

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2026. № 5.
ISSN 2307-2105



Copyright © The Author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.5.30>

УДК 339.172:338.5:65

С. А. Стасіневич,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри підприємництва, торгівлі та логістики,
Київський кооперативний інститут бізнесу і права
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0009-9424-2118>*

БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ: ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ ЦІНОВИМИ РИЗИКАМИ

S. Stasinevych,

*PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Entrepreneurship, Trade and Logistics,
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

TRADING ON EXCHANGES: A PRICE RISK MANAGEMENT TOOLKIT

В статті розглянута така проблема сучасного стану ринкового середовища, як посилення цінових ризиків внаслідок дії макроекономічних, політичних, технологічних чи психологічних чинників та їх прояви на біржових платформах. Представлений прояв амбівалентного характеру

цінової волатильності на біржовому ринку: як несприятливий виклик і як потенціал – джерело прибутку.

Досліджено біржовий інструментарій мінімізації цінових ризиків: використання деривативів. Проаналізовано особливості таких деривативів як форвардний контракт, ф'ючерс, опціон, своп. Крім класичних інструментів на біржовому ринку розглянуті комбіновані форми управління ризиками, зокрема спред-операції. Висвітлений передовий зарубіжний досвід їх використання на прикладі масштабних світових біржових структур. Обґрунтована значущість послаблення впливу цінових коливань як ключового джерела невизначеності для аграрної галузі, що важливо для України, яка володіє великим сільськогосподарським потенціалом і займає передові позиції в світі з експорту цієї продукції. Показано, що вітчизняний біржовий ринок характеризується недостатнім розвитком строкових інструментів. Розкрито механізм хеджування під час біржової торгівлі: його суть, типи (хеджування продажем – *short hedge*, купівлею – *long hedge*, крос-хеджування), приклади на ринку аграрної продукції та результати впливу на фінансовий стан учасників ринку через послаблення дії цінових змін. Описано спроби запустити у вигляді пілотних проєктів на “майданчиках” біржової торгівлі деривативи в Україні та приклади використання ф'ючерсів для страхування цінових ризиків на зерно пшениці, кукурудзи та іншу агропродукцію на зарубіжних біржах *CME Group* та *Euronext*, що свідчить про наявність практичного запиту на такі інструменти. Зроблено висновки щодо необхідності розвитку клірингу на українському біржовому ринку та окреслено перспективи реформування його механізму біржового ціноутворення.

The article examines such a problem of the current state of the market environment as the increase in price risks due to the action of macroeconomic, political, technological or psychological factors and their manifestations on exchange platforms. The manifestation of the ambivalent nature of price volatility

on the stock market is presented: as an unfavorable challenge and as a potential source of profit.

The stock market toolkit for minimizing price risks is studied: the use of derivatives. The features of such derivatives as forward contracts, futures, options, and swaps are analyzed. In addition to classical instruments on the stock market, combined forms of risk management are considered, in particular spread operations. Advanced foreign experience in their use is highlighted using the example of large-scale global stock exchange structures. The importance of reducing the impact of price fluctuations as a key source of uncertainty for the agricultural sector is well-founded, which is important for Ukraine, which has great agricultural potential and occupies leading positions in the world in the export of these products. It is shown that the domestic stock market is characterized by insufficient development of term instruments. The hedging mechanism during stock trading is revealed: its essence, types (hedging by sale – short hedge, by purchase – long hedge, cross-hedging), examples in the agricultural products market and the results of the impact on the financial condition of market participants due to the weakening of the effect of price changes. Attempts to launch derivatives in Ukraine as pilot projects on exchange trading platforms are described, as well as examples of using futures to insure price risks for wheat, corn, and other agricultural products on foreign exchanges CME Group and Euronext, which indicates the presence of practical demand for such instruments. Conclusions are drawn regarding the need to develop clearing on the Ukrainian stock market and the prospects for reforming its exchange pricing mechanism are outlined.

Ключові слова: *біржова торгівля, цінові ризики, управління, хеджування, ф'ючерс, опціон.*

Keywords: *trading on exchanges, price risks, management, hedging, futures, options.*

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Наразі ринкове середовище характеризується лібералізацією міжнародної торгівлі, фінансіалізацією товарних ринків, зростанням ролі біржових механізмів ціноутворення, підвищенням залежності цін від глобальних котирувань, що зумовлює істотну волатильність цін.

Значна увага у світовій практиці приділяється системам моніторингу та мінімізації ризиків. Згідно з міжнародним стандартом ISO 31000:2018, управління ризиками має бути інтегрованим у всі процеси організації, базуватись на принципах відкритості, адаптивності та постійного вдосконалення [1]. Європейська директива Markets in Financial Instruments Directive 2014/65/EU (MiFID II) встановлює жорсткі вимоги до прозорості біржової торгівлі, звітності та запобігання маніпуляціям, що знижує операційні та системні ризики [2].

Серед ризиків сучасного ринку виділяється ціновий. Одним із найпотужніших ринкових механізмів стабілізації цін та сталого розвитку бізнесу володіють біржі, однак в Україні біржова діяльність ще не набула достатнього розвитку, відповідно і суб'єкти господарювання обмежені у можливостях простояння ціновим ризикам, які в країнах з розвинутою ринковою економікою традиційно забезпечуються використанням біржових інструментів.

Науковий інтерес до управління ціновими ризиками обумовлений тим, що ефективне застосування хеджування в аграрному секторі сприяє не лише стабілізації фінансових результатів окремих підприємств, а й підтримує стійкість національної економіки в цілому. Водночас, дослідження вітчизняного ринку показують, що більшість аграрних підприємств використовують хеджування у формі спрощених або неповноцінних механізмів, які базувались на форвардних контрактах або внутрішніх страхових резервах. Відсутність достатньої біржової інфраструктури, низький рівень фінансової грамотності виробників та фрагментарність

правового регулювання обмежувала можливості масового впровадження біржових деривативів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасні науковці розглядають ризик як системну властивість біржового середовища. На думку Фішера С., ризик – це інтегральний показник потенційної мінливості результатів торгівлі внаслідок дії ринкових, фінансових, політичних та поведінкових факторів [3]. Стеценко Б. підкреслює, що ризик на ринку є наслідком інформаційної асиметрії, коливань попиту і пропозиції, а також психологічних очікувань учасників [4]. Водночас Герасимчук В. вважає, що ризик несе не лише загрозу втрат, але й можливість отримати додатковий прибуток за рахунок зміни ринкових умов [5]. Та сьогоднішні реалії загострюють пов'язані з ціновими ризиками проблеми і обумовлюють необхідність досліджувати і самі ризики, і, головне, шукати ефективні способи їм протидії.

Формулювання цілей статті. Метою цієї статті є розкриття сутності цінових ризиків та біржових інструментів їх “приборкання” та механізму використання.

Матеріали і методи. Використано документацію та звітність міжнародних організацій (ISO 31000:2018, Європейська директива MiFID II, World Federation of Exchanges), світових бірж (CME, CBOT, NYMEX, ICE Futures, Euronext, Tokyo Commodity Exchange, London Metal Exchange), українських бірж та агрокомпаній. Застосовано монографічний метод (при вивченні наукових джерел), порівняльний метод (при оцінці стану українського біржового ринку в співставленні із зарубезним), статистичний метод (для моніторингу параметрів та інструментарію біржової торгівлі в Україні), аналізу та синтезу (при обґрунтуванні пропозицій щодо напрямів удосконалення українського біржового ринку щодо управління ціновими ризиками).

Виклад основного матеріалу дослідження. Біржова торгівля є не лише платформою для купівлі-продажу активів, а й інституцією, яка володіє

механізмами управління ціновими ризиками. Біржі наразі є локаціями (в сучасному світі у віртуальному розумінні), де зосереджується взаємодія великої кількості учасників, що приймають торговельні рішення в умовах невизначеності, коливань цін і постійної зміни кон'юнктури ринку. Саме тут працює система інструментарію, здатного ідентифікувати, оцінити і максимально мінімізувати цінові ризики, які є невід'ємною частиною функціонування ринкової економіки, індикатором рівня динаміки різновекторних цінових змін. Ризик не можна усунути повністю, але його можна виміряти, передбачити й ефективно управляти ним.

На біржовому ринку зустрічаються різні ризики: кредитні, операційні, ризики ліквідності, системні, але цінові займають особливе місце, адже саме вони визначають основу котирувань і прибутковості.

Ціновий ризик можна визначити як ймовірність несприятливої зміни ринкової ціни активу внаслідок дії макроекономічних, політичних, технологічних чи психологічних чинників. До таких чинників належать зміни процентних ставок, валютних курсів, світових цін на ресурси, державного регулювання, а також геополітична нестабільність. Для аграрних, енергетичних і валютних бірж цінові коливання є ключовим джерелом невизначеності.

Механізм формування цінових ризиків пов'язаний із очікуваннями учасників ринку. Дослідження поведінкових економістів (Д. Канеман, Р. Талер) показали, що рішення інвесторів часто є ірраціональними, базуються на "ефекті стадності" чи "страху втрати", що підсилює коливання цін [6]. Таким чином, ризик має не лише економічну, а й соціально-психологічну природу. У біржовій практиці це проявляється у сплесках волатильності, масових розпродажах або перегрітих "бульбашках". Біржові учасники постійно балансують між безпечними і ризикованими стратегіями. Для професійних трейдерів ризик – це інструмент, яким вони свідомо керують.

На біржовому ринку ціновий ризик слід розглядати у двох взаємопов'язаних аспектах: як несприятливий виклик – можливість

відхилення фактичного результату від бажаного, очікуваного позитивного в негативну сторону втрат та як потенціал – джерело прибутку для учасника, готового прийняти невизначеність. Таким чином біржовий ризик має амбівалентний характер. В свою чергу цінові ризики виступають рушійною силою розвитку біржових інструментів. В силу двоїстості оцінки на біржовому ринку сучасний підхід полягає в сприйнятті ризику не як загрози, а як елементу стратегічного управління для формування конкурентних переваг.

Одним із найефективніших способів мінімізації цінкових ризиків є використання біржових фінансових інструментів, або деривативів. Вони створені для того, щоб дозволити учасникам ринку захищати себе від небажаних коливань цін, фіксуючи майбутню вартість активу або маючи можливість компенсувати збитки прибутком від біржових контрактів. Найпоширенішими серед них є ф'ючерси, форварди, опціони, свопи.

Прообразом усіх сучасних деривативів є форвардний контракт (попередня індивідуальна угода між двома сторонами про купівлю чи продаж активу в майбутньому за фіксованою ціною). Наразі форвард “виріс” за межі бірж: широко використовується на позабіржовому ринку. Разом з тим укладання форвардних угод супроводжується породженням ризиків непостачання або неоплати. Ф'ючерси вважаються безпечнішими, оскільки клірингова палата гарантує розрахунки.

Ф'ючерс - це стандартизований контракт, який зобов'язує купити або продати певний актив (товар, валюту, цінний папір) у майбутньому за заздалегідь визначеною ціною. Він укладається на біржі, що гарантує виконання зобов'язань через систему клірингу. Саме стандартизація й біржовий контроль роблять ф'ючерси одним із найнадійніших інструментів управління ризиками. Перші біржові деривативи виникли ще у XVII ст. в Японії (біржа рису в Осаці). Ще у XIX столітті Чиказька товарна біржа (СМЕ) стала піонером у впровадженні ф'ючерсних контрактів, які дозволяли сільгоспвиробникам страхувати свої доходи від коливань цін на зерно. Але активного розвитку деривативи набули у XX ст. із появою ф'ючерсних бірж

США (CME, CBOT, NYMEX). Зараз ф'ючерси та опціони становлять понад 70% обсягу торгівлі на світових біржах. Це свідчить про глобальну роль похідних інструментів як основного методу управління волатильністю цін [7].

Завдяки ф'ючерсам формується орієнтир майбутньої ціни - "forward curve". Цей індикатор активно використовують виробники, трейдери, інвестори, банки для планування діяльності. Наприклад, на Chicago Board of Trade (CBOT) та CME Group щоденно котируються тисячі ф'ючерсних контрактів на зернові, нафту, метали, індекси, що дозволяє прогнозувати світові тенденції цін. Крім товарного ринку, ф'ючерси широко використовуються на фондових і валютних біржах. На фондових ринках ф'ючерси на індекси (S&P 500, NASDAQ, DAX) дозволяють інвесторам хеджувати портфель від падіння котирувань. На валютному ринку (наприклад, на CME FX Futures) ф'ючерси допомагають компаніям стабілізувати вартість контрактів у національній валюті, якщо вони мають доходи чи витрати у доларах або євро.

На сьогодні провідну роль у торгівлі ф'ючерсами й опціонами відіграють такі біржі: CME Group (Чикаго, США) - найбільший у світі оператор ф'ючерсного ринку, який об'єднує CBOT, NYMEX, COMEX і CME, торгує ф'ючерсами на зерно, нафту, метали, валюту, а також фінансові інструменти; ICE Futures (Лондон, США, Канада) - спеціалізується на енергетичних і аграрних ф'ючерсах, зокрема на цукор, каву, какао, бавовну, пшеницю; Euronext (Париж) - європейська біржа, де активно торгують ф'ючерсами й опціонами на пшеницю, кукурудзу, ріпак, олію; Токуо Commodity Exchange (TOCOM) - спеціалізується на сировинних контрактах в Азії, зокрема на каучук, нафту, золото.

Згідно з аналітичним звітом World Federation of Exchanges 2024 року, серед основних тенденцій у сфері торгівлі ф'ючерсами та опціонами виділяють: цифровізацію процесів – перехід до електронних платформ торгівлі (ICE Connect, CME Globex, Euronext Optiq); зростання ролі аграрних деривативів через підвищену волатильність цін на продовольство; інтеграцію

ESG-факторів (екологічні та соціальні стандарти) у біржові контракти; розвиток кліматичних ф'ючерсів – наприклад, на викиди CO₂ або відновлювану енергію [8].

Деривативи дозволяють “переносити” ризики від учасників біржового ринку, які не бажають їх нести, до тих, хто готовий прийняти ризик за винагороду (спекулянтів або арбітражерів). Якщо ціна ф'ючерсу перевищує спотову (контанго), це свідчить про очікування зростання цін або дефіциту в майбутньому; якщо нижча (беквардейшн) - про можливий надлишок пропозиції. У свою чергу, спотові ціни поступово наближаються до ф'ючерсних у міру наближення дати поставки – це явище називається конвергенцією цін. Воно забезпечує цілісність ринку й дозволяє біржі виконувати роль “механізму саморегуляції”.

Ф'ючерси також відіграють роль індикатора ринкових очікувань. Висока ліквідність цих контрактів робить їх важливим джерелом інформації для державного прогнозування, аналітиків і фінансових установ. За словами П. Колба, “ф'ючерсний ринок – це не лише місце для страхування, а й лабораторія очікувань, де формується майбутня ціна” [9].

На відміну від ф'ючерсів, опціони надають право, але не зобов'язання купівлі чи продажу активу за фіксованою ціною, тому їхня вартість безпосередньо залежить від волатильності - міри мінливості ринку. Опціон – це контракт, який надає право, але не зобов'язання купити або продати актив у майбутньому за заздалегідь визначеною ціною (ціною страйку). Розрізняють опціони колл (call) – право купівлі, та опціони пут (put) – право продажу. Власник опціону сплачує премію за можливість скористатися цим правом у майбутньому. Перевага опціону полягає в його асиметричності ризику: покупець ризикує лише розміром премії, але потенційно може отримати необмежений прибуток. Це робить опціони гнучким інструментом управління цінovими ризиками. Наприклад, компанія може купити опціон “put” на продаж товару за певною ціною і якщо ринкова ціна впаде, компанія реалізує опціон і захищає свій дохід. Якщо ціна зросте - вона просто не

скористається правом продажу, втративши лише вартість премії. Чим вищі коливання ціни базового активу, тим вищою є премія за опціон, адже ризик (і потенційна вигода) збільшуються. Функціонує зв'язок між поточною ціною активу, страйком, часом до погашення, безризиковою ставкою і волатильністю, що робить опціони потужним індикатором ринкових очікувань. Опціони також впливають на спотові котирування через механізм “дельта-хеджування”: маркет-мейкери, які виступають продавцями опціонів, змушені постійно купувати або продавати базовий актив, щоб підтримувати нейтральну позицію, тим самим створюючи ланцюгову реакцію в ціноутворенні: активність на опціонних ринках часто стає першопричиною різких цінових рухів на спотовому ринку.

Своп представляє собою угоду про обмін майбутніми платежами, найчастіше - відсотковими або валютними. Найпоширенішими є відсоткові свопи (Interest Rate Swaps) та валютні свопи (Currency Swaps), ціллю яких є перерозподіл ризиків між сторонами. Так, компанія з фіксованою ставкою може здійснити обмін з банком, що має плаваючу ставку, щоб оптимізувати структуру платежів і захиститися від коливань процентних ставок. У товарній торгівлі свопи використовуються для балансування цін на енергоресурси: енергетичні компанії укладають свопи на нафту чи газ, фіксуючи середню ціну на певний період. Це дозволяє планувати доходи незалежно від коливань спотових котирувань. У цьому сенсі свопи, поєднують елементи форварду та відсоткових угод.

Крім класичних інструментів, на біржовому ринку існують комбіновані форми управління ризиками, зокрема спред-операції – контракти, які передбачають одночасну купівлю й продаж двох взаємопов'язаних активів або контрактів з метою мінімізувати ризик абсолютної зміни цін, концентруючись на відносній різниці (спреді). Наприклад, трейдер може відкрити позиції у ф'ючерсах на кукурудзу та пшеницю, очікуючи зміну співвідношення між цінами на них.

Комбіновані стратегії з опціонів, такі як “стренгл”, “спред”, “метелик”, дозволяють адаптувати хедж до конкретної ринкової ситуації. Так, стратегія “bull spread” ефективна при очікуваному зростанні цін, тоді як “bear spread” - при ймовірному зниженні. Ці інструменти активно використовуються на Chicago Mercantile Exchange (CME), London Metal Exchange (LME) та інших провідних майданчиках світу [10].

Механізм хеджування полягає в тому, що суб'єкт ринку фіксує майбутню ціну купівлі або продажу активу, зменшуючи вплив коливань ринкової кон'юнктури. Якщо на спотовому ринку ціна зростає, він втрачає на фізичній операції, але виграє на ф'ючерсній позиції, і навпаки. Таким чином, загальний фінансовий результат забезпечує фінансову безпеку бізнесу. За змістом хеджування поділяється на три основні типи: хеджування продажем, купівлею та крос-хеджування. Хеджування продажем (short hedge) використовується виробниками або власниками активів, які бояться зниження цін у майбутньому. Вони продають ф'ючерси або опціони put, щоб зафіксувати мінімальну прийнятну ціну. Хеджування купівлею (long hedge) застосовується переробником чи споживачами, які побоюються зростання цін. Вони купують ф'ючерси або опціони call, щоб забезпечити собі фіксовану ціну закупівлі. Крос-хеджування корисне, коли компанія не може знайти точний ф'ючерсний контракт на певний актив і використовує пов'язаний актив з високою кореляцією (наприклад, хеджування ячменю ф'ючерсом на пшеницю) [11].

Хеджування на практиці відіграє стабілізуючу роль. Так, аграрні корпорації Cargill, ADM та Bunge систематично застосовують ф'ючерси на СВОТ для фіксації закупівельних і продажних цін, зменшуючи волатильність фінансових потоків. Фермер, який очікує врожай пшениці через три місяці, може продати ф'ючерсний контракт на цей товар зараз, фіксуючи поточну ціну. Якщо реальна ціна пшениці впаде, він втратить на ринку фізичного товару, але отримає прибуток від ф'ючерсної позиції. Ідеальний хедж досягається тоді, коли зміни цін на спотовому та ф'ючерсному ринках мають

високий коефіцієнт кореляції (близько 1). Водночас використання хеджерами біржових інструментів для свого страхування від цінових ризиків глобально впливає на механізм ціноутворення. Якщо виробники масово фіксують ціни через ф'ючерси, ринок отримує сигнал про очікуване перевищення пропозиції, що знижує спотові котирування. І навпаки, активність покупців на ф'ючерсному ринку стимулює зростання цін.

Найбільш розвинутими є системи хеджування у США, Канаді, ЄС і Японії. Наприклад, CME Group пропонує понад 500 типів ф'ючерсів та опціонів на сільськогосподарські, енергетичні, валютні та процентні активи. Американські фермери активно використовують ф'ючерси на кукурудзу, сою, пшеницю та живу худобу для страхування своїх доходів. За даними USDA, понад 65% великих фермерських господарств у США застосовують хеджування як інструмент управління ризиком [12].

Успішність хеджування визначається якістю аналітичного прогнозу та правильним вибором інструменту. Наприклад, короткострокові коливання ціни доцільно хеджувати через ф'ючерси, довгострокові – з допомогою форвардів чи свопів, а складні ризики – шляхом опціонних стратегій. Як зазначає К. Халл, “ефективне хеджування – це не просто страхування, а мистецтво узгодження ринкових очікувань і реальних потреб бізнесу” [13,с.19]. В Україні такі підходи лише починають впроваджуватися, зокрема в аграрному секторі, енергетиці та IT-бізнесі.

Особливістю аграрного виробництва є його висока чутливість до зовнішніх чинників, серед яких ключову роль відіграють коливання світових цін, валютні ризики, сезонність виробництва, кліматичні зміни та логістичні обмеження. За відсутності ефективних механізмів управління ризиками такі чинники можуть призводити до суттєвих фінансових втрат, порушення інвестиційних планів і зниження рівня фінансової стійкості аграрних товаровиробників. Саме тому проблема управління ціновими ризиками на аграрному ринку набуває особливої актуальності в умовах сучасної економічної трансформації.

В умовах інтеграції України у світовий економічний простір аграрний ринок дедалі більше функціонує за правилами глобальної конкуренції, де ключовими орієнтирами виступають біржові котирування, стандартизовані контракти та інструменти страхування ризиків. Це зумовлює необхідність адаптації вітчизняних суб'єктів господарювання до сучасних механізмів управління ціновими коливаннями, які широко застосовуються у міжнародній практиці. Додатковим чинником зростання цінових ризиків для аграрного сектору України стали воєнні події.

Формування цін на аграрну продукцію дедалі більше відбувається під впливом світових товарних бірж, які виступають основними центрами ціноутворення та концентрації ринкової інформації. Саме біржові ринки акумулюють очікування учасників, відображають реакцію на глобальні шоки попиту і пропозиції та транслюють цінові сигнали на національні ринки. Для України, як експортно орієнтованої країни, ці процеси мають вирішальне значення, оскільки внутрішні ціни на зернові й олійні культури тісно корелюють із котируваннями провідних міжнародних бірж.

Разом із тим вітчизняний біржовий ринок товарних активів характеризується обмеженою ліквідністю, недостатнім розвитком строкових інструментів та низьким рівнем залучення аграрних товаровиробників до біржової торгівлі. Це зумовлює обмежені можливості використання сучасних механізмів управління ціновими ризиками, зокрема ф'ючерсних та опціонних контрактів, які в міжнародній практиці виступають базовими інструментами хеджування. У результаті більшість українських аграрних підприємств залишаються вразливими до несприятливих цінових коливань і змушені діяти в умовах підвищеної невизначеності.

В умовах підвищеної волатильності цін та зростаючих ризиків для аграрного сектора особливу увагу слід приділяти системі хеджування. Хеджування виступає ключовим механізмом страхування доходів і зменшення фінансових втрат від несприятливих коливань ринкових цін. Воно дозволяє виробникам прогнозувати прибутковість своєї діяльності,

зберігати фінансову стабільність і забезпечувати безперервність виробничого процесу, що особливо важливо в умовах глобальних економічних потрясінь та нестабільності внутрішнього ринку.

В Україні найефективнішим механізмом послаблення цінових ризиків була система інтервенційних операцій, що базувалась на діяльності Аграрної біржі, яка провадила державні закупівлі-продажі зерна через “Аграрний фонд” для стабілізації цін у пікові сезонні періоди. На Аграрній біржі, створеній в кінці 2005р., державний оператор (Аграрний фонд) у відповідності до діючої редакції Закону України "Про державну підтримку сільського господарства України" протягом ряду маркетингових років (2005/2006 – 2017/2018 МР) провадив фінансові (закупівельні) та товарні (продаж) інтервенційні операції агропродовольчої продукції, визначеної як об'єкти державного цінового регулювання (в першу чергу зерна) на засадах вільного ринку з метою встановлення ціни рівноваги (фіксіну) на рівні, не нижчому за мінімальну встановлену закупівельну ціну в цілях захисту товаровиробників та не вищому за максимальну закупівельну ціну, як захід цінової підтримки переробників. Однак згодом цей механізм припинив функціонування головним чином в зв'язку з обмеженістю обсягів фінансування, оскільки джерелом виступав державний бюджет, що став хронічно дефіцитним.

Поки що українські агрохолдинги укладають лише форвардні угоди на позабіржовому ринку з трейдерами на поставку зерна майбутнього врожаю, фіксуючи ціну ще до початку посівної кампанії і таким чином гарантуючи собі канали збуту збіжжя та зменшуючи ризики падіння ціни після збору врожаю. В Україні аграрії лише починають виявляти зацікавленість до використання хеджування через біржі, але потенціал цього інструменту надзвичайно великий і поступово зростає: впровадження системи хеджування зернових може знизити сезонні коливання цін на 15–20%.

Перші спроби запуснути у вигляді пілотних проєктів на “майданчиках” біржової торгівлі деривативи на товарні активи, курси валют та фондові

індекси мали місце на національних товарних і фондових біржах ще у 1994 р., коли Дніпровська товарна біржа запровадила проєкт біржової торгівлі валютними ф'ючерсами на валютні курси UAH/USD та UAH/EUR. Через відсутність достатньої ліквідності запуск вище вказаного проєкту було зупинено. В наступні роки впровадження торгівлі деривативними контрактами спостерігалось на біржах локаційно переважно щодо фінансових активів (іноземної валюти, фондових індексів, цінних паперів). Проте Українська біржа після реального використання починаючи з 2010 р. деривативів на фондові індекси, криптовалюту, дорогоцінні метали, валютні курси в 2017 р. спробувала запровадити торгівлю поставними ф'ючерсними контрактами на зернові, зокрема пшеницю. Але це були мінімальні, тимчасові спроби використання ф'ючерсів українським біржовим ринком, примінення опціонів взагалі не відбувалось на українських біржах.

Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» 2020 року створив правові передумови для розвитку сучасних біржових механізмів та розширення спектру фінансових та товарних деривативів. Наразі питання біржових методів послаблення цінових ризиків в Україні регулюється такими сучасними законодавчими актами: Законами України “Про товарні біржі” та “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”. Сам ринок товарних бірж теж зазнав революційних змін: наразі він представлений лише чотирма ліцензованими біржовими структурами у формі ТОВ: «Українська енергетична біржа», «Українська універсальна біржа», «Українська торгова платформа», «Українська ресурсна біржа».

Водночас потенціал для розвитку хеджування в Україні є об'єктивно високим. Україна входить до числа провідних світових експортерів зернових і олійних культур, а внутрішні ціни на аграрну продукцію тісно корелюють зі світовими котируваннями. Це створює передумови для використання як внутрішніх, так і зовнішніх інструментів хеджування, зокрема через

прив'язку цінових ризиків до контрактів, що обертаються на міжнародних біржах. Уже сьогодні великі аграрні холдинги (Kernel, МНР, NIBULON) частково застосовують крос-хеджування, використовуючи ф'ючерси для страхування цінових ризиків на зерно пшениці, кукурудзи та іншу агропродукцію на біржах CME Group та Euronext, що свідчить про наявність практичного запиту на такі інструменти.

Однією з ключових перспективних умов розвитку хеджування є створення ефективної системи клірингу та гарантування виконання зобов'язань за деривативами. У розвинених країнах клірингові палати виступають фінансовими посередниками між покупцями та продавцями контрактів, мінімізуючи ризик дефолту та забезпечуючи стабільність ринку. Важливою складовою перспектив розвитку хеджування є підвищення фінансової грамотності та професійної підготовки учасників аграрного ринку. Для більшості вітчизняних товаровиробників інструменти деривативів залишаються складними та недостатньо зрозумілими, що обмежує їх практичне застосування. У цьому контексті значну роль можуть відігравати освітні програми, консультаційні центри та спеціалізовані інформаційні платформи, які сприятимуть поширенню знань про механізми хеджування та їх адаптацію до умов конкретних підприємств. Гармонічним аспектом розвитку хеджування стає впровадження сучасних цифрових технологій та спеціалізованих інформаційно-аналітичних систем, які здатні суттєво знизити трансакційні витрати та підвищити доступність інструментів управління ризиками для аграрних підприємств.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Механізм біржового ціноутворення є динамічною системою, у якій ціна формується під впливом ринкових, фінансових, поведінкових і регуляторних факторів. Він базується на принципах прозорості, конкурентності та балансування інтересів продавців і покупців. У сучасних умовах ціноутворення на біржах дедалі більше переходить у цифровий формат, де ключову роль відіграють алгоритми, аналітика та глобальні інформаційні потоки.

Для України актуальним є створення глибокого, ліквідного та інтегрованого біржового ринку, який би відображав реальну економічну вартість товарів і забезпечував стабільність фінансової системи. Реформування механізму біржового ціноутворення згідно удосконаленого законодавства, розвиток клірингу, інтеграція в європейський ринок та активізація біржового процесу – ось головні кроки до підвищення стійкості та успіху протистояння ціновим ризикам.

Формування сучасного набору інструментів в рамках механізму біржового ціноутворення – це не лише питання економічної вигідності, а й стратегічна умова сталого розвитку національної економіки, інтеграції України у світовий фінансовий простір та зміцнення її ринкової інфраструктури.

Біржові інструменти є основою сучасної системи управління ціновими ризиками. Вони дозволяють трансформувати ризики, послаблювати їх негативний вплив, формувати ринкові очікування та забезпечувати ліквідність. Разом із тим, їх ефективне використання потребує високої культури управління, наявності розвинених клірингових структур, сучасних технологій, що створюють передумови для переходу до більш зрілої моделі управління ціновими ризиками.

Література

1. ISO 31000:2018 Risk Management – Guidelines. Geneva, ISO, 2018. URL: <https://www.iso.org/standard/65694.html>.
2. MiFID II Directive 2014/65/EU. URL: <https://www.cssf.lu/en/Document/directive-2014-65-eu-of-the-european-parliament-and-of-the-council-of-15-may-2014/>.
3. Macroeconomics and finance: The role of the stock market. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. Vol.21, 1984, p.57-108.
4. Стеценко Б. С. Інституційна фінансова інфраструктура: глобальні імперативи та українські реалії : монографія. Київ : КНЕУ, 2019. 247 с.

5. Герасимчук В.Г. Стратегічне управління підприємством. Графічне моделювання: Навч. посібник. К.: КНЕУ, 2000. 360 с.
6. Kahneman, Daniel & Tversky, Amos, 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica, Econometric Society*, vol. 47(2), p. 263-291, March.
7. Williams J. W. *Commodity Futures Markets*. Cambridge: *Cambridge University Press*, 2018. 410 p.
8. World Federation of Exchanges. *Digital Transformation of Derivatives Markets*. London: WFE, 2024. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-market-highlights-fy-2024>.
9. Kolb R. W. *Futures, Options, and Swaps*. Hoboken: Wiley, 2017. 520 p.
10. London Metal Exchange (LME). *Options and Spreads Trading Guide*. London: LME, 2022. 110 p.
11. Hull J. C. *Fundamentals of Futures and Options Markets*. Boston: Pearson, 2018. – 640 p.
12. USDA. *Risk Management in U.S. Agriculture*. Washington: USDA, 2020. – 90 p. URL: https://www.usda.gov/sites/default/files/documents/FY_2020_Agency_Financial_Report.pdf.
13. Hull J. C. *Options, Futures, and Other Derivatives*. Boston: Pearson, 2021. p. 19.

References

1. ISO (2018), *ISO 31000:2018 Risk Management – Guidelines*, Geneva, Switzerland, available at: <https://www.iso.org/standard/65694.html> (Accessed 10 April 2026).
2. European Parliament and of the Council (2014), “*MiFID II Directive 2014/65/EU*”, available at: <https://www.cssf.lu/en/Document/directive-2014-65-eu-of-the-european-parliament-and-of-the-council-of-15-may-2014/> (Accessed 10 April 2026).

3. Fischer, S. and Merton, R. C. (1984), “Macroeconomics and finance: The role of the stock market”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol.21, pp.57-108.
4. Stetsenko, B.S. (2019), *Instytutsiina finansova infrastruktura: hlobalni imperatyvy ta ukraïnski realii* [Institutional financial infrastructure: global imperatives and Ukrainian realities], KNEU, Kyiv, Ukraine.
5. Herasymchuk, V.H. (2000), *Stratehichne upravlinnia pidprijemstvom. Hrafichne modeliuвання* [Strategic management of an enterprise. Graphic modeling], KNEU, Kyiv, Ukraine.
6. Kahneman, D. & Tversky, A. (1979), “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, *Econometrica*, Econometric Society, vol. 47(2), pp. 263-291.
7. Williams, J. W. (2018), *Commodity Futures Markets*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
8. World Federation of Exchanges (2024), “ Digital Transformation of Derivatives Markets ”, available at: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-market-highlights-fy-2024> (Accessed 10 April 2026).
9. Kolb R. W. (2017), *Futures, Options, and Swaps*, Wiley, Hoboken, USA.
10. London Metal Exchange (LME) (2022), *Options and Spreads Trading Guide*, LME, Londonm UK.
11. Hull J. C. (2018), *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Pearson, Boston, USA.
12. USDA (2020), “ Risk Management in U.S. Agriculture ”, available at: https://www.usda.gov/sites/default/files/documents/FY_2020_Agency_Financial_Report.pdf (Accessed 10 April 2026).
13. Hull J. C. (2021), *Options, Futures, and Other Derivatives*, Pearson, Boston, USA.

Отримано редакцією журналу / Received: 20.04.26

Прорецензовано / Revised: 01.05.26

Дата публікації / Published: 26.05.26