автори Блісс Р. (R. Bliss), Папатанасіу К. (C. Papathanassiou), Де Мейєр Е. (E. De Meijer), Даффі Д. (D. Duffie) доводять, що централізований кліринг підвищує ефективність ринку завдяки стандартизації процесів, прозорості та контролю за ризиками. Вітчизняні науковці Л. М. Бєлкін, І. М. Бурденко і В. Мельник акцентують на проблемах правового регулювання, інформаційної взаємодії та інституційного розвитку клірингової інфраструктури. У працях С. Є. Шишкова та О. О. Середи наголошується на потребі модернізації розрахункових систем і впровадженні центрального контрагента в Україні. Отже, наукова література свідчить, що створення ефективної клірингової моделі є необхідною умовою стабільності та інтеграції українського ринку деривативів у європейський фінансовий простір.

Мета статті

Мета статті – дослідити теоретичні засади, світові тенденції та вітчизняні особливості розвитку клірингових і розрахункових систем на ринку деривативів, обґрунтувати необхідність створення в Україні ефективної моделі центрального контрагента (ССР) та визначити напрями адаптації європейських стандартів клірингу до національних умов.

Результати та обговорення

Після 2022 року, в умовах воєнних викликів, питання створення ефективної фінансової інфраструктури набуло особливого значення, оскільки воно безпосередньо пов’язане зі стійкістю національної економіки та відновленням довіри інвесторів. У післявоєнний період розбудова ринку деривативів може стати важливим інструментом управління валютними, процентними, енергетичними та аграрними ризиками. Для банківського сектору та корпоративних учасників ринку це означатиме можливість більш ефективного планування фінансових потоків і хеджування цінових коливань.

З огляду на досвід Європейського Союзу та Сполучених Штатів Америки, впровадження сучасної клірингової системи є не лише технічним етапом інституційного розвитку, а й важливим елементом інтеграції України до європейського фінансового простору. Розвиток повноцінного клірингу та системи розрахунків забезпечить підвищення надійності біржових торгів, залучення інституційних інвесторів і створить умови для гармонізації фінансового законодавства із стандартами ЄС.

Кліринг є однією з ключових інституційних ланок функціонування фінансових ринків, що забезпечує їхню стабільність, ліквідність і передбачуваність. У загальному розумінні кліринг означає процес фіксації, зіставлення, підтвердження та взаємозаліку взаємних вимог і зобов’язань учасників біржових операцій із метою їх подальшого виконання. По суті, кліринг виступає проміжною стадією між укладенням угоди та її остаточним розрахунком, забезпечуючи скорочення кредитних, операційних і системних ризиків, що виникають у процесі торгівлі фінансовими інструментами.

За концепцією Б. Міллера та М. Кінга, клірингова діяльність виконує дві основні функції – інформаційну та гарантійну [1]. Перша полягає у збиранні, обробці та узгодженні даних щодо укладених контрактів, а друга - у забезпеченні виконання зобов’язань навіть у разі дефолту однієї зі сторін. Саме гарантійна функція є базовою, оскільки вона формує довіру між учасниками ринку й унеможливлює виникнення ланцюгової реакції неплатежів. Л. Харріс наголошує, що ефективна клірингова система трансформує множину двосторонніх зобов’язань між контрагентами у мережеву систему взаємозаліку, що дозволяє істотно зменшити обсяг грошових потоків і мінімізувати ризики ліквідності [2]. У цьому контексті ключовим елементом клірингу є нетинг – процес взаємозаліку вимог і зобов’язань, у результаті якого визначається чиста позиція кожного учасника.

Дж. Стюарт розглядає кліринг не лише як технічний, а як інституційний механізм управління ризиками, що базується на функціонуванні центрального контрагента (Central Counterparty, ССР) [3]. Центральний контрагент виступає посередником між покупцем і продавцем, приймаючи на себе зобов’язання обох сторін і гарантуючи їх виконання. Така модель взаємодії суттєво знижує ймовірність дефолтів і перетворює ринок з децентралізованої системи

двосторонніх відносин у централізовану мережу з контрольованими ризиками.

Українські науковці також приділяють значну увагу питанням формування ефективної клірингової інфраструктури. Л. Бєлкін вважає, що клірингова система є важливою складовою фінансової безпеки держави, оскільки забезпечує безперервність розрахунків навіть у кризові періоди [4]. І. Бурденко зазначає, що відсутність централізованого клірингу в Україні підвищує операційні ризики учасників ринку та знижує рівень довіри інвесторів [5]. В. Мельник акцентує на тому, що кліринг повинен розглядатися не лише як інструмент зниження ризиків, а як механізм фінансової інтеграції, який сприяє уніфікації процедур обліку, звітності та ризик-менеджменту відповідно до міжнародних стандартів IOSCO та Банку міжнародних розрахунків (BIS) [6].

Згідно з міжнародними рекомендаціями BIS, ефективна клірингова інфраструктура має будуватися за принципом «трьох ліній захисту». Перша лінія передбачає індивідуальне маржування, коли кожен учасник зобов'язаний забезпечити свої позиції початковою заставою (initial margin). Друга полягає у варіаційному маржуванні, тобто щоденному коригуванні позицій відповідно до змін ринкових цін (variation margin). Третя лінія – створення гарантійного фонду, з якого покриваються потенційні збитки у разі дефолту учасників клірингу. Така система забезпечує фінансову стійкість клірингових установ і мінімізує системні ризики.

Дослідження науковців, зокрема Bliss і Papathanassiou, підтверджують, що централізований кліринг сприяє зниженню інформаційної асиметрії на фінансовому ринку, оскільки всі операції проходять через єдину систему моніторингу, звірки та звітності [7]. Це підвищує прозорість фінансових потоків і створює основу для ефективного державного нагляду.

Клірингова система виконує кілька взаємопов'язаних функцій: операційну, гарантійну, інформаційну та регулятивну.

Незважаючи на створення базових законодавчих передумов для розвитку організованого ринку капіталу, в Україні досі не сформовано повноцінну систему клірингу деривативів, яка відповідала б міжнародним стандартам управління ризиками. Прийняття Законів України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та «Про депозитарну систему України» стало важливим кроком у напрямі інституційного оформлення фінансової інфраструктури, проте практична реалізація механізмів клірингу залишається фрагментарною. Ринок похідних інструментів не має централізованої клірингової моделі, а наявні розрахункові процедури не забезпечують достатнього рівня надійності та прозорості.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, лише близько 0,7 % операцій на організованому ринку припадає на деривативи. Обсяг торгів похідними інструментами у 2023 році не перевищив 1,2 млрд грн, тоді як обсяг операцій із державними цінними паперами перевищив 800 млрд грн. Це свідчить про низьку ліквідність ринку деривативів і його слабку роль у структурі фінансової системи.

Однією з основних проблем залишається відсутність центрального контрагента, який є ключовим елементом сучасних клірингових систем. Лише у 2023-2024 роках НКЦПФР завершила розробку нормативної бази для створення центрального контрагента відповідно до вимог Регламенту ЄС EMIR. Передбачається, що така інституція гарантуватиме виконання біржових угод, управлятиме ризиками, здійснюватиме маржування та формуватиме гарантійні фонди. Проте на початок 2025 року центральний контрагент в Україні ще не функціонує. Національний банк України висловив готовність брати участь у створенні системи гарантійних рахунків і технічній підтримці майбутнього клірингового центру, але реалізація проєкту вимагає значних інвестицій і міжнародного партнерства. Українські науковці, підкреслюють, що відсутність центрального контрагента є системною перепоною для залучення інституційних інвесторів і впровадження ефективних інструментів хеджування ризиків у корпоративному та банківському секторах [8].

Іншою суттєвою проблемою є низький рівень ліквідності ринку деривативів. За даними Української біржі, кількість угод із ф'ючерсами та опціонами зменшилася з 27,8

тис. у 2021 році до 9,3 тис. у 2023 році, а середньоденний обсяг торгів становив лише 10–15 млн грн. Найпоширенішими інструментами залишаються ф'ючерси на індекс UX та валютні контракти, тоді як аграрні, енергетичні та процентні деривативи практично не розвиваються. Причинами такої ситуації є обмежене коло учасників ринку, відсутність довіри до клірингової системи, недостатня фінансова грамотність суб'єктів господарювання та нерозвинена культура використання похідних інструментів для хеджування ризиків. За оцінкою експертів, що низька ліквідність безпосередньо пов'язана з відсутністю надійного клірингового механізму, який би гарантував своєчасне виконання зобов'язань і підвищував довіру інвесторів [9].

Недосконаліть розрахункових механізмів є ще одним суттєвим обмеженням. Переважна більшість операцій на біржовому ринку здійснюється через Національний депозитарій України або розрахункові банки, проте такі операції не мають статусу миттєвих та супроводжуються часовими затримками. Строк виконання зобов'язань за угодами коливається від двох до п'яти днів (T+2–T+5), що створює додаткові ризики контрагентів і знижує ефективність управління позиціями. Крім того, в Україні відсутня система маржування – початкової та варіаційної маржі, яка є основою контролю ризиків на розвинених ринках.

Проблемою залишається і технічна несумісність елементів фінансової інфраструктури. Українські біржі, депозитарії та банки використовують різні програмні протоколи обміну даними, що ускладнює взаємодію між системами та створює ризики помилок у звірці угод. За даними НКЦПФР, у 2023 році понад 40 % біржових угод потребували додаткових підтверджень або зазнавали технічних затримок. Це свідчить про відсутність єдиних технологічних стандартів і низький рівень автоматизації.

Крім внутрішніх технічних і регуляторних проблем, існує ще одна – відсутність міжнародного визнання українських клірингових установ. Жодна з них не має акредитації Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA), що унеможливлює проведення транскордонного клірингу. Внаслідок цього українські контрагенти не можуть використовувати свої позиції як забезпечення у європейських розрахункових системах, а іноземні інвестори уникають операцій на українському ринку через відсутність гарантій.

Міжнародна практика засвідчує, що ефективне функціонування ринку деривативів є неможливим без централізованої клірингової інфраструктури, яка виконує функції гаранта виконання зобов'язань і мінімізує системні ризики. Найбільш розвинені моделі клірингу сформувалися у Європейському Союзі, Сполучених Штатах Америки та країнах Азійсько-Тихоокеанського регіону. Їхня ефективність базується на прозорості процедур, незалежності клірингових установ, високому рівні стандартизації операцій та нагляді з боку регуляторів.

У Європейському Союзі регулювання клірингу деривативів здійснюється в межах Регламенту EMIR (European Market Infrastructure Regulation № 648/2012), ухваленого у 2012 році після світової фінансової кризи. Основна мета цього документа полягає у зниженні системних ризиків шляхом запровадження обов'язкового клірингу стандартних позабіржових деривативів через центрального контрагента (CCP). Регламент також визначає вимоги до звітності через торговельні репозиторії, управління маржею, створення гарантійних фондів і щоденного переоцінювання позицій за ринковою вартістю. Згідно з аналітичними даними Європейського центрального банку, після впровадження EMIR понад 90 % біржових деривативів і близько 75 % позабіржових операцій у ЄС проходять через систему централізованого клірингу, що істотно підвищило рівень фінансової стабільності.

До провідних клірингових установ Європи належать LCH. Clearnet, Eurex Clearing AG та CME Clearing (США). LCH.Clearnet є одним із найбільших клірингових центрів у світі, який обслуговує операції з ф'ючерсами, опціонами, процентними та валютними свопами. Річний обсяг його операцій перевищує 1 квадрильйон доларів США, а система ризик-менеджменту передбачає багаторівневе маржування і щоденне переоцінювання позицій. Eurex Clearing забезпечує кліринг деривативів на енергетичні ресурси, процентні ставки та

валютні інструменти. Його гарантійний фонд перевищує 10 млрд євро, що робить систему однією з найнадійніших у Європі. CME Clearing у США відома своєю комплексною системою управління ризиками, прозорою звітністю та регулярним перерахунком позицій за принципом mark-to-market.

Згідно з міжнародними стандартами IOSCO, ключовими принципами ефективного клірингу є щоденне маржування, наявність гарантійних фондів, прозора звітність до регуляторів та високі вимоги до капіталізації учасників. Саме ці засади стали основою сучасних моделей у ЄС та США. Науковці підкреслюють, що інституційна незалежність центрального контрагента, наявність власних механізмів контролю ризиків і колективної відповідальності учасників є передумовою стабільності фінансових ринків [10].

У європейських дослідженнях підкреслюється, що централізований кліринг не лише знижує ризики, але й підвищує ефективність ринку через стандартизацію контрактів і уніфікацію процедур звітності [11; 12]. Водночас автори застерігають, що надмірна концентрація клірингових функцій у кількох великих центрах створює ризик монополізації й залежності від окремих юрисдикцій, тому рекомендується диверсифікувати клірингову інфраструктуру на наднаціональному рівні.

Важливі приклади ефективних моделей також демонструють країни Азійсько-Тихоокеанського регіону. У Японії Japan Securities Clearing Corporation (JSCC) забезпечує кліринг ф'ючерсів і опціонів на Токійській фондовій біржі, а в Гонконзі Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEX**)** поєднує функції клірингу, депозитарію та торговельної платформи в єдиній електронній системі. Ці приклади підтверджують, що технологічна інтеграція та автоматизація процесів є ключовими факторами зниження операційних ризиків і підвищення швидкості розрахунків.

Подальший розвиток ринку деривативів в Україні безпосередньо залежить від створення ефективної, прозорої та технологічно сучасної системи клірингу, яка відповідатиме європейським і світовим стандартам. Реформування клірингової інфраструктури є не лише технічним, а й інституційним завданням, адже воно передбачає зміну моделі управління ризиками, побудову довіри між учасниками ринку, гармонізацію національного законодавства з вимогами ЄС та формування нової культури фінансової відповідальності. Науковці, наголошують, що модернізація клірингової системи повинна відбуватися комплексно – через інституційні, нормативні, фінансові та технологічні реформи, які охоплюють створення центрального контрагента, запровадження сучасних методів управління ризиками, цифровізацію розрахункових процесів і міжнародну інтеграцію [13].

Ключовим напрямом реформування є створення центрального контрагента, який має стати гарантом виконання зобов'язань за всіма біржовими деривативами. Його запровадження дозволить перейти від моделі двосторонніх розрахунків між учасниками ринку до централізованої моделі клірингу, де центральний контрагент виступатиме проміжною стороною між продавцем і покупцем. Оптимальною є модель, яка може бути реалізована на базі Національного депозитарію України або у формі спільного підприємства з міжнародним клірингом домом, наприклад Eurex Clearing або LCH.Clearnet. Такий підхід сприятиме швидкому запровадженню стандартів управління ризиками, забезпеченню технічної підтримки та визнанню українського клірингового центру на рівні Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA). Відповідно до «Концепції створення центрального контрагента в Україні», розробленої НКЦПФР, нова установа повинна мати гарантійний фонд, систему щоденного маржування, внутрішню службу ризик-менеджменту та механізми покриття дефолтів учасників. Створення такого інституту стане запорукою прозорості розрахунків, зниження ризиків і підвищення ліквідності ринку деривативів.

Важливим кроком у реформуванні клірингової системи є імплементація стандартів Європейського Союзу, зокрема Регламенту EMIR та Директиви MiFID II. Їхнє впровадження передбачає обов'язковий кліринг біржових і частини позабіржових деривативів, централізоване управління ризиками, стандартизовану звітність до торговельних

репозиторіїв, щоденну переоцінку позицій за ринковою вартістю та встановлення мінімальних вимог до капіталізації учасників клірингу.

Наступним важливим елементом є створення системи управління маржею, яка передбачає запровадження початкової та варіаційної маржі. Система маржування є основним інструментом управління ризиками, що забезпечує фінансові гарантії виконання зобов'язань. Вона покриває можливі збитки, спричинені коливаннями ринкових цін або дефолтом учасника торгів. В Україні досі не існує централізованої системи маржування, що знижує рівень ліквідності й підвищує кредитні ризики. Запровадження автоматизованої платформи для управління маржею, інтегрованої з банківською системою, дозволить підвищити ефективність контролю за позиціями та забезпечить швидкість розрахунків. А. Коваленко пропонує створити єдину національну систему маржування, яка працюватиме у форматі T+0, включатиме гарантійний фонд і використовуватиме рахунки в Національному банку України для забезпечення прозорості розрахунків.

Іншим стратегічним напрямом є інтеграція української клірингової інфраструктури з європейськими торговельно-розрахунковими системами, зокрема TARGET2-Securities та EBA CLEARING. Це відкриє для українських фінансових установ доступ до розрахунків у євро та до міжнародних ринків капіталу, а також забезпечить взаємне визнання операцій із боку європейських контрагентів. Крім того, важливим кроком може стати створення спільних клірингових хабів для аграрних, енергетичних і валютних деривативів, що дозволить посилити взаємозв'язки з ринками Центральної та Східної Європи. Такі хаби можуть працювати за моделлю «clearing ecosystems», поширеною в Польщі, Чехії та Угорщині, і забезпечувати гнучкість та адаптивність до регіональних особливостей.

Важливу роль у підвищенні ефективності клірингової системи відіграє цифровізація процесів. Використання технологій blockchain і smart contracts дає змогу автоматизувати процес підтвердження угод, скоротити час на розрахунки, мінімізувати людський фактор і підвищити прозорість операцій. У країнах Азії, зокрема в Гонконзі та Сінгапурі, впровадження розподілених реєстрів дозволило скоротити час клірингу до кількох секунд. Для України застосування таких технологій може стати основою створення національної системи цифрового клірингу, інтегрованої з державними реєстрами, фінансовими установами та банківською інфраструктурою.

Не менш важливим завданням є формування стабільного нормативного середовища. Потрібно ухвалити спеціальний Закон «Про центрального контрагента», який визначатиме правові основи його діяльності, вимоги до капіталу, систему управління ризиками та порядок взаємодії з учасниками ринку. Варто також створити координаційний центр з розвитку клірингової інфраструктури, який об'єднає зусилля державних органів, фінансових установ і професійних учасників ринку для реалізації єдиної стратегії розвитку.

Розвиток клірингової системи є ключовою передумовою для становлення повноцінного, глибокого та ліквідного ринку деривативів в Україні. Вона створює основу для підвищення надійності розрахунків, зниження ризиків контрагентів і забезпечення довіри інвесторів до організованого фінансового ринку. В умовах післявоєнного відновлення економіки саме клірингова інфраструктура може стати тим системоутворюючим елементом, який дозволить відновити стабільність фінансових потоків, залучити інституційний капітал і забезпечити інтеграцію з європейським фінансовим простором.

У середньостроковій перспективі розвиток ринку деривативів в Україні передбачає появу ліквідних інструментів, таких як ф'ючерси на пшеницю, кукурудзу, електроенергію, нафту, валютні пари та індекс UX. Це дасть змогу підприємствам і фінансовим установам ефективно управляти ціновими ризиками, а аграрному сектору – стабілізувати доходи в умовах волатильності світових ринків. З огляду на те, що Україна є одним із провідних експортерів зернових культур у світі, розвиток ф'ючерсних контрактів на аграрну продукцію має стати пріоритетним напрямом формування національного ринку деривативів.

Важливим напрямом є інтеграція ринку деривативів з аграрним і енергетичним секторами економіки. Формування товарно-

фінансових зв'язків між біржами сільськогосподарської, енергетичної та фінансової продукції дозволить створити єдиний хеджинговий простір. Зокрема, впровадження ф'ючерсів на електроенергію, природний газ, біопаливо й добрива сприятиме підвищенню ефективності енергетичного ринку та зниженню ризиків для промислових і аграрних споживачів. Такий підхід відповідає практиці ЄС, де ринки енергетичних і фінансових деривативів інтегровані через системи EEX (European Energy Exchange) та ICE Futures Europe.

Важливе місце у розвитку ринку деривативів посідає залучення інституційних інвесторів – пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних банків і фінансових корпорацій. Саме вони формують стабільну базу довгострокового попиту на хеджингові інструменти, що забезпечує глибину й ліквідність ринку. Для цього необхідно розробити механізми регуляторного стимулювання участі інституційних інвесторів у біржових торгах, зокрема через зменшення нормативних бар'єрів і введення податкових пільг на операції з деривативами, призначеними для хеджування.

Одним із очікуваних результатів розвитку ринку деривативів є підвищення ролі біржового ринку у формуванні справедливих цін і зменшення цінових спекуляцій. Прозорість котирувань, публічність біржових даних і стандартизація контрактів створюють умови для об'єктивного ціноутворення, що особливо важливо для аграрних і енергетичних ринків. Біржові ціни, визначені на основі торгів деривативами, можуть використовуватись як бенчмарки для укладання контрактів на фізичних ринках, що наблизить Україну до міжнародних стандартів прозорості.

З розвитком ринку деривативів суттєво зросте роль систем управління ризиками у фінансовому та реальному секторах економіки. Для аграрного бізнесу це означатиме можливість захисту від сезонних коливань цін на зернові та насіння олійних культур, для енергетичних компаній – інструменти стабілізації витрат, а для банків і трейдерів – ефективне управління валютними та процентними ризиками. Поступово ринок деривативів може стати невід'ємною частиною стратегії ризик-менеджменту українських корпорацій.

Вагомим елементом перспектив розвитку є впровадження інноваційних фінансових технологій. Використання електронних платформ торгівлі, блокчейн-рішень, системи «смарт-контрактів» та штучного інтелекту для оцінювання ризиків дозволить зробити ринок деривативів більш доступним, швидким і безпечним. Такі інструменти сприятимуть зменшенню операційних витрат, прискоренню процесів клірингу та розрахунків, а також розширенню кола учасників ринку, включно з малими та середніми підприємствами.

У післявоєнний період створення ефективного клірингового центру та повноцінного ринку деривативів може стати важливим чинником фінансової стабільності держави. Це забезпечить притік інвестиційного капіталу, покращить прогнозованість фінансових потоків і сприятиме підвищенню кредитного рейтингу України.

Науковці підкреслюють, що розвиток деривативного ринку має стратегічне значення для економічної безпеки України. По-перше, він зменшує залежність від цінових шоків на світових товарних ринках. По-друге, сприяє інтеграції з європейською фінансовою екосистемою, у якій деривативи є базовим інструментом хеджування та прогнозування. По-третє, формує конкурентне середовище, у якому ціни на українську продукцію визначаються на основі ринкових очікувань, а не адміністративного регулювання [14].

Висновки

Проведене дослідження дозволило виявити ключові проблеми, тенденції та перспективи формування клірингової системи й ринку деривативів в Україні.

По-перше, встановлено, що головною інституційною перешкодою для розвитку ринку деривативів залишається відсутність центрального контрагента, який би виконував функції гаранта виконання угод, управління ризиками та централізованих розрахунків. Незважаючи на створення необхідної законодавчої бази, на практиці клірингова інфраструктура залишається фрагментарною, а розрахунки здійснюються за двосторонньою

моделлю, що підвищує ризики невиконання зобов'язань.

По-друге, виявлено, що рівень ліквідності ринку деривативів в Україні є надзвичайно низьким. Частка похідних фінансових інструментів у структурі біржових операцій не перевищує 1 %, що пояснюється обмеженим колом учасників, відсутністю системи маржування та низьким рівнем фінансової культури суб'єктів господарювання. Недосконалість технічної інфраструктури й відсутність міжнародного визнання українських клірингових установ додатково стримують залучення іноземних інвесторів.

По-третє, міжнародний досвід (ЄС, США, Японії, Гонконгу) свідчить, що розвиток клірингової інфраструктури та впровадження центрального контрагента є ключовими умовами підвищення надійності й конкурентоспроможності фінансових ринків. Європейська практика, закріплена Регламентом EMIR і Директивою MiFID II, демонструє, що централізований кліринг і система маржування забезпечують зменшення системних ризиків, прозорість операцій та стабільність ринкової інфраструктури.

По-четверте, реформування клірингової системи України має здійснюватися у кількох взаємопов'язаних напрямах: створення центрального контрагента, гармонізація національного законодавства зі стандартами EMIR та MiFID II, запровадження системи початкової й варіаційної маржі, інтеграція з європейськими платіжними та розрахунковими платформами (TARGET2-Securities, EBA CLEARING), а також цифровізація клірингових процесів із використанням технологій blockchain і smart contracts.

По-п'яте, у післявоєнний період створення ефективного клірингового центру має стати ключовим елементом відновлення фінансової системи та залучення капіталу. Повноцінне функціонування ринку деривативів сприятиме формуванню ліквідних фінансових інструментів, підвищенню ролі біржового ринку у ціноутворенні, залученню інституційних інвесторів, розвитку ризик-менеджменту в аграрному, енергетичному та банківському секторах.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Miller B., King M. Clearing Houses and Financial Stability. Bank of England *Financial Stability Review,* 1998. 4(1), pp. 73–84.
2. Harris L. Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners. Oxford: Oxford University Press, 2003. 642 p.
3. Stewart J. Clearing and Settlement: Institutional Arrangements for Financial Stability. *Journal of Financial Regulation and Compliance.* 2011, 19(3), pp. 220–234.
4. Бєлкін Л. М. Проблеми інформаційного забезпечення клірингових операцій з цінними паперами в контексті податкових наслідків цих операцій. *Інформація і право,* 2012, № 2. С. 57–63.
5. Бурденко І. М. Основні етапи розвитку клірингу через центральних контрагентів на фінансовому ринку. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України,* 2014, вип. 1. С. 135-143.
6. Мельник В. Поняття та ознаки депозитарної та клірингової діяльності. *Підприємництво, господарство і право.* 2016. №10. С. 35–41.
7. Bliss R., Papathanassiou C. *Derivatives Clearing, Central Counterparties and Novation: The Economic Implications. Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives.* 2006. 30(4). pp. 48–58.
8. Сулипа П. В. Фінансові та економічні ризики. Інструменти хеджування господарської діяльності. *Молодий вчений,* 2024. № 3. С. 112–118.
9. Шишков С. Є. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. *Український соціум.* 2022. № 1. С. 80–89.
10. Norman P. *The Risk Controllers: Central Counterparty Clearing in Globalised Financial Markets.* Chichester: John Wiley & Sons. 2011. 256 p.

11. De Meijer E. *Central Clearing in the European Union: Developments, Challenges and Future Prospects. Journal of Financial Market Infrastructures.* 2022, 10(2). pp. 1–26.
12. Duffie D. *Central Clearing and Global Financial Markets. Annual Review of Financial Economics,* 2021. №13. pp. 1–24.
13. Шишков С. Перспективи та обмеження модернізації розрахунків в операціях із цінними паперами в Україні. *Ekonomìka ì Prognozuvannâ (Economy & Forecasting),* 2021. № 1, С. 95–105.
14. Середа О. О. Тенденції розвитку ринку деривативних фінансових інструментів в Україні. *Grail of Science.* 2021. № 9. С. 210–215.

REFERENCES

1. Miller, B., & King, M. (1998). Clearing houses and financial stability. *Bank of England Financial Stability Review, 4*(1), 73–84.
2. Harris, L. (2003). *Trading and exchanges: Market microstructure for practitioners.* Oxford University Press.
3. Stewart, J. (2011). Clearing and settlement: Institutional arrangements for financial stability. *Journal of Financial Regulation and Compliance, 19*(3), 220–234.
4. Belkin, L. M. (2012). Problems of information support for securities clearing operations in the context of the tax consequences of these operations. *Information and Law, (2),* 57–63.
5. Burdenko, I. M. (2014). The main stages of clearing development through central counterparties in the financial market. *Socio-Economic Problems of the Modern Period of Ukraine, (1),* 135–143.
6. Melnyk, V. (2016). The concept and features of depository and clearing activities. *Entrepreneurship, Economy and Law, (10),* 35–41.
7. Bliss, R., & Papathanassiou, C. (2006). Derivatives clearing, central counterparties and novation: The economic implications. *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 30*(4), 48–58.
8. Sulyppa, P. V. (2024). Financial and economic risks: Hedging instruments of economic activity. *Young Scientist, (3),* 112–118.
9. Shyshkov, S. Ye. (2022). Consequences of martial law implementation for Ukraine's capital markets. *Ukrainian Society, (1),* 80–89.
10. Norman, P. (2011). *The risk controllers: Central counterparty clearing in globalised financial markets.* John Wiley & Sons.
11. De Meijer, E. (2022). Central clearing in the European Union: Developments, challenges and future prospects. *Journal of Financial Market Infrastructures, 10*(2), 1–26.
12. Duffie, D. (2021). Central clearing and global financial markets. *Annual Review of Financial Economics, 13,* 1–24.
13. Shyshkov, S. (2021). Prospects and limitations of settlement modernization in securities operations in Ukraine. *Economy and Forecasting, (1),* 95–105.
14. Sereda, O. O. (2021). Trends in the development of the derivatives financial instruments market in Ukraine. *Grail of Science, (9),* 210–215.

Ivan Svynous, Doctor of Economics, Professor, Department of Accounting and Taxation,
Bila Tserkva National Agrarian University, Ukraine
Taras Romaniuk, PhD in Economics, Associate Professor, Department of Entrepreneurship, Trade and Applied Economics, Vasyl Stefanyk Precarpathian National University, Ukraine
Denys Tkachuk, PhD in Public Administration, Assistant, Department of International Economic Relations, Vasyl Stefanyk Precarpathian National University, Ukraine
Olha Kharchyshyna, Director, Separate Structural Subdivision "Technological and Economic Vocational College of Bila Tserkva National Agrarian University", Ukraine

Clearing and settlement in the derivatives market: challenges and prospects for Ukraine

Abstract
Introduction. The derivatives market represents one of the key elements of the modern financial architecture, performing a strategic function of risk redistribution, shaping expectations regarding the future dynamics of underlying asset prices, and enhancing the liquidity of financial and commodity markets. Derivative financial instruments—futures, options, and swaps – constitute a substantial share of exchange-traded operations in developed economies and serve as indicators of the stability and maturity of national financial systems. Effective functioning of the derivatives market is impossible without a reliable clearing and settlement infrastructure that ensures timely fulfilment of contractual obligations, minimises counterparty default risks, and builds trust among market participants.
Methodology. The study employs a combination of theoretical and analytical research methods. Theoretical generalisation was applied to systematise scientific approaches to the nature of clearing and settlement mechanisms in the derivatives market. Comparative analysis was used to contrast the international and Ukrainian experiences in the operation of central counterparties and clearing systems. The institutional–structural method allowed for the evaluation of the role of state and market institutions in shaping post-trading infrastructure, while the systems approach facilitated the identification of interrelations among regulatory, technological, and organisational elements of the Ukrainian clearing model.
Results. The findings reveal that the main obstacle to the development of the derivatives market in Ukraine is the absence of a central counterparty (CCP), which limits the efficiency of clearing operations and increases counterparty risks. The market exhibits low liquidity and limited participation of institutional investors due to deficiencies in both technical and regulatory infrastructure. Comparative analysis of international practices (EU, USA, Japan) demonstrates that centralised clearing and margining systems are crucial tools for reducing systemic risks and ensuring market transparency. The study substantiates the necessity of harmonising national legislation with EMIR and MiFID II requirements, establishing a central counterparty, and digitalising settlement processes. Implementation of these measures is expected to enhance financial stability, increase investor confidence, and promote Ukraine's integration into the European financial space.

Keywords: derivatives market; clearing; central counterparty (CCP); settlement system; margining; financial infrastructure; risk management; financial stability of Ukraine.

Cite as: Svynous, I., Romaniuk, T., Tkachuk, D., & Kharchyshyna, O. (2025). Clearing and settlement in the derivatives market: challenges and prospects for Ukraine. *Economic analysis,* 35 (2), 555-565. DOI: https://doi.org/10.35774/econa2025.02.555