

Адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право
УДК 347.441:346.7:336.748:339.178

Можаровська Наталія Олегівна

кандидат юридичних наук, доцент,

професор кафедри публічного права

факультет права та міжнародних відносин

Київський столичний університету імені Бориса Грінченка

Mozharovska Nataliia

Candidate of Juridical Sciences, Associate Professor,

Professor of the Department of Public Law,

Faculty of Law and International Relations,

Borys Grinchenko Kyiv Metropolitan University

ORCID: 0009-0000-5407-7298

**ДОГОВІР ВАЛЮТНОГО Ф'ЮЧЕРСУ ЯК ПІДІНСТИТУТ
ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ: ПРАВОВА ПРИРОДА,
СТРУКТУРА ТА МЕХАНІЗМИ ВИКОНАННЯ
CONTRACT OF A CURRENCY FUTURES AS A SUB-INSTITUTE OF
CURRENCY REGULATION: LEGAL NATURE, STRUCTURE AND
MECHANISMS OF PERFORMANCE**

***Анотація.** Вступ. Договір валютного ф'ючерсу посідає особливе місце у системі сучасного валютного регулювання, оскільки поєднує механізми ринкової саморегуляції з імперативними інструментами державної валютної політики. В умовах воєнної економіки, цифровізації фінансових ринків та поступової євроінтеграції України значно зростає потреба у правовому осмисленні валютних деривативів як елементів публічно-правового впливу на динаміку валютного курсу та макроринкової стабільності. З огляду на високий рівень волатильності,*

нестандартні монетарні інструменти НБУ та глобальні виклики, пов'язані зі збройною агресією й обмеженнями валютного ринку, валютний ф'ючерс стає не лише інструментом хеджування, а й юридично значущим механізмом управління валютним ризиком. Міжнародні стандарти IOSCO, Базельського комітету, ЄЦБ та нормативна база ЄС щодо деривативів визначають ключові орієнтири модернізації підходів до правового регулювання валютних ф'ючерсів в Україні, що актуалізує необхідність їх системного наукового аналізу як підінституту валютного регулювання.

Мета. Метою статті є комплексне теоретико-правове дослідження договору валютного ф'ючерсу як підінституту валютного регулювання, формулювання його правової природи, структури та механізмів виконання, а також виявлення нормативних, організаційних і доктринальних проблем, що впливають на його функціонування в умовах сучасної валютної політики України.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є нормативно-правові акти України у сфері валютного регулювання та ринку деривативів, зокрема Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2020), Закон України «Про валюту і валютні операції» (2018), підзаконні акти Національного банку України щодо валютного нагляду та деривативних контрактів (Постанова НБУ № 63 від 29.06.2021 та ін.), а також регламенти організованих ринків і клірингових палат. Теоретичну основу дослідження становлять праці українських учених у галузі фінансового та господарського права – І. Цуняк, Л. Заволоки, Є. Колесніка, І. Сіліної – а також іноземні дослідження С. Каупа, С. Рамеша, Г. Вана, а також наукової групи у складі К.-Л. Вана, К. Фосона, М.-Л. Чена та А.-С. Ву, поряд з аналітичними матеріалами НБУ, IOSCO, Базельського комітету, ЄЦБ та МВФ щодо регулювання деривативів і управління фінансовими ризиками. Методологія ґрунтується

на принципі методологічного плюралізму й поєднує діалектичний, системно-структурний, порівняльно-правовий, формально-юридичний, економіко-правовий та аналітико-правовий методи, що забезпечує комплексне виявлення правових закономірностей функціонування валютних ф'ючерсів і формування авторської концепції їх публічно-правової природи як підінституту валютного регулювання.

Результати. Встановлено, що валютний ф'ючерс є змішаною правовою конструкцією, яка поєднує ознаки приватноправового біржового договору та інструмента публічно-правового валютного регулювання. Його правова природа проявляється як підінститут валютної політики держави, покликаний структурувати валютний ризик, забезпечувати передбачуваність курсових очікувань і сприяти макрофінансовій стабільності. Систематизовано правові елементи ф'ючерсного контракту: предмет, курс, строк, маржеві вимоги та стандартизовані правила клірингу й розрахунків.

Показано, що виконання ф'ючерсів ґрунтується на централізованому клірингу, щоденному переоцінюванні (*mark-to-market*), варіаційній маржі та механізмах примусового закриття позиції. Обґрунтовано, що валютний контроль НБУ формує правовий режим таких операцій, визначаючи їх допустимість, обсяг, порядок поставки й документування. Виявлено ключові проблеми: мінливість валютного законодавства, процедурна фрагментарність, недостатня стандартизація деривативів та технологічні обмеження їх практичного застосування в Україні.

Перспективи. Подальші дослідження доцільно спрямувати на формування комплексної моделі правового регулювання валютних ф'ючерсів як підінституту валютного регулювання у взаємозв'язку з фінансовою стабільністю держави. Перспективним є уточнення критеріїв розмежування поставочних і розрахункових валютних

деривативів у публічно-правовому аспекті, розроблення єдиних стандартів їх бухгалтерського обліку та вдосконалення процедур клірингу відповідно до міжнародних вимог IOSCO і ЄС. Потребує подальшого розвитку концепція публічно-правової відповідальності за порушення зобов'язань за валютними ф'ючерсами, зокрема у контексті валютного нагляду в умовах воєнної економіки. Актуальним напрямом також є дослідження правових механізмів інтеграції національного ринку валютних деривативів до європейського фінансового простору, що сприятиме зміцненню фінансового суверенітету України та підвищенню ефективності інструментів управління валютним ризиком.

Ключові слова: валютний ф'ючерс, валютні деривативи, валютне регулювання, публічно-правовий підінститут, валютний ризик, маржеві вимоги, кліринг, ф'ючерсний контракт, валютний контроль, фінансове право, стабільність валютного ринку, механізми виконання, поставочний та розрахунковий ф'ючерс, біржова інфраструктура, валютна політика.

Summary. Introduction. The currency futures contract occupies a special place within the system of contemporary currency regulation, as it combines mechanisms of market self-regulation with the imperative instruments of state monetary and foreign exchange policy. In the context of wartime economy, digitalisation of financial markets, and Ukraine's gradual European integration, the need for a comprehensive legal understanding of currency derivatives as elements of public-law influence on exchange rate dynamics and macro-financial stability has significantly increased. Given the high level of volatility, the use of unconventional monetary instruments by the National Bank of Ukraine, and global challenges associated with military aggression and currency market restrictions, the currency futures contract functions not only as a hedging tool but also as a legally significant mechanism for managing currency risk. International standards of IOSCO, the Basel Committee, the ECB,

and the EU regulatory framework on derivatives set key benchmarks for modernising approaches to the legal regulation of currency futures in Ukraine, highlighting the need for their systematic scholarly examination as a sub-institute of currency regulation.

Purpose. The purpose of the article is to provide a comprehensive theoretical and legal analysis of the currency futures contract as a sub-institute of currency regulation, to formulate its legal nature, structural components, and performance mechanisms, as well as to identify the normative, organizational, and doctrinal challenges that affect its functioning within the framework of Ukraine's contemporary currency policy.

Materials and methods. The materials of the study include the normative legal acts of Ukraine in the sphere of currency regulation and the derivatives market, in particular the Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets" (2020), the Law of Ukraine "On Currency and Currency Operations" (2018), the regulatory acts of the National Bank of Ukraine governing currency supervision and derivative contracts (such as NBU Resolution No. 63 of 29 June 2021), as well as the rules of organized trading venues and clearing houses. The theoretical basis of the research is formed by the works of Ukrainian scholars in financial and commercial law – I. Tsuniak, L. Zavoloka, Ye. Koliesnik, I. Silina – and by foreign studies authored by S. Kaup, S. Ramesh, G. Wang, as well as by the research team of K.-L. Wang, C. Fawson, M.-L. Chen and A.-C. Wu, together with analytical materials issued by the NBU, IOSCO, the Basel Committee, the ECB, and the IMF on derivative regulation and financial risk management. The methodology relies on the principle of methodological pluralism and combines dialectical, systemic-structural, comparative-legal, formal-legal, economic-legal, and analytical-legal methods, which together enable a comprehensive identification of the legal regularities governing currency futures and the development of the author's concept of their public-law nature as a sub-institute of currency regulation.

Results. The study establishes that a currency futures contract is a hybrid legal construct combining elements of a private-law exchange contract and a public-law mechanism for implementing the state's currency policy. Its legal nature manifests as a sub-institution of currency regulation aimed at structuring currency risk, ensuring the predictability of exchange-rate expectations, and supporting macro-financial stability. The key legal elements of a futures contract are systematized: underlying asset, price (rate), maturity, margin requirements, and standardized clearing and settlement rules.

It is shown that the performance of currency futures is based on centralized clearing, daily mark-to-market valuation, variation margin, and mechanisms of forced position closure. It is substantiated that the NBU's foreign-exchange control shapes the legal regime of such operations by determining their admissibility, volume, delivery procedures, and documentation requirements. The main regulatory challenges are identified: volatility of currency legislation, procedural fragmentation, insufficient standardization of derivative instruments, and technological barriers to their practical implementation in Ukraine.

Discussion. Future research should be directed toward developing a comprehensive model of the legal regulation of currency futures as a sub-institute of currency regulation in its interrelation with the state's financial stability. Promising areas include refining the criteria for distinguishing between deliverable and non-deliverable currency derivatives within a public-law framework, elaborating unified standards for their accounting treatment, and enhancing clearing procedures in accordance with IOSCO and EU regulatory requirements. Further development is required in the concept of public-law liability for breaches of obligations under currency futures contracts, particularly in the context of currency supervision during wartime economic conditions. Another relevant direction is the study of legal mechanisms for integrating the national market of currency derivatives into the European

financial space, which would strengthen Ukraine's financial sovereignty and enhance the effectiveness of currency risk management instruments.

Keywords: *currency futures, currency derivatives, currency regulation, public-law sub-institute, currency risk, margin requirements, clearing, futures contract, currency control, financial law, exchange market stability, performance mechanisms, deliverable and non-deliverable futures, exchange infrastructure, currency policy.*

Постановка проблеми. Валютний ф'ючерс, поряд із форвардом, є базовим інструментом валютного дилінгу, який поєднує приватноправову автономію сторін з імперативними елементами публічно-правового регулювання валютного ринку. Як різновид ф'ючерсного контракту, він зберігає ключові ознаки строковості, стандартизованості, біржової форми та розрахунку «на різницю», водночас відображаючи специфіку валюти як об'єкта фінансово-правового впливу та складової валютного суверенітету держави.

У контексті глобалізації, цифровізації валютного ринку та євроінтеграційних процесів України роль валютних ф'ючерсів як інструментів управління валютним ризиком, хеджування та спекулятивних операцій істотно зростає. Це актуалізує потребу у чіткому науковому визначенні їх поняття, юридичної природи, істотних умов, механізмів виконання, припинення та відповідальності сторін. Відсутність комплексних досліджень у національній доктрині щодо валютного ф'ючерсу як публічно-регульованого похідного інструменту ускладнює формування сталої судової та адміністративної практики й стримує створення ефективного регуляторного середовища, здатного збалансувати інтереси держави і учасників валютного ринку.

Проблематика правового регулювання валютних ф'ючерсів має міждисциплінарний характер, що зумовило значний масив досліджень у

сфері фінансів, комерційного та фінансового права. В українській доктрині переважають праці, присвячені загальній характеристиці деривативів і їх економіко-правовій природі. І. Цуняк [10] аналізує регулятивні особливості деривативних фінансових інструментів, підкреслюючи залежність їх правового статусу від валютного режиму та ролі держави у забезпеченні правової визначеності. У працях Л. Заволоки, Є. Колесніка та І. Сіліної [11] розглянуто економіко-правові властивості ф'ючерсних контрактів, акцентовано на проблемах їх стандартизації, недостатньому розвитку клірингової й біржової інфраструктури та загальній інституційній незрілості ринку деривативів в Україні.

У зарубіжній літературі увага зосереджена на правових аспектах управління ризиками та інституційних моделях ринку деривативів. Зокрема, S. Каур аналізує валютні деривативи як інструмент мінімізації юридичних ризиків міжнародного бізнесу, а S. Ramesh [7] досліджує роль маржевого забезпечення та клірингу у зниженні контрагентських ризиків. Комплексні моделі правового ризик-менеджменту запропоновано G. Wang [6] та співавт., що є релевантним для регулювання валютних ф'ючерсів на глобальних ринках.

Міжнародні дослідження також приділяють значну увагу впливу різних видів строкових валютних контрактів на ринкову ліквідність та поведінку учасників. Праця K.-L. Wang, C. Fawson, M.-L. Chen та A.-C. Wu (2014) [9] доводить, що поставочні (deliverable) та непоставочні (non-deliverable) форварди формують різні моделі динаміки ринку: NDF-контракти виявляють вищу чутливість до інформаційних шоків та волатильність, тоді як deliverable-контракти корелюють із глибшою ліквідністю та більш стабільною структурою ринку. Ці висновки підкреслюють значення інституційної природи контракту для стабільності валютного ринку, що є надзвичайно актуальним для України, де валютний

режим безпосередньо визначає можливість розвитку окремих видів строкових валютних операцій.

Помітний вплив на формування сучасних підходів до правового режиму деривативів мають міжнародні стандарти IOSCO, Базельського комітету, ЄЦБ та регламенти ЄС (EMIR, MiFID II), які встановлюють вимоги до централізованого клірингу, маржевих механізмів та прозорості ринку.

Узагальнення наявних досліджень дозволяє розглядати валютний ф'ючерс не лише як інструмент ринку капіталу, а й як публічно-правовий елемент валютного регулювання, через який держава реалізує валютну політику та забезпечує управління валютним ризиком. Водночас специфіка правового режиму валютних ф'ючерсів в українському правопорядку вивчена недостатньо, що зумовлює необхідність подальших теоретико-правових досліджень.

Метою наукової праці є комплексне теоретико-правове обґрунтування тенденцій нормативно-правового регулювання договорів валютних ф'ючерсів у системі сучасного валютного права України, а також формулювання доктринального визначення поняття цього договору як особливої форми публічно-контрольованого фінансового інструменту. У межах поставленої мети передбачається з'ясувати правову природу, економіко-правове значення та механізм функціонування валютного ф'ючерсу як інструменту управління валютним ризиком і водночас складової державної валютної політики.

Для досягнення поставленої мети дослідження передбачається розв'язання таких наукових завдань:

– проаналізувати сучасний стан і тенденції нормативно-правового регулювання валютних деривативів в Україні, з особливим акцентом на валютні ф'ючерси у контексті валютної політики та режиму валютного ринку;

- сформулювати доктринально обґрунтоване визначення договору валютного ф'ючерсу як фінансово-правової конструкції та елемента публічно-правового регулювання;
- визначити правову природу валютного ф'ючерсу, його змішаний (публічно-приватний) характер і місце у системі валютного регулювання України;
- класифікувати валютні ф'ючерси за змістовими, функціональними та організаційно-правовими критеріями з урахуванням національної та міжнародної доктрини;
- охарактеризувати істотні умови договору валютного ф'ючерсу: предмет, курс, строк виконання, маржеві вимоги, стандартизовані параметри та порядок розрахунків;
- розкрити правові механізми його виконання, включаючи роль клірингу, маржевих розрахунків, поставки або розрахунку різниці та валютного контролю НБУ;
- визначити підстави і правові наслідки припинення договору, враховуючи договірні, клірингові та публічно-правові механізми;
- дослідити форми юридичної відповідальності сторін за порушення зобов'язань та особливості її реалізації у фінансово-правовому середовищі;
- окреслити ключові проблеми та прогалини правового регулювання валютних ф'ючерсів в Україні і запропонувати напрями удосконалення законодавства.

Матеріали і методи. Матеріальну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України у сфері валютного регулювання та ринку деривативів, зокрема Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2020), Закон України «Про валюту і валютні операції» (2018), підзаконні акти НБУ щодо валютного нагляду та деривативів (зокрема Постанова НБУ № 63 від 29.06.2021), а також регламенти організованих ринків і клірингових палат. Теоретичну основу складають

праці українських учених (І. Цуняк, Л. Заволока, Є. Колеснік, І. Сіліна) та зарубіжні дослідження S. Kaup, S. Ramesh, G. Wang, а також K.-L. Wang, C. Fawson, M.-L. Chen і A.-C. Wu, доповнені аналітичними матеріалами НБУ, IOSCO, Базельського комітету, ЄЦБ та МВФ.

Методологія ґрунтується на принципі методологічного плюралізму й поєднує загальнонаукові та спеціально-правові підходи. Діалектичний метод використано для виявлення закономірностей розвитку регулювання валютних ф'ючерсів та взаємозв'язку між монетарною політикою й еволюцією нормативної бази. Системно-структурний метод дав змогу визначити внутрішню структуру договору валютного ф'ючерсу та його ключові елементи (предмет, курс, строк, маржеві вимоги, кліринг). Формально-юридичний метод застосовано для аналізу законодавства України та актів НБУ щодо валютних операцій і деривативів.

Порівняльно-правовий метод забезпечив зіставлення українського режиму валютних ф'ючерсів зі стандартами ЄС, США, IOSCO і Базельського комітету, що дозволило окреслити розбіжності та потенціал імплементації міжнародних правил. Економіко-правовий метод використано для дослідження економічної природи ф'ючерсів, механізмів хеджування та ролі маржі у забезпеченні фінансової стабільності. Аналітико-правовий метод дав змогу узагальнити доктрину та практику і сформулювати авторське бачення правової природи валютного ф'ючерсу. Метод юридичного моделювання застосовано для побудови авторської моделі валютного ф'ючерсу як підінституту валютного регулювання та формулювання пропозицій щодо вдосконалення законодавства.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Стан і тенденції нормативно-правового регулювання договору валютного ф'ючерсу.

Нормативно-правове регулювання договорів валютних форвардів і ф'ючерсів формується під впливом економічних та політичних чинників,

спрямованих на забезпечення стабільності валютного ринку, прогнозованості курсоутворення та інтеграції України у світовий фінансовий простір. У сучасних умовах пріоритетом держави є стримування надмірних коливань обмінного курсу, підтримання макрофінансової рівноваги та довіри до гривні, що зумовлює консервативний характер валютно-курсової політики та обмежене використання біржових похідних інструментів.

Водночас поступове наближення внутрішнього ринку до ринкових механізмів ціноутворення та формування реальної вартості валютного ресурсу створюють передумови для розширення застосування деривативів – форвардів, ф'ючерсів, свопів, опціонів – як елементів системи ризик-менеджменту й водночас об'єктів публічно-правового впливу. Валютні деривативи у цьому контексті виступають не лише інструментами приватного хеджування, а й засобами забезпечення фінансової стабільності, через які держава реалізує регуляторні функції у сфері валютної політики та контролю за ліквідністю фінансового ринку [1].

У 2002 році середній курс гривні становив близько 5,33 грн/US\$ [2], а у 2003–2004 роках утримувався на рівні $\approx 5,30$ – $5,31$ грн/US\$, що відповідало режиму стабільного курсоутворення з низькою волатильністю [2]. У 2005 році курс зафіксувався на позначці близько 5,05 грн/дол., що свідчило про жорсткий контроль НБУ [2]. Глобальна фінансова криза 2008 року спричинила різку девальвацію – наприкінці року курс досяг $\approx 7,88$ грн/дол. [2].

У 2010–2013 роках курс коливався в межах 7,9–8,0 грн/дол., що відображало перехід до більш гнучкого режиму [2]. Політичні та економічні кризи 2014–2015 років спричинили суттєву девальвацію – у 2015 році курс перевищив $\approx 21,6$ грн/дол. [2]. У 2016–2021 роках він стабілізувався в діапазоні ≈ 24 – 28 грн/дол., однак у 2022 році, в умовах воєнного стану та зовнішніх шоків, зріс до ≈ 34 – 36 грн/дол. [2]. Станом на

листопад 2025 року офіційний курс становить приблизно 42,0 грн/дол. за даними НБУ [3].

Динаміка курсу підтверджує, що у середині 2000-х в Україні діяв режим фактичної фіксації гривні, тоді як згодом відбувся поступовий перехід до керовано плаваючого курсу. Така трансформація створила більш гнучкі умови для функціонування валютних деривативів, зокрема договорів валютного ф'ючерсу, у системі валютного регулювання.

Тривалий період підтримання НБУ стабільного офіційного валютного курсу знижував потребу у використанні валютних ф'ючерсів як інструментів хеджування, оскільки для банків та інституційних інвесторів ризики суттєвих коливань гривні були мінімальними. Проте поступовий перехід до режиму керованого плавання та лібералізація валютного ринку формують об'єктивну потребу у належному правовому врегулюванні механізмів укладення та виконання валютних ф'ючерсів як елементів системи фінансової безпеки та управління валютними ризиками.

Разом з тим навіть у періоди відносної курсової стабільності укладення валютних ф'ючерсних правочинів на міжбанківському ринку є цілком можливим і економічно доцільним. За умов керовано плаваючого курсу, коли офіційний коридор коливань є обмеженим, реальні угоди укладаються з невеликими, але відчутними відхиленнями від офіційного курсу. Для великих учасників – банків, інституційних інвесторів, експортерів – навіть незначні різниці в котируваннях при великих обсягах операцій можуть спричинити значні прибутки або збитки. Тому валютні ф'ючерси залишаються ефективним інструментом хеджування валютних ризиків, а їх застосування має як економічний, так і правовий вимір, оскільки створює формалізовані зобов'язання щодо строку, обсягу, ціни та механізму розрахунку, що підлягають регулюванню фінансовим і валютним законодавством України.

Надмірне адміністративне регулювання ринку валютних деривативів знижує інтерес інвесторів до ф'ючерсів: ліцензійні вимоги, обмежений доступ до торгів і посилений валютний контроль суперечать ринковій природі деривативів, звужують легальний сегмент і стимулюють відтік капіталу в тіньовий та офшорний простір.

Додаткові бар'єри створюють валютний режим та недостатня нормативна визначеність щодо обліку й стандартизації деривативів. Попри реформування 2021 року, значна частина практичних питань залишається нерегульованою, що стримує розвиток ф'ючерсного ринку.

Нормативна невизначеність технічних аспектів обігу валютних деривативів також ускладнює практику їх застосування. Лише у 2021 році НБУ затвердив порядок погодження специфікацій деривативних контрактів грошового ринку (Постанова НБУ № 63 від 29.06.2021) [4], тоді як питання бухгалтерського обліку операцій з деривативами частково регламентовано Рішенням НКЦПФР № 650 від 08.05.2012 [5]. Наукові джерела вказують на збереження невизначеності правового статусу валютних деривативів і відсутність системних процедурних стандартів щодо їх використання [5].

Правова природа та сутність договору валютного ф'ючерсу.

Валютний ф'ючерс поєднує риси біржового деривативу та правочину у сфері валютного регулювання, оскільки стосується операцій з валютою – активом, що перебуває під контролем держави. На відміну від позабіржового форварду, він є стандартизованим договором про майбутню купівлю чи продаж валюти за фіксованим курсом. Ф'ючерс виконує економічну функцію хеджування та юридичну функцію управління валютним ризиком у межах вимог НБУ. Як результат, його слід розглядати не лише як цивільно-правовий договір, а й як інструмент публічно-правового валютного регулювання.

Елементи договору валютного ф'ючерсу.

Ключовими елементами договору валютного ф'ючерсу є предмет, сторони, ціна (курс), строк виконання та механізм маржі, які в сукупності визначають його юридичну природу та відмежовують від інших валютних правочинів.

Предметом валютного ф'ючерсу є зобов'язання купити або продати певну суму іноземної валюти у майбутньому за курсом, зафіксованим на момент укладення контракту та закріпленим у стандартизованих біржових специфікаціях. Оскільки валюта є одночасно засобом платежу й об'єктом фінансового контролю, її обіг у межах ф'ючерсних операцій підпорядковується публічно-правовим обмеженням, установленим НБУ.

Суб'єктами таких договорів виступають професійні учасники валютного ринку – банки, дилінгові центри, інституційні інвестори, які мають відповідні ліцензії НБУ, а також їх клієнти, включно з юридичними і фізичними особами-нерезидентами. Важливою рисою є обов'язкова участь біржі або клірингової палати як посередника та гаранта виконання зобов'язань, що підтверджує публічно-контрольований характер ф'ючерсних операцій [6].

Ціна договору фіксується у вигляді встановленого на момент укладення курсу обміну на майбутню дату, який не підлягає коригуванню залежно від ринкових коливань. Такий підхід слугує правовим механізмом «замороження» валютного ризику та забезпечує стабільність очікувань сторін. Строк виконання визначається біржовими правилами і є істотною умовою, що відображає строковість, притаманну деривативним зобов'язанням.

Особливу роль відіграє механізм маржі – забезпечувального депозиту, який гарантує виконання зобов'язань сторін. Розрізняють початкову маржу (initial margin), що забезпечує допуск до операцій, та підтримувальну маржу (maintenance margin), що визначає мінімальний залишок коштів на рахунку учасника. Нормативи маржі виступають

інструментом публічно-правового регулювання, через який держава контролює рівень фінансового ризику на валютному ринку [1].

Юридична природа договору валютного ф'ючерсу має дуалістичний характер, оскільки поєднує приватноправові риси біржового контракту з публічно-правовим регулюванням валютних відносин. На відміну від класичних цивільно-правових угод, валютний ф'ючерс діє в умовах імперативного валютного контролю, обов'язкових ліцензійних вимог та державних нормативів щодо маржі й клірингу. Тому такий договір не може розглядатися лише як автономний прояв волі сторін: він функціонує як складова механізму реалізації валютної політики держави, спрямованої на підтримання стабільності національної валюти та мінімізацію системних ризиків [6].

Публічно-правова природа валютного ф'ючерсу проявляється також у його стандартизованості та обов'язковій участі інфраструктурних інститутів – біржі та клірингової палати, які гарантують належне виконання зобов'язань сторін. Такі вимоги відповідають міжнародним стандартам IOSCO щодо прозорості, моніторингу та управління ризиками на ринку деривативів, відповідно до яких держава має забезпечувати нагляд за похідними фінансовими інструментами як об'єктами публічного регулювання [8].

Крім того, валютні ф'ючерси відіграють роль у реалізації фінансового суверенітету держави, оскільки фіксація майбутнього валютного курсу впливає на ринкові очікування щодо динаміки національної валюти та на макрофінансову стабільність. Їх обіг потребує правового контролю, що ґрунтується на принципах публічного інтересу, пропорційності регулювання та системного управління ризиками. У цьому аспекті валютний ф'ючерс виступає не лише фінансовим інструментом, а й інституційною формою взаємодії ринкових механізмів з державним

регулюванням, що відображає сучасний підхід до публічно-правового впливу на фінансовий ринок [1; 7].

У правовій доктрині валютні ф'ючерси класифікують за низкою критеріїв, що відображають як економічну логіку їх функціонування, так і особливості публічно-правового контролю за їх обігом. Найпоширенішим є поділ на поставочні та розрахункові (безпоставочні) ф'ючерси. Поставочний контракт передбачає реальну передачу валюти на дату виконання, що зближує його з класичними біржовими операціями купівлі-продажу та підсилює значення валютного контролю. Розрахунковий ф'ючерс виконується у формі грошової різниці без фактичного руху валюти, що робить його інструментом чистого хеджування або спекулятивної діяльності та підвищує юридичне значення механізму маржі як забезпечення виконання [6].

За організаційно-правовою формою ринку валютні ф'ючерси поділяють на біржові та позабіржові (OTC). Біржові ф'ючерси є стандартизованими, укладаються через організований ринок і підлягають обов'язковому централізованому клірингу, що відповідає стандартам IOSCO щодо мінімізації контрагентського ризику [8]. Позабіржові ф'ючерси мають індивідуальний характер і формуються за домовленістю сторін, проте, будучи валютними операціями, вони залишаються у сфері ліцензійних вимог НБУ та валютного нагляду.

За функціональним призначенням валютні ф'ючерси поділяються на хеджуючі та спекулятивні. Хеджуючі використовуються суб'єктами господарювання для страхування ризику несприятливої зміни курсу, що узгоджується з їх сутністю як інструментів управління валютним ризиком. Спекулятивні орієнтовані на отримання прибутку від різниці котирувань, однак також регулюються нормами публічного права, оскільки масове їх застосування впливає на стабільність валютного ринку та курсові очікування [1; 7].

У науковій літературі поділ строкових контрактів на поставочні (deliverable) та розрахункові (non-deliverable) вважається одним із ключових критеріїв, що впливає на їх правову природу, ліквідність та інтенсивність регулятивного контролю. Міжнародні дослідження засвідчують, що операції з реальною поставкою активу та контракти без поставки формують різні моделі ринкової поведінки, відрізняються чутливістю до валютних коливань та по-різному впливають на інформаційну взаємодію між сегментами ринку.

Дослідження К.-Л. Wang, С. Fawson, М.-Л. Chen та А.-С. Wu (2014) показує, що спотові ринки, ринки поставочних forward-контрактів і NDF-контрактів взаємодіють нерівномірно, а глибина та структура ліквідності значною мірою залежать від того, чи передбачає контракт реальну поставку валюти. Ринки NDF характеризуються вищою реактивністю на інформаційні шоки та більшою волатильністю, тоді як deliverable-контракти пов'язані з глибшою ліквідністю та стабільнішою ринковою структурою [9].

Отже, тип ф'ючерсного чи форвардного контракту істотно впливає на ліквідність, структуру ринкових ризиків та рівень державного регулятивного впливу. Для українського ринку валютних ф'ючерсів, який перебуває у стадії становлення та функціонує в умовах обмежувальних валютних режимів, ці висновки мають практичне значення, обґрунтовуючи необхідність диференційованого підходу до регулювання deliverable і non-deliverable контрактів — насамперед у частині клірингу, маржевих вимог і валютного нагляду.

У вітчизняній доктрині наголошується, що поставочні та розрахункові ф'ючерси можуть мати різні наслідки для ліквідності ринку та регулятивного навантаження, проте їх правовий режим потребує подальшої систематизації [10]. Зазначається також, що біржові валютні ф'ючерси формують стандартизований і більш прозорий сегмент ринку,

тоді як позабіржові (ОТС) контракти є більш ризикогенними та менш структурованими, що підтверджує доцільність їх підпорядкування імперативним вимогам валютного регулювання [11].

З функціональної точки зору українські дослідники підкреслюють, що використання ф'ючерсних і інших деривативних контрактів для хеджування валютного ризику сприяє підвищенню фінансової стабільності підприємств та зменшує вплив валютних коливань на їхню діяльність [12].

Таким чином, українська доктрина узгоджується з міжнародними підходами, підтверджуючи, що класифікація валютних ф'ючерсів має не лише економічну, а й суттєву юридичну вагу — як інструмент державного регулювання та управління валютним ризиком.

Істотні умови договору валютного ф'ючерсу визначають його як спеціальний вид строкового фінансового інструменту, що поєднує риси цивільно-правового зобов'язання та імперативного фінансово-правового регулювання. До таких умов належать предмет, курс (ціна) контракту, строк виконання, розмір та порядок внесення маржі, стандартизовані вимоги біржі та порядок розрахунків, кожна з яких має особливе юридичне значення.

Предмет договору валютного ф'ючерсу визначається як зобов'язання купити або продати певний обсяг іноземної валюти у майбутньому за фіксованим курсом. Юридична визначеність предмета — конкретна валюта, обсяг і строк поставки — забезпечує чіткість правовідносин та відмежовує ф'ючерс від інших деривативів. Оскільки валюта є специфічним об'єктом правового регулювання, будь-який договір, що передбачає реальну або умовну її поставку, підлягає валютному нагляду НБУ.

Ціна (курс) договору є ключовою істотною умовою, оскільки фіксує майбутню вартість валюти незалежно від подальших ринкових коливань. Така фіксація має двояке значення: економічне — як спосіб нейтралізації валютного ризику, та юридичне — як механізм визначеності зобов'язання.

У доктрині підкреслюється, що фіксація курсу може розглядатися саме як правовий спосіб мінімізації валютного ризику [10].

Строк виконання встановлюється у відповідності до біржових правил у вигляді конкретної дати або періоду. Строковість є фундаментальною ознакою ф'ючерсного контракту, що відмежовує його від спотових операцій і визначає необхідність використання клірингу та маржевого забезпечення.

Маржеві вимоги – початкова (initial margin) та підтримувальна (maintenance margin) – становлять юридично важливий елемент договору. Вони виконують функцію фінансового забезпечення та одночасно відображають публічно-правову природу ф'ючерсу, оскільки їх мінімальні нормативи встановлюються регуляторами або біржами згідно з міжнародними стандартами управління ризиками [1]. Невиконання маржевих вимог тягне наслідки у вигляді примусового закриття позиції, стягнення збитків або застосування правил клірингової організації.

Важливим елементом договору валютного ф'ючерсу є порядок розрахунків, який визначається його видом – поставочним чи розрахунковим. Для розрахункових ф'ючерсів істотною умовою виступає процедура визначення різниці (variation margin) та обов'язок сторін своєчасно здійснювати клірингові розрахунки. У поставочних ф'ючерсах істотною є деталізація механізму фактичної передачі валюти, що підлягає вимогам валютного законодавства та правилам НБУ.

Стандартизовані умови біржі також мають характер істотних умов, оскільки валютний ф'ючерс існує виключно в межах біржової інфраструктури. До таких умов належать правила клірингу, порядок котирування, мінімальний крок ціни, типовий обсяг контракту та перелік дозволених валютних пар. На думку українських дослідників, саме стандартизованість відмежовує ф'ючерс від форварду й надає йому змішаного – приватноправового та публічно-правового – характеру [11].

Виконання договору валютного ф'ючерсу є завершальним етапом його правової дії, однак становить не технічну операцію, а комплексний фінансово-правовий процес, який охоплює кліринг, маржеві розрахунки, визначення курсової різниці та дотримання вимог валютного законодавства. На відміну від класичних цивільно-правових угод, виконання ф'ючерсу відбувається не лише між сторонами, а й за участю інфраструктурних інститутів – біржі та клірингової палати, що підтверджує його публічно-правову природу.

1. Правова конструкція виконання ф'ючерсного договору.

Виконання валютного ф'ючерсу полягає в реалізації зафіксованого зобов'язання: поставки валюти або здійснення грошового розрахунку залежно від виду контракту. Після укладення договору сторони не можуть змінювати курс, обсяг чи строк виконання, що забезпечує правову визначеність та усуває курсову непередбачуваність.

2. Кліринг як гарантійний механізм.

Клірингова палата виступає центральним контрагентом і гарантом виконання зобов'язань, беручи на себе ризики дефолту сторін. Кліринговий механізм включає щоденну переоцінку контрактів (mark-to-market), визначення варіаційної маржі та обов'язок поповнення маржевого рахунку у разі несприятливої зміни курсу. Це відповідає стандартам IOSCO щодо централізованого клірингу деривативів.

3. Порядок виконання розрахункових і поставочних ф'ючерсів.

Для розрахункових ф'ючерсів виконання зводиться до виплати різниці між фіксованим курсом та ринковою ціною на дату завершення контракту; валюта при цьому фактично не передається, а об'єктом є грошовий еквівалент курсової різниці. Такий порядок має форму фінансового зобов'язання й охоплений валютним контролем.

Поставочний ф'ючерс передбачає реальну передачу валюти, що потребує дотримання норм валютного законодавства – правил нагляду

НБУ, обмежень на валютні операції та документального підтвердження походження валюти. Це підкреслює фінансово-правову природу механізму виконання.

4. Валютний контроль і правові обмеження.

Виконання валютних ф'ючерсів здійснюється під контролем НБУ і супроводжується перевіркою відповідності валютному законодавству, дотриманням ліцензійних вимог, контролем джерел походження валютних коштів та урахуванням обмежень, зумовлених валютною лібералізацією або дією воєнного стану. Валютний контроль є істотною правовою складовою виконання та забезпечує захист публічних інтересів і стабільність фінансової системи.

5. Юридичні наслідки невиконання.

Порушення умов ф'ючерсного договору може призвести до примусового закриття позиції кліринговою палатою, стягнення збитків чи невнесеної маржі, застосування санкцій біржових правил та наслідків, пов'язаних з порушенням режиму валютних операцій. Така система санкцій формує належну правову дисципліну та підтримує стабільність ринку валютних деривативів.

Припинення договору валютного ф'ючерсу має комплексний правовий характер, що поєднує норми приватного й публічного права, а також біржові та клірингові правила. На відміну від класичних зобов'язань, ф'ючерсний контракт може припинятися не лише за волею сторін, а й автоматично – через клірингові процедури, маржеві вимоги чи нормативні обмеження, що підкреслює його публічно-правову природу.

1. Підстави припинення договору.

1) Договірні підстави: повне виконання зобов'язання (поставка валюти або виплата різниці); взаємна згода сторін на дострокове закриття позиції; передання прав і обов'язків (novation), якщо це допускається біржовими правилами.

2) Автоматичні (біржово-клірингові) підстави: margin call і невнесення маржі; примусове закриття позиції (force liquidation); щоденний кліринг (mark-to-market), що може призвести до обнулення позиції.

У цих випадках припинення відбувається без волевиявлення сторін.

3) Публічно-правові підстави: заборона чи обмеження валютних операцій НБУ; зміни нормативного режиму валютного ринку; порушення ліцензійних вимог учасниками.

Ці підстави відображають імперативний характер валютної політики держави.

2. Юридичні наслідки припинення.

Припинення ф'ючерсу спричиняє: остаточні розрахунки (settlement); стягнення варіаційної маржі або збитків; повернення або списання початкової маржі; фіксацію фінансового результату (profit/loss); внесення даних до клірингових реєстрів.

У публічно-правовому вимірі можливі додаткові наслідки: валютний нагляд, санкції за порушення валютного законодавства, обмеження доступу до ринку.

3. Відповідальність сторін.

Цивільно-правова відповідальність настає у разі невнесення маржі, відмови від поставки або порушення строків виконання й може включати стягнення збитків, штрафи (за правилами біржі) та примусове закриття позиції.

Фінансово-правова відповідальність пов'язана з порушенням валютного законодавства і передбачає штрафи НБУ, зупинення або анулювання ліцензії, заборону окремих валютних операцій та вимогу додаткового забезпечення.

Таким чином, відповідальність за ф'ючерсом має гібридний характер і виходить за межі приватного права, що відповідає функціям держави у сфері валютного контролю та управління ризиками.

4. Спеціальні наслідки в умовах воєнного стану.

У 2022–2025 рр. валютні обмеження НБУ впливають на можливість виконання деривативів. Діють особливі правила: тимчасове призупинення окремих валютних операцій; пріоритет макрофінансової стабільності над свободою договору; право НБУ коригувати режим валютного ринку в односторонньому порядку.

Ці обставини підсилюють публічно-правову природу ф'ючерсних зобов'язань та значення державного регулювання.

Висновки і перспективи подальших досліджень. У результаті дослідження встановлено, що договір валютного ф'ючерсу є складним правовим утворенням змішаної природи, яке поєднує риси приватноправового біржового контракту та інструмента публічно-правового впливу у сфері валютних відносин. Його укладення, виконання та припинення залежать від нормативних вимог валютного законодавства, ліцензійного режиму, правил клірингу та механізмів валютного контролю, що визначає його місце у системі фінансового права.

Доведено, що валютний ф'ючерс виконує не лише економічну функцію хеджування або отримання спекулятивного доходу, а й юридичну функцію формування правової визначеності валютного ризику шляхом фіксації курсу, умов розрахунку та рівня забезпечення. Таким чином, ф'ючерсний контракт є засобом правової структуризації валютного ризику та зменшує невизначеність майбутніх фінансових потоків суб'єктів господарювання.

З'ясовано, що ефективність функціонування валютних ф'ючерсів значною мірою визначається якістю нормативного середовища: надмірне адміністративне втручання, неоднозначність режиму валютного курсу,

недостатня стандартизація деривативних контрактів і технічні прогалини (зокрема в обліку) стримують розвиток цього сегмента ринку. Водночас у контексті валютної лібералізації та інтеграції України у глобальний фінансовий простір валютні ф'ючерси можуть стати важливим елементом інфраструктури ризик-менеджменту.

Підвищене регуляторне навантаження свідчить, що у вітчизняних умовах валютні ф'ючерси мають домінантно публічно-правовий характер, оскільки їх обіг впливає на стабільність валютного ринку та потребує посиленого нагляду держави. Тому необхідним є забезпечення балансу між свободою використання фінансових інструментів і захистом макрофінансової стабільності.

Узагальнюючи, валютний ф'ючерс доцільно розглядати як підінститут валютного регулювання, через який держава реалізує валютну політику, а учасники ринку – формують стратегії управління валютним ризиком. Подальший розвиток цього інструмента потребує систематизації нормативних вимог, модернізації клірингової інфраструктури, уніфікації облікових правил та гармонізації українського законодавства з європейськими й міжнародними стандартами.

Отже, еволюція договору валютного ф'ючерсу в Україні є не лише проявом фінансових інновацій, а й важливим чинником забезпечення фінансового суверенітету, правової визначеності та стабільності національного валютного ринку.

Література

1. Kaup S. Managing the Legal Risk of a Business Client. *European Research Studies Journal*. 2024. Vol. XXVII, Issue 3. P. 869–877. URL: https://www.researchgate.net/publication/387301038_Managing_the_Legal_Risk_of_a_Business_Client (дата звернення: 15.11.2025).

2. Ukrainian hryvnia. *Wikipedia* URL:
https://en.wikipedia.org/wiki/Ukrainian_hryvnia?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 01.01.2025).

3. Національний банк України URL:
<https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market> (дата звернення: 10.01.2025).

4. Національний банк оновлює правове поле для функціонування деривативних фінансових інструментів. Прес-реліз від 30.06.2021 р. URL:
<https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-onovlyuye-pravove-pole-dlya-funktsionuvannya-derivativnih-finansovih-instrumentiv> (дата звернення: 15.11.2025).

5. Трофименко Д. С., Суц О. П. Проблемні аспекти правового регулювання деривативних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія ПРАВО*. 2022. Вип. 72: частина 2. С. 100-107. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2022/10/18-1.pdf> (дата звернення: 10.01.2025).

6. Wang G. et al. Enabling Legal Risk Management Model for International Corporation with Deep Learning and Self Data Mining. 2022. URL: https://www.researchgate.net/publication/359783630_Enabling_Legal_Risk_Management_Model_for_International_Corporation_with_Deep_Learning_and_Self_Data_Mining (дата звернення: 15.11.2025).

7. Ramesh S. Risk Management and Legal Liability: Mitigating Business Risks in the Corporate Environment. *Journal of Legal Subjects*. Feb–Mar 2022. Vol. 2, No. 02. P. 29–33. URL: https://www.researchgate.net/publication/378465158_Risk_Management_and_Legal_Liability_Mitigating_Business_Risks_in_the_Corporate_Environment (дата звернення: 15.11.2025).

8. IOSCO. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets. 2023. URL:

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf> (дата звернення: 15.11.2025).

9. Wang, K.-L., Fawson, C., Chen, M.-L., & Wu, A.-C. Characterizing information flows among spot, deliverable forward and non-deliverable forward exchange rate markets: A cross-country comparison. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2014. 27. P. 115–137. URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/pacfin/v27y2014icp115-137.html> (дата звернення: 15.11.2025).

10. Цуняк І .Г. Поняття та правове регулювання деривативних фінансових інструментів в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Юриспруденція»*. 2023. № 63. С. 76-81. URL: <https://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc63/18.pdf> (дата звернення: 15.11.2025).

11. Заволока Л. О., Колеснік Є. О., Сіліна І. С. Ф'ючерсні контракти як важливий інструмент розвитку фінансового ринку. *Економіка і суспільство*. 2018. № 18. С. 725-757. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/18_ukr/105.pdf (дата звернення: 15.11.2025).

12. Лупенко Ю. О., Фещенко В. В. Хеджування фінансових ризиків та сучасний ринок деривативів для підприємств аграрного сектору. *Фінанси України*. 2014. № 11. С. 98-115. URL: https://finukr.org.ua/docs/FU_14_11_098_uk.pdf (дата звернення: 15.11.2025).

References

1. Kaup, S. (2024). *Managing the legal risk of a business client*. *European Research Studies Journal*, 27(3), 869–877. https://www.researchgate.net/publication/387301038_Managing_the_Legal_Risk_of_a_Business_Client (Accessed: 15.11.2025)

2. Ukrainian hryvnia. (2025). *Wikipedia*.
https://en.wikipedia.org/wiki/Ukrainian_hryvnia?utm_source=chatgpt.com
(Accessed: 01.01.2025)
3. National Bank of Ukraine. (2025). *Currency market*.
<https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market> (Accessed: 10.01.2025)
4. National Bank of Ukraine. (2021, June 30). *Natsionalnyi bank onovliuie pravove pole dlia funktsionuvannia deryvatyvnykh finansovykh instrumentiv* [Press release]. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-onovlyuye-pravove-pole-dlya-funktsionuvannya-derivativnih-finansovih-instrumentiv> (Accessed: 15.11.2025)
5. Trofymenko, D. S., & Sushch, O. P. (2022). Problemni aspekty pravovoho rehuliuвання deryvatyvnykh finansovykh instrumentiv. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriya Pravo*, 72(2), 100–107. <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2022/10/18-1.pdf> (Accessed: 10.01.2025)
6. Wang, G., et al. (2022). *Enabling legal risk management model for international corporation with deep learning and self data mining*. https://www.researchgate.net/publication/359783630_Enabling_Legal_Risk_Management_Model_for_International_Corporation_with_Deep_Learning_and_Self_Data_Mining (Accessed: 15.11.2025)
7. Ramesh, S. (2022). Risk management and legal liability: Mitigating business risks in the corporate environment. *Journal of Legal Subjects*, 2(02), 29–33.
https://www.researchgate.net/publication/378465158_Risk_Management_and_Legal_Liability_Mitigating_Business_Risks_in_the_Corporate_Environment
(Accessed: 15.11.2025)
8. IOSCO. (2023). *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf> (Accessed: 15.11.2025)

9. Wang, K.-L., Fawson, C., Chen, M.-L., & Wu, A.-C. (2014). Characterizing information flows among spot, deliverable forward and non-deliverable forward exchange rate markets: A cross-country comparison. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 115–137.
<https://ideas.repec.org/a/eee/pacfin/v27y2014icp115-137.html> (Accessed: 15.11.2025)

10. Tsuniak, I. H. (2023). Poniattia ta pravove rehuliuвання deryvatyvnykh finansovykh instrumentiv v Ukraini. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Serii «Iurysprudentsiia»*, 63, 76–81.
<https://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc63/18.pdf> (Accessed: 15.11.2025)

11. Zavoloka, L. O., Koliesnik, Ye. O., & Silina, I. S. (2018). Fiuchersni kontrakty yak vazhlyvyi instrument rozvytku finansovoho rynku. *Ekonomika i suspilstvo*, 18, 725–757.
https://economyandsociety.in.ua/journals/18_ukr/105.pdf (Accessed: 15.11.2025)

12. Lupenko, Yu. O., & Feshchenko, V. V. (2014). Khedzhuvannia finansovykh ryzykiv ta suchasnyi rynek deryvatyviv dlia pidpryemstv ahrarynnoho sektoru. *Finansy Ukrainy*, 11, 98–115.
https://finukr.org.ua/docs/FU_14_11_098_uk.pdf (Accessed: 15.11.2025)