

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОИ УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ПЕТРАШКО ОЛЕКСІЙ ГЕННАДІЙОВИЧ

УДК 339.172:339.13]:330.342.146(477)

ДИСЕРТАЦІЯ

ТРАНСФОРМАЦІЯ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ

Спеціальність 076 – Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ О.Г. Петрашко

Науковий керівник: КЛИМЕНКО Світлана Михайлівна, кандидат економічних наук, доцент

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Петрашко О. Г. Трансформація організованих товарних ринків України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність». – Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, 2026.

Дисертацію виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри бізнес-економіки та підприємництва Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана за темою «Неоіндустріалізація та соціалізація підприємництва в цифровій економіці», державний реєстраційний номер 0121U109203 (2021–2025 рр.).

Дисертаційна робота присвячена дослідженню теоретичних і методичних засад трансформації організованих товарних ринків України, розробленню методичного інструментарію оцінювання рівня розвитку їх екосистеми та обґрунтуванню стратегічних напрямів подальшої модернізації в умовах цифровізації, європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки.

У роботі досліджено генезис організованих товарних ринків та еволюцію їх інституційної архітектури. Встановлено, що сучасні організовані товарні ринки є результатом тривалого розвитку механізмів ринкової координації, який супроводжувався ускладненням біржових інститутів, розвитком стандартизації контрактів, клірингових механізмів та систем управління ризиками. Обґрунтовано, що сучасний організований товарний ринок доцільно розглядати як багаторівневу систему взаємодії торговельних, фінансових, інформаційних та інфраструктурних елементів, яка забезпечує не лише функції обміну, а й формування цінкових орієнтирів, управління ризиками та підтримку економічної безпеки.

Проведений аналіз засвідчив, що розвиток організованих товарних ринків відбувався через послідовний перехід від локальних форм товарного обміну та ярмаркової торгівлі до спеціалізованих біржових інститутів, діяльність яких

базується на стандартизації товарів, контрактів і торговельних процедур. Визначено основні етапи еволюції організованих товарних ринків, пов'язані з формуванням біржових механізмів ціноутворення, розвитком строкових контрактів, появою клірингових систем та цифрових платформ. Обґрунтовано, що сучасний етап розвитку організованих товарних ринків характеризується переходом від традиційних торговельних майданчиків до багатофункціональних цифрових екосистем, які інтегрують торговельні, фінансові, інформаційні та аналітичні сервіси.

Досліджено інституційні засади функціонування організованих товарних ринків та визначено роль формальних і неформальних інститутів у забезпеченні ефективності ринкових процесів. Встановлено, що ключовими складовими сучасної інституційної архітектури виступають механізми стандартизації, клірингу, сертифікації, арбітражу та інституціоналізованої довіри. Обґрунтовано, що розвиток організованих товарних ринків супроводжується переходом від персоніфікованих механізмів координації до системи інституційної впевненості, заснованої на стандартизованих правилах та спеціалізованій інфраструктурі.

Визначено сучасні напрями трансформації організованих товарних ринків під впливом цифровізації, платформізації, фінансіалізації, ESG-трансформації та геополітичних змін. Доведено, що цифрові платформи, технології великих даних, штучного інтелекту та автоматизовані системи управління поступово перетворюються на самостійні інститути ринкової координації та формують нові моделі взаємодії між учасниками ринку.

У роботі проведено комплексний аналіз сучасного стану організованих товарних ринків України. Встановлено, що внаслідок інституційної модернізації відбулося впорядкування біржового сектору, запровадження ліцензування товарних бірж, концентрація регуляторних функцій у НКЦПФР та розвиток електронних торговельних систем. Визначено, що сучасна модель організованих товарних ринків України характеризується поступовим переходом до інституційно зрілої системи організованої торгівлі. Разом із тим виявлено низку

стримуючих чинників, пов'язаних із недостатнім розвитком клірингової інфраструктури, ринку деривативів, механізмів хеджування ризиків та окремих товарних сегментів.

Досліджено вплив глобальних і національних факторів на розвиток організованих товарних ринків України. Встановлено, що ключовими драйверами трансформації виступають процеси європейської інтеграції, гармонізація нормативно-правового середовища України з правом Європейського Союзу, цифровізація економіки та зміни світових логістичних ланцюгів. Водночас повномасштабна війна суттєво посилила роль організованих товарних ринків як інструменту забезпечення економічної стійкості та функціонування стратегічно важливих секторів економіки.

Обґрунтовано доцільність використання екосистемного підходу до дослідження організованих товарних ринків. Запропоновано авторський підхід до структурування екосистеми організованих товарних ринків, який передбачає виділення п'яти взаємопов'язаних контурів: біржового, інфраструктурного, регуляторного, інформаційно-цифрового та ринкового. Розроблено концептуальну модель екосистеми організованих товарних ринків України та визначено систему принципів її розвитку, що включає інституційну узгодженість, цифрову інтеграцію, відкритість, адаптивність, ESG-орієнтованість, data-driven взаємодію та антиентропійний розвиток.

У дисертації розроблено методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі авторського інтегрального індексу EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets). Структура індексу побудована за пілларним принципом та включає біржову, інфраструктурну, регуляторну, інформаційно-цифрову та ринкову складові. Запропонована методика передбачає нормування показників, розрахунок оцінок окремих пілларів, визначення інтегрального індексу та інтерпретацію отриманих результатів.

Методичний підхід базується на використанні системи кількісних та якісних показників, які характеризують ключові аспекти функціонування

організованих товарних ринків. До складу індексу включено показники, що відображають масштаби біржової діяльності, рівень розвитку ринкової інфраструктури, якість регуляторного середовища, ступінь цифровізації та рівень ринкової активності учасників. Для забезпечення порівнянності показників застосовано процедури нормування та бального оцінювання, що дозволило інтегрувати різноманітні характеристики в єдину систему оцінювання. Запропонований індекс EDI-OCM забезпечує можливість проведення комплексного моніторингу розвитку організованих товарних ринків, здійснення порівняльного аналізу між окремими ринковими інститутами та обґрунтування пріоритетів їх подальшої трансформації.

Здійснено апробацію індексу EDI-OCM на рівні національної екосистеми організованих товарних ринків України та окремих ліцензованих товарних бірж. За результатами оцінювання інтегральний індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків України становив 68 балів зі 100 можливих, що відповідає достатньому рівню розвитку. Встановлено, що найбільш розвиненими складовими є регуляторний та інформаційно-цифровий піллари, тоді як подальшого розвитку потребують біржова, інфраструктурна та ринкова складові екосистеми.

На основі результатів оцінювання екосистеми організованих товарних ринків України обґрунтовано систему стратегічних напрямів її подальшого розвитку. Запропонована модель трансформації базується на реалізації п'яти взаємопов'язаних напрямів: інституційного, цифрового, євроінтеграційного, освітньо-комунікаційного та антиентропійного. Для кожного напрямку розроблено стратегічні карти, які визначають пріоритетні завдання, механізми реалізації, ключових учасників та очікувані результати трансформації.

Особливе місце у запропонованій моделі займає антиентропійна трансформація, спрямована на подолання інформаційної асиметрії, тінізації ринку, контрактних ризиків, інституційної фрагментації та дефіциту професійних компетентностей. Реалізація зазначених заходів створює

передумови для підвищення конкурентоспроможності, стійкості та адаптивності екосистеми організованих товарних ринків України.

З метою оцінювання потенційної результативності запропонованих заходів розроблено сценарії розвитку екосистеми організованих товарних ринків України до 2030 року. Результати сценарного аналізу засвідчили, що за умови комплексної реалізації запропонованих стратегічних заходів інтегральний індекс EDI-ОСМ може зрости до рівня, характерного для високорозвинених ринкових екосистем.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання розроблених підходів для оцінювання рівня розвитку організованих товарних ринків, обґрунтування управлінських рішень щодо їх модернізації та формування стратегій розвитку біржових інститутів. Результати дослідження впроваджено у діяльність товарних бірж України та використано в освітньому процесі Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана під час викладання дисциплін біржового та торговельного спрямування.

Ключові слова: організовані товарні ринки; трансформація; біржова торгівля; товарні біржі; екосистема; антиентропійний розвиток; інституційна архітектура; цифровізація; ринкова інфраструктура; інформаційна асиметрія; євроінтеграція; ESG-комплаєнс; цифрова платформа; опціони; EDI-ОСМ

ABSTRACT

Petrashko O. H. Transformation of Organized Commodity Markets of Ukraine. – Qualifying scientific work submitted as a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in Specialty 076 “Entrepreneurship, Trade and Exchange Activities”. – Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, 2026.

The dissertation was prepared within the framework of the research project of the Department of Business Economics and Entrepreneurship of Kyiv National

Economic University named after Vadym Hetman entitled “Neo-industrialization and Socialization of Entrepreneurship in the Digital Economy” (state registration No. 0121U109203, 2021–2025).

The dissertation is devoted to the development of theoretical and methodological foundations for the transformation of organized commodity markets in Ukraine, the design of a methodological framework for assessing the level of development of their ecosystem, and the substantiation of strategic directions for their further modernization under conditions of digitalization, European integration, and post-war economic recovery.

The study investigates the genesis of organized commodity markets and the evolution of their institutional architecture. It is argued that modern organized commodity markets are the result of a long-term evolution of market coordination mechanisms accompanied by the development of exchange institutions, contract standardization, clearing systems, and risk management instruments. Organized commodity markets are conceptualized as a multi-level system integrating trading, financial, informational, and infrastructural elements that perform not only exchange functions but also facilitate price discovery, risk management, and economic security.

The research identifies the main stages in the evolution of organized commodity markets, from local exchange mechanisms and fair trade to specialized exchange institutions based on standardized contracts, clearing procedures, and digital platforms. It is demonstrated that the current stage of development is characterized by a transition from traditional trading venues to multifunctional digital ecosystems integrating trading, financial, informational, and analytical services.

The institutional foundations of organized commodity markets are examined, and the role of formal and informal institutions in ensuring market efficiency is determined. The study reveals that standardization, certification, clearing, arbitration mechanisms, and institutionalized trust constitute the core elements of the contemporary institutional architecture of organized commodity markets. It is substantiated that the development of organized commodity markets is accompanied

by a transition from personalized coordination mechanisms to a system of institutional confidence based on standardized rules and specialized infrastructure.

The dissertation identifies the key directions of transformation of organized commodity markets under the influence of digitalization, platformization, financialization, ESG transformation, and geopolitical changes. It is proven that digital platforms, big data technologies, artificial intelligence, and automated management systems are gradually becoming independent institutions of market coordination and shaping new models of interaction among market participants.

A comprehensive analysis of the current state of organized commodity markets in Ukraine has been conducted. The study demonstrates that institutional modernization has contributed to the restructuring of the exchange sector, the introduction of commodity exchange licensing, the concentration of regulatory functions within the National Securities and Stock Market Commission, and the development of electronic trading systems. At the same time, a number of constraints remain, including the insufficient development of clearing infrastructure, commodity derivatives markets, risk-hedging instruments, and several commodity segments.

The impact of global and national factors on the development of organized commodity markets in Ukraine is examined. European integration processes, harmonization of the regulatory framework with the EU *acquis*, digitalization of the economy, and transformations of global logistics chains are identified as the main drivers of market transformation. At the same time, the full-scale war has significantly increased the importance of organized commodity markets as instruments for maintaining economic resilience and supporting strategically important sectors of the national economy.

The dissertation substantiates the feasibility of applying an ecosystem approach to the study of organized commodity markets. An original approach to the structuring of the ecosystem of organized commodity markets is proposed, based on five interrelated dimensions: exchange, infrastructural, regulatory, information-digital, and market. A conceptual model of the ecosystem of organized commodity markets of Ukraine is developed, together with a system of development principles including

institutional coherence, digital integration, openness, adaptability, ESG orientation, data-driven interaction, and anti-entropy development.

A methodological approach to assessing the level of ecosystem development of organized commodity markets is developed on the basis of the author's integrated EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets). The index is constructed according to a pillar-based framework and includes exchange, infrastructural, regulatory, information-digital, and market dimensions. The proposed methodology incorporates indicator normalization, pillar assessment, integrated index calculation, and interpretation of results.

The methodological framework is based on a system of quantitative and qualitative indicators reflecting the key aspects of organized commodity market functioning. The index includes indicators characterizing the scale of exchange activity, the level of infrastructure development, the quality of the regulatory environment, the degree of digitalization, and the level of market activity. Normalization and scoring procedures ensure comparability between heterogeneous indicators and enable their integration into a unified assessment system. The EDI-OCM index provides opportunities for comprehensive monitoring of organized commodity markets, comparative analysis of market institutions, and substantiation of priorities for their further transformation.

The EDI-OCM index was tested at both the national ecosystem level and the level of individual licensed commodity exchanges. According to the assessment results, the integrated index of development of the ecosystem of organized commodity markets in Ukraine amounted to 68 points out of 100, corresponding to a sufficient level of development. The regulatory and information-digital pillars demonstrated the highest level of maturity, while the exchange, infrastructural, and market pillars require further improvement.

Based on the assessment results, a system of strategic directions for the further development of the ecosystem of organized commodity markets is proposed. The transformation model is based on five interconnected vectors: institutional, digital, European integration, educational-communication, and anti-entropy transformation.

Strategic maps have been developed for each vector, defining priority objectives, implementation mechanisms, key stakeholders, and expected outcomes.

Particular attention is devoted to anti-entropy transformation aimed at reducing information asymmetry, market shadowing, contractual risks, institutional fragmentation, and shortages of professional competencies. The implementation of these measures is expected to enhance the competitiveness, resilience, and adaptability of the ecosystem of organized commodity markets in Ukraine.

To assess the potential effectiveness of the proposed strategic initiatives, scenarios for the development of the ecosystem of organized commodity markets until 2030 were developed. The scenario analysis demonstrated that comprehensive implementation of the proposed strategic measures could increase the EDI-OCM index to a level characteristic of highly developed market ecosystems.

The practical significance of the research lies in the possibility of applying the proposed approaches to assess the development level of organized commodity markets, support managerial decision-making regarding their modernization, and formulate development strategies for exchange institutions. The research findings have been implemented in the activities of Ukrainian commodity exchanges and incorporated into the educational process of Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman in courses related to exchange trading and commerce.

Keywords: organized commodity markets; transformation; exchange trading; commodity exchanges; ecosystem; institutional architecture; digitalization; market infrastructure; information asymmetry; anti-entropy development; European integration; ESG compliance.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Петрашко О.Г. (2025). Теоретичні моделі трансформації товарних ринків під впливом кліматичних змін та енергетичного переходу. *Ефективна економіка*.

№ 8. URL: <https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/7373>
<https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.8.111%20> (0,51 д.а).

2. Петрашко О.Г. (2025). Вплив геополітичних шоків на трансформацію організованих товарних ринків у глобальному та українському контекстах. *Інвестиції: практика та досвід*. № 17. С. 214–220. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/7423> DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.17.214> (0,69 д.а.).

3. Клименко С. М., Петрашко О. Г. (2025). Платформні та data-driven моделі розвитку організованих товарних ринків. *Проблеми економіки*. №4. С. 24–32. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-4-24-32> (0,78 д. а., з них 0,39 авторські – обґрунтовано застосування платформних та data-driven моделей розвитку організованих товарних ринків та визначено їх роль у цифровій трансформації ринкової інфраструктури).

4. Петрашко, О. (2026). ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ТА РИЗИКІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. *Економіка та суспільство*, (85). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-85-179> (0,52 д.а.).

В інших виданнях

5. Петрашко О. Г. Цифрові аспекти розвитку товарних ринків. *Інноваційне підприємництво: стан та перспективи розвитку* : збірник матеріалів Х Міжнародної науково-практичної конференції, м. Київ, 28 березня 2025 р. Київ : КНЕУ, 2025. С. 456–459. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/51172> (0,24 д.а).

6. Петрашко О. Г. ІНСТИТУЦІЙНА АСИМЕТРІЯ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції “Сучасний стан та тенденції розвитку науки та освіти”, 5 січня, м. Дніпро, <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2026/01/re-05.01.2026-181-186.pdf> DOI: <https://doi.org/10.64076/ihrc260105.14> (0,30 д.а).

7. Петрашко О. Г. Фінансові інструменти та ESG-орієнтири трансформації організованих товарних ринків у забезпеченні стратегічної стійкості агробізнесу. *Агробізнес 2026: стратегічна стійкість та інноваційний розвиток* : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 22 квітня 2026 р. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 45–46. (0,17 д.а.).

8. Петрашко О. Г. Трансформація організованих товарних ринків України в умовах цифровізації та євроінтеграції. *Industry 5.0: синергія людиноцентричності й цифрових технологій* : збірник матеріалів круглого столу, 11 березня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 193–196. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-606-4>. (0,15 д.а.).

9. Петрашко О. Г. Виклики розвитку екосистеми організованих товарних ринків України. *Стратегічні імперативи сучасного менеджменту (СІСМ-2026)* : збірник матеріалів VIII Міжнародної науково-практичної конференції, 15 квітня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 206–209. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-607-1>. (0,18 д.а.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	16
РОЗДІЛ 1.ТЕОРЕТИЧНІ І МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ	26
1.1. Генезис та базова архітектура організованих товарних ринків	26
1.2. Інституційні засади функціонування організованих товарних ринків.....	48
1.3. Сучасні концепції та напрями трансформації організованих товарних ринків.....	80
Висновки до розділу 1	106
РОЗДІЛ 2.СУЧАСНИЙ СТАН, ЧИННИКИ ТА НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ УКРАЇНИ.....	112
2.1. Становлення та інституційна модернізація організованих товарних ринків України	112
2.2. Глобальні та національні фактори трансформації організованих товарних ринків України	142
2.3. Ключові вектори розвитку організованих товарних ринків України.....	162
Висновки до розділу 2	177
РОЗДІЛ 3.РОЗВИТОК ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ УКРАЇНИ НА ЗАСАДАХ ЕКОСИСТЕМНОГО ПІДХОДУ	181
3.1. Складові та структура екосистеми організованих товарних ринків.....	181
3.2. Методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків	198
3.3. Стратегічні карти трансформації екосистеми організованих товарних ринків України	217
Висновки до розділу 3	229
ВИСНОВКИ	234
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	240
ДОДАТКИ	260

СПИСОК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

BEPS - Base Erosion and Profit Shifting (розмивання бази оподаткування та виведення прибутку з-під оподаткування)

CBOT - Chicago Board of Trade (Чиказька товарна біржа)

CCP - Central Counterparty (центральний контрагент)

CFTC - Commodity Futures Trading Commission (Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами США)

CSDR - Central Securities Depositories Regulation (Регламент (ЄС) щодо центральних депозитаріїв цінних паперів)

EDI-OCM - Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets (індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків)

EMIR - European Market Infrastructure Regulation (Регламент (ЄС) щодо позабіржових деривативів, центральних контрагентів і торгових репозиторіїв)

ESG - Environmental, Social and Governance (екологічне, соціальне та корпоративне управління)

FOSFA - Federation of Oils, Seeds and Fats Associations (Федерація асоціацій з торгівлі оліями, насінням і жирами)

GAFTA - Grain and Feed Trade Association (Асоціація торгівлі зерном і кормами)

MiFID II - Markets in Financial Instruments Directive II (Директива ЄС про ринки фінансових інструментів)

MiFIR - Markets in Financial Instruments Regulation (Регламент ЄС про ринки фінансових інструментів)

OTC - Over-the-Counter (позабіржовий ринок)

REMIT - Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency (Регламент ЄС щодо доброчесності та прозорості оптового енергетичного ринку)

SEC - Securities and Exchange Commission (Комісія з цінних паперів і бірж США)

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development
(Конференція Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку)

USDA - United States Department of Agriculture (Міністерство сільського господарства США)

НКЦПФР - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В умовах посилення глобальної конкуренції, цифровізації економіки та інтеграції України до європейського економічного простору організовані товарні ринки набувають дедалі більшого значення як інституційна основа формування прозорих механізмів торгівлі, ринкового ціноутворення та ефективної взаємодії між учасниками товарних ринків. У сучасних умовах організовані товарні ринки розглядаються не лише як інструмент укладання біржових угод, а й як важливий елемент економічної безпеки держави, розвитку конкурентного середовища та інтеграції національної економіки до світових ринків.

Особливого значення питання розвитку організованих товарних ринків набули в Україні після прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який започаткував формування нової моделі державного регулювання товарної біржової діяльності. Запровадження ліцензування товарних бірж, концентрація функцій нагляду в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, розвиток електронних торговельних систем і впровадження сучасних механізмів організованої торгівлі створили передумови для інституційної модернізації товарних ринків України та наближення їх до європейських стандартів функціонування.

Розвиток організованих товарних ринків відбувається в умовах суттєвих трансформаційних викликів. Повномасштабна війна спричинила перебудову логістичних ланцюгів, зміну структури зовнішньої торгівлі, посилення цінової волатильності та зростання рівня невизначеності на ринках енергетичних та аграрних ресурсів. Одночасно процес європейської інтеграції України супроводжується необхідністю гармонізації національного регуляторного середовища з вимогами Європейського Союзу, імплементацією положень MiFID II, EMIR, REMIT та інших нормативних актів, що регулюють функціонування організованих ринків.

Суттєвий вплив на розвиток організованих товарних ринків здійснюють процеси цифровізації, платформізації та поширення data-driven підходів до управління ринковими процесами. Сучасні біржі дедалі частіше функціонують як цифрові платформи, що інтегрують торговельні, фінансові, логістичні та інформаційні сервіси в межах єдиного середовища взаємодії учасників ринку. За таких умов традиційні підходи до аналізу біржової діяльності поступово втрачають пояснювальну здатність, що актуалізує необхідність використання екосистемного підходу до дослідження організованих товарних ринків.

Теоретичні засади функціонування товарних ринків, біржової торгівлі, ринкової інфраструктури, інституціональної економіки та механізмів ринкової координації досліджувалися у працях зарубіжних учених, серед яких К. Ерроу, Р. Коуз, Д. Норт, О. Вільямсон, Ф. Хайєк, Ю. Фама, Р. Шиллер, Дж. Стігліц та інші. Значний внесок у розвиток теорії біржової діяльності, організованих товарних ринків, ринкової інфраструктури, цифрової трансформації ринків, державного регулювання, аграрного трейдингу, конкурентної політики та економічної безпеки здійснили українські науковці О. Гудзь, А. Діброва, О. Захарчук, І. Кириленко, Ю. Лупенко, В. Месель-Веселяк, О. Ніколайчук, П. Саблук, О. Шпикуляк, І. Свиноус, Р. Квасницька, Я. Ларіна, М. Теплюк, В. Лаврененко, С. Ковальчук, В. Карпенко та інші дослідники.

Окремі аспекти цифрової трансформації ринків, платформної економіки, екосистемного підходу, цифрових платформ, мережевої взаємодії та data-driven моделей розвитку висвітлені у працях М. Янсіті, Р. Левіна, Дж. Мура, А. Говіндараяна, Дж. Паркера, М. ван Альстайна та інших учених. Разом із тим більшість існуючих досліджень зосереджені на окремих інститутах організованих товарних ринків, механізмах біржової торгівлі або питаннях державного регулювання, тоді як проблематика розвитку організованих товарних ринків як цілісної екосистеми залишається недостатньо розробленою.

Потребують подальшого наукового опрацювання питання формування структури екосистеми організованих товарних ринків, визначення взаємозв'язків між її ключовими елементами, розроблення методичних підходів до оцінювання

рівня розвитку екосистеми та обґрунтування стратегічних напрямів її трансформації в умовах цифровізації, євроінтеграції та післявоєнного відновлення економіки України. Недостатня розробленість зазначених питань, їх теоретична та практична значущість зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, визначили його мету, завдання та логіку побудови.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація Петрашка О.Г. виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана кафедри бізнес-економіки та підприємництва за темою «Неоіндустріалізація та соціалізація підприємництва в цифровій економіці», державний реєстраційний номер 0121U109203, 2021–2025 рр. У межах виконання зазначеної науково-дослідної теми автором обґрунтовано доцільність застосування екосистемного підходу до дослідження організованих товарних ринків в умовах цифрової трансформації економіки, розроблено концептуальну модель екосистеми організованих товарних ринків та визначено її ключові структурні контури. Автором запропоновано методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі інтегрального індексу EDI-OCM, сформовано систему показників оцінювання та здійснено апробацію розробленого інструментарію на рівні національної екосистеми та окремих товарних бірж України. Також обґрунтовано стратегічні напрями трансформації екосистеми організованих товарних ринків України, розроблено відповідні стратегічні карти розвитку та концептуальну модель стратегічної трансформації організованих товарних ринків в умовах цифровізації, євроінтеграції та післявоєнного відновлення економіки України.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних положень, обґрунтування методичних підходів та розроблення практичних рекомендацій щодо формування і розвитку екосистеми організованих товарних ринків України в умовах цифрової трансформації, європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

– дослідити генезис та базову архітектуру організованих товарних ринків;

- узагальнити інституційні засади функціонування організованих товарних ринків;
- систематизувати сучасні концепції та напрями трансформації організованих товарних ринків;
- проаналізувати процес становлення та результати інституційної модернізації організованих товарних ринків України;
- дослідити глобальні та національні фактори трансформації організованих товарних ринків України;
- визначити ключові вектори розвитку організованих товарних ринків України;
- обґрунтувати складові та структуру екосистеми організованих товарних ринків;
- розробити методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків;
- обґрунтувати стратегічні карти трансформації екосистеми організованих товарних ринків України.

Об'єктом дослідження є процеси трансформації та розвитку організованих товарних ринків України.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та прикладних аспектів формування екосистеми організованих товарних ринків, оцінювання рівня її розвитку та обґрунтування стратегічних напрямів її трансформації.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційного дослідження стали фундаментальні положення економічної теорії, інституціональної економіки, теорії організованих товарних ринків, концепції екосистемного розвитку, цифрової економіки, платформного підходу та сучасні наукові концепції трансформації ринкових систем. Для досягнення поставленої мети та вирішення визначених завдань у роботі використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, що

забезпечило комплексність, обґрунтованість та достовірність отриманих результатів.

Методи теоретичного узагальнення, аналізу, синтезу, систематизації та порівняння застосовано для дослідження генезису організованих товарних ринків, розвитку їх понятійно-категоріального апарату та узагальнення сучасних концепцій функціонування і трансформації організованих ринків.

Інституціональний та системний підходи використано для дослідження інституційних засад функціонування організованих товарних ринків, аналізу взаємодії учасників ринку та обґрунтування екосистемного підходу до їх розвитку.

Методи економічного, статистичного та порівняльного аналізу застосовано для дослідження сучасного стану організованих товарних ринків України, оцінювання результатів їх інституційної модернізації, аналізу діяльності ліцензованих товарних бірж, а також виявлення глобальних і національних факторів трансформації організованих товарних ринків.

Методи групування, класифікації та структурно-логічного аналізу використано для формування структури екосистеми організованих товарних ринків, виділення її основних контурів та визначення взаємозв'язків між ними.

Метод інтегрального оцінювання, експертних оцінок та нормування показників застосовано під час розроблення індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків EDI-OCM, формування системи показників оцінювання та проведення апробації запропонованого методичного підходу.

Методи стратегічного аналізу та стратегічного планування застосовано для обґрунтування стратегічних напрямів розвитку екосистеми організованих товарних ринків України, розроблення стратегічних карт трансформації та формування концептуальної моделі розвитку організованих товарних ринків в умовах цифровізації, європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки України.

Графічний метод використано для візуалізації результатів дослідження, побудови концептуальних моделей, радарних діаграм та стратегічних карт розвитку екосистеми організованих товарних ринків.

Для візуалізації авторських концепцій, моделей, схем і графічних матеріалів застосовано генеративні технології штучного інтелекту, зокрема Gemini та NoteBook LM. Генерування графічних зображень здійснювалося на основі сформованих автором текстових запитів із подальшим критичним відбором, редакційним доопрацюванням та адаптацією отриманих матеріалів відповідно до логіки, змісту та результатів дослідження.

Генеративний штучний інтелект використовувався виключно як допоміжний інструмент графічної візуалізації авторських наукових положень. Постановка наукової проблеми, визначення методології дослідження, формування наукової новизни, аналіз та інтерпретація результатів, формулювання висновків і рекомендацій виконані автором самостійно. Автор несе повну відповідальність за достовірність, обґрунтованість і академічну доброчесність усіх результатів дослідження.

Інформаційну базу дослідження становили нормативно-правові акти України та Європейського Союзу у сфері функціонування організованих товарних ринків, біржової діяльності, регулювання ринків капіталу та товарних деривативів; офіційні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства економіки України, Антимонопольного комітету України та інших органів державного управління; статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України, міжнародних організацій, професійних об'єднань та аналітичних центрів.

У процесі дослідження використано відкриті дані та фінансову звітність ліцензованих товарних бірж України, зокрема Української енергетичної біржі, Української універсальної біржі, Української торгової платформи та Української ресурсної біржі, а також інформаційно-аналітичні матеріали біржових майданчиків, електронних торговельних систем та цифрових платформ організованої торгівлі.

Інформаційну основу дослідження також становили наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблем розвитку організованих товарних ринків, біржової діяльності, цифрової трансформації, екосистемного підходу, інституціональної економіки та європейської інтеграції, аналітичні звіти міжнародних організацій, публікації у фахових наукових виданнях, електронні ресурси та результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у розвитку теоретичних положень, удосконаленні методичних підходів та розробленні практичних рекомендацій щодо формування, оцінювання та розвитку екосистеми організованих товарних ринків України в умовах цифрової трансформації, європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки.

Найбільш вагомі результати дисертаційного дослідження, що визначають його наукову новизну, полягають у такому:

вперше:

- вперше розроблено методичний підхід до комплексного оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі інтегрального індексу EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets), структура якого включає п'ять взаємопов'язаних пілларів (біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий), що дозволяє здійснювати комплексне оцінювання рівня розвитку організованих товарних ринків як цілісної екосистеми та проводити порівняльне оцінювання окремих біржових екосистем;

удосконалено:

- теоретичний підхід до трактування організованих товарних ринків як складної екосистеми економічних взаємодій, який, на відміну від традиційного інституційного підходу, передбачає розгляд організованого товарного ринку через систему взаємопов'язаних біржового, інфраструктурного, регуляторного, інформаційно-цифрового та ринкового контурів;

- підхід до обґрунтування стратегічних напрямів розвитку організованих товарних ринків України на основі використання системи стратегічних карт

трансформації, які поєднують інституційні, цифрові, євроінтеграційні, освітньо-комунікаційні та антиентропійні заходи розвитку.

набули подальшого розвитку:

- концептуальна модель стратегічної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України, яка ґрунтується на поєднанні інституційного, цифрового, євроінтеграційного, освітньо-комунікаційного та антиентропійного напрямів розвитку, що забезпечує системну координацію процесів модернізації ринку та формує підґрунтя для підвищення його конкурентоспроможності та інтеграції до європейського економічного простору
- теоретичні положення щодо генезису організованих товарних ринків, які, на відміну від існуючих підходів, розглядають еволюцію ринку одночасно у трьох взаємопов'язаних вимірах: розвитку об'єктів біржового обігу, інституційної архітектури ринку та екосистемної моделі його функціонування, що дозволило обґрунтувати логіку переходу від традиційних форм товарного обміну до цифрових інтегрованих ринкових екосистем.
- наукові підходи до дослідження інституційних засад функціонування організованих товарних ринків, зокрема щодо ролі державного регулювання, біржової інфраструктури та механізмів ринкової координації у забезпеченні їх розвитку в умовах європейської інтеграції;
- систематизація глобальних та національних факторів, бар'єрів і драйверів трансформації організованих товарних ринків України, що дало змогу визначити ключові напрями їх модернізації в умовах воєнних викликів, цифровізації та інтеграції до європейського економічного простору;
- положення щодо антиентропійного розвитку екосистеми організованих товарних ринків, відповідно до яких забезпечення прозорості, інформаційної відкритості, розвитку біржової культури, професійних компетентностей та інституційної узгодженості розглядається як механізм зниження ентропійних проявів у ринковій системі.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані результати дослідження мають теоретичне та практичне значення і можуть бути використані у процесі розвитку організованих товарних ринків України, удосконалення

механізмів їх функціонування, формування стратегій розвитку біржової інфраструктури, а також у діяльності суб'єктів організованої торгівлі, органів державного регулювання та закладів вищої освіти. Розроблені в дисертації теоретичні положення, методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі індексу EDI-ОСМ, результати аналізу діяльності товарних бірж та стратегічні рекомендації щодо розвитку організованих товарних ринків можуть бути використані для підвищення ефективності функціонування ринкової інфраструктури, обґрунтування управлінських рішень та розвитку біржових механізмів торгівлі.

Наукові розробки, аналітичні висновки та практичні рекомендації автора впроваджено у діяльність ТОВ «Українська енергетична біржа» (довідка про впровадження від 16.06.2026р. № 226/2026), ТОВ «Українська універсальна біржа» (довідка про впровадження від 16.06.2026р. № В-167/8), ТОВ «Українська торгова платформа» (довідка про впровадження від 16.06.2026р. № 496).

Крім того, результати дисертаційного дослідження використовуються в освітньому процесі Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана під час викладання навчальних дисциплін «Біржовий трейдинг та ринкова аналітика», «Ризикологія торгівлі», «Біржовий інтернет-трейдинг», «Економіка та організація агротрейдингу», «Інфраструктура аграрного ринку та агротрейдинг» (довідка про впровадження від 12.05.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є результатом самостійного дослідження автора. Усі результати роботи, розробки, висновки, рекомендації та положення, що стосуються наукової новизни, були одержані безпосередньо автором. У дисертаційній роботі використано лише власні ідеї та розробки автора, з урахуванням публікацій у співавторстві.

Апробація результатів дисертації. Основні положення, результати та висновки дисертаційного дослідження були апробовані на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та наукових заходах, зокрема: Х Міжнародній науково-практичній конференції «Інноваційне підприємництво: стан та перспективи розвитку» (Київ, 2025 р.); ІІ Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасний стан та тенденції розвитку науки та освіти»

(Дніпро, 2026 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічні імперативи сучасного менеджменту» (Київ, 2026 р.); круглому столі «Industry 5.0: синергія людиноцентричності й цифрових технологій» (Київ, 2026 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «АГРОБІЗНЕС 2026: стратегічна стійкість та інноваційний розвиток» (Київ, 2026 р.).

Публікації. Основні результати та положення дисертації опубліковані автором самостійно та у співавторстві у 9 наукових працях загальним обсягом 3,54 д.а., з яких 3,15 д.а. належить автору особисто, з них 4 - у наукових фахових виданнях України та 5 - в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 207 сторінок друкованого тексту, 17 рисунків на 16 сторінках, 60 таблиць на 26 сторінках, 1 додаток. Список використаних джерел налічує 150 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ І МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ

1.1. Генезис та базова архітектура організованих товарних ринків

Організовані товарні ринки є важливим елементом сучасної економічної системи, оскільки забезпечують координацію виробництва, торгівлі та інвестицій у глобальному масштабі. Їх становлення відбувалося в процесі тривалої еволюції інституцій торгівлі - від локальних форм обміну до складних фінансово-логістичних систем, що функціонують на основі стандартизованих контрактів та електронних платформ. Дослідження генезису організованих товарних ринків потребує поєднання історичного, інституційного та структурного підходів, що дозволяє розкрити як механізми їх формування, так і сучасну архітектуру функціонування.

Дослідження організованих товарних ринків також потребує виходу за межі спрощеного неокласичного підходу, відповідно до якого ринок розглядається як абстрактний механізм автоматичного врівноваження попиту та пропозиції. У межах інституційної економічної теорії ринок трактується як складна соціально-економічна система, що забезпечує регулярний обмін правами власності на основі сукупності формальних і неформальних правил та норм взаємодії економічних агентів [1]. Згідно з інституційним підходом, ринки не виникають спонтанно внаслідок «природної схильності людини до обміну», як це припускається у класичній економічній теорії, а формуються в результаті тривалої соціально-економічної та політичної еволюції суспільства [2]. Їх становлення пов'язане із формуванням інститутів, що забезпечують передбачуваність економічної взаємодії, захист прав власності та виконання контрактних зобов'язань. Формування організованих товарних ринків є

результатом тривалої історичної еволюції інституцій торгівлі та механізмів координації економічних відносин.

Аналіз генезису організованих товарних ринків потребує комплексного підходу, що поєднує історичний, структурний та інституційний виміри. У межах цього дослідження базова архітектура товарних ринків розглядається через чотири взаємопов'язані аспекти: еволюцію інституцій торгівлі, структуру об'єктів ринкового обміну, механізми організації торгівлі та просторову інтеграцію ринків у глобальну економіку. Такий підхід дозволяє системно охарактеризувати формування сучасних організованих товарних ринків та визначити їх ключові функціональні елементи.

Розгляд ринку як інституту передбачає його інтерпретацію як організованого простору економічної взаємодії, функціонування якого підтримується певними владними та нормативними механізмами. Історичні дослідження свідчать, що розвиток торгівлі був неможливий в умовах відсутності гарантій безпеки та захисту учасників обміну [2]. Саме тому перші проторинкові структури виникали під патронатом сакральних центрів, місцевих правителів або племінних вождів, які забезпечували дотримання встановлених правил і санкціонували покарання за їх порушення [1] [2]. Таким чином, інституційна архітектура ринку формується як система взаємопов'язаних елементів, що включає інститут приватної власності, механізми забезпечення виконання контрактів, а також усталені норми та процедури економічної взаємодії між учасниками ринку

Сучасна економічна думка розрізняє поняття «ринку» як стихійного процесу та «організованого ринку» як інституційно сконструйованої системи економічної взаємодії. Організований товарний ринок характеризується наявністю суб'єкта-організатора (біржі, державної інституції або професійної асоціації), який визначає умови доступу до торгів, встановлює правила торгівлі та передбачає санкції за їх порушення. У цьому сенсі організований ринок може розглядатися як інституційна форма координації економічної діяльності, що поєднує ринкові механізми взаємодії з окремими елементами організаційної

ієрархії, спрямованими на впорядкування горизонтальних взаємин між учасниками [1].

Організований товарний ринок - це високоструктуроване середовище, у межах якого обмін товарами здійснюється на основі стандартизації об'єктів торгівлі, процедур та часових параметрів угод. Ключовою ознакою, що відрізняє його від загального поняття ринку, є дематеріалізація об'єкта обміну: на організованому ринку торгують не стільки фізичним товаром, скільки правами на нього, втіленими у стандартизованих контрактах [3]. Згідно з інституційним підходом, організований ринок формується на основі кількох взаємопов'язаних компонентів. По-перше, рольової структури, що передбачає чітке розмежування функцій покупців, продавців та посередників (брокерів), а також визначає критерії доступу до участі в торгах [1] [3]. По-друге, когнітивної бази, яка ґрунтується на спільному розумінні учасниками параметрів якості товару через систему стандартів і градацій, що усуває потребу у фізичному огляді кожної партії товару [4]. По-третє, нормативної архітектури, яка включає сукупність правил укладання угод, механізми клірингу (взаєморозрахунків) та процедури вирішення спорів між учасниками ринку [5].

Наукове розуміння товарних ринків потребує звернення до класичних і посткласичних економічних теорій. Зокрема, марксистська теорія товарного фетишизму розглядає товарну форму як фундаментальний прояв соціальних відносин у капіталістичному суспільстві, де взаємодія між виробниками набуває форми відносин між речами. У сучасному науковому дискурсі цей підхід доповнюється інституційною економічною теорією, яка акцентує увагу на «правилах гри» - біржах, регуляторних інституціях та контрактних механізмах, що забезпечують функціонування ринку та знижують трансакційні витрати.

Еволюція товарних ринків пройшла шлях від локальних спотових трансакцій до глобально інтегрованих електронних систем торгівлі. Одним із ранніх прикладів організованої торгівлі товарами була рисова біржа в Осаці (Dōjima Rice Exchange), що функціонувала у Японії ще у XVIII столітті. На цій біржі використовувалися ранні форми ф'ючерсних контрактів на рис, які

дозволяли купцям і землевласникам фіксувати ціни на майбутній урожай. У XVII–XVIII століттях Осака стала головним центром торгівлі рисом, який відігравав ключову роль у господарській системі країни. Рис, що надходив з різних регіонів, зберігався на складах і продавався через аукціонні механізми, а після укладання угод продавці видавали покупцям спеціальні сертифікати, які підтверджували право власності на відповідну кількість товару. Досвід Dōjima часто розглядається як один із історичних прототипів сучасних деривативних ринків.

Згодом ці сертифікати – так звані «рисові векселі» – почали виконувати функцію оборотних фінансових інструментів. Вони надавали право на отримання визначеної кількості рису у майбутньому за ціною, зафіксованою під час укладання угоди, що фактично створювало механізм відстрочених контрактів. У міру розвитку ринку умови поставки ставали більш гнучкими, а терміни виконання контрактів збільшувалися, що поступово сформувало прообраз сучасної ф'ючерсної торгівлі товарами. Подальший розвиток організованих товарних ринків пов'язаний із формуванням постійно діючих біржових інститутів у Європі та Північній Америці, що забезпечили стандартизацію контрактів та розвиток ф'ючерсної торгівлі.

Історично перші організовані ринки формувалися як механізм стабілізації доходів сільськогосподарських виробників. Одним із ключових прикладів є створення Чиказької торгової палати (CBOT) у 1848 році для регулювання торгівлі зерновими ф'ючерсами. Надалі відбулося поступове зміщення акценту від організації фізичної торгівлі до управління ціновими ризиками, що зумовило зростання ролі похідних фінансових інструментів у структурі біржових операцій.

Систематизація товарних ринків починається з ідентифікації об'єкта торгівлі. У науковій літературі традиційно виокремлюють дві основні категорії товарів – «тверді» та «м'які». Такий поділ ґрунтується на фізичній природі ресурсів і особливостях їх відтворення.

Тверді товари охоплюють природні ресурси, видобуток яких пов'язаний із використанням надр. До цієї категорії належать енергоносії (нафта, природний

газ, вугілля) та метали (дорогоцінні, промислові, рідкоземельні). Ринки цих активів характеризуються високою капіталомісткістю, тривалим інвестиційним циклом та обмеженістю запасів.

М'які товари включають сільськогосподарську продукцію та живих тварин (пшениця, кукурудза, соя, кава, худоба). На відміну від твердих товарів, вони є відновлюваними ресурсами, однак їх виробництво значною мірою залежить від біологічних циклів і кліматичних умов. Окрему групу становлять промислові культури, зокрема гума та деревина.

Узагальнену структуру основних категорій товарних активів наведено в табл. Таблиця 0.1.

Таблиця 0.1

Основні категорії товарних активів

Категорія активів	Основні групи товарів	Ключові характеристики ринку
Енергетичні товари	Сира нафта (Brent, WTI), природний газ, вугілля, електроенергія	Висока волатильність, залежність від геополітичних факторів, важлива роль у структурі світового експорту.
Метали та мінерали	Дорогоцінні (золото, срібло), промислові (мідь, алюміній), залізна руда	Використовуються як промислові та інвестиційні активи, значний вплив промислового циклу.
Сільськогосподарські товари	Зернові, олійні культури, м'ясо, кава, цукор, бавовна	Сезонність виробництва, залежність від природно-кліматичних умов, важливе значення для продовольчої безпеки.
Критичні мінерали	Літій, кобальт, нікель, графіт	Зростання попиту внаслідок енергетичного переходу, висока концентрація виробництва.

Джерело: складено автором на основі [6]

Представлена класифікація відображає різноманітність товарних активів, що виступають об'єктом торгівлі на організованих ринках. Їхня структура визначає специфіку функціонування відповідних ринкових сегментів, включаючи рівень волатильності, інвестиційні цикли та роль у забезпеченні економічної та продовольчої безпеки.

Згідно з даними UNCTAD, структура світової торгівлі товарами зазнає трансформацій. У 2021–2023 роках частка енергетичних продуктів становила 44,5% світового товарного експорту, що є зниженням порівняно з 52,1% десятиліттям раніше. Водночас зростає частка сільськогосподарських товарів,

обсяг експорту яких досяг майже 2,3 трлн дол. США, причому харчові продукти становлять близько 90% цієї вартості [6].

Еволюція товарної торгівлі відображає процес поступової інституціоналізації та дематеріалізації ринкових відносин. У науковій літературі виділяють п'ять основних етапів розвитку організованих товарних ринків, що узагальнено в табл. Таблиця 0.2.

Таблиця 0.2

Етапи еволюції організованих товарних ринків

Етап розвитку	Період	Ключові інституційні інновації	Приклади ринкових інститутів
Ранні форми організованої торгівлі	Античність – XVIII ст.	Формування правил торгівлі та торгових інститутів; поява сертифікатів на майбутню поставку товарів.	Ярмарки Європи; Dōjima Rice Exchange (Осака, 1730)
Формування регулярних бірж	XVII–XVIII ст.	Поява постійно діючих торгових майданчиків та перших стандартів біржової торгівлі.	Амстердамська біржа
Індустріалізація та стандартизація	XIX ст.	Запровадження стандартизованих контрактів та складських сертифікатів	Chicago Board of Trade (1848)
Регулювання та фінансіалізація	XX ст.	Формування систем державного регулювання та розвиток деривативів	Закон про товарні біржі в США (1936)
Цифрова трансформація	XXI ст.	Перехід до електронної торгівлі та алгоритмічних систем	Globex та інші електронні платформи

Джерело: складено автором на основі [7] [8]

Як видно з табл. 1.2, розвиток організованих товарних ринків відбувався через поступове ускладнення інституційної структури торгівлі та впровадження нових механізмів стандартизації контрактів і управління ризиками. Представлена періодизація відображає поступову трансформацію товарних ринків від локальних форм торгівлі до складних інституційно та технологічно організованих систем. На кожному етапі розвитку відбувалося ускладнення механізмів координації економічних відносин, що супроводжувалося зростанням ролі стандартизації, регулювання та інформаційних технологій у функціонуванні організованих ринків.

Для більш глибокого розуміння життєвого циклу товарного ринку доцільно звернутися до моделі Дж. Лернер, яка описує еволюцію ринку від стадії

концентрації до технологічної зрілості [8]. Основні етапи розвитку ринку в межах цієї моделі наведено в табл. Таблиця 0.3.

Таблиця 0.3

Стадії розвитку товарного ринку за моделлю Дж. Лернер

Стадія	Основні характеристики
1. Концентрація ланцюга постачання	Ринок контролюється невеликою кількістю великих гравців. Основна увага приділяється фізичній безпеці постачань, а ціни фіксуються у довгострокових угодах.
2. Вихід нових гравців	Висока прибутковість залучає нових виробників, що посилює конкуренцію та стимулює перехід до більш гнучких механізмів ціноутворення.
3. Формування готівкового ринку	Виникає потреба в оперативній торгівлі надлишками продукції. Формуються перші ринкові цінові індикатори на основі реальних угод.
4. Формування бенчмарків	Для стабілізації ринку створюються еталонні цінові орієнтири (бенчмарки). Цей етап може супроводжуватися періодами перевиробництва та цінової нестабільності.
5. Вертикальна інтеграція	У відповідь на волатильність великі компанії інтегрують активи вздовж ланцюга створення вартості через злиття та поглинання (M&A), прагнучи знизити ризики.
6. Запровадження біржових інструментів	На ринку починають активно використовуватися біржові інструменти хеджування, зокрема ф'ючерсні контракти. До ринку долучаються фінансові інвестори.
7. Технологічна оптимізація	На зрілому ринку ключову роль відіграють швидкість виконання операцій та цифровізація торговельних процесів. Розвиваються алгоритмічна торгівля та цифрові системи обробки угод.

Джерело: складено автором на основі [8]

Наведена модель демонструє, що розвиток товарних ринків відбувається поступово - від етапу домінування фізичних торговельних відносин до формування складної фінансово-інституційної інфраструктури. У міру розвитку ринку зростає роль стандартизації, біржових механізмів ціноутворення та технологічних інновацій у забезпеченні ефективної координації економічної діяльності. Еволюція організованих товарних ринків характеризується послідовним ускладненням інституційної архітектури, розширенням функціональних можливостей ринкових інститутів та впровадженням нових механізмів координації економічних агентів. Узагальнену логіку цієї трансформації наведено на рис. Рис. 0.1.

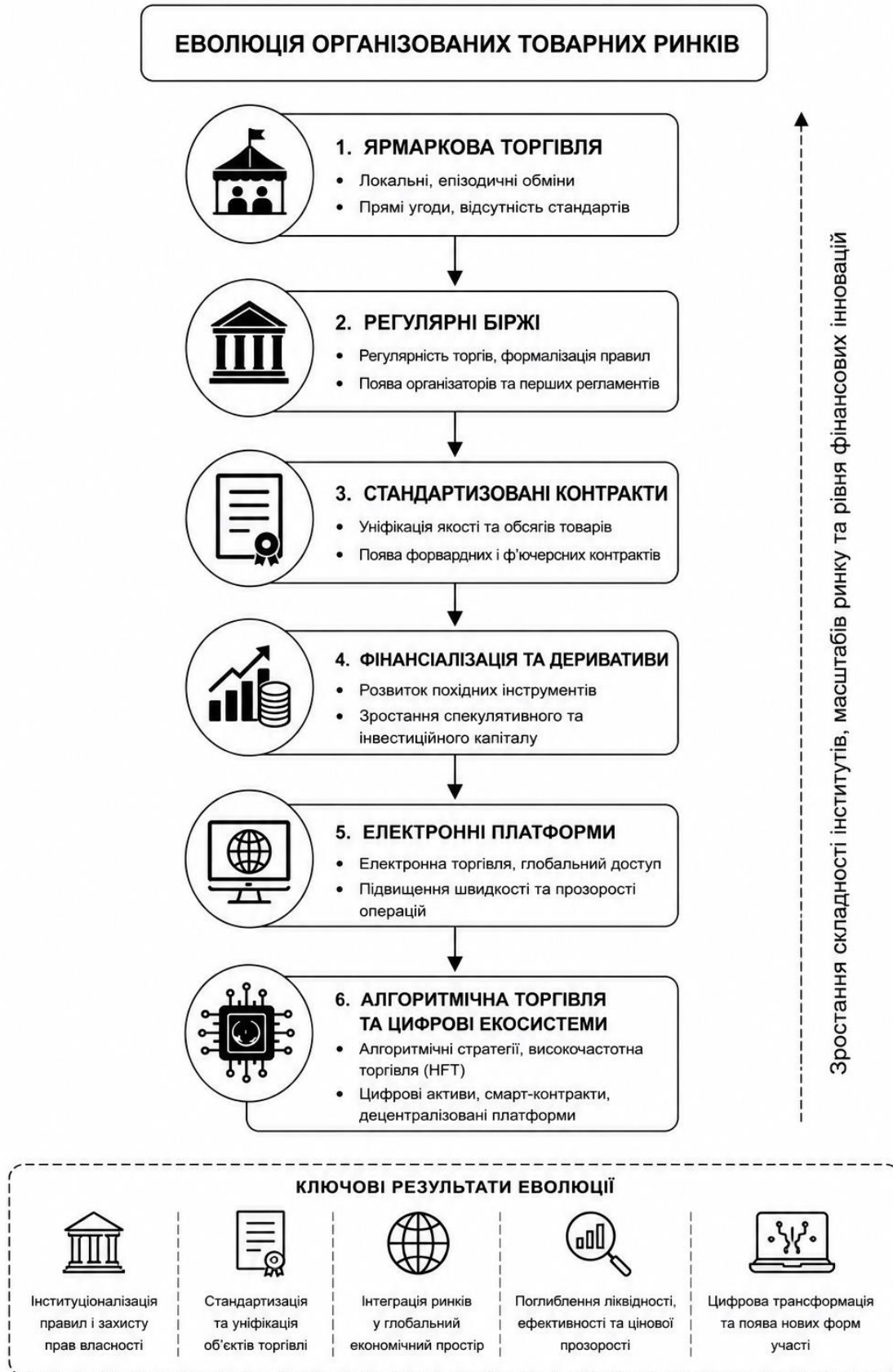


Рис. 0.1. Еволюція організованих товарних ринків

Джерело: складено автором самостійно

Класифікація ринків за часом виконання зобов'язань є важливою для розуміння механізмів ціноутворення та управління ризиками. Сучасна організація товарних ринків передбачає паралельне функціонування спотового та термінового сегментів.

Системний аналіз організованих товарних ринків передбачає їх розгляд у кількох взаємопов'язаних вимірах, що відображають різні аспекти економічної організації обміну. У наукових дослідженнях такі ринки зазвичай класифікуються за об'єктом торгівлі, часовою структурою контрактів, інституційною формою організації торгівлі та просторовим масштабом функціонування. Узагальнення зазначених підходів дозволяє представити базову систему вимірів організації товарних ринків (табл. Таблиця 0.4).

Таблиця 0.4

Основні виміри організації товарних ринків

Вимір ринку	Основні типи	Економічна функція
Об'єкт торгівлі	енергетичні, металеві, аграрні, критичні мінерали	формування товарних потоків та спеціалізація ринку
Час виконання контрактів	спотові, форвардні, ф'ючерсні, опціонні	управління цінами та ризиками
Інституційна форма організації	біржові (exchange-traded), позабіржові (OTC)	забезпечення ліквідності та стандартизації
Просторовий масштаб	національні, міжнародні	інтеграція у глобальні ринки

Джерело: складено автором самостійно

Як показано в табл. 1.4, організація товарних ринків визначається кількома взаємопов'язаними вимірами, серед яких ключове значення мають об'єкт торгівлі, час виконання контрактів, інституційна форма ринку та його просторовий масштаб. Представлена систематизація демонструє, що організовані товарні ринки формуються як багаторівнева інституційна система, у якій поєднуються різні типи товарних активів, контрактних механізмів, організаційних форм торгівлі та просторових масштабів функціонування. Такий підхід дозволяє комплексно розглядати архітектуру товарних ринків та слугує основою для подальшого аналізу їх еволюції й інституційної трансформації.

Спотові ринки (spot markets) орієнтовані на негайне постачання товару після укладання угоди. Ціни в цьому сегменті відображають поточний баланс попиту і пропозиції з урахуванням наявних запасів, логістичних витрат та

поточних потреб споживачів [9]. Спотова ціна S виступає базовою відправною точкою для подальших фінансових розрахунків і визначається як ринкова вартість товару з негайною доставкою у певному географічному пункті (наприклад, ціна на нафту сорту Brent у Північному морі).

Форвардні та ф'ючерсні контракти дозволяють фіксувати ціну сьогодні для операції, що відбудеться у майбутньому. Незважаючи на схожість економічної сутності, їх інституційна форма відрізняється. Форвардний контракт є приватною угодою, що укладається поза біржею (ОТС), умови якої - обсяг, якість товару, дата та місце постачання - визначаються індивідуально сторонами. Така гнучкість дозволяє ефективно хеджувати специфічні ризики, однак обмежує ліквідність та підвищує кредитний ризик контрагента.

Ф'ючерсний контракт є стандартизованим інструментом, що обертається на біржі. Стандартизація параметрів контракту усуває необхідність перевірки якості товару при кожній угоді та забезпечує високу ліквідність і прозорість торгівлі. Ціна ф'ючерсного контракту F пов'язана зі спотовою ціною через витрати зберігання (cost of carry). У спрощеному вигляді цей взаємозв'язок можна представити формулою:

$$F = S \cdot e^{(r+c-y)T} \quad (1.1)$$

де

F - ціна ф'ючерсного контракту;

S - поточна спотова ціна товару;

r - безризикова відсоткова ставка;

c - витрати на зберігання;

y - зручність володіння (convenience yield);

T - час до виконання контракту.

Якщо $F > S$, ринок перебуває у стані контанго (contango), що стимулює накопичення запасів. Якщо $F < S$, формується стан беквордації (backwardation), який свідчить про короткостроковий дефіцит товару [9]. Таким чином, ф'ючерсна ціна відображає очікувану майбутню вартість товару з урахуванням витрат його утримання та переваг володіння.

Опціонні контракти надають право, але не зобов'язання купити (call) або продати (put) товар за фіксованою ціною виконання (strike price). Такий

інструмент формує асиметричний профіль ризику: збитки покупця обмежуються сплаченою премією, тоді як потенційний прибуток може бути значним. У сучасних дослідженнях значну увагу приділяють складнішим моделям, зокрема азійським опціонам, де ціна виконання визначається як середнє значення ціни активу за певний період. Такі інструменти використовуються на ринках із високою волатильністю, зокрема у торгівлі морськими фрахтами та енергоносіями. Таким чином, ф'ючерсна ціна відображає очікувану майбутню вартість товару з урахуванням витрат його утримання та переваг володіння.

Важливим напрямом еволюції організованих товарних ринків стала трансформація інституційних моделей функціонування товарних бірж. Якщо історично біржі створювалися як неприбуткові об'єднання професійних учасників ринку, то сучасний етап характеризується поширенням корпоративних форм управління, орієнтованих на залучення капіталу та технологічний розвиток. Узагальнену характеристику основних моделей організації товарних бірж наведено в табл. Таблиця 0.5.

Таблиця 0.5

Еволюція та сучасні моделі організації товарних бірж

Модель організації	Характеристика	Основні переваги	Основні обмеження
Мутуальна асоціація (Mutual Exchange)	Некомерційна організація, що належить членам біржі; право власності поєднане з правом торгівлі	Орієнтація на інтереси учасників, саморегулювання	Обмежені можливості залучення капіталу, повільна модернізація
Демутуалізована приватна корпорація (Demutualized Exchange)	Акціонерна комерційна структура із відокремленням права власності від права торгівлі	Залучення інвестицій, підвищення ефективності управління, цифровізація	Потенційний конфлікт між прибутковістю та регуляторними функціями
Публічна біржова компанія (Listed Exchange)	Біржа, акції якої перебувають у біржовому обігу та доступні широкому колу інвесторів	Доступ до глобального капіталу, інновацій та міжнародної експансії	Посилення орієнтації на фінансові результати та інтереси акціонерів
Державна або гібридна модель	Контроль держави або державно-приватне партнерство у стратегічних секторах	Підтримка розвитку національних ринків, реалізація державної політики	Ризик викривлення цінових сигналів та зниження конкуренції

Джерело: складено автором на основі [10], [11], [12], [13], [14].

Аналіз представлених у табл. Таблиця 0.5 моделей свідчить, що розвиток товарних бірж супроводжувався поступовим переходом від кооперативних форм організації до корпоративних моделей управління та власності. Зазначена трансформація була зумовлена необхідністю залучення інвестиційних ресурсів, впровадження сучасних технологій та підвищення конкурентоспроможності бірж в умовах глобалізації фінансових і товарних ринків. На нашу думку, процес демутуалізації став одним із ключових чинників інтеграції бірж у глобальну фінансову систему, оскільки забезпечив доступ до капіталу, необхідного для цифровізації торгівлі, модернізації інфраструктури, розвитку клірингових механізмів та розширення спектра біржових інструментів. У результаті сучасні товарні біржі перетворилися з професійних об'єднань учасників ринку на високотехнологічні інститути ринкової координації, що відіграють важливу роль у глобальній економіці.

Товарні ринки функціонують у двох основних організаційних формах - біржовій та позабіржовій (Over-the-Counter, OTC), які виконують різні функції в ринковій екосистемі. Біржова модель ґрунтується на централізованій інфраструктурі торгівлі стандартизованими контрактами, тоді як OTC-сегмент представлений мережею двосторонніх угод між учасниками ринку. Порівняльні характеристики цих моделей наведено в табл. Таблиця 0.6.

Біржова модель забезпечує високий рівень прозорості та надійності виконання угод завдяки централізованому клірингу та стандартизації контрактів. Водночас OTC-ринок зберігає важливу роль у глобальній фінансовій системі, оскільки дозволяє структурувати індивідуальні угоди, що не відповідають біржовим стандартам.

Функціональна класифікація товарних ринків за часом виконання зобов'язань та типом фінансових інструментів дозволяє зрозуміти механізми ціноутворення та управління ризиками. У сучасній економічній системі товарні ринки диференціюються на спотові сегменти та ринки похідних фінансових інструментів (деривативів), які виконують різні економічні функції - від забезпечення фізичного постачання товару до страхування цінових ризиків.

Таблиця 0.6

Порівняльна характеристика біржової та позабіржової моделей товарного ринку

Характеристика	Біржовий ринок (Exchange-Traded)	Позабіржовий ринок (OTC)
Ліквідність	Висока для стандартизованих контрактів	Залежить від наявності контрагентів
Об'єкт торгівлі	Стандартизовані контракти та деривативи	Фізичні товари або індивідуалізовані контракти
Місце торгівлі	Централізований біржовий майданчик	Децентралізована мережа угод
Тип контрактів	Стандартизовані	Індивідуалізовані (bespoke)
Механізм гарантування	Центральний контрагент (CCP)	Двосторонні зобов'язання
Управління ризиком	Система маржування та клірингу	Кредитний ризик контрагента
Ціноутворення	Відкрита книга ордерів	Приватні переговори
Прозорість	Висока (публічні котирування)	Низька
Регулювання	Жорсткий державний та саморегулювний нагляд	Менш регульований сегмент

Джерело: складено автором на основі [15] [16] [1] [17].

Основні сегменти товарних ринків за типом інструментів наведено в табл. Таблиця 0.7.

Таблиця 0.7

Класифікація товарних ринків за типом інструментів

Тип ринку	Характеристика	Основна економічна функція
Спотові ринки (Spot Markets)	Передбачають негайну оплату та поставку товару, як правило протягом двох робочих днів.	Забезпечення поточної потреби у фізичному товарі.
Форвардні ринки (Forward Markets)	Ґрунтуються на позабіржових угодах (OTC) щодо майбутньої поставки товару за ціною, зафіксованою на момент укладання контракту. Контракти є індивідуалізованими та несуть кредитний ризик контрагента.	Хеджування специфічних ризиків і фіксація майбутніх цін.
Ф'ючерсні ринки (Futures Markets)	Біржові майданчики, де торгівля здійснюється стандартизованими контрактами. Виконання угод гарантується кліринговою палатою, а фізична поставка часто замінюється грошовим розрахунком (cash settlement).	Забезпечення ліквідності ринку та страхування цінових ризиків.
Опціонні ринки (Options Markets)	Інструменти, що надають право, але не зобов'язання купити або продати актив за фіксованою ціною у визначений термін.	Формування асиметричних стратегій управління ризиками.

Джерело: складено автором самостійно

Наведена класифікація демонструє, що сучасні товарні ринки функціонують як багаторівнева система, у якій сегмент фізичної торгівлі доповнюється розвиненою інфраструктурою похідних фінансових інструментів. Саме взаємодія спотового та термінового сегментів забезпечує формування ефективного механізму ціноутворення та управління ціновими ризиками.

Глобальні товарні ф'ючерсні ринки функціонують як організовані фінансові майданчики торгівлі стандартизованими контрактами, за допомогою яких фіксується ціна продажу певної кількості товару на майбутню дату поставки. Виконання таких контрактів може завершуватися як фізичною поставкою товару, так і грошовим розрахунком.

Товарні ф'ючерсні біржі виконують дві ключові економічні функції - передачу цінових ризиків між учасниками ринку та формування ринкових цінових сигналів. Завдяки стандартизації контрактів, централізованому клірингу та високій ліквідності вони дозволяють залучати до процесу торгівлі широкий спектр учасників - від виробників і споживачів до фінансових посередників та інституційних інвесторів. У науковій літературі зазначається, що ф'ючерсні ціни агрегують інформацію щодо очікуваного балансу попиту і пропозиції та виконують важливу інформаційну функцію у процесі ціноутворення (Gray, 1966; Working, 1970; Peck, 1985; Telser, 1981). Зокрема, дослідження Dantine (1978) показує, що ф'ючерсні котирування можуть замінювати індивідуальні очікування виробників і сприяти більш ефективному формуванню цін на товарних ринках.

Особливо важливим аспектом функціонування ф'ючерсних ринків є їхня інформаційна роль у міжчасовому розподілі товарних запасів. Дослідження Tomek і Gray (1970) показали, що ф'ючерсні ринки демонструють найвищу ефективність для товарів, які можуть зберігатися протягом тривалого часу, зокрема зерна, сої або бавовни. За таких умов термінова структура ф'ючерсних цін надає учасникам ринку важливі сигнали щодо оптимального розподілу запасів між періодами, сприяючи стабілізації сезонних коливань цін. Натомість для товарів, що погано зберігаються або не підлягають зберіганню (наприклад,

жива худоба), інформаційна роль ф'ючерсних ринків є більш обмеженою (Leuthold, 1974).

Загалом ф'ючерсні ринки сприяють зниженню цінових ризиків для виробників, переробників, трейдерів та фінансових посередників, водночас забезпечуючи суспільно значущу функцію формування цінових орієнтирів. Водночас у науковій літературі підкреслюється, що ф'ючерсні ринки не можуть повністю компенсувати довгострокові структурні дисбаланси попиту та пропозиції. Зокрема, Dana і Gilbert (2008) зазначають, що ф'ючерсні контракти ефективні передусім для управління коротко- та середньостроковими ризиками, але не здатні замінити механізми довгострокової стабілізації доходів виробників.

Важливою характеристикою сучасних товарних ринків є роль термінових контрактів у формуванні очікувань щодо майбутніх цін. Ф'ючерсні ринки виконують не лише функцію страхування ризиків, але й функцію інформаційного сигналу, оскільки котирування ф'ючерсних контрактів відображають очікування учасників ринку щодо майбутнього балансу попиту та пропозиції. У науковій літературі це явище часто розглядається як механізм інформаційного ціноутворення.

Організований ринок створює умови для формування «публічної ціни», яка слугує орієнтиром для всієї національної економіки. На відміну від поодиноких трансакцій, ціна на організованому ринку формується внаслідок концентрації великої кількості заявок у межах єдиного торговельного простору, що забезпечує її репрезентативність [18] [3].

Функціонування товарних ринків відбувається у багаторівневому географічному просторі, що визначає масштаби торгівлі, інституційну складність та ступінь інтеграції у світову економіку. Залежно від просторового охоплення організовані товарні ринки поділяються на національні та міжнародні. Основні відмінності між цими сегментами наведено в табл.

Таблица 0.8.

Таблиця 0.8

Просторова класифікація організованих товарних ринків

Тип ринку	Основні характеристики	Приклади глобальних торговельних хабів
Національні	Орієнтовані на внутрішній попит і пропозицію; функціонують у межах національного регуляторного середовища; можуть використовуватися як інструмент державної політики стабілізації цін	Національні аграрні біржі, державні товарні платформи
Міжнародні	Формуються на основі глобальних бенчмарків та міжнародних стандартів; характеризуються високою мобільністю капіталу та інтеграцією у світові ланцюги вартості	Дубай (DMCC), Сінгапур, Женева

Джерело: складено автором на основі [19] [20].

Як показано в табл. 1.6, міжнародні товарні ринки часто концентруються у спеціалізованих торговельних хабах, які поєднують фінансову інфраструктуру, логістичні потужності та сприятливе регуляторне середовище. Міжнародні товарні ринки формують глобальні цінові орієнтири, які впливають на національні економіки та визначають умови участі країн у світових ланцюгах вартості. Водночас національні ринки часто залишаються інструментом державної політики, спрямованої на стабілізацію внутрішніх цін та підтримку стратегічних галузей.

Узагальнення розглянутих класифікаційних ознак дозволяє представити організований товарний ринок як складну багаторівневу систему, функціонування якої забезпечується взаємодією об'єктів торгівлі, інституційної інфраструктури, контрактних механізмів та просторових рівнів інтеграції. Візуалізацію базової архітектури організованого товарного ринку наведено на рисРис. 0.2.

Як видно з Рис. 0.2, організований товарний ринок являє собою інституційно впорядковану систему, у межах якої відбувається взаємодія між учасниками торгівлі, інфраструктурними інститутами та контрактними механізмами. Саме поєднання зазначених елементів забезпечує виконання ринком функцій ціноутворення, координації економічної діяльності та управління ризиками.



Рис. 0.2. Базова архітектура організованого товарного ринку

Джерело: складено автором самостійно

Сучасна архітектура світової торгівлі товарами формується навколо ключових торговельних центрів - хабів, які поєднують логістичну інфраструктуру з фінансовими та регуляторними механізмами міжнародної торгівлі. Серед ключових центрів глобальної товарної торгівлі виділяються Дубай, Сінгапур та Женева. Дубайський багатотоварний центр (DMCC) спеціалізується на торгівлі дорогоцінними металами та енергоносіями, Сінгапур виступає важливим азійським хабом для енергетичних та аграрних товарів, тоді як Женева є центром фінансування та комерційної організації глобальних товарних потоків [20].

За даними UNCTAD, глобальна структура товарної торгівлі характеризується значною асиметрією. Хоча країни Global South забезпечують понад 45% світового експорту товарів, ціноутворення часто визначається у фінансових центрах розвинених економік. Це підсилює залежність економік, що розвиваються, від валютних коливань та глобальних фінансових потоків [11]. Організовані товарні ринки виконують важливу координаційну функцію в економіці, забезпечуючи узгодження великої кількості рішень економічних агентів. Їхні функції доцільно класифікувати за рівнями впливу - мікроекономічним та макроекономічним [3] [21]. Інституційна архітектура організованих товарних ринків визначає спектр економічних функцій, які вони виконують на різних рівнях економічної системи. Основні функції організованих товарних ринків систематизовано в табл.

Таблиця 0.9.

Таким чином, організовані товарні ринки виконують не лише функцію безпосереднього обміну товарами, а й відіграють важливу роль у формуванні ринкових сигналів, управлінні ризиками та забезпеченні стабільності економічних процесів. Крім того, товарні ринки беруть участь у функціонуванні світової економіки, забезпечуючи обмін сировиною, енергетичними ресурсами та сільськогосподарською продукцією між виробниками, споживачами та посередниками. Водночас вони є надзвичайно чутливими до глобальних економічних шоків.

Таблиця 0.9

Функції організованих товарних ринків

Рівень впливу	Функція	Зміст
Мікроекономічний	Трансформація в просторі	Логістична координація спрямовує ресурси до тих сегментів ринку, де спостерігається найвищий попит [17].
	Трансформація в часі	Через механізми зберігання та ф'ючерсного ціноутворення ринок згладжує сезонні коливання пропозиції.
	Трансформація форми	Сприяє переробці сировини у готову продукцію через формування стабільних цінових орієнтирів на ресурси.
	Управління ризиками (хеджування)	Дозволяє виробникам і споживачам страхуватися від несприятливих цінових коливань [17].
Макроекономічний	Ціновий сигнал (price discovery)	Формування ринкового індикатора вартості стратегічних ресурсів, зокрема енергоносіїв, зерна та металів
	Підвищення інвестиційної привабливості	Прозорі механізми ціноутворення знижують інформаційну невизначеність і вартість капіталу для підприємств.
	Забезпечення економічної безпеки	Ефективне функціонування ринку сприяє стабільності постачання стратегічних ресурсів і запобігає дефіциту [18] [19].

Джерело: складено автором на основі [3] [21] [22] [23].

Події початку XXI століття продемонстрували складний взаємозв'язок між макроекономічною динамікою та кон'юктурою товарних ринків. Так, пандемія COVID-19 у 2020 році спричинила різке падіння світового попиту на окремі товари, зокрема на нафту, тоді як подальше відновлення економічної активності супроводжувалося зростанням цін через обмеження пропозиції та логістичні дисбаланси. Додаткові шоки були зумовлені геополітичними конфліктами, зокрема повномасштабною війною РФ проти України у 2022 році, що призвела до значних порушень у торгівлі енергоносіями та аграрною продукцією. Ці події продемонстрували високу взаємозалежність товарних ринків і їхню ключову роль у забезпеченні продовольчої та енергетичної безпеки, особливо для країн з високою залежністю від імпорту ресурсів.

Функціонування товарних ринків відбувається у багаторівневому географічному просторі, що визначає масштаби торгівлі, інституційну складність та ступінь інтеграції у світову економіку. Важливим аспектом інституційної організації товарних ринків є відмінність між організованими та

неорганізованими формами торгівлі. Таким чином, організовані товарні ринки сформувалися як складні багаторівневі системи, що поєднують інституційні правила торгівлі, стандартизовані інструменти обміну та глобальні механізми ціноутворення. Їх сучасна архітектура формується під впливом історичної еволюції ринкових інститутів, технологічних змін та процесів міжнародної інтеграції.

У XXI столітті розвиток товарних ринків відбувається під впливом нових глобальних факторів, серед яких особливе значення мають цифровізація торговельної інфраструктури, зростання ролі алгоритмічної торгівлі, а також посилення геополітичних і логістичних ризиків. Пандемія COVID-19, енергетичні кризи та трансформація глобальних ланцюгів постачання продемонстрували критичну роль організованих ринків у забезпеченні стабільності цінних сигналів і координації міжнародної торгівлі.

Важливою тенденцією розвитку організованих товарних ринків є зростання рівня абстракції об'єкта торгівлі та поступове відокремлення процесу ціноутворення від фізичного руху товару. Результатом цього процесу стало формування багаторівневої системи контрактних та фінансових інструментів, еволюцію яких узагальнено на рис. Рис. 0.3.

Як видно з рис. Рис. 0.3, інституційна трансформація товарного ринку супроводжується зростанням рівня абстракції об'єкта обміну, ускладненням ринкової інфраструктури та розширенням можливостей управління ризиками. У результаті сучасні організовані товарні ринки дедалі більше поєднують функції фізичної торгівлі, фінансового посередництва та інформаційної координації економічних агентів.

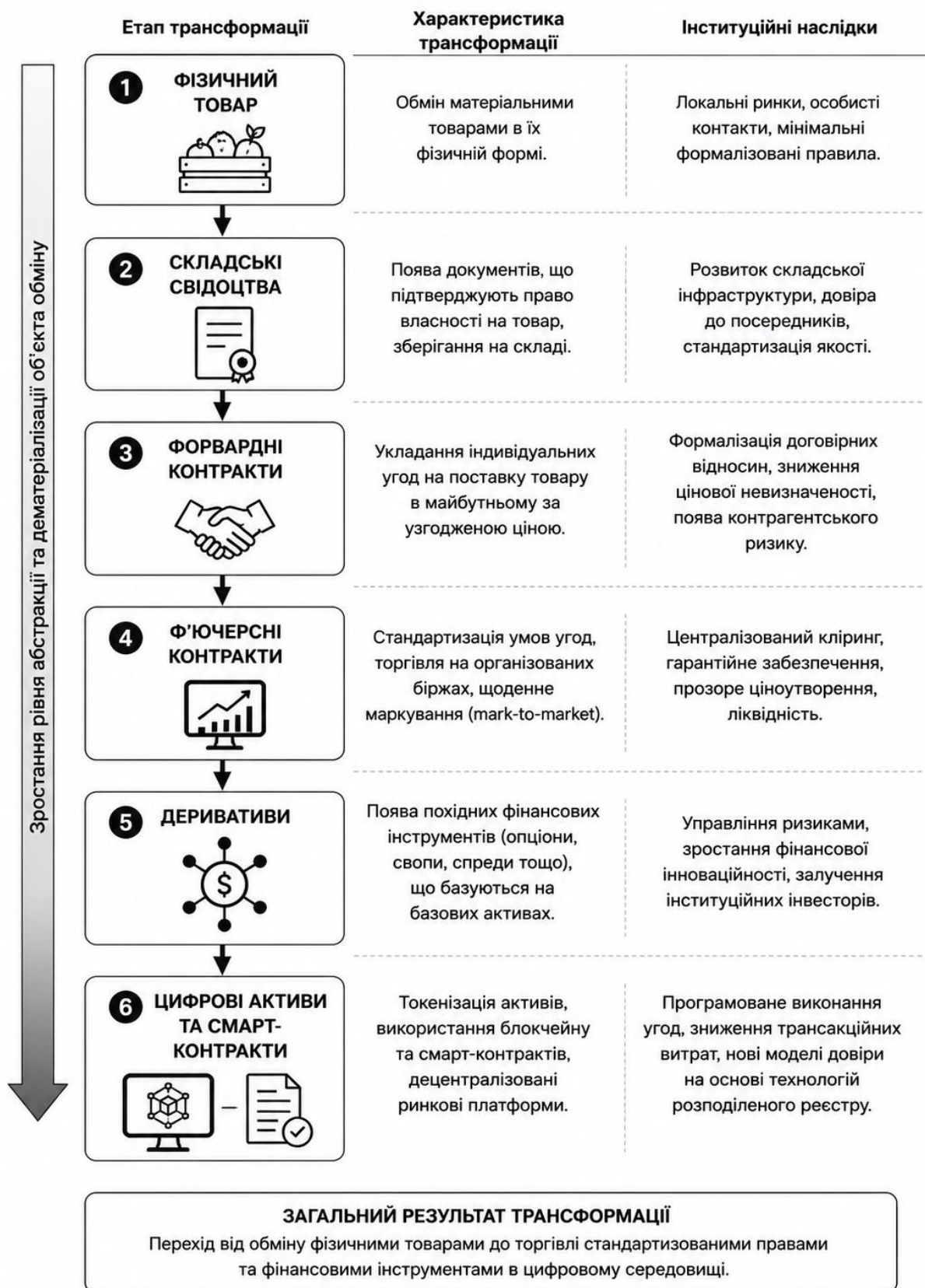


Рис. 0.3. Інституційна трансформація товарного ринку

Джерело: складено автором самостійно

Товарні ринки відіграють важливу роль у функціонуванні світової економіки, забезпечуючи обмін сировиною, енергетичними ресурсами та сільськогосподарською продукцією між виробниками, споживачами та посередниками. Водночас вони є надзвичайно чутливими до глобальних економічних шоків. Події початку XXI століття продемонстрували складний взаємозв'язок між макроекономічною динамікою та кон'юктурою товарних ринків. Так, пандемія COVID-19 у 2020 році спричинила різке падіння світового попиту на окремі товари, зокрема на нафту, тоді як подальше відновлення економічної активності супроводжувалося зростанням цін через обмеження пропозиції та логістичні дисбаланси. Додаткові шоки були зумовлені геополітичними конфліктами, зокрема повномасштабною війною РФ проти України у 2022 році, що призвела до значних порушень у торгівлі енергоносіями та аграрною продукцією. Ці події продемонстрували високу взаємозалежність товарних ринків і їхню ключову роль у забезпеченні продовольчої та енергетичної безпеки, особливо для країн з високою залежністю від імпорту ресурсів.

Додатковим фактором трансформації товарних ринків у XXI столітті є глобальні кліматичні зміни та пов'язаний з ними енергетичний перехід. Підвищення частоти екстремальних погодних явищ дедалі більше впливає на виробництво та пропозицію товарів, особливо у сільському господарстві та енергетичному секторі. Зокрема, посухи, повені, морози та урагани у різних регіонах світу вже призводили до збоїв у виробництві електроенергії, видобутку енергоносіїв та транспортуванні мінеральних ресурсів. У результаті кліматичні фактори стають одним із важливих джерел волатильності на товарних ринках.

Водночас глобальна декарбонізація економіки формує нову структуру попиту на ресурси. Очікується, що в довгостроковій перспективі попит на викопне паливо поступово стабілізуватиметься або знижуватиметься, тоді як попит на метали та мінерали, необхідні для розвитку відновлюваної енергетики та електрифікації економіки, зростатиме. Особливу роль у цьому процесі відіграють так звані критичні мінерали - літій, кобальт, нікель та графіт, які є

ключовими компонентами технологій акумулювання енергії. Через високу географічну концентрацію запасів цих ресурсів енергетичний перехід може також посилювати геополітичну конкуренцію та ризики перебоїв у постачанні.

Загалом за останнє століття товарні ринки зазнали суттєвої трансформації під впливом демографічного зростання, індустріалізації та технологічних інновацій. Зростання чисельності населення та доходів спричинило значне збільшення споживання енергоносіїв, металів та продовольства, тоді як технологічний прогрес та відкриття нових родовищ сприяли розширенню пропозиції ресурсів. Одночасно відбулося суттєве географічне зміщення попиту на товари від розвинених економік до країн, що розвиваються. Особливо помітну роль у цьому процесі відіграє Китай, який за останні десятиліття став одним із ключових центрів глобального попиту на енергоносії та метали.

Систематизація товарних ринків свідчить про їхню трансформацію з фізичних майданчиків у складні фінансово-інформаційні інститути. Вибір моделі організації - від закритого «клубу» взаємної власності до публічної транснаціональної корпорації - безпосередньо впливає на ліквідність, прозорість та стійкість національної економіки до глобальних шоків.

1.2. Інституційні засади функціонування організованих товарних ринків

З інституційної точки зору ключова відмінність між організованими та неорганізованими сегментами товарного ринку полягає у способах координації економічної поведінки учасників та механізмах забезпечення виконання контрактних зобов'язань. Організовані ринки знижують трансакційні витрати завдяки стандартизації контрактів, централізованому клірингу та високому рівню інформаційної прозорості. Натомість на неорганізованих ринках координація значною мірою базується на репутаційних механізмах та мережевих

зв'язках між контрагентами, що підвищує значення довіри як інституційного ресурсу ринку [24] [10].

Біржа традиційно розглядається як організований майданчик для укладання угод між продавцями та покупцями. Водночас узагальнення положень інституціональної економічної теорії дозволяє розглядати біржу значно ширше - як самостійний інститут ринкової координації, який забезпечує впорядкування економічної взаємодії між великою кількістю учасників. На нашу думку, ключове значення біржі полягає не стільки у створенні умов для укладання угод, скільки у формуванні системи правил, стандартів та інформаційних механізмів, що знижують невизначеність та трансакційні витрати на ринку [4]. Однією з найважливіших функцій біржі є зниження витрат на вимірювання якості товару. У неорганізованих формах торгівлі покупець змушений самостійно оцінювати характеристики кожної окремої партії продукції, що потребує значних часових та фінансових витрат. Біржовий механізм вирішує цю проблему через систему стандартизації та градації товарів, яка перетворює фізично неоднорідні активи на стандартизовані об'єкти торгівлі [4]. Проведений аналіз дозволяє стверджувати, що саме стандартизація стала однією з ключових передумов масштабування організованих товарних ринків та переходу від локальної торгівлі до глобальних ринкових систем.

Не менш важливим є інформаційний аспект діяльності біржі. Організований ринок акумулює та поширює інформацію про ціни, обсяги торгівлі та ринкові очікування учасників. На відміну від неорганізованих сегментів, де інформація часто має закритий характер і концентрується у великих учасників ринку, біржова система забезпечує публічність котирувань та формування загальнодоступних цінових орієнтирів [25]. На нашу думку, саме ця властивість перетворює біржу на важливий механізм подолання інформаційної асиметрії та обмеження можливостей отримання додаткової ренти за рахунок інформаційної переваги.

Водночас координаційні можливості біржових інститутів не є необмеженими. Історичний досвід функціонування Чиказької торгової палати

(СВОТ) свідчить, що за наявності суттєвих економічних стимулів окремі учасники можуть ухилятися від дотримання встановлених правил, що потребує залучення зовнішніх механізмів контролю. Приклад конфлікту між біржею та власниками елеваторів у 1860-х роках, а також подальше державне втручання через прецедент *Munn v. Illinois* демонструють обмеженість виключно приватних механізмів координації [4]. Виходячи з наведеного, ми вважаємо, що ефективне функціонування організованих товарних ринків забезпечується поєднанням ринкових, корпоративних та державних інститутів регулювання і контролю.

Важливою тенденцією розвитку організованих товарних ринків стала трансформація підходів до забезпечення цінової стабільності. Протягом другої половини ХХ століття значна частина міжнародної торгівлі сировинними товарами регулювалася через систему міжурядових товарних угод, механізми буферних запасів, цінових коридорів, експортних квот та стабілізаційних фондів. Основною метою таких інструментів було згладжування коливань цін та підтримка доходів виробників.

Проте досвід функціонування зазначених механізмів продемонстрував їх обмежену ефективність в умовах структурних змін світової економіки, зростання глобальної конкуренції та посилення волатильності товарних ринків. Криза міжнародних товарних угод у 1980-х роках засвідчила неспроможність адміністративних інструментів забезпечувати довгострокову стабілізацію ринків в умовах глибоких змін попиту та пропозиції. У результаті відбувся поступовий перехід до ринково орієнтованої моделі управління ціновими ризиками, в основі якої лежить використання біржових механізмів, насамперед ф'ючерсних та опціонних контрактів. На відміну від традиційних схем регулювання цін, сучасний підхід спрямований не на безпосереднє втручання у процес ціноутворення, а на створення можливостей для хеджування ризиків та захисту економічних інтересів учасників ринку. Таким чином, розвиток організованих товарних ринків супроводжувався переходом від політики стабілізації цін до політики управління ризиками, що стало однією з ключових інституційних трансформацій світової товарної торгівлі.

Узагальнення наукових підходів до функціонування організованих товарних ринків дозволяє дійти висновку, що ефективність ринкової координації значною мірою залежить від рівня інституційної зрілості ринку. На нашу думку, зрілість організованого товарного ринку доцільно розглядати як здатність його інституційної архітектури забезпечувати ефективне ціноутворення, координацію економічної поведінки учасників та стійкість до зовнішніх шоків.

Проведений аналіз дозволяє виділити декілька ключових ознак зрілого ринку: достатній рівень ліквідності, диверсифікований склад учасників, ефективну систему клірингу та розвинену інформаційну інфраструктуру. Важливою характеристикою також є здатність ринку забезпечувати зближення біржових і фізичних цінних індикаторів, що свідчить про належну інтеграцію фінансового та реального секторів економіки [5] [17] [26]. Узагальнення наукових підходів до функціонування організованих товарних ринків дозволяє дійти висновку, що ефективність ринкової координації значною мірою залежить від рівня інституційної зрілості ринку. На нашу думку, зрілість організованого товарного ринку доцільно розглядати як здатність його інституційної архітектури забезпечувати ефективне ціноутворення, координацію поведінки учасників та стійкість до зовнішніх шоків. Узагальнену характеристику рівнів інституційної зрілості організованих товарних ринків наведено в табл. Таблиця 0.10.

Таблиця 0.10

Рівні інституційної зрілості організованих товарних ринків

Рівень зрілості	Інституційні характеристики	Організаційно-технологічні характеристики
Ембріональний	Відсутність формалізованих правил	Паперовий документообіг
Формування	Стандартизація окремих процедур	Електронні бюлетені
Активний розвиток	Формування системи клірингу та ризик-менеджменту	Електронні торговельні системи
Висока зрілість	Розвинені механізми координації та управління ризиками	Алгоритмічна торгівля, API, цифрові платформи

Джерело: складено автором на основі [8] [26] [5].

Дані табл. Таблиця 0.10 свідчать, що розвиток організованих товарних ринків супроводжується поступовим ускладненням їх інституційної та технологічної архітектури. Якщо на початкових етапах основною функцією

ринку є забезпечення фізичного обміну товарами, то на стадії високої зрілості пріоритетного значення набувають механізми управління ризиками, інформаційна прозорість, цифровізація торговельних процесів та інтеграція фінансових інструментів. На нашу думку, саме рівень інституційної зрілості визначає здатність організованого товарного ринку ефективно виконувати функції координації економічних агентів в умовах зростаючої невизначеності та глобальних трансформацій.

Попри значні переваги організованих товарних ринків як механізмів координації економічної діяльності, у науковій літературі триває дискусія щодо меж їхньої ефективності. Узагальнення існуючих підходів дозволяє стверджувати, що навіть розвинена інституційна архітектура не завжди забезпечує повне узгодження інтересів усіх учасників ринку та суспільства загалом.

Прихильники критичного напрямку інституціонального аналізу звертають увагу на низку обмежень ринкової координації. Зокрема, концепція К. Поланьї підкреслює ризики надмірної автономізації ринкових механізмів від соціального середовища, що може породжувати дисбаланси між економічною ефективністю та суспільними потребами [27].

Додатковим джерелом дискусій є процеси фінансіалізації товарних ринків, у межах яких цінова динаміка дедалі більше залежить від поведінки фінансових інвесторів та індексних фондів, а не лише від фундаментальних чинників попиту і пропозиції [23]. Другим джерелом дискусій є процеси фінансіалізації товарних ринків, у межах яких цінова динаміка дедалі більше залежить від поведінки фінансових інвесторів та індексних фондів, а не лише від фундаментальних чинників попиту і пропозиції [3].

Водночас значна частина дослідників вважає, що зазначені проблеми пов'язані не стільки з недоліками ринкового механізму, скільки з недосконалістю інституційного середовища та механізмів правозастосування. Практика функціонування організованих товарних ринків під час пандемії COVID-19 та в умовах воєнних потрясінь засвідчила їхню здатність адаптуватися

до масштабних зовнішніх шоків і забезпечувати перерозподіл товарних потоків через систему цінових сигналів [10] [22]. На нашу думку, наведена дискусія свідчить про те, що ефективність організованого товарного ринку визначається не лише наявністю формальних інститутів, а й якістю їх взаємодії з економічними, соціальними та політичними механізмами регулювання. Саме тому сучасні підходи до розвитку товарних ринків дедалі більше орієнтуються на пошук балансу між ринковим саморегулюванням та інституційною підтримкою з боку держави.

На нашу думку, функціонування сучасних організованих товарних ринків неможливо пояснити виключно механізмом попиту та пропозиції. Ефективність ринкового обміну значною мірою визначається наявністю інституційного середовища, яке забезпечує передбачуваність поведінки учасників, захист прав власності, виконання контрактних зобов'язань та формування довіри між контрагентами. В умовах глобалізації, цифровізації та фінансіалізації товарних ринків довіра поступово трансформується із соціальної категорії в економічний ресурс, який забезпечує зниження невизначеності та трансакційних витрат у процесі ринкової координації.

Теоретичною основою аналізу інституційних механізмів функціонування товарних ринків виступає теорія трансакційних витрат, розроблена Р. Коузом та О. Вільямсоном. Відповідно до даного підходу, ринковий обмін супроводжується не лише виробничими витратами, але й витратами на пошук інформації, ведення переговорів, укладання контрактів та контроль за їх виконанням. Саме необхідність мінімізації таких витрат зумовлює виникнення спеціалізованих ринкових інститутів.

Теоретичним підґрунтям дослідження інститутів товарних ринків виступає нова інституціональна економіка, яка розглядає економічні процеси крізь призму трансакційних витрат та механізмів координації економічної діяльності. На відміну від неокласичного підходу, що виходить із припущення про досконалу інформацію та відсутність витрат взаємодії, неоінституційна теорія визнає існування значних витрат на пошук інформації, ведення переговорів, укладання

та контроль виконання контрактів [28]. Фундаментальні засади такого підходу були закладені Р. Коузом, який довів, що вибір організаційної форми економічної діяльності безпосередньо залежить від величини трансакційних витрат. Подальший розвиток цих ідей здійснив О. Вільямсон, який запропонував розглядати ринок, ієрархію та гібридні форми координації як альтернативні механізми організації економічних взаємодій [28] [29] [30].

На думку Вільямсона, вибір між різними структурами управління визначається рівнем невизначеності, специфічністю активів та ризиком опортуністичної поведінки учасників ринку. Саме тому ефективність функціонування товарних ринків значною мірою залежить від здатності інституційної архітектури забезпечувати мінімізацію трансакційних витрат та створювати умови для передбачуваної економічної взаємодії [31] [28]. Важливим внеском О. Вільямсона у розвиток неоінституційної теорії стало обґрунтування різних структур управління економічними взаємодіями. Порівняльну характеристику основних механізмів координації наведено в табл. Таблиця 0.11.

Таблиця 0.11

Порівняльна характеристика структур управління економічними взаємодіями за О. Вільямсоном

Характеристика	Ринок (Market)	Фірма (Hierarchy)	Гібридна форма
Стимули	Високі (цінові)	Низькі (адміністративні)	Середні
Координація	Автономна (ціновий механізм)	Координована (авторитет/наказ)	Спільна (контракт/альянс)
Адаптивність	Швидка до змін цін	Ефективна до складних збоїв	Переговорна адаптація
Інструменти контролю	Відсутні (крім суду)	Широкі (внутрішній аудит)	Спеціалізовані (ради партнерів)

Джерело: складено автором на основі [28] [32] [33]

Дані табл. Таблиця 0.11 свідчать, що ринок, ієрархія та гібридні форми координації мають різні переваги та обмеження залежно від рівня невизначеності, складності трансакцій та специфічності активів. На нашу думку,

сучасні організовані товарні ринки переважно функціонують як гібридні структури, у межах яких поєднуються ринкові механізми ціноутворення з елементами інституційного контролю, стандартизації та централізованого регулювання. Саме така модель дозволяє забезпечити баланс між ефективністю ринкової координації та необхідним рівнем стабільності економічних взаємодій.

Особливе значення для товарних ринків має проблема специфічності активів. Чим більш спеціалізованими є активи, залучені до процесу виробництва або торгівлі, тим вищими стають ризики опортуністичної поведінки контрагентів та виникнення ситуації hold-up, за якої одна зі сторін отримує можливість перегляду умов співпраці на свою користь. За таких умов біржі, клірингові палати та інші інститути ринкової інфраструктури виконують функцію зниження невизначеності та забезпечення стабільності контрактних відносин.

Однією з ключових передумов ефективного функціонування організованих товарних ринків є забезпечення виконання контрактних зобов'язань. Особливого значення ця проблема набуває в умовах строкової торгівлі, коли між моментом укладення угоди та фактичним постачанням товару може проходити тривалий період часу. За таких умов економічна ефективність ринку значною мірою залежить від здатності інституційного середовища гарантувати виконання сторонами взятих на себе зобов'язань.

У науковій літературі виділяють декілька взаємодоповнюючих механізмів забезпечення контрактної дисципліни. Базовим рівнем виступає система формального права та державного судового захисту, яка забезпечує захист прав власності та примусове виконання договірних зобов'язань. Водночас для міжнародної товарної торгівлі використання національних судових систем часто супроводжується значними часовими та фінансовими витратами, що обмежує ефективність такого механізму.

У зв'язку з цим на багатьох товарних ринках сформувалися спеціалізовані механізми приватного впорядкування, які функціонують паралельно з державними інститутами. Найбільш відомими прикладами є міжнародні асоціації GAFTA та FOSFA, що розробляють типові контракти, регламенти

арбітражного розгляду спорів та стандарти ділової практики. На відміну від державних судів, спеціалізований арбітраж спирається на експертизу у сфері конкретних товарних ринків, що забезпечує більш оперативне та професійне вирішення спорів.

Важливу роль у підтриманні контрактної дисципліни відіграють також репутаційні механізми. На нашу думку, саме репутація виступає одним із найцінніших нематеріальних активів учасників міжнародної товарної торгівлі. Публікація інформації про дефолти або невиконання контрактів здатна призвести до фактичного виключення компанії з професійної торговельної спільноти, що часто є більш дієвим інструментом впливу, ніж формальні юридичні санкції.

Особливого значення в міжнародній торгівлі набуває концепція *Lex Mercatoria* - системи торговельних звичаїв, принципів та практик, що визнаються учасниками ринку незалежно від національної юрисдикції. Фактично *Lex Mercatoria* формує наднаціональне інституційне середовище, яке забезпечує передбачуваність та стабільність міжнародних товарних потоків.

Таким чином, забезпечення виконання контрактів на сучасних товарних ринках базується не лише на механізмах державного примусу, а й на складній системі приватних інститутів, репутаційних санкцій та професійних норм поведінки. На нашу думку, саме поєднання формальних і неформальних інститутів створює необхідний рівень довіри, без якого функціонування глобальних організованих товарних ринків було б неможливим.

Особливе місце в інституційній архітектурі організованих товарних ринків посідають інфраструктурні інститути, які забезпечують стандартизацію торговельних процедур, гарантування виконання зобов'язань та управління ризиками. На відміну від неорганізованих ринків, де рівень довіри значною мірою залежить від репутації конкретного контрагента, організовані ринки формують механізми так званої інституціоналізованої довіри, коли гарантом виконання угоди виступає не окрема сторона, а система в цілому.

Центральне місце у такій системі займають клірингові палати та центральні контрагенти (Central Counterparties, CCP). Виконуючи функцію «покупця для кожного продавця і продавця для кожного покупця», центральний контрагент фактично усуває двосторонній кредитний ризик та забезпечує стабільність розрахунків між учасниками ринку. Завдяки цьому кожен учасник взаємодіє лише з кліринговою системою, а не з численними контрагентами, фінансовий стан яких може бути невідомим або нестабільним.

Фінансова стійкість клірингової системи забезпечується через механізм гарантійного забезпечення, що включає початкову маржу, варіаційну маржу та спеціалізовані гарантійні фонди. Використання зазначених інструментів дозволяє своєчасно компенсувати потенційні збитки та мінімізувати ризик невиконання зобов'язань окремими учасниками ринку.

Не менш важливим елементом інституційної інфраструктури виступає стандартизація контрактів. Встановлення єдиних вимог до якості товару, обсягів поставки, місця та строків виконання контрактів створює передумови для зниження трансакційних витрат, підвищення ліквідності та формування прозорих механізмів ціноутворення. На нашу думку, саме стандартизація стала однією з ключових передумов перетворення товарних бірж із локальних торговельних майданчиків на глобальні центри ринкової координації.

Водночас у сучасній науковій літературі активно обговорюється проблема концентрації системного ризику в діяльності центральних контрагентів. Хоча клірингові палати суттєво знижують індивідуальні ризики учасників ринку, вони одночасно стають критично важливими вузлами всієї фінансової системи. За умов екстремальної волатильності різке підвищення маржинальних вимог може посилювати дефіцит ліквідності та спричиняти так званий ефект проциклічності клірингу. Особливо яскраво ця проблема проявилася під час енергетичної кризи 2022 року, коли стрімке зростання цін на енергоносії призвело до безпрецедентного збільшення потреб учасників ринку у гарантійному забезпеченні.

Таким чином, клірингові механізми, системи гарантування та стандартизація контрактів формують основу інституційної довіри на організованих товарних ринках. Вони дозволяють замінити персоніфіковану довіру між окремими учасниками довірою до правил, процедур та інфраструктури ринку, що є необхідною умовою функціонування сучасних глобальних торговельних систем.

Важливим елементом інституційної архітектури організованих товарних ринків виступає стандартизація, яка забезпечує перетворення гетерогенних фізичних товарів на стандартизовані об'єкти біржового обігу. Саме завдяки стандартизації стає можливим функціонування масштабних ринків, де учасники здійснюють операції без необхідності безпосереднього огляду кожної партії товару.

З інституційної точки зору стандартизація виконує функцію зниження інформаційної асиметрії між продавцем і покупцем. Якщо якість товару підтверджується біржовими стандартами, сертифікатами акредитованих лабораторій або складською інфраструктурою, потреба у проведенні індивідуальної перевірки суттєво зменшується. Це дозволяє скоротити витрати на пошук інформації, перевірку якості продукції та укладання контрактів.

Особливого значення набуває категорія фунгібельності (fungibility), яка означає взаємозамінність окремих одиниць товару за умови їх відповідності встановленим стандартам. Саме фунгібельність створює передумови для розвитку строкових ринків, оскільки об'єктом торгівлі стає не конкретна фізична партія товару, а стандартизоване право на його поставку в майбутньому. На нашу думку, формування фунгібельності стало однією з ключових інституційних передумов виникнення ф'ючерсної та опціонної торгівлі.

Подальшим етапом інституціоналізації товарного обігу стало впровадження системи складських розписок (Warehouse Receipts), які підтверджують право власності на товар, що перебуває на відповідальному зберіганні. Використання складських розписок дозволяє залучати товарні активи до фінансового обороту шляхом їх використання як заставного забезпечення,

формуючи тим самим міст між товарними та фінансовими ринками. Таким чином, стандартизація, фунгібельність та інститути сертифікованого зберігання формують основу сучасної біржової торгівлі, забезпечуючи скорочення трансакційних витрат, підвищення ліквідності ринку та інтеграцію товарних активів у фінансову систему. Поряд із формальними інститутами, такими як контракти, клірингові системи та механізми державного примусу, важливу роль у функціонуванні товарних ринків відіграє довіра. На нашу думку, саме довіра виступає одним із ключових механізмів координації економічної поведінки учасників ринку, дозволяючи знижувати невизначеність та скорочувати трансакційні витрати.

У сучасних дослідженнях прийнято розрізняти два основні типи довіри: обчислювальну та реляційну. Обчислювальна довіра базується на раціональній оцінці потенційних вигід і втрат від виконання або невиконання зобов'язань. Її функціонування забезпечується системою санкцій, винагород та формалізованих правил взаємодії. Саме цей тип довіри переважає на організованих біржових ринках, де значна частина взаємодій відбувається між анонімними учасниками через стандартизовані процедури торгівлі, клірингу та розрахунків.

На відміну від цього, реляційна довіра формується в результаті тривалої взаємодії, накопичення позитивного досвіду співробітництва, дотримання неформальних норм та підтримання ділової репутації. Такий тип довіри зберігає особливе значення для позабіржових (ОТС) сегментів ринку, міжнародної торгівлі фізичними товарами та довгострокових ланцюгів постачання, де навіть найбільш деталізовані контракти не здатні передбачити всі можливі сценарії розвитку подій.

Важливим інституційним механізмом координації виступають також ринкові стандарти. З позицій теорії ігор стандарти можуть розглядатися як своєрідні «фокальні точки», навколо яких координуються очікування учасників ринку. Саме тому окремі біржові стандарти, еталонні марки товарів або цінові бенчмарки зберігають свою домінуючу роль протягом тривалого часу навіть за наявності технічно або економічно альтернативних рішень. Прикладами таких

координаційних механізмів є еталонні сорти нафти Brent та WTI, що виконують функцію загально визнаних орієнтирів для світового ціноутворення.

Таким чином, ефективність товарних ринків забезпечується не лише формальними механізмами примусу та контролю, а й складною системою довіри, репутаційних відносин та спільно визнаних стандартів. На нашу думку, саме поєднання обчислювальної та реляційної довіри створює інституційну основу для стабільного функціонування як організованих, так і позабіржових сегментів товарного ринку.

Проведений аналіз дозволяє дійти висновку, що інституційна архітектура товарних ринків являє собою багаторівневу систему механізмів, спрямованих на зниження невизначеності, мінімізацію трансакційних витрат та обмеження опортуністичної поведінки учасників ринку. Функціонування сучасних організованих товарних ринків забезпечується поєднанням формальних інститутів, зокрема правових норм, клірингових механізмів і стандартизованих контрактів, а також неформальних інститутів, серед яких особливе значення мають репутація, професійні норми та довіра.

Встановлено, що ключовими інструментами ринкової координації виступають стандартизація та кліринг, які забезпечують скорочення інформаційної асиметрії, зниження складності ринкового середовища та підвищення передбачуваності економічних взаємодій. Водночас довіра на товарних ринках набуває інституціоналізованого характеру, трансформуючись із міжособистісної категорії у систему формалізованих правил, фінансових гарантій та механізмів приватного впорядкування, включаючи арбітражні процедури та репутаційні санкції.

На нашу думку, рівень розвитку товарного ринку значною мірою визначається здатністю його інституцій забезпечувати перехід від персоніфікованої довіри до інституційної впевненості. Саме така трансформація створює передумови для функціонування масштабних ринків з великою кількістю анонімних учасників та забезпечує безперервність глобальних потоків товарів, капіталу й інформації. Водночас цифровізація економіки та розвиток

платформних моделей взаємодії формують нові гібридні механізми координації, які поєднують переваги біржових і позабіржових форм організації ринку та відкривають нові напрями подальшої інституційної еволюції товарних ринків.

Узагальнюючи викладені теоретичні положення, доцільно представити інституційну архітектуру організованого товарного ринку як систему взаємопов'язаних інститутів, що забезпечують координацію економічної поведінки учасників, захист контрактних відносин та формування довіри. Схематично взаємодію основних елементів такої архітектури наведено на рис. Рис. 0.4.

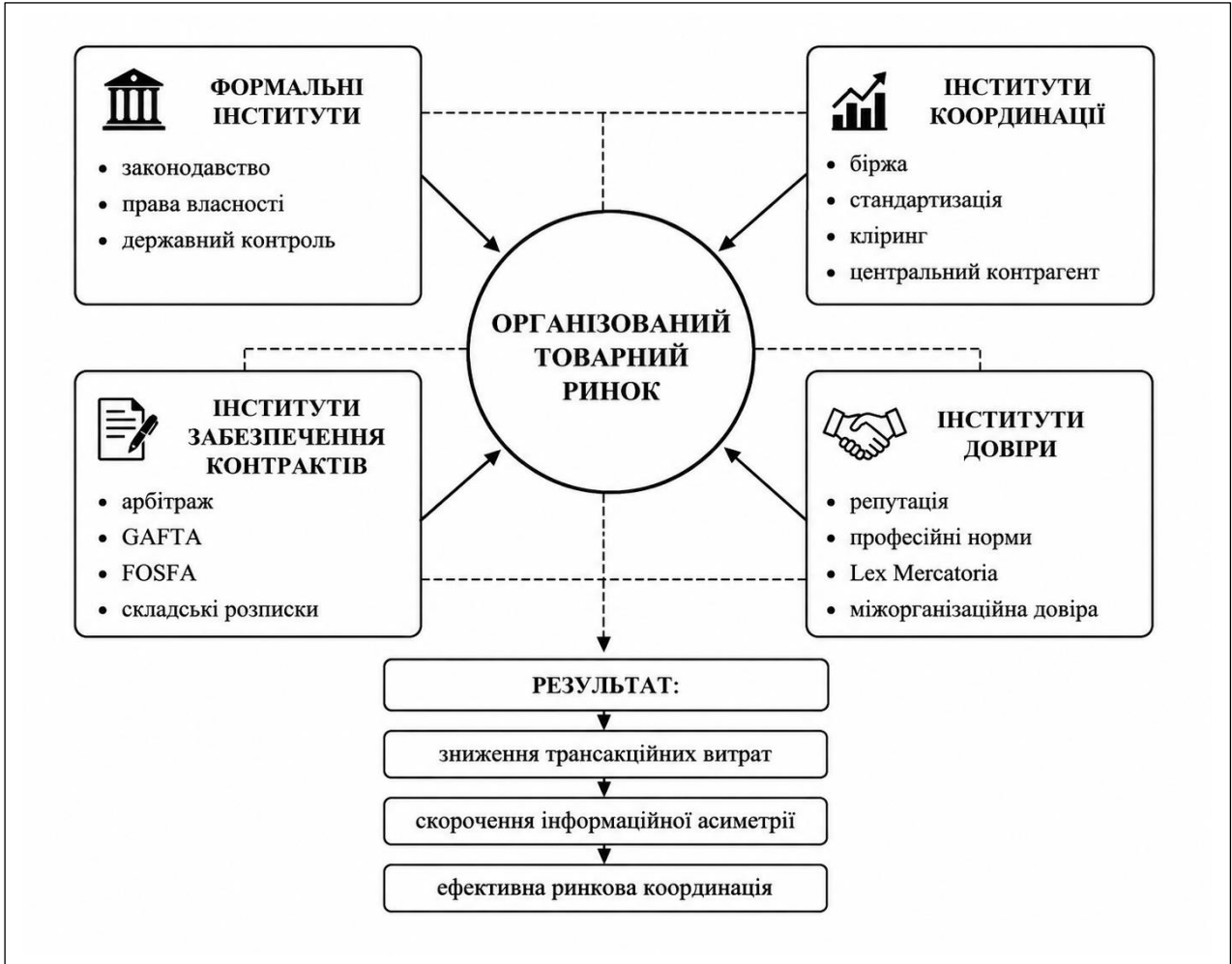


Рис. 0.4. Інституційна архітектура організованого товарного ринку

Джерело: складено автором самостійно

Таким чином, інституційна архітектура організованого товарного ринку формується сукупністю формальних правил, механізмів координації, забезпечення контрактів та інститутів довіри, взаємодія яких сприяє зниженню

трансакційних витрат, скороченню інформаційної асиметрії та підвищенню ефективності ринкової координації.

Сучасна економічна наука розглядає товарні ринки не просто як механізм ціноутворення, а як складну архітектуру інститутів, що забезпечують координацію між суб'єктами в умовах невизначеності та обмеженої раціональності. У межах неоінституційної парадигми ринок постає як соціальний конструкт, де ефективність обміну визначається не лише технологічними можливостями, а й якістю «правил гри», що мінімізують трансакційні витрати. Особливе місце в інституційній архітектурі товарних ринків посідають інститути довіри, які забезпечують передбачуваність економічних взаємодій та знижують рівень невизначеності між учасниками ринку [34].

Перехід від неокласичної моделі, що передбачає нульові трансакційні витрати та досконалу інформацію, до інституційного аналізу відбувся завдяки роботам Рональда Коуза. У своїх фундаментальних працях «Природа фірми» та «Проблема соціальних витрат» Коуз довів, що обмін на ринку супроводжується витратами на пошук інформації, ведення переговорів та забезпечення виконання контрактів. Якщо ці витрати перевищують вигоди від ринкової трансакції, виникає необхідність в ієрархічній організації - фірмі, яка замінює ринковий механізм внутрішньою координацією.

Трансакційні витрати в теорії О. Вільямсона класифікуються залежно від специфічності активів, частоти трансакцій та рівня невизначеності. Коли активи стають високоспецифічними (наприклад, спеціалізоване обладнання для переробки конкретного сорту нафти), ризик опортунізму зростає, що вимагає складніших інституційних структур для координації. Дуглас Норт додав до цього аналізу макрорівень, визначивши інститути як формальні правила (закони, конституції) та неформальні обмеження (традиції, кодекси поведінки), які структурують стимули в економіці [35] [36].

Подальший розвиток теорії трансакційних витрат пов'язаний із концепцією дискримінаційного вирівнювання (*discriminating alignment*), відповідно до якої

різні типи трансакцій потребують різних механізмів координації. Згідно з підходом О. Вільямсона, ефективна структура управління повинна відповідати характеристикам конкретної трансакції таким чином, щоб забезпечувати мінімізацію сукупних трансакційних витрат [32]. Основними параметрами, що визначають вибір структури управління, виступають специфічність активів, рівень невизначеності та частота взаємодії між економічними агентами [37]. Особливе значення має специфічність активів, оскільки саме вона визначає рівень залежності сторін одна від одної після здійснення інвестицій. Чим вищим є рівень специфічності активу, тим більшою стає ймовірність виникнення проблеми hold-up, коли одна зі сторін може використовувати залежність партнера для перегляду умов співпраці на власну користь. За таких умов ринкові механізми поступово втрачають ефективність, а економічні агенти схиляються до використання ієрархічних або гібридних форм координації [33] [37].

Подальший розвиток інституційної теорії пов'язаний із роботами Д. Норта, який визначав інститути як створені людиною обмеження, що структурують політичну, економічну та соціальну взаємодію [28]. Відповідно до його підходу, інституційне середовище формується під впливом як формальних правил, так і неформальних норм, традицій та моделей поведінки. На думку Д. Норта, саме інститути визначають рівень трансакційних витрат у суспільстві та створюють передумови для економічного розвитку [28] [38]. Особливий інтерес для дослідження організованих товарних ринків становить теза Д. Норта про взаємозв'язок між масштабом ринку та складністю інституційної архітектури. Розширення економічних взаємодій неминуче супроводжується переходом від особистих форм обміну до безособових ринкових відносин, що вимагає створення складних механізмів стандартизації, контролю та забезпечення виконання контрактів [38]. Саме ця логіка значною мірою пояснює історичну еволюцію організованих товарних ринків та формування сучасної біржової інфраструктури.

Еволюція економічної теорії зумовила зміну підходів до пояснення механізмів функціонування ринків. Якщо неокласична теорія акцентує увагу на

ролі цінових сигналів та раціональній поведінці економічних агентів, то неоінституційний підхід переносить фокус дослідження на інститути, трансакційні витрати та механізми координації економічної діяльності. Основні відмінності між зазначеними підходами узагальнено в табл. Таблиця 0.12.

Таблиця 0.12

Порівняльна характеристика неокласичного та неоінституційного підходів до аналізу товарних ринків

Категорія аналізу	Неокласичний підхід	Неоінституційний підхід
Інформація	Повна та симетрична	Неповна та асиметрична
Раціональність	Досконала (homo oeconomicus)	Обмежена (satisficing)
Трансакційні витрати	Відсутні (нульові)	Значні та визначальні
Механізм координації	Цінові сигнали	Інститути (правила, контракти, довіра)
Поведінка суб'єктів	Максимізація корисності	Схильність до опортунізму

Джерело: складено автором самостійно

Дані табл. 1.11 свідчать про суттєву зміну наукових уявлень щодо природи ринкової координації. На відміну від неокласичного підходу, який розглядає ринок як саморегульовану систему, неоінституційна теорія виходить із наявності інформаційної асиметрії, обмеженої раціональності та позитивних трансакційних витрат. На нашу думку, саме неоінституційний підхід найбільш повно пояснює особливості функціонування сучасних організованих товарних ринків, оскільки дозволяє дослідити роль бірж, клірингових палат, стандартів, контрактів та інститутів довіри у забезпеченні ефективної ринкової координації.

У контексті товарних ринків інституційна теорія пояснює виникнення бірж, клірингових палат та систем стандартизації як раціональну відповідь на високу вартість ринкових взаємодій. Без цих інститутів ринок ризикує перетворитися на простір тотальної недовіри, де кожна трансакція вимагає надмірних витрат на перевірку якості та юридичний супровід [36] [22].

Довіра в сучасній економічній теорії розглядається не лише як психологічна чи соціальна категорія, а й як важливий фактор забезпечення ефективності економічних взаємодій. У межах інституційного підходу довіра трактується як переконання економічних агентів у тому, що контрагент утримуватиметься від опортуністичної поведінки навіть за наявності

потенційних стимулів для її здійснення. Саме тому довіра часто розглядається як один із ключових механізмів зниження невизначеності та забезпечення стабільності ринкових відносин [35] [34].

Особливого значення проблема довіри набуває в контексті функціонування товарних ринків, де учасники регулярно стикаються з ризиками невиконання контрактів, інформаційною асиметрією та високими витратами на моніторинг господарських операцій. У зв'язку з цим довіра виконує своєрідну координаційну функцію, сприяючи прискоренню обміну, підвищенню передбачуваності поведінки учасників ринку та скороченню потреби у надмірному використанні формальних механізмів контролю [35] [39].

Дослідження свідчать про наявність тісного взаємозв'язку між рівнем довіри та структурою трансакційних витрат. Зокрема, високий рівень довіри дозволяє скорочувати як витрати, що виникають до укладання контракту (*ex-ante*), пов'язані зі збором та перевіркою інформації про потенційного партнера, так і витрати після його укладання (*ex-post*), які включають моніторинг виконання зобов'язань та застосування механізмів примусу [39]. На нашу думку, саме здатність довіри скорочувати потребу у додаткових процедурах контролю є однією з ключових причин її зростаючого значення в сучасній економіці.

З позицій економічного аналізу формування довіри може розглядатися як інвестиційний процес, за якого витрати на створення та підтримання довірчих відносин компенсуються економічними вигодами від скорочення трансакційних витрат. Відповідно, будь-які організаційні або інституційні рішення, які дозволяють підвищити рівень довіри між учасниками ринку або прискорити її формування, потенційно сприяють підвищенню ефективності ринкової координації [39].

Вплив довіри на економічні трансакції проявляється через декілька взаємопов'язаних механізмів. По-перше, довіра дозволяє скорочувати витрати на переговорний процес, зменшуючи необхідність надмірної деталізації контрактних умов та врахування всіх можливих сценаріїв розвитку подій [35] [40].

По-друге, вона сприяє подоланню інформаційної асиметрії, оскільки учасники ринку більш охоче обмінюються інформацією, необхідною для координації діяльності в межах виробничих та логістичних ланцюгів [35] [41].

По-третє, довіра створює умови для часткової заміни формальних юридичних санкцій репутаційними механізмами. У цьому випадку репутація перетворюється на специфічний нематеріальний актив, втрата якого може мати для економічного агента значно серйозніші наслідки, ніж короткострокова вигода від порушення взятих на себе зобов'язань [35] [34].

У дослідженнях інституційної природи довіри важливим є розмежування міжособистісної та міжорганізаційної довіри. Якщо міжособистісна довіра формується в процесі безпосередньої взаємодії окремих осіб та значною мірою спирається на соціальні зв'язки, то міжорганізаційна довіра базується на формалізованих процедурах, репутації інституцій та прогнозованості їхньої поведінки. Дослідники зазначають, що міжорганізаційна довіра сприяє зниженню витрат на переговори, координацію та врегулювання конфліктів, тоді як міжособистісна довіра за певних умов може супроводжуватися додатковими витратами, пов'язаними з підтриманням соціальних зв'язків та неформальних зобов'язань [35]. На сучасних товарних ринках, де ключовими учасниками виступають великі корпорації, транснаціональні трейдери та фінансові інститути, довіра поступово набуває інституціоналізованого характеру. Її носіями стають не окремі особи, а організації, бренди, рейтингові оцінки, галузеві стандарти та механізми членства у професійних об'єднаннях і саморегулювальних організаціях [10]. Саме тому ефективність товарних ринків значною мірою залежить від здатності інституцій створювати та підтримувати довіру між суб'єктами, які часто не мають безпосереднього досвіду співпраці.

Особливе місце в інституційній теорії займає проблема вибору між державним примусом та приватними механізмами забезпечення виконання контрактів. На відміну від традиційної правової моделі, приватні порядки спираються на систему репутаційних санкцій, професійних стандартів та

галузевого арбітражу, які стимулюють учасників дотримуватися взятих на себе зобов'язань навіть за відсутності прямого державного втручання [42] [43].

Одним із найбільш відомих прикладів ефективного функціонування приватних порядків є дослідження Л. Бернштейн, присвячене діяльності Нью-Йоркської діамантової біржі. Встановлено, що учасники цього ринку протягом тривалого часу вирішували більшість спорів через внутрішні арбітражні механізми, практично не звертаючись до державних судів [44]. Ефективність такої системи забезпечувалася поєднанням декількох інституційних механізмів. По-перше, замкнений характер професійної спільноти забезпечував високий рівень інформаційної прозорості, оскільки відомості про недобросовісну поведінку швидко поширювалися серед учасників ринку. По-друге, репутація виконувала функцію своєрідної застави, а втрата довіри могла призвести до фактичного виключення компанії з професійного середовища та втрати доступу до міжнародного ринку [44]. По-третє, спеціалізований арбітраж забезпечував швидке та професійне вирішення спорів завдяки залученню експертів, які добре розуміли особливості відповідного товарного сегмента [45] [46].

Подібні механізми саморегулювання сформувалися також на ринках зерна, бавовни та інших сировинних товарів. Зокрема, діяльність таких організацій, як National Grain and Feed Association (NGFA), демонструє, що учасники ринку нерідко віддають перевагу спеціалізованим галузевим правилам і процедурам перед складними універсальними правовими нормами. На нашу думку, поширення таких механізмів свідчить про здатність товарних ринків формувати ефективні системи саморегулювання, які доповнюють формальні правові інститути та сприяють підвищенню ефективності ринкової координації [46].

У науковій літературі триває дискусія щодо співвідношення державних і приватних механізмів забезпечення ринкової координації. Прихильники правового централізму виходять із того, що ефективне функціонування ринку неможливе без державного захисту прав власності та механізмів примусового виконання контрактів. Водночас представники інституційного підходу

звертають увагу на здатність ринкових учасників самостійно формувати ефективні механізми контролю та запобігання опортуністичній поведінці.

Зокрема, Е. Стрінгхем обґрунтовує тезу про те, що приватні інститути часто мають сильніші стимули до створення дієвих механізмів протидії шахрайству та порушенню контрактних зобов'язань, ніж державні структури [43]. Подібні тенденції спостерігаються і в сучасній цифровій економіці. Так, великі електронні платформи використовують алгоритмічні системи управління ризиками, рейтингові механізми та процедури попереднього відбору учасників, що дозволяє запобігати значній частині порушень ще до здійснення трансакції. На відміну від державних судових механізмів, які переважно реагують на вже вчинене порушення (ex-post), цифрові платформи дедалі частіше реалізують превентивні механізми контролю (ex-ante), що набуває особливого значення в умовах глобалізації та анонімізації ринкових взаємодій [43].

Дискусія між прихильниками правового централізму та концепції приватного врядування фактично зводиться до пошуку найбільш ефективних механізмів забезпечення контрактної дисципліни та захисту прав учасників ринку. Узагальнення основних підходів до забезпечення виконання контрактів наведено в табл. Таблиця 0.13.

Таблиця 0.13

Порівняльна характеристика механізмів забезпечення виконання контрактів на товарних ринках

Механізм	Сутність	Переваги	Обмеження
Державні суди	Застосування публічного права державними суддями	Загальнообов'язковість, право сили	Висока вартість, тривалість, брак галузевої експертизи
Приватний арбітраж	Вирішення спорів експертами галузевих асоціацій	Швидкість, гнучкість, низькі трансакційні витрати	Ризик упередженості на користь «своїх», складність виконання
Репутаційні санкції	Виключення порушника з мережі взаємодій	Відсутність юридичних витрат, миттєва реакція	Потребує закритої мережі та прозорості інформації

Джерело: складено автором самостійно

Дані табл. 1.12 свідчать, що жоден із механізмів забезпечення виконання контрактів не є універсальним. Державні судові інститути забезпечують високий

рівень формальної легітимності та примусу, проте часто характеризуються значними часовими та фінансовими витратами. Натомість приватний арбітраж і репутаційні механізми демонструють вищу оперативність та адаптивність до специфіки окремих товарних ринків. На нашу думку, ефективність сучасних організованих товарних ринків забезпечується не протиставленням державних і приватних механізмів координації, а їх взаємодоповненням у межах єдиної інституційної системи.

Однією з ключових функцій інституційної інфраструктури товарних ринків є подолання інформаційної асиметрії між учасниками обміну. У теорії ринкових невдач проблема асиметричності інформації посідає центральне місце, оскільки продавець зазвичай володіє більш повною інформацією про характеристики товару, ніж покупець. Як показав Дж. Акерлоф у відомій моделі «ринку лимонів», за відсутності ефективних механізмів підтвердження якості відбувається поступове витіснення якісних товарів неякісними, що може призвести до скорочення або навіть повного зникнення ринку [47].

На нашу думку, одним із найважливіших інституційних механізмів подолання цієї проблеми є стандартизація товарів та впровадження систем їх об'єктивного оцінювання. Стандартизація дозволяє перетворити товари з прихованими характеристиками на товари з характеристиками, які можуть бути перевірені та порівняні за допомогою загальновизнаних критеріїв. У результаті довіра до конкретного продавця поступово замінюється довірою до системи стандартів, сертифікації та контролю якості [36] [48].

Особливе значення для функціонування організованих товарних ринків має система градуювання (grading), яка забезпечує класифікацію товарів за заздалегідь визначеними якісними параметрами. Завдяки цьому учасники ринку отримують можливість укласти угоди на основі стандартизованих характеристик товару без необхідності проведення індивідуальної перевірки кожної партії продукції. Це суттєво скорочує витрати на пошук інформації, прискорює процес укладання угод та підвищує ліквідність ринку. Показовим прикладом ефективності такого підходу є система градуювання яловичини

Міністерства сільського господарства США (USDA), яка передбачає присвоєння продукції категорій Prime, Choice та Select. Наявність єдиних стандартів оцінювання формує спільну інформаційну базу для виробників, переробників, трейдерів та кінцевих споживачів, знижуючи рівень невизначеності та забезпечуючи більш ефективну координацію економічних взаємодій [48].

Важливість стандартизації для функціонування товарних ринків не обмежується лише подоланням інформаційної асиметрії. Дослідження свідчать, що розвиток національних та міжнародних систем стандартизації має суттєвий вплив на загальну ефективність економіки. Зокрема, результати економетричних досліджень, проведених для Великобританії, Німеччини та Канади, показують, що стандартизація може забезпечувати від однієї восьмої до однієї четвертої загального приросту продуктивності праці [49]. Економічний ефект стандартизації реалізується через декілька взаємопов'язаних механізмів. Насамперед стандарти забезпечують сумісність та інтероперабельність різних елементів економічних систем, що має особливе значення для функціонування енергетичних, транспортних та технологічних ринків [49]. Використання єдиних технічних вимог і специфікацій дозволяє скорочувати витрати на координацію, підвищувати ефективність виробничих процесів та забезпечувати безперервність товарних потоків.

Важливим наслідком стандартизації є також зниження бар'єрів для міжнародної торгівлі. Міжнародні стандарти, зокрема стандарти серії ISO, створюють спільне інституційне середовище, у межах якого виробники можуть підтверджувати відповідність продукції загальновизнаним вимогам без необхідності проходження численних додаткових перевірок з боку кожного окремого контрагента. Це сприяє інтеграції національних виробників у глобальні ланцюги створення вартості та розширює можливості міжнародної економічної взаємодії [36] [49].

Крім того, стандартизація виконує важливу інноваційну функцію. Стандарти акумулюють та кодифікують накопичені знання, створюючи основу для подальшого технологічного розвитку. Завдяки цьому учасники ринку

можуть концентрувати ресурси на створенні нових продуктів і технологій, використовуючи вже сформовані базові технічні рішення та специфікації [49]. Водночас вплив стандартизації на конкурентне середовище не є однозначним. Поряд із позитивними ефектами стандарти можуть використовуватися як інструмент обмеження конкуренції. Надмірно складні або вузькоспеціалізовані вимоги здатні підвищувати бар'єри входу на ринок, ускладнювати доступ нових учасників та сприяти закріпленню ринкових позицій великих компаній. У зв'язку з цим ефективність системи стандартизації значною мірою залежить від здатності забезпечувати баланс між потребами координації, безпеки та підтриманням конкурентного середовища [49] [50]. На нашу думку, стандартизацію доцільно розглядати не лише як технічний інструмент регулювання якості продукції, а як один із ключових інститутів ринкової координації, який одночасно сприяє зниженню трансакційних витрат, розвитку міжнародної торгівлі, поширенню інновацій та формуванню довіри між учасниками ринку.

Важливим елементом інституційної архітектури сучасних товарних ринків виступають клірингові системи та механізми фінансового гарантування виконання зобов'язань. На нашу думку, саме ці інститути забезпечують перехід від персоніфікованої довіри між окремими учасниками до інституційної довіри до ринкової інфраструктури в цілому. У результаті надійність ринкових взаємодій визначається не характеристиками конкретного контрагента, а ефективністю функціонування клірингової системи. Центральне місце в цьому механізмі займає центральний контрагент (Central Counterparty, CCP), який виступає посередником між сторонами біржової угоди. Функціонування центрального контрагента базується на механізмі новації (novation), відповідно до якого первинний контракт між продавцем і покупцем замінюється двома окремими контрактами: між кожною зі сторін та кліринговою палатою. У результаті центральний контрагент фактично стає покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця, забезпечуючи виконання зобов'язань незалежно від фінансового стану окремих учасників ринку [51].

Запровадження такого механізму дозволяє суттєво знизити ризик контрагента. Учасникам ринку більше не потрібно оцінювати кредитоспроможність усіх потенційних контрагентів, оскільки основним об'єктом довіри стає клірингова система та її фінансова стійкість [51]. Одним із ключових інструментів управління ризиками виступає система маржування. Використання початкової та варіаційної маржі забезпечує щоденне коригування фінансових позицій відповідно до ринкових змін. У випадку виникнення збитків учасник ринку зобов'язаний внести додаткове гарантійне забезпечення (margin call), що дозволяє своєчасно покривати потенційні ризики та підтримувати стабільність системи розрахунків [51] [10].

Додатковий рівень захисту забезпечується через механізм сегрегації активів. Відповідно до вимог фінансового регулювання, зокрема норм SEC та CFTC, кошти клієнтів повинні зберігатися окремо від власних активів брокерських компаній. Такий підхід мінімізує ризик втрати клієнтських коштів у випадку банкрутства фінансового посередника та підвищує загальний рівень довіри до ринкової інфраструктури [52].

Водночас у науковій літературі активно обговорюється питання концентрації системного ризику в діяльності центральних контрагентів. Хоча клірингові палати суттєво знижують індивідуальні ризики учасників ринку, вони одночасно стають критично важливими вузлами всієї фінансової системи. За умов різкого зростання волатильності підвищення маржинальних вимог може посилювати дефіцит ліквідності та провокувати ефект проциклічності клірингу, коли вимоги щодо додаткового забезпечення самі стають джерелом фінансової напруги на ринку [10].

Таким чином, клірингові системи та центральні контрагенти виконують подвійну функцію: з одного боку, вони забезпечують стабільність та надійність ринкових взаємодій, а з іншого - формують нові виклики для системного управління ризиками в умовах глобалізації та фінансіалізації товарних ринків.

Особливого значення інституційні механізми координації набувають у країнах, що розвиваються, де товарні біржі нерідко розглядаються як інструмент

подолання так званої «інституційної порожнечі», що виникає внаслідок недостатнього розвитку ринкової інфраструктури або демонтажу державних механізмів регулювання товарних потоків. Дослідження свідчать, що впровадження організованих біржових механізмів сприяє зниженню трансакційних витрат для дрібних виробників, забезпечує доступ до більш прозорого ціноутворення та підвищує надійність розрахунків між учасниками ринку [36]. На нашу думку, саме здатність біржових інститутів створювати передбачуване середовище економічної взаємодії є одним із ключових чинників їх поширення в країнах із недостатньо розвиненою ринковою інфраструктурою.

Водночас у науковій літературі триває дискусія щодо причин збереження неефективних інститутів навіть за наявності очевидних економічних переваг їх реформування. Значний внесок у розвиток цього напрямку зробили Д. Норт та Д. Аджемоглу разом із Дж. Робінсоном. Згідно з підходом Д. Норта, ключовим чинником інституційної інерції виступають неформальні норми, звички та ментальні моделі економічних агентів, які змінюються значно повільніше, ніж формальні правила та законодавчі норми [53]. Відповідно, навіть радикальні законодавчі реформи не завжди призводять до швидкої трансформації економічної поведінки учасників ринку.

Натомість Д. Аджемоглу та Дж. Робінсон пов'язують існування неефективних інститутів насамперед із розподілом політичної влади та можливостями отримання ренти окремими групами впливу. У межах теорії інклюзивних та екстрактивних інститутів вони стверджують, що економічна неефективність часто підтримується свідомо тими суб'єктами, які отримують вигоди від збереження чинного порядку [53] [54] [55].

У сфері товарних ринків зазначена полеміка знаходить практичне відображення у процесах реформування державних монополій та створення прозорих біржових механізмів торгівлі. В окремих випадках формування організованих ринків стикається з опором зацікавлених груп, які отримують переваги від інформаційної асиметрії та непрозорих механізмів розподілу ресурсів. Водночас міжнародний досвід демонструє, що впровадження

відкритих аукціонних механізмів та біржових процедур може використовуватися як інструмент обмеження корупційних практик і підвищення прозорості економічних відносин. Зокрема, окремі приклади реформування ринкових механізмів у Китаї свідчать про можливість використання більш відкритих процедур розподілу ресурсів для мінімізації ризиків змови між регуляторами та великими економічними групами [56].

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що інститути довіри та ринкової координації є фундаментальною передумовою ефективного функціонування сучасних товарних ринків. У межах неоінституційного підходу ринок розглядається не лише як механізм обміну ресурсами, а як складна система формальних і неформальних правил, спрямованих на зниження трансакційних витрат та забезпечення передбачуваності економічних взаємодій.

Узагальнення наукових підходів Р. Коуза, О. Вільямсона та Д. Норта дозволяє стверджувати, що виникнення та розвиток бірж, клірингових систем, механізмів стандартизації й арбітражу є закономірною відповіддю на проблеми інформаційної асиметрії, обмеженої раціональності та опортуністичної поведінки учасників ринку. Саме ці інститути забезпечують скорочення витрат на пошук інформації, укладання та контроль виконання контрактів, створюючи передумови для розвитку масштабних ринкових взаємодій.

Особливе значення для організованих товарних ринків мають механізми інституціоналізації довіри. На відміну від традиційних локальних ринків, де основою економічних відносин виступала особиста репутація, сучасні товарні ринки базуються на стандартизованих правилах, системах сертифікації, клірингових механізмах та діяльності центральних контрагентів. Це дозволяє здійснювати анонімні трансакції між великою кількістю учасників, які не мають попереднього досвіду співпраці, але довіряють інституційній архітектурі ринку.

Проведений аналіз також підтвердив важливу роль приватних механізмів координації, зокрема галузевого арбітражу, репутаційних санкцій та професійних стандартів. У багатьох випадках такі інструменти демонструють високу ефективність завдяки глибокому розумінню специфіки відповідного ринку та здатності оперативно реагувати на порушення контрактних зобов'язань.

Водночас стійкість інституційного середовища значною мірою залежить від взаємодії формальних та неформальних інститутів, що узгоджується з положеннями сучасної інституційної теорії.

Важливою особливістю системного підходу є розгляд ринку як інтегрованої логістичної системи, в якій ціноутворення формується під впливом взаємодії товарних, фінансових та інформаційних потоків уздовж усього ланцюга постачання [57]. Це дозволяє змістити акцент із аналізу окремих цінових показників на дослідження процесів ринкової координації, що забезпечують стійкість системи до зовнішніх шоків та структурних змін [58]. Водночас розвиток організованих товарних ринків супроводжується поступовим розширенням меж ринкової системи за рахунок включення нових об'єктів обігу та регулювання. Поряд із традиційними товарами дедалі більшого значення набувають цифрові активи, вуглецеві сертифікати та інші інструменти, пов'язані з реалізацією концепції сталого розвитку [59]. Це свідчить про трансформацію організованих товарних ринків у багатовимірні економічні системи, що поєднують економічні, технологічні та екологічні компоненти. Для комплексного дослідження організованих товарних ринків доцільно використовувати багаторівневий системний підхід, який дозволяє враховувати взаємозв'язок між глобальними економічними процесами, інституційною інфраструктурою ринку та поведінкою його учасників. Основні рівні такого аналізу наведено в табл. Таблиця 0.14.

Таблиця 0.14

Рівні системного аналізу організованих товарних ринків в умовах сучасних трансформацій

Рівень аналізу	Об'єкт дослідження	Основні прояви трансформації
Макрорівень	Взаємодія ринку з глобальним економічним, політичним та екологічним середовищем	Геополітична фрагментація, енергетичний перехід
Мезорівень	Біржі, клірингові установи, регулятори, торговельні платформи	Цифровізація, блокчейн-технології
Мікрорівень	Товари, контракти, учасники ринку	Фінансіалізація товарів, ESG-контракти

Джерело: складено автором на основі [58] [60]

Дані табл. Таблиця 0.14 свідчать, що трансформація організованих товарних ринків охоплює одночасно макро-, мезо- та мікрорівень економічної

системи. На нашу думку, саме багаторівневий характер цих змін зумовлює необхідність поєднання інституційного, системного та функціонального підходів до аналізу сучасних товарних ринків. Це дозволяє враховувати не лише внутрішню організацію біржової інфраструктури, а й вплив глобальних економічних, технологічних та екологічних процесів на механізми ринкової координації.

Окремим предметом наукової дискусії в межах системного підходу є питання визначення меж організованого товарного ринку. В умовах глобалізації та фінансiалізації економіки товарні ринки дедалі тісніше інтегруються з валютними, фондовими та фінансовими ринками через використання похідних фінансових інструментів, механізмів хеджування та інвестиційних стратегій [57] [61]. На нашу думку, зазначені процеси свідчать про поступове формування єдиного економічного простору, в якому зміни на одному сегменті ринку здатні швидко поширюватися на інші сегменти. У результаті волатильність цін, фінансові кризи або геополітичні шоки можуть спричиняти ефект взаємного посилення ризиків та формувати додаткові виклики для забезпечення стабільності організованих товарних ринків [57] [61]. Таким чином, системний підхід дозволяє розглядати організований товарний ринок не ізольовано, а як складову ширшої системи глобальних економічних взаємозв'язків, що набуває особливого значення в умовах сучасних трансформаційних процесів.

Поряд із системним підходом важливе значення для дослідження організованих товарних ринків має структурно-функціональний підхід, який дозволяє аналізувати ринок через призму функцій його основних інститутів та елементів. У традиційній моделі ключову роль відіграють біржі, що забезпечують ціновідкриття, стандартизацію товарів та мінімізацію ризиків контрагента [62]. Водночас сучасна трансформація організованих товарних ринків супроводжується ускладненням їхньої структури за рахунок розвитку позабіржових сегментів, цифрових платформ та інтегрованої логістичної інфраструктури.

Структурно-функціональний підхід дозволяє також аналізувати трансформацію ролі регуляторних органів на організованих товарних ринках. Сучасний розвиток ринкової інфраструктури супроводжується переходом від переважно контрольних функцій до використання цифрових механізмів моніторингу, розкриття інформації та нагляду за ринком [63]. Це сприяє підвищенню прозорості ринкових процесів та зміцненню довіри до інститутів організованого ринку.

Дослідження міжнародного досвіду розвитку товарних бірж свідчить, що ефективне функціонування строкових ринків є результатом тривалого процесу інституційного розвитку, а не наслідком формального створення біржового майданчика. Наукові дослідження підтверджують, що ф'ючерсні ринки можуть виступати ефективним механізмом управління ціновими ризиками та стабілізації доходів учасників ринку. Водночас успішність їх функціонування значною мірою залежить від рівня розвитку базової ринкової інфраструктури.

Особливе значення має наявність активного спотового ринку, який формує необхідну ліквідність, забезпечує процес ціноутворення та створює основу для розвитку строкових контрактів. Результати численних досліджень свідчать, що саме розвинений готівковий ринок є одним із ключових факторів успішного функціонування ф'ючерсної торгівлі.

Важливими передумовами розвитку організованих товарних ринків також виступають ефективна складська система, стандартизація якості товарів, надійні механізми клірингу та гарантування виконання контрактів, розвинена банківсько-кредитна інфраструктура та належне нормативно-правове забезпечення. Відсутність хоча б одного із зазначених елементів істотно знижує ефективність біржового механізму та може стати причиною невдачі навіть за наявності достатнього попиту на біржові послуги.

Таким чином, міжнародний досвід демонструє, що розвиток організованих товарних ринків повинен розглядатися як комплексний інституційний процес, у межах якого формування строкових ринків є завершальним етапом еволюції, що

спирається на попередній розвиток спотової торгівлі та відповідної ринкової інфраструктури.

Інституційна теорія розглядає організований товарний ринок як систему взаємопов'язаних елементів, функціонування яких забезпечує зниження трансакційних витрат, підвищення ліквідності та формування довіри між учасниками ринкового обміну. У зв'язку з цим розвиток біржової торгівлі доцільно аналізувати крізь призму ключових інститутів, що формують інфраструктурний каркас організованого ринку (табл. Таблиця 0.15).

Таблиця 0.15

Ключові інституційні елементи організованого товарного ринку

Інституційний елемент	Основна функція	Роль у розвитку біржової торгівлі
Стандартизація товарів та контрактів	Уніфікація параметрів товару та умов поставки	Забезпечує ліквідність та порівнюваність угод
Складська система та складські розписки	Підтвердження наявності та якості товару	Спрощує передачу прав власності та використання товару як застави
Центральний контрагент і кліринг	Гарантування виконання зобов'язань	Знижує ризик контрагента та підвищує довіру учасників
Транспортно-логістична та інформаційна інфраструктура	Забезпечення фізичного та інформаційного руху товарів	Формує основу функціонування біржового ринку
Банківська та кредитна система	Фінансування торговельних операцій та маржування	Створює умови для розвитку строкових інструментів

Джерело: складено автором самостійно

Аналіз міжнародного досвіду свідчить, що ефективне функціонування організованих товарних ринків ґрунтується на наявності цілісної інституційної інфраструктури. Розвиток біржової торгівлі відбувається не шляхом створення окремого торговельного майданчика, а через послідовне формування взаємопов'язаних інститутів стандартизації, зберігання, гарантування виконання зобов'язань, фінансування та інформаційного забезпечення ринку. Саме взаємодія цих елементів створює передумови для ліквідності, прозорого ціноутворення та ефективного управління ризиками. У цьому контексті строкові ринки доцільно розглядати як найвищий етап інституційного розвитку організованих товарних ринків, що формується на основі вже функціонуючої системи спотової торгівлі та розвиненої ринкової інфраструктури.

Важливою передумовою функціонування організованих товарних ринків є стандартизація товарів та контрактів. На відміну від фінансових активів, більшість товарів характеризуються неоднорідністю якісних параметрів, витратами на транспортування та зберігання, а також значною кількістю учасників ланцюга постачання. За таких умов забезпечення ліквідності ринку потребує уніфікації характеристик товарів і торговельних процедур. Стандартизація дозволяє обмежити кількість біржових специфікацій, концентруючи ліквідність у стандартизованих контрактах та формуючи надійні цінові орієнтири для ширшого кола товарів. Саме тому розвиток біржової торгівлі історично супроводжувався створенням систем класифікації, градування та сертифікації товарів, що забезпечують порівнюваність продукції та знижують інформаційну асиметрію між учасниками ринку.

Невід'ємним елементом інституційної інфраструктури організованих товарних ринків є складська система та механізм складських свідоцтв. Функціонування біржової торгівлі потребує наявності акредитованих складів, здатних забезпечувати належне зберігання товарів, контроль їхньої якості та кількості, а також документальне підтвердження права власності. Складські розписки виконують подвійну функцію: спрощують передачу прав на товар без його фізичного переміщення та створюють можливість використання товарних запасів як заставного забезпечення для отримання фінансування. Таким чином, вони формують важливий зв'язок між товарним і фінансовим ринками.

Підвищення ліквідності та довіри до біржового ринку значною мірою забезпечується функціонуванням центрального контрагента та клірингових механізмів. У сучасній біржовій практиці клірингова установа бере на себе роль посередника між сторонами угоди, фактично стаючи покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця. Такий механізм мінімізує ризик невиконання контрактів і створює умови для анонімної торгівлі між учасниками, які не мають прямих ділових зв'язків. У результаті довіра переноситься з окремих контрагентів на інституційну систему ринку в цілому.

Ретроспективний аналіз міжнародного досвіду свідчить, що сучасні організовані товарні ринки формувалися еволюційним шляхом через послідовний розвиток спотової торгівлі, складської та транспортної інфраструктури, банківсько-кредитної системи, клірингових механізмів і нормативно-правового забезпечення. При цьому ключовою передумовою успішного розвитку строкових інструментів залишається наявність активного та ліквідного спотового ринку, який формує базу для ефективного ціноутворення та управління ризиками.

На нашу думку, ключовим результатом розвитку організованих товарних ринків є поступовий перехід від персоніфікованої довіри до інституційної впевненості, коли надійність економічних взаємодій забезпечується не характеристиками окремих учасників, а ефективністю функціонування ринкової інфраструктури. Саме тому подальший розвиток товарних ринків безпосередньо пов'язаний із вдосконаленням механізмів стандартизації, клірингу, арбітражу та регуляторного забезпечення, які формують основу сучасної системи ринкової координації.

Для України розвиток інститутів організованого товарного ринку має стратегічне значення, оскільки сприяє підвищенню прозорості економічних відносин, зниженню трансакційних витрат та зміцненню довіри між учасниками ринку. Гармонізація національної інституційної архітектури з європейськими підходами та міжнародними стандартами створює необхідні передумови для формування конкурентоспроможного та інтегрованого у світову економіку товарного ринку.

1.3. Сучасні концепції та напрями трансформації організованих товарних ринків

Сучасний розвиток організованих товарних ринків відбувається під впливом низки взаємопов'язаних факторів, серед яких особливе значення мають геополітичні трансформації, цифровізація економіки, енергетичний перехід та посилення вимог щодо сталого розвитку. У результаті змінюються не лише механізми функціонування ринкової інфраструктури, а й принципи координації економічних відносин між учасниками ринку [22] [58] [60]. На нашу думку, сучасні організовані товарні ринки перебувають у стані глибокої інституційної трансформації, що зумовлює необхідність дослідження нових моделей взаємодії, управління та формування ринкової вартості.

Сучасний розвиток організованих товарних ринків характеризується глибокими інституційними трансформаціями, що зумовлені змінами технологічного, економічного та соціального середовища. Традиційні механізми ринкової координації поступово доповнюються новими інститутами, які формуються під впливом цифровізації, глобалізації, екологічних викликів та посилення вимог до прозорості економічних відносин. У цих умовах організовані товарні ринки доцільно розглядати не лише як механізм ціноутворення або інструмент укладання біржових угод, а як складні інституційні системи, що забезпечують координацію взаємодії між численними учасниками ринку.

Сучасна наукова думка дедалі більше відходить від трактування ринку як статичного механізму попиту та пропозиції. Натомість ринок розглядається як динамічна інституційна структура, розвиток якої визначається не лише економічними стимулами, а й формальними правилами, неформальними нормами поведінки, технологічними змінами та особливостями регуляторного середовища [28]. Такий підхід дозволяє аналізувати трансформацію організованих товарних ринків через призму змін інституційної архітектури, механізмів координації та способів створення ринкової вартості [64]. На нашу думку, сучасний етап розвитку організованих товарних ринків формується під впливом трьох взаємопов'язаних процесів. По-перше, цифровізація сприяє

поширенню платформних моделей взаємодії та алгоритмічних механізмів управління ринковими процесами [32] [65].

По-друге, екологізація економіки обумовлює інтеграцію принципів сталого розвитку та ESG-критеріїв у практику функціонування товарних ринків [66]. По-третє, відбувається поступовий перехід від традиційних лінійних ланцюгів створення вартості до мережових екосистем, що змінює характер взаємодії між виробниками, трейдерами, фінансовими посередниками та кінцевими споживачами. Зазначені тенденції істотно трансформують механізми ринкової координації, структуру економічної влади та підходи до регулювання організованих товарних ринків. Саме тому дослідження сучасних інституційних змін є необхідною передумовою для розуміння напрямів подальшого розвитку товарних ринків в умовах глобальної економічної трансформації [67] [68].

Сучасний етап розвитку організованих товарних ринків характеризується глибокими інституційними трансформаціями, зумовленими поширенням цифрових технологій та зростанням ролі нематеріальних активів у створенні економічної вартості. Якщо в індустріальній економіці основним об'єктом ринкової взаємодії виступали матеріальні ресурси, то в умовах цифрової економіки дедалі більшого значення набувають дані, інформаційні платформи, алгоритми та цифрова інфраструктура [66]. Цифровізація суттєво змінює характер трансакційних витрат на товарних ринках. Використання електронних торговельних платформ, автоматизованих систем моніторингу, технологій обробки великих масивів даних та штучного інтелекту дозволяє значно скоротити витрати на пошук інформації, укладання угод і контроль за виконанням контрактних зобов'язань. Одночасно з цим виникають нові джерела невизначеності та ризиків, пов'язані з алгоритмічним управлінням, кібербезпекою, асиметрією доступу до даних та можливостями цифрових маніпуляцій [69]. На нашу думку, одним із ключових наслідків цифрової трансформації є формування гібридних інститутів координації, у межах яких традиційні формальні правила функціонування ринку дедалі тісніше інтегруються з технічними протоколами, програмними алгоритмами та

цифровими платформами. У результаті механізми ринкової координації поступово зміщуються від переважно адміністративного та нормативного регулювання до поєднання правових, організаційних і технологічних інструментів управління ринковими процесами [70] [71]. Зазначені процеси формують передумови для виникнення нових моделей функціонування організованих товарних ринків, що базуються на платформізації торговельних операцій, автоматизації процесів прийняття рішень та інтеграції цифрових технологій у механізми ринкової координації.

Однією з характерних тенденцій розвитку сучасних організованих товарних ринків є поступовий перехід від моделі ізольованих ринкових трансакцій до функціонування в межах складних мережових екосистем. Якщо традиційний підхід розглядав ринок як сукупність окремих угод між продавцями та покупцями, то сучасні концепції акцентують увагу на взаємозалежності широкого кола учасників, які спільно формують економічну цінність та забезпечують функціонування ринкової інфраструктури [65]. Теоретичною основою такого підходу стала концепція бізнес-екосистем, запропонована Дж. Муром, відповідно до якої економічна діяльність дедалі частіше координується не через жорсткі ієрархії або анонімні ринкові механізми, а через мережі взаємопов'язаних учасників, об'єднаних спільними правилами та інфраструктурою [72]. На відміну від традиційних моделей, що базуються переважно на конкуренції та взаємозамінності учасників, екосистемний підхід виходить із принципу комплементарності, коли створення вартості залежить від здатності різних суб'єктів ефективно взаємодіяти між собою [73] [74] .

Важливим наслідком розвитку організованих товарних ринків стало розширення їх функцій за межі суто торговельного посередництва. Сучасні товарні біржі виконують не лише функцію ціноутворення та управління ризиками, але й сприяють підвищенню ефективності розподілу ресурсів, розвитку ринкової інфраструктури та зміцненню продовольчої безпеки.

Міжнародний досвід демонструє, що відсутність ефективних механізмів ринкової координації може призводити до парадоксальних ситуацій, коли

регіональні дефіцити та надлишки продовольства існують одночасно. Зокрема, під час продовольчих криз в Ефіопії проблеми були пов'язані не лише з обсягами виробництва зерна, а й з неефективністю механізмів його перерозподілу між регіонами країни. Саме тому створення Ефіопської товарної біржі розглядалося як інструмент формування прозорої системи ціноутворення, координації ринкових учасників та забезпечення ефективнішого руху товарних потоків. У цьому контексті організовані товарні ринки доцільно розглядати як інститути економічної координації, здатні знижувати трансакційні витрати, підвищувати прозорість ринку та сприяти формуванню стійких ланцюгів постачання продовольства.

На нашу думку, розвиток організованих товарних ринків дедалі більше набуває ознак екосистемної моделі. У межах такої системи взаємодіють біржі, брокерські компанії, клірингові установи, банки, логістичні оператори, сертифікаційні організації, складська інфраструктура, виробники та кінцеві споживачі. Ефективність ринку при цьому визначається не лише якістю роботи окремих учасників, а й рівнем узгодженості всієї інституційної архітектури. [73]. [75].

Згідно з системним оглядом літератури, виділяють три основні конфігурації екосистем, що відображають різні аспекти ринкової трансформації [73] (Таблиця 0.16).

Аналіз наведених моделей свідчить, що сучасні організовані товарні ринки дедалі частіше поєднують ознаки бізнес-, платформних та інноваційних екосистем. На нашу думку, саме екосистемний підхід створює методологічну основу для формування нових моделей розвитку організованих товарних ринків, орієнтованих на інтеграцію фінансової, логістичної, інформаційної та інноваційної інфраструктури.

На нашу думку, зазначена логіка розвитку є характерною і для сучасних організованих товарних ринків, де біржі, клірингові установи, логістичні оператори, фінансові посередники та регулятори поступово формують складні мережі взаємозалежностей. У таких умовах координація дедалі частіше

забезпечується не через жорсткі адміністративні механізми, а через використання спільних стандартів, цифрових платформ та уніфікованих правил взаємодії між учасниками ринку [75] [76] [74]. Важливим наслідком екосистемної трансформації є зміна природи ринкової влади.

Таблиця 0.16

Основні моделі екосистемної організації економічної взаємодії

Тип екосистеми	Фокус та об'єкт аналізу	Основні учасники	Цільова функція
Бізнес-екосистема (BE)	Синергія бізнес-моделей та ринкова ефективність.	Фокальна фірма, постачальники, комплементори, клієнти.	Набуття вартості та конкурентне домінування мережі.
Інноваційна екосистема (IE)	Спільне створення нових продуктів та технологій.	Дослідники, інноватори, університети, користувачі.	Створення вартості та розвиток знань
Платформна екосистема (PE)	Технологічна інфраструктура та правила взаємодії.	Провайдер платформи, сторонні розробники, користувачі.	Масштабування взаємодії та мережеві ефекти.

Джерело: складено автором на основі [69] [73]

Якщо в традиційних моделях конкуренції домінування оцінюється переважно через ринкову частку окремого продукту або компанії, то в екосистемах вирішального значення набуває контроль над ключовими інфраструктурними елементами та інформаційними потоками [68]. У контексті організованих товарних ринків такими «вузькими місцями» можуть виступати біржова інфраструктура, системи клірингу, складська мережа, логістичні вузли, механізми сертифікації або цифрові платформи доступу до ринкової інформації. У зв'язку з цим виникають нові виклики для регуляторної політики. З одного боку, централізована координація дозволяє підвищити ефективність функціонування ринку та скоротити трансакційні витрати. З іншого боку, концентрація контролю над критично важливими елементами інфраструктури створює ризики обмеження конкуренції та виникнення асиметрії доступу до інформації [68] [77].

Досвід розвитку сучасних екосистем свідчить, що їх успішне функціонування залежить не лише від технологічних рішень, а й від формування нових інституційних норм, моделей взаємодії та механізмів координації між учасниками. Саме тому трансформація організованих товарних ринків потребує одночасного розвитку технологічної інфраструктури та інституційного середовища, здатного забезпечити баланс між централізацією управління та автономністю окремих учасників ринку [78].

Цифрові платформи стали одним із ключових інституційних нововведень сучасної економіки, суттєво трансформували механізми координації ринкових взаємодій. У найзагальнішому розумінні платформа являє собою цифрове середовище, що забезпечує взаємодію між різними групами учасників ринку та створює умови для обміну інформацією, товарами, послугами і фінансовими ресурсами [69] [70]. У контексті організованих товарних ринків платформізація проявляється через розвиток електронних біржових систем, цифрових торговельних майданчиків, інтегрованих логістичних сервісів та інформаційно-аналітичних платформ. На відміну від традиційних механізмів ринкової координації, цифрові платформи створюють додаткову цінність завдяки мережевим ефектам, коли корисність системи для окремого учасника зростає в міру збільшення кількості інших користувачів [69] [70]. Для організованих товарних ринків це означає, що залучення нових виробників, трейдерів, фінансових установ, логістичних операторів та сервісних компаній підвищує ефективність функціонування всієї платформи, сприяючи зростанню ліквідності, прозорості та швидкості здійснення операцій.

На нашу думку, платформізація є закономірним етапом еволюції організованих товарних ринків, оскільки дозволяє інтегрувати в єдиному цифровому середовищі торговельні, фінансові, логістичні та інформаційні процеси. У результаті відбувається перехід від фрагментованої інфраструктури до комплексних цифрових екосистем, що забезпечують більш ефективну координацію ринкових взаємодій та зниження трансакційних витрат.

Водночас розвиток платформних моделей породжує нові інституційні виклики. Ринкова влада дедалі частіше концентрується не навколо володіння фізичними активами, а навколо контролю над інформаційними потоками, алгоритмами обробки даних та цифровою інфраструктурою ринку. Це обумовлює необхідність пошуку балансу між підвищенням ефективності ринкової координації та забезпеченням конкурентного доступу до ключових елементів цифрової інфраструктури [77].

Платформізація організованих товарних ринків супроводжується суттєвими змінами в механізмах створення та розподілу економічної вартості. На відміну від традиційних моделей організації ринку, де основна роль належала окремим виробникам, трейдерам або фінансовим посередникам, платформні структури формують єдине середовище взаємодії, в межах якого створення вартості здійснюється широким колом незалежних учасників, а координація забезпечується оператором цифрової платформи [70] [77]:

Одним із наслідків платформізації є поєднання децентралізованого створення вартості з централізованим управлінням інфраструктурою ринку. У контексті організованих товарних ринків це означає, що виробники, трейдери, логістичні оператори, фінансові установи та сертифікаційні організації формують спільну ринкову цінність, тоді як цифрова платформа концентрує функції координації інформаційних потоків, доступу до даних та організації взаємодії між учасниками [70] [77].

Важливою особливістю платформних моделей є поступове розмивання меж між ринком та організацією. Цифрові платформи формують новий тип координаційних структур, які не є ані класичними ієрархіями, ані повністю децентралізованими ринками. Вони поєднують ринкові механізми ціноутворення з централізованим управлінням правилами взаємодії, доступом до інфраструктури та використанням інформаційних ресурсів [76] [77].

На нашу думку, особливого значення для майбутнього розвитку організованих товарних ринків набуває алгоритмічне управління, за якого частина функцій контролю, моніторингу та координації передається

автоматизованим цифровим системам. У таких умовах традиційні механізми довіри дедалі частіше доповнюються рейтингами, цифровими репутаційними системами, алгоритмами оцінювання ризиків та автоматизованими процедурами перевірки контрагентів [66].

Крім того, платформізація створює передумови для трансформації механізмів ціноутворення та ринкової взаємодії. Доступ до великих масивів даних, можливість інтеграції різних груп учасників та використання цифрових сервісів дозволяють формувати нові бізнес-моделі, засновані не лише на здійсненні окремих торговельних операцій, а й на наданні комплексних інфраструктурних, інформаційних та аналітичних послуг учасникам ринку [77]. Водночас платформізація організованих товарних ринків має суперечливий характер. З одного боку, цифрові платформи сприяють зниженню трансакційних витрат, підвищенню прозорості ринкової інформації та розширенню доступу учасників до торговельної інфраструктури. З іншого боку, концентрація критично важливих функцій у межах єдиної цифрової платформи може призводити до виникнення нових форм ринкової влади, пов'язаних із контролем над даними, алгоритмами та інформаційними потоками [77].

На нашу думку, одним із ключових викликів платформної трансформації є формування залежності учасників ринку від операторів цифрової інфраструктури. Якщо в традиційних моделях ринкова влада переважно ґрунтувалася на контролі над матеріальними активами або товарними потоками, то в платформній економіці джерелом конкурентних переваг дедалі частіше стає володіння інформацією, доступ до аналітичних інструментів та можливість впливати на правила цифрової взаємодії між учасниками ринку [77].

Крім того, поширення платформних моделей сприяє виникненню нових інституційних логік функціонування ринків, у межах яких традиційні механізми регулювання доповнюються алгоритмічними інструментами координації та автоматизованими процедурами прийняття рішень [64]. У результаті цифрові платформи поступово трансформуються з технологічних інструментів у самостійні інститути ринкової координації, що визначають правила доступу до

ринку, порядок взаємодії учасників та механізми формування економічної вартості [70] [68] [79].

Важливим драйвером трансформації організованих товарних ринків є цифровізація торговельних процесів. Якщо традиційна модель товарної торгівлі значною мірою спиралася на інформаційну асиметрію та посередницькі функції трейдерів, то сучасні цифрові платформи забезпечують прямий доступ учасників до ринку, підвищують прозорість ціноутворення та скорочують трансакційні витрати. Впровадження електронних торговельних систем, технологій блокчейн, автоматизованого документообігу та аналітики даних змінює механізми координації попиту і пропозиції, формуючи новий етап розвитку організованих товарних ринків. Одночасно цифровізація сприяє зменшенню інформаційної асиметрії між учасниками ринку та підвищенню ефективності процесів управління ризиками.

Важливою тенденцією розвитку сучасних організованих товарних ринків є посилення вимог до прозорості та підзвітності учасників ринку. Реалізація цього підходу здійснюється через міжнародні ініціативи та стандарти розкриття інформації, зокрема Ініціативу прозорості видобувних галузей (EITI), яка спрямована на забезпечення відкритості інформації щодо руху ресурсів, платежів та взаємодії між державою, бізнесом і суспільством. Поширення подібних механізмів сприяє підвищенню довіри до ринкових інститутів, зниженню інформаційної асиметрії та формуванню більш ефективного конкурентного середовища.

Важливою складовою трансформації сучасних товарних ринків є посилення вимог до податкової прозорості та протидії агресивному податковому плануванню. Значний вплив на ці процеси справила ініціатива Base Erosion and Profit Shifting (BEPS), реалізована під егідою ОЕСР та G20. Запровадження механізмів автоматичного обміну податковою інформацією, розширення вимог до розкриття даних про міжнародні корпоративні структури та контроль трансфертного ціноутворення сприяли підвищенню прозорості діяльності транснаціональних компаній, які є ключовими учасниками глобальних товарних

ринків. У результаті трансформація інституційного середовища охоплює не лише механізми торгівлі та ціноутворення, а й систему контролю за рухом капіталу та розподілом доходів між юрисдикціями.

Світова фінансова криза 2008 р. стала каталізатором масштабної трансформації регуляторного середовища фінансових та товарних ринків. У США та Європейському Союзі було реалізовано низку реформ, спрямованих на підвищення прозорості біржових і позабіржових операцій, посилення вимог до клірингу деривативів, управління ризиками контрагентів та розкриття інформації учасниками ринку. Прийняття таких регуляторних актів, як Dodd–Frank Act, EMIR та MiFID II, заклало основу для формування нової моделі ринкового нагляду, в якій пріоритетами стали системна стійкість, контроль ризиків та захист учасників ринку. У результаті регуляторна трансформація стала одним із ключових чинників розвитку сучасних організованих товарних ринків.

Особливого значення в умовах цифрової трансформації набуває зміна джерел конкурентних переваг учасників організованих товарних ринків. Традиційно значна частина ринкової влади трейдерів базувалася на володінні ексклюзивною інформацією про ціни, наявність товарних ресурсів, логістичні маршрути та поведінку контрагентів. Проте розвиток цифрових платформ, електронних торговельних систем, аналітики даних та механізмів розкриття інформації поступово зменшує масштаби інформаційної асиметрії. У таких умовах конкурентна перевага дедалі більше переміщується від володіння інформацією до здатності ефективно управляти інфраструктурою, логістичними мережами, ризиками та потоками даних. Відповідно трансформація організованих товарних ринків супроводжується переходом від конкуренції навколо фізичного товару до конкуренції навколо комплексних екосистем послуг, які забезпечують доступ до ринку, управління ризиками, фінансування та аналітичну підтримку учасників ринкового обміну.

Однією з найбільш масштабних інституційних трансформацій сучасних товарних ринків є інтеграція принципів екологічної, соціальної та управлінської

відповідальності (ESG) у практику функціонування ринкових суб'єктів та ринкової інфраструктури. Зазначений процес відображає поступовий перехід від традиційної моделі максимізації фінансового результату до концепції створення довгострокової економічної, соціальної та екологічної цінності [67]. У сучасних умовах ESG-підхід дедалі частіше розглядається не як елемент корпоративної соціальної відповідальності, а як новий інституційний стандарт функціонування глобальних товарних ринків, який впливає на доступ до капіталу, формування ланцюгів постачання, умови міжнародної торгівлі та конкурентоспроможність економічних суб'єктів [65] [80]. На нашу думку, поширення ESG-принципів свідчить про поступову трансформацію критеріїв ефективності ринкової діяльності, коли поряд із фінансовими результатами дедалі більшого значення набувають показники сталого розвитку та відповідального використання ресурсів.

Особливого значення для організованих товарних ринків набувають механізми простежуваності (traceability), сертифікації та верифікації інформації про походження товарів. Саме ці інструменти забезпечують інтеграцію екологічних та соціальних вимог безпосередньо в механізми ринкової координації, перетворюючи характеристики сталого розвитку на об'єкт економічної оцінки та ринкового вибору [81].

Поширення ESG-принципів у діяльності учасників товарних ринків відбувається під впливом різних форм інституційного тиску. Відповідно до положень інституційної теорії можна виділити три основні механізми такого впливу (Таблиця 0.17).

Таблиця 0.17

Механізми інституційного поширення ESG-практик на товарних ринках

Тип тиску	Механізм дії	Приклади в товарних ринках
Примусовий	Дія законів, регуляцій та вимог уряду.	UK Environment Act 2021 (дефорестація), Modern Slavery Act 2015.
Нормативний	Вплив професійних стандартів та галузевих асоціацій.	Сертифікація ISCC (біопаливо), RTRS (соя), стандарти GRI.

Міметичний	Копіювання стратегій успішних конкурентів за умов невизначеності.	Впровадження звітів сталого розвитку за прикладом лідерів (Unilever, Shell).
------------	---	--

Джерело: складено автором на основі [81] [82]

Дані Таблиця 0.17 свідчать, що впровадження ESG-практик є результатом поєднання регуляторного, професійного та конкурентного впливу. На нашу думку, саме комплексна дія примусового, нормативного та міметичного ізоморфізму забезпечує поступове формування нових стандартів функціонування організованих товарних ринків, у межах яких екологічні та соціальні критерії стають невід'ємною складовою ринкової координації.

Трансформація організованих товарних ринків під впливом ESG-принципів поступово змінює не лише вимоги до учасників ринку, а й саму структуру контрактних відносин. Екологічні, соціальні та управлінські критерії дедалі частіше інтегруються до змісту торговельних контрактів, механізмів сертифікації та процедур оцінки контрагентів, перетворюючись із добровільних декларацій на обов'язкові елементи ринкової взаємодії [81]. У результаті відповідність ESG-вимогам стає важливою передумовою доступу до міжнародних ринків, торговельного фінансування та довгострокових партнерських відносин [67].

Важливу роль у поширенні ESG-підходу відіграє фінансовий сектор. Інституційні інвестори, банки та фінансові посередники дедалі активніше використовують ESG-показники як інструмент оцінювання довгострокової стійкості компаній та ризиків інвестування. Це сприяє поступовому перерозподілу капіталу на користь проєктів, які відповідають принципам сталого розвитку, тоді як активи з високим екологічним або соціальним ризиком стикаються зі зростанням вартості фінансування та посиленням інвестиційних обмежень [83] [67] [84].

На нашу думку, зазначені процеси свідчать про формування нового механізму ринкової координації, у межах якого фінансові потоки дедалі більше залежать від відповідності діяльності підприємств ESG-критеріям. Разом із тим інституціоналізація ESG-принципів супроводжується виникненням нових ризиків, серед яких особливе місце займає проблема грінвошингу (greenwashing)

- поширення недостовірної або перебільшеної інформації щодо екологічної та соціальної відповідальності компаній [85]. З позицій інституційної теорії грінвошинг можна розглядати як прояв символічного виконання вимог, коли організації формально демонструють відповідність новим стандартам без реальної трансформації бізнес-процесів та моделей управління [86]. На нашу думку, ефективність ESG-трансформації організованих товарних ринків значною мірою залежить від розвитку механізмів незалежної верифікації, аудиту та моніторингу відповідності встановленим стандартам. Саме тому сучасна ринкова інфраструктура дедалі більше доповнюється інститутами сертифікації, нефінансової звітності та зовнішнього контролю, покликаними забезпечити достовірність ESG-інформації та підтримати довіру учасників ринку до нових механізмів координації [82] [85].

Важливим аспектом трансформації ринкових інститутів є наявність інституційних пасток - стійких моделей поведінки та організації економічних відносин, які зберігаються навіть за умов їх очевидної неефективності. На відміну від традиційного уявлення про поступове вдосконалення інститутів, інституційна теорія виходить із того, що економічні системи можуть тривалий час перебувати у стані неефективної рівноваги, коли витрати переходу до більш ефективних механізмів координації перевищують короткострокові вигоди для окремих учасників ринку [87]. На думку дослідників, інституційні пастки формуються внаслідок дії механізмів координації, навчання та культурної інерції, коли суб'єкти адаптуються до існуючих правил гри та відтворюють їх навіть за наявності більш ефективних альтернатив [87]. У сфері організованих товарних ринків такі явища можуть суттєво ускладнювати процеси модернізації біржової інфраструктури, впровадження нових торговельних механізмів та підвищення прозорості ринкових відносин [87]. Трансформація організованих товарних ринків часто супроводжується виникненням специфічних інституційних пасток, які обмежують ефективність реформ та уповільнюють процеси модернізації ринкової інфраструктури. Найбільш поширені з них узагальнено в табл. Таблица 0.18.

Таблиця 0.18

Інституційні пастки та бар'єри розвитку організованих товарних ринків

Тип пастки	Прояв на товарних ринках	Наслідки
Корупційна пастка	Непрозорий доступ до ринкової інфраструктури, адміністративні привілеї	Зниження конкуренції та довіри до ринку
Пастка інформаційної непрозорості	Обмежений доступ до цінової інформації та статистики	Високі трансакційні витрати та асиметрія інформації
Пастка низької ліквідності	Невелика кількість учасників біржової торгівлі	Неможливість формування репрезентативних ринкових цін
Пастка інституційної інерції	Опір цифровізації та впровадженню нових механізмів торгівлі	Уповільнення модернізації ринкової інфраструктури

Джерело: складено автором на основі [88] [87]

Дані табл. Таблиця 0.18 свідчать, що ключовими бар'єрами розвитку організованих товарних ринків є не лише технологічні чи фінансові обмеження, а й інституційні фактори, пов'язані з відтворенням неефективних моделей поведінки. На нашу думку, подолання зазначених пасток є необхідною передумовою формування прозорих, конкурентних та інтегрованих у міжнародний економічний простір організованих товарних ринків.

Трансформація організованих товарних ринків у напрямі цифровізації, платформізації та впровадження принципів сталого розвитку також супроводжується виникненням нових інституційних бар'єрів. Одним із них є ефект технологічної замкненості (lock-in), коли сформовані технологічні рішення, стандарти або цифрові платформи продовжують домінувати навіть за наявності більш ефективних альтернатив через високі витрати переходу для учасників ринку. У таких умовах мережеві ефекти, які спочатку сприяють розвитку ринкової інфраструктури, можуть перетворюватися на фактор стримування подальших інституційних змін.

Не менш складні виклики виникають у процесі ESG-трансформації товарних ринків. Запровадження нових екологічних та соціальних стандартів потребує суттєвих змін у системах сертифікації, моніторингу та контролю ланцюгів постачання. Водночас окремі учасники ринку, які отримують переваги

від існуючої моделі функціонування, можуть чинити опір таким змінам, використовуючи свій економічний або політичний вплив для уповільнення реформ [89].

На нашу думку, ключовою особливістю інституційних трансформацій є те, що їх успіх залежить не лише від впровадження нових технологій або нормативних вимог, а й від здатності забезпечити узгодженість між формальними правилами, економічними стимулами та сформованими практиками поведінки учасників ринку. Саме тому подолання інституційних пасток потребує координації дій держави, бізнесу, фінансових інститутів та професійних об'єднань, а також формування нових механізмів довіри та ринкової координації [38] [87] [88].

Таким чином, трансформація організованих товарних ринків є складним багаторівневим процесом, який поєднує технологічні, інституційні та поведінкові зміни. Ефективність таких перетворень визначається не лише якістю нових інститутів, а й здатністю економічної системи подолати інерцію попередніх моделей розвитку та адаптуватися до нових умов функціонування.

Наукова дискусія щодо ролі ринку у забезпеченні сталого розвитку сформувала два основні підходи до вирішення екологічних проблем. Представники економіки докiлля розглядають екологічні виклики як наслідок ринкових недосконалостей і вбачають основний інструмент їх подолання у вдосконаленні механізмів ціноутворення через податки, квоти, вуглецеві платежі та інші економічні стимули [90].

Натомість прихильники екологічної економіки виходять із того, що економічна система функціонує в межах природних обмежень і тому потребує більш глибокої трансформації інституційних механізмів координації та використання ресурсів. На нашу думку, зазначена дискусія має безпосереднє значення для розвитку організованих товарних ринків. Якщо перший підхід передбачає використання ринкових інструментів для врахування екологічних факторів у процесі ціноутворення, то другий акцентує увагу на необхідності трансформації самих принципів функціонування ринкової системи. Саме на

перетині цих підходів сьогодні формуються нові механізми біржової торгівлі вуглецевими квотами, системи сертифікації продукції, інструменти простежуваності ланцюгів постачання та ESG-орієнтовані стандарти функціонування товарних ринків [90]. Таким чином, сучасна ESG-трансформація організованих товарних ринків відображає поступовий перехід від виключно економічних критеріїв ефективності до багатовимірної системи оцінювання, яка враховує екологічні та соціальні наслідки ринкової діяльності.

Проведений аналіз сучасних напрямів трансформації ринкових інститутів дозволяє зробити висновок про суттєве ускладнення механізмів координації економічних відносин у сфері організованих товарних ринків. Якщо традиційна модель ринку базувалася переважно на ціновому механізмі та стандартизованих інститутах біржової торгівлі, то сучасний етап розвитку характеризується формуванням багаторівневих систем взаємодії, у яких дедалі більшого значення набувають цифрові платформи, ринкові екосистеми, інформаційні мережі та механізми сталого розвитку [32] [66].

Важливим напрямом інституційних змін виступає ESG-трансформація товарних ринків, яка поступово інтегрує екологічні, соціальні та управлінські критерії в механізми ринкової координації. У результаті поряд із традиційними показниками ефективності дедалі більшого значення набувають інструменти простежуваності, сертифікації, верифікації та нефінансової звітності, що формують нові вимоги до учасників ринку та інфраструктурних інститутів [81] [84].

Разом із тим процеси трансформації супроводжуються виникненням інституційних пасток, технологічних бар'єрів та опору змінам з боку окремих груп інтересів. Це свідчить про те, що модернізація організованих товарних ринків є не лише технологічним, а насамперед інституційним процесом, успішність якого залежить від здатності забезпечити узгодженість між новими правилами, економічними стимулами та поведінкою учасників ринку [87]. Таким чином, сучасна трансформація організованих товарних ринків відображає перехід від традиційних біржових моделей до більш складних

платформно-екосистемних форм координації. Зазначені процеси створюють теоретичне підґрунтя для подальшого дослідження особливостей функціонування та трансформації організованих товарних ринків у сучасних умовах.

Узагальнення сучасних наукових підходів дозволяє виокремити комплекс взаємопов'язаних драйверів, що визначають напрями трансформації організованих товарних ринків. Їх взаємодію та результати впливу на функціонування ринкових інститутів відображено на рис. Рис. 0.5.

Як показано на рис. Рис. 0.5, сучасна трансформація організованих товарних ринків відбувається під одночасним впливом цифрових технологій, ESG-трансформації, фінансіалізації та геополітичних змін. Сукупна дія зазначених чинників зумовлює трансформацію інститутів, механізмів координації та джерел конкурентних переваг учасників ринку.

На нашу думку, організований товарний ринок доцільно розглядати не лише як сукупність механізмів купівлі-продажу товарів, а як складну відкриту систему, елементи якої перебувають у постійній взаємодії та взаємозалежності. У межах системного підходу ринок виступає цілісною інституційною конструкцією, що поєднує товарні, фінансові, інформаційні та регуляторні підсистеми.

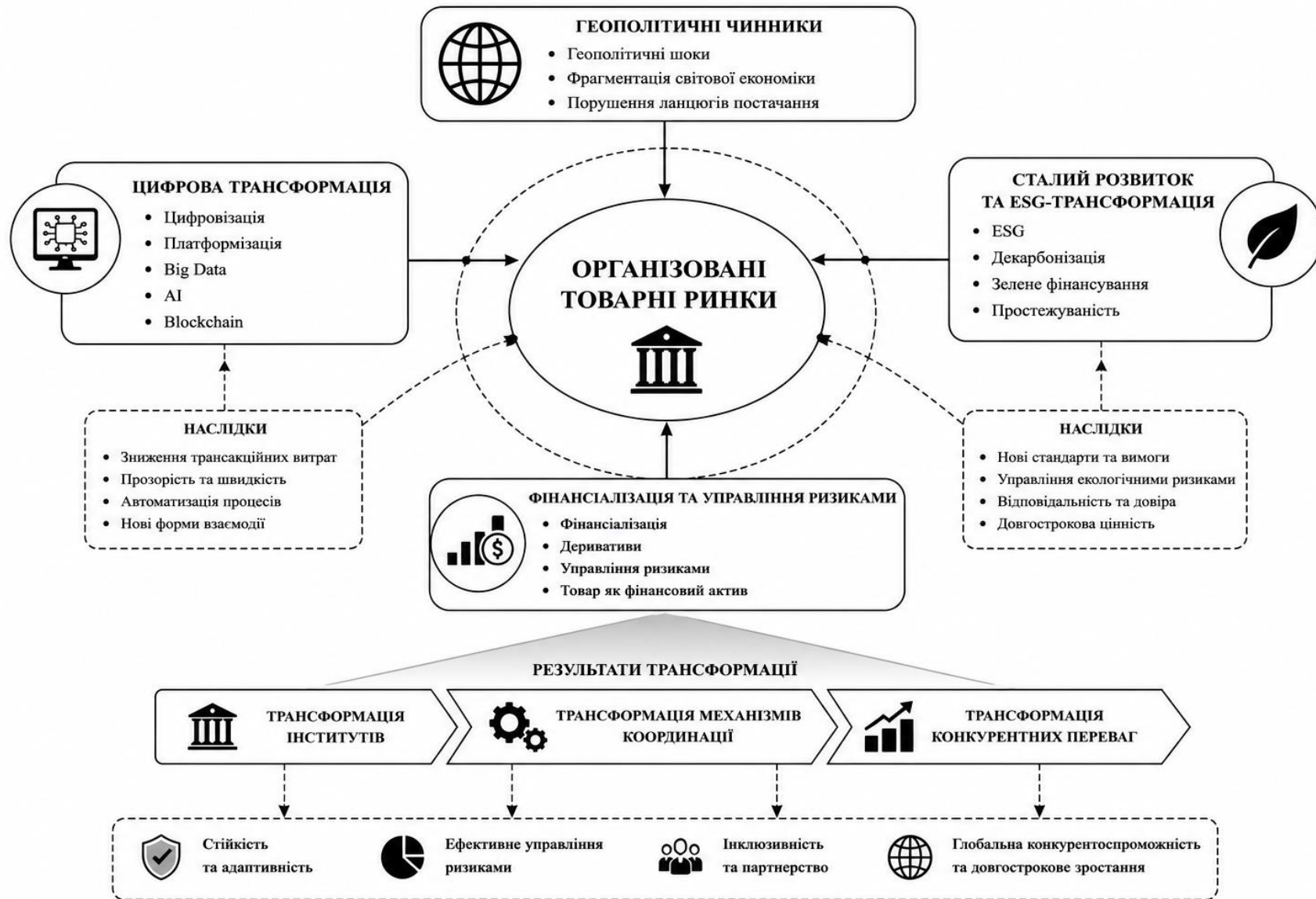


Рис. 0.5. Драйвери трансформації організованих товарних ринків

Джерело: складено автором самостійно

Такий підхід дозволяє аналізувати не лише окремі трансакції, а й механізми координації, адаптації та саморегулювання організованих товарних ринків.

Системний підхід також вимагає врахування концепції «товарних фронтирів» (commodity frontiers). Історико-системний аналіз показує, що розвиток ринкових систем протягом останніх 600 років відбувався через постійне включення нових ресурсів - землі, праці, сировини та знань - у глобальний капіталістичний обіг [59]. Сучасна трансформація може бути інтерпретована як етап експансії фронтирів у віртуальний простір (цифрові активи) та екологічну сферу (квоти на викиди, вуглецеві сертифікати). Це змінює кордони системи організованого ринку, додаючи до неї нові об'єкти та суб'єкти регулювання.

На нашу думку, однією з важливих особливостей сучасної трансформації організованих товарних ринків є зміна підходів до сприйняття товарного активу. Якщо традиційно основна увага приділялася фізичним характеристикам товару, то сьогодні конкурентоспроможність дедалі більше визначається супровідними сервісами, цифровою інтеграцією, механізмами управління ризиками, можливостями простежуваності та відповідністю ESG-вимогам [58] [91]. У результаті товарний актив поступово трансформується з об'єкта фізичного обміну в комплексний інструмент створення економічної цінності.

Однією з характерних ознак сучасної трансформації організованих товарних ринків є зміна джерел конкурентних переваг їх учасників. Якщо раніше ключове значення мали фізичні характеристики товару та доступ до ресурсної бази, то сьогодні дедалі більшого значення набувають супровідні послуги, інструменти управління ризиками, цифрові рішення, механізми простежуваності походження продукції та відповідність ESG-вимогам [91]. У результаті конкурентоспроможність учасників ринку визначається не лише якістю товару, а й здатністю забезпечувати комплексну ціннісну пропозицію для контрагентів в умовах зростаючої невизначеності зовнішнього середовища.

На сучасному етапі розвиток організованих товарних ринків визначається впливом низки взаємопов'язаних глобальних факторів, які формують нові напрями їхньої трансформації. До ключових драйверів таких змін належать енергетичний перехід, геополітична фрагментація світової економіки, цифровізація ринкової інфраструктури та поширення принципів сталого розвитку.

Енергетичний перехід спричиняє структурні зміни на товарних ринках через зростання попиту на критичні мінерали, розвиток відновлюваної енергетики та перегляд традиційних моделей ціноутворення на енергетичні ресурси [58]. Водночас геополітична фрагментація світової економіки посилює значення питань диверсифікації поставок, стійкості логістичних ланцюгів та ресурсної безпеки держав [60].

Сучасна трансформація організованих товарних ринків супроводжується зміною джерел формування конкурентних переваг їх учасників. Якщо на ранніх етапах розвитку ринку визначальним фактором успіху було володіння фізичним ресурсом, то в умовах цифровізації, фінансіалізації та ускладнення ланцюгів створення вартості дедалі більшого значення набувають інформаційні, логістичні та аналітичні можливості. Узагальнену модель еволюції джерел конкурентних переваг на організованих товарних ринках представлено на рис. Рис. 0.6.

Як показано на Рис. 0.6, конкурентні переваги на сучасних організованих товарних ринках поступово зміщуються від володіння фізичними активами до управління інформаційними потоками, ризиками, інфраструктурою та екосистемами взаємодії. У результаті ключовими факторами ринкового лідерства стають не стільки ресурси, скільки здатність інтегрувати дані, логістику, фінансові інструменти та сервісні рішення в єдину систему створення цінності.

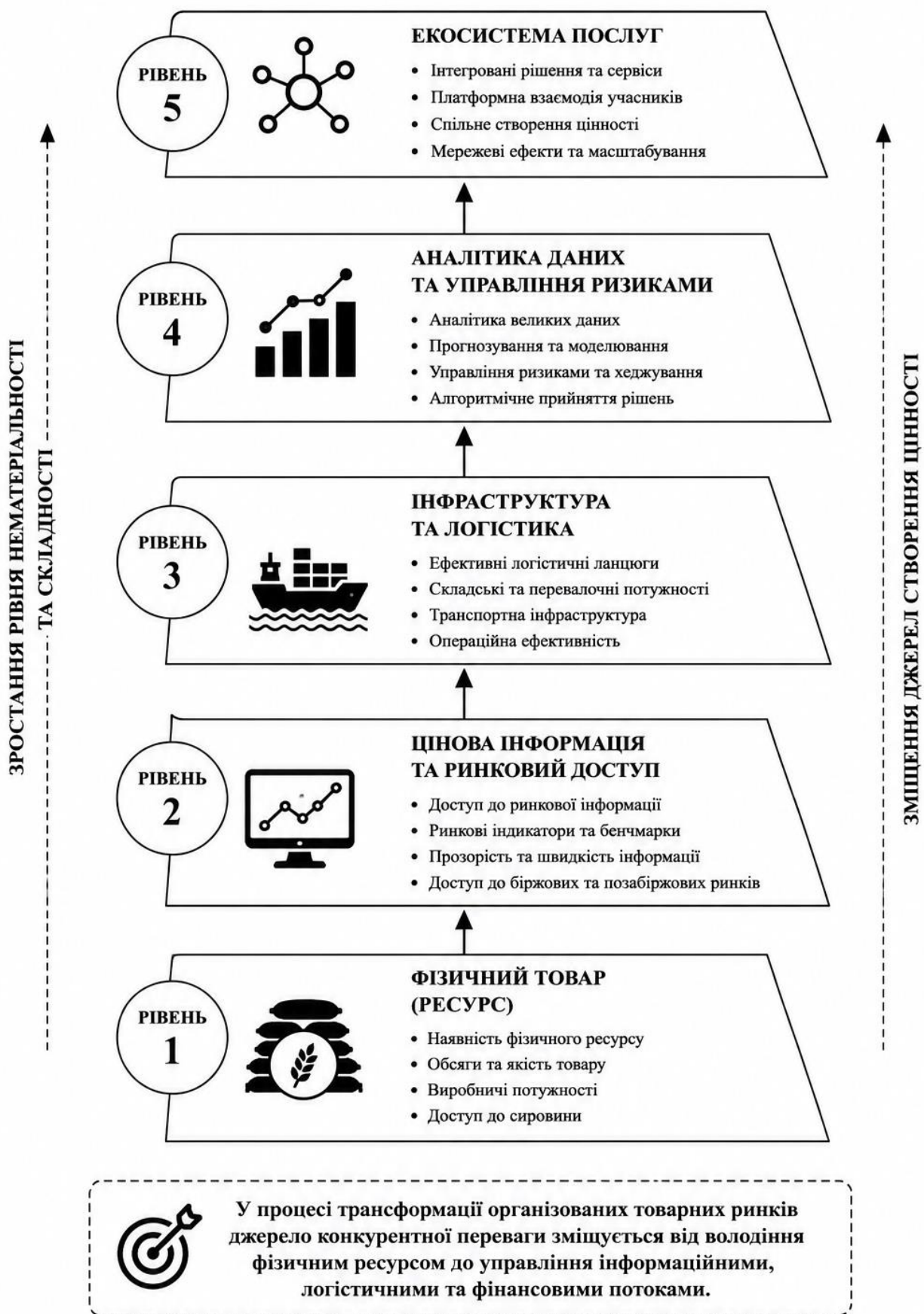


Рис. 0.6. Трансформація джерел конкурентних переваг

Джерело: складено автором самостійно

Важливим чинником трансформації є цифровізація, яка охоплює розвиток електронних торговельних платформ, алгоритмічної торгівлі, технологій штучного інтелекту та блокчейну. Зазначені технології сприяють підвищенню прозорості ринкових процесів, зниженню трансакційних витрат та розширенню можливостей для автоматизації торговельних операцій [92]. Крім того, суттєвий вплив на функціонування організованих товарних ринків справляє поширення ESG-підходу, який поступово інтегрується в механізми оцінювання активів, систему корпоративного управління та умови доступу до фінансових ресурсів. У результаті екологічні та соціальні фактори стають важливими складовими конкурентоспроможності учасників ринку [58].

Подальший розвиток організованих товарних ринків пов'язаний із використанням технологій штучного інтелекту для прогнозування ринкової кон'юнктури, автоматизації торговельних операцій та управління ризиками. Одночасно посилюється значення ESG-критеріїв, які дедалі більше впливають на механізми ринкової координації та доступ учасників до фінансових ресурсів.

Протягом тривалого часу міжнародна торгівля сировинними товарами значною мірою регулювалася за допомогою міждержавних механізмів стабілізації, спрямованих на пом'якшення цінової волатильності та підтримання прийняттого рівня доходів виробників. До таких механізмів належали міжнародні товарні угоди, буферні запаси, схеми цінових коридорів, експортні обмеження, а також національні стабілізаційні фонди та спеціалізовані маркетингові організації. Їхньою основною метою було зменшення негативного впливу коливань світових цін на економіки країн, залежних від експорту сировини.

У 1960–1970-х роках міжнародні організації намагалися інституціоналізувати політику стабілізації через розвиток системи міжнародних товарних угод та створення спеціальних фінансових механізмів підтримки товарних ринків. Проте вже у 1980-х роках ефективність таких підходів була поставлена під сумнів. Глобальна рецесія, падіння цін на основні види сировини та зміна характеру міжнародних економічних відносин продемонстрували

обмежені можливості адміністративного регулювання ринкових процесів. Стабілізаційні механізми виявилися придатними для пом'якшення короткострокових коливань, але не могли нейтралізувати довгострокові ринкові тенденції та структурні зміни світової економіки.

Розчарування у традиційних схемах стабілізації сприяло зміщенню уваги до ринкових інструментів управління ризиками. У науковій літературі дедалі частіше обґрунтовувалася теза про те, що товарні ф'ючерсні ринки забезпечують більш ефективний механізм управління ціновою волатильністю порівняно з політикою буферних запасів та адміністративного втручання. На відміну від державного регулювання спотових цін, строкові ринки дозволяють економічним агентам самостійно управляти ризиками майбутніх цінових змін через механізми хеджування.

Важливим етапом еволюції підходів до регулювання товарних ринків стало визнання ринкових механізмів управління ризиками як альтернативи політиці прямої цінової стабілізації. У результаті відбувся поступовий перехід від централізованого впливу на ціни до створення інституційних умов, за яких виробники, трейдери та споживачі отримали можливість самостійно управляти ризиками та згладжувати вплив несприятливих цінових коливань на результати своєї діяльності.

Окремим напрямом трансформації сучасних товарних ринків є посилення взаємозв'язку між товарними та фінансовими активами. У науковій літературі дедалі більше уваги приділяється використанню фізичних товарів не лише як об'єктів торгівлі або виробничих ресурсів, а й як інструментів забезпечення фінансових операцій [93]. Особливо поширеною така практика стала в країнах із розвиненими системами товарного кредитування та певними обмеженнями руху капіталу. Зокрема, у Китаї фізичні запаси металів, зерна та інших товарів нерідко використовуються як заставне забезпечення для отримання кредитних ресурсів. У таких випадках товар набуває подвійної економічної природи, одночасно виступаючи як матеріальний актив і як фінансове забезпечення для залучення ліквідності [93]. Використання товарів як застави здатне формувати

нетрадиційні ринкові ефекти. Зокрема, на відміну від класичної теорії зберігання, відповідно до якої збільшення запасів має супроводжуватися зниженням цін, попит на товари як заставні активи може призводити до одночасного зростання як складських запасів, так і ринкових цін. У такому випадку попит формується не стільки виробничими потребами, скільки фінансовими мотивами учасників ринку [93]. Крім того, посилення фінансової функції товарів може впливати на реальний сектор економіки. Зростання попиту на окремі види сировини з боку фінансових посередників або трейдерів здатне підвищувати ціни для промислових споживачів, створюючи додаткові виклики для функціонування виробничих ланцюгів [93]. На нашу думку, поширення практики використання товарів як заставного забезпечення є одним із проявів фінансіалізації товарних ринків, за якого межа між фізичним товаром та фінансовим активом поступово стирається.

Результативність функціонування товарних ринків значною мірою залежить не лише від характеристик самих ринкових інститутів, а й від загальної якості інституційного середовища країни. Особливого значення це питання набуває для держав, економіка яких значною мірою залежить від експорту сировинних ресурсів. Відповідно до підходу UNCTAD, товарно-залежними вважаються країни, у структурі експорту яких частка сировинних товарів перевищує 60 % [94].

Дослідження свідчать, що рівень економічного розвитку та якість інститутів безпосередньо впливають на здатність країн трансформувати доходи від експорту природних ресурсів у довгострокові фактори економічного зростання. Для багатьох країн, що розвиваються, характерною є так звана пастка товарної залежності, коли значні доходи від експорту сировини не супроводжуються відповідним розвитком людського капіталу, інноваційної діяльності та диверсифікації економіки [94].

Одним із найважливіших чинників трансформації сучасних товарних ринків стали геополітичні шоки, які суттєво впливають на механізми ринкової координації та міжнародні торговельні потоки.

Таблиця 0.19

Інституційні особливості розвитку товарно-залежних економік

Чинник	Розвинуті країни (наприклад, Норвегія, Австралія)	Країни, що розвиваються (наприклад, Замбія, Ірак)
Інститути управління доходами	Прозорі Суверенні фонди з чіткими правилами	Ризик «ресурсної ренти» та корупції
Диверсифікація	Висока, сировина - лише один із секторів	Низька, критична вразливість до цін
Рівень людського капіталу	Високий, інвестиції в освіту та R&D	Нижчий, освіта часто недофінансована
Екологічна політика	Жорсткі стандарти, перехід до "зелених" технологій	Слабке регулювання, ризик стати "гаванню для забруднення"

Джерело: складено автором самостійно

Події останніх років продемонстрували високий рівень взаємозалежності глобальних товарних ринків та їхню чутливість до політичних, військових і логістичних ризиків. Особливо показовим у цьому контексті став вплив повномасштабної війни в Україні, яка суттєво змінила конфігурацію світових ринків продовольства, енергоносіїв та мінеральних добрив. Україна традиційно належить до провідних світових експортерів зернових культур та соняшникової олії, тому порушення логістичних ланцюгів і скорочення експортних поставок спричинили масштабні зміни в глобальній системі продовольчої безпеки [95] [96]. Аналіз наслідків війни дозволяє виділити декілька ключових механізмів поширення кризових явищ на товарних ринках. По-перше, спостерігався так званий ефект зараження (contagion effect), за якого цінові шоки на енергетичних ринках швидко поширювалися на суміжні ринки. Зростання цін на природний газ і нафту призвело до подорожчання виробництва мінеральних добрив, що, своєю чергою, вплинуло на собівартість виробництва сільськогосподарської продукції та ціни на продовольчі товари [95] [96].

По-друге, геополітична нестабільність посилила процеси регіоналізації товарних ринків. Зокрема, енергетична криза в Європі виявила залежність регіональних ринків від стану транспортної та енергетичної інфраструктури, що зумовило необхідність пошуку нових механізмів координації, включаючи

спільні закупівлі енергоносіїв, розвиток стратегічних резервів та диверсифікацію джерел постачання [97].

По-третє, кризові явища підтвердили системоутворюючу роль нафтового ринку у глобальній товарній системі. У періоди високої невизначеності саме ціни на нафту часто виступають базовим індикатором для формування цінових очікувань на інших товарних ринках, посилюючи кореляцію між енергетичними, аграрними та сировинними товарами [96]. На нашу думку, сучасні геополітичні шоки засвідчили необхідність перегляду традиційних підходів до забезпечення стійкості товарних ринків. В умовах зростання глобальної невизначеності ключового значення набувають не лише механізми ринкової координації, а й здатність інституцій забезпечувати адаптивність, диверсифікацію торговельних потоків та підтримання продовольчої й енергетичної безпеки.

Висновки до розділу 1

1. Організовані товарні ринки сформувалися в результаті тривалої еволюції інститутів торгівлі та механізмів координації економічної діяльності. На відміну від неокласичного трактування ринку як механізму автоматичного врівноваження попиту і пропозиції, інституційний підхід розглядає його як складну систему формальних і неформальних правил, що забезпечують захист прав власності, виконання контрактів та передбачуваність економічної взаємодії. Історичний розвиток організованих товарних ринків відбувався через послідовне ускладнення інституційної архітектури торгівлі - від локальних форм обміну та ярмаркових структур до сучасних біржових систем. Важливими етапами цього процесу стали стандартизація контрактів, формування біржових інститутів, розвиток механізмів клірингу та управління ризиками. У результаті організовані товарні ринки перетворилися на спеціалізовані інститути ринкової координації,

що забезпечують ефективне функціонування глобальної економіки. Їх сучасна форма є результатом взаємодії історичних, економічних, правових та технологічних чинників розвитку.

2. Базова архітектура організованого товарного ринку формується через взаємодію товарних активів, інституційної інфраструктури, контрактних механізмів та просторових рівнів функціонування. Ключовою ознакою організованого ринку є стандартизація умов торгівлі та дематеріалізація об'єкта обміну, коли предметом операцій стають не лише фізичні товари, а й права на них, закріплені у стандартизованих контрактах. Сучасні товарні ринки функціонують як багаторівнева система, що поєднує спотовий сегмент із розвиненою інфраструктурою похідних фінансових інструментів. Важливу роль у забезпеченні їх ефективності відіграють біржі, клірингові установи, центральні контрагенти та механізми стандартизації. Розвиток біржових інститутів супроводжувався переходом від кооперативних моделей організації до корпоративних форм управління, що сприяло залученню інвестицій, цифровізації та інтеграції у глобальну фінансову систему. Це забезпечило перетворення товарних бірж на високотехнологічні інститути ринкової координації.

3. На сучасному етапі розвитку організовані товарні ринки виконують значно ширші функції, ніж забезпечення безпосереднього обміну товарами між продавцями та покупцями. Вони виступають механізмом формування ринкових цінових сигналів, управління ризиками, координації економічної діяльності та забезпечення економічної, енергетичної й продовольчої безпеки. Глобалізація торгівлі, розвиток ф'ючерсних та опціонних ринків, цифровізація торговельної інфраструктури й поширення алгоритмічної торгівлі суттєво змінили характер їх функціонування. Водночас сучасні товарні ринки залишаються чутливими до впливу глобальних криз, геополітичних конфліктів, кліматичних змін та трансформації міжнародних ланцюгів постачання. У результаті відбувається поступове перетворення організованих товарних ринків із переважно фізичних торговельних майданчиків на складні фінансово-інформаційні системи. Саме ця

трансформація формує передумови для подальшого дослідження сучасних інституційних механізмів та напрямів розвитку організованих товарних ринків.

4. Функціонування організованих товарних ринків ґрунтується на складній системі формальних і неформальних інститутів, які забезпечують координацію економічної поведінки учасників, захист прав власності та виконання контрактних зобов'язань. На відміну від неорганізованих ринків, де значну роль відіграють особисті зв'язки та репутаційні механізми, організовані ринки базуються на стандартизованих правилах, процедурах і механізмах контролю. Узагальнення положень нової інституціональної економіки дозволило встановити, що виникнення бірж, клірингових систем, арбітражних механізмів і систем стандартизації є закономірною відповіддю на проблеми інформаційної асиметрії, обмеженої раціональності та опортуністичної поведінки економічних агентів. Визначено, що ключовим критерієм ефективності інституційної архітектури виступає її здатність мінімізувати трансакційні витрати та забезпечувати передбачуваність економічних взаємодій. Водночас ефективність організованого товарного ринку залежить не лише від наявності окремих інститутів, а й від якості їх взаємодії між собою. Саме тому розвиток організованих товарних ринків супроводжується постійним ускладненням їх інституційної структури та механізмів ринкової координації.

5. Дослідження показало, що центральне місце в інституційній архітектурі організованих товарних ринків займають механізми стандартизації, клірингу, забезпечення контрактної дисципліни та формування довіри. Стандартизація товарів, розвиток систем сертифікації та складських розписок забезпечують скорочення інформаційної асиметрії, підвищення ліквідності ринку та можливість функціонування строкових контрактів. Встановлено, що клірингові палати та центральні контрагенти формують механізм інституціоналізованої довіри, за якого надійність ринкових взаємодій забезпечується не окремими учасниками, а функціонуванням ринкової інфраструктури в цілому. Важливу роль у підтриманні контрактної дисципліни також відіграють приватні механізми впорядкування, зокрема галузевий

арбітраж, професійні стандарти та репутаційні санкції. Доведено, що ефективне функціонування сучасних товарних ринків забезпечується поєднанням формальних правових механізмів та неформальних інститутів довіри. Саме така комбінація створює необхідні передумови для функціонування масштабних ринків з великою кількістю анонімних учасників.

6. Проведений аналіз дозволив встановити, що розвиток організованих товарних ринків супроводжується поступовою трансформацією механізмів ринкової координації від персоніфікованої довіри до інституційної впевненості, заснованої на стандартизованих правилах і спеціалізованій інфраструктурі. Визначено, що рівень інституційної зрілості ринку безпосередньо впливає на його здатність забезпечувати ефективне ціноутворення, управління ризиками та стійкість до зовнішніх шоків. Особливого значення набувають процеси цифровізації, розвитку платформних моделей взаємодії та фінансіалізації товарних ринків, які формують нові гібридні механізми координації економічної діяльності. Водночас зростання ролі клірингових систем і фінансових інструментів породжує нові виклики, пов'язані з концентрацією системного ризику та необхідністю удосконалення механізмів регулювання. Встановлено, що сучасна модель розвитку організованих товарних ринків базується на пошуку балансу між ринковим саморегулюванням, приватними інститутами координації та державною підтримкою. Саме такий баланс забезпечує адаптивність ринків до умов глобалізації, цифрової трансформації та зростаючої економічної невизначеності.

7. Проведене дослідження сучасних концепцій розвитку організованих товарних ринків дозволило встановити, що їх трансформація відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних технологічних, інституційних, фінансових та геополітичних чинників. На відміну від традиційного підходу, в межах якого товарний ринок розглядався переважно як механізм ціноутворення та укладання угод, сучасні наукові концепції трактують його як складну систему координації економічних взаємодій. Встановлено, що ключовими драйверами трансформації виступають цифровізація, платформізація, фінансіалізація, геополітична

фрагментація світової економіки та поширення принципів сталого розвитку. Під впливом зазначених процесів змінюються механізми ринкової координації, структура ринкової влади та підходи до формування економічної вартості. Водночас відбувається поступовий перехід від лінійних моделей функціонування ринку до мережових та екосистемних форм взаємодії. Це дозволяє розглядати сучасні організовані товарні ринки як багаторівневі інституційні системи, здатні забезпечувати інтеграцію торговельних, фінансових, логістичних та інформаційних процесів.

8. Обґрунтовано, що одним із визначальних напрямів трансформації організованих товарних ринків є цифровізація та платформізація ринкової інфраструктури. Використання цифрових платформ, технологій великих даних, штучного інтелекту, блокчейну та автоматизованих систем управління сприяє зниженню трансакційних витрат, скороченню інформаційної асиметрії та підвищенню прозорості ринкових процесів. Встановлено, що цифрові платформи поступово перетворюються з технологічних інструментів на самостійні інститути ринкової координації, які визначають правила доступу до ринку та механізми взаємодії його учасників. У результаті змінюється природа конкурентних переваг: джерелом ринкового лідерства стає не стільки володіння фізичними ресурсами, скільки здатність управляти потоками даних, логістичною інфраструктурою, ризиками та сервісними екосистемами. Сучасні товарні ринки дедалі більше функціонують як платформи інтеграції різнорідних учасників, об'єднаних спільними стандартами та цифровими механізмами взаємодії. Це свідчить про формування нової моделі організації ринкового середовища, заснованої на мережових ефектах та інформаційній взаємозалежності.

9. Доведено, що важливими складовими сучасної трансформації організованих товарних ринків є ESG-трансформація, фінансіалізація товарних активів та посилення впливу геополітичних факторів. Поширення принципів екологічної, соціальної та управлінської відповідальності поступово інтегрує критерії сталого розвитку в механізми ціноутворення, сертифікації, фінансування та оцінювання ринкових суб'єктів. Одночасно відбувається

посилення взаємозв'язку між товарними та фінансовими ринками, внаслідок чого товари дедалі частіше виконують не лише виробничу, а й фінансову функцію. Встановлено, що геополітичні шоки, порушення глобальних ланцюгів постачання та зростання ресурсної конкуренції істотно впливають на структуру світових товарних потоків і механізми ринкової координації. Разом із новими можливостями трансформаційні процеси породжують інституційні пастки, ризики монополізації цифрової інфраструктури та бар'єри впровадження інноваційних механізмів регулювання. У зв'язку з цим ефективність розвитку організованих товарних ринків дедалі більше залежить від здатності інституційного середовища забезпечувати баланс між інноваційністю, конкуренцією, прозорістю та стійкістю економічної системи.

Основні результати розділу опубліковані у працях [95] [96] [97] [98]

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН, ЧИННИКИ ТА НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ УКРАЇНИ

2.1. Становлення та інституційна модернізація організованих товарних ринків України

Організовані товарні ринки, зокрема біржі, є важливими інститутами ринкової економіки, що забезпечують формування цінових орієнтирів, концентрацію попиту і пропозиції, перерозподіл ризиків та розвиток ринкової інфраструктури. Їх становлення в Україні відображає складний процес переходу від традиційних форм торгівлі до сучасних організованих механізмів ринкової координації. У цьому контексті аналіз історичних етапів розвитку, законодавчих змін та сучасної інституційної структури організованих товарних ринків є необхідною передумовою для оцінки їхнього поточного стану та визначення ключових проблем подальшої трансформації [102].

Витоки організованої торгівлі на українських землях пов'язані з розвитком ярмаркової торгівлі, яка протягом XVI–XIX століть виконувала функції концентрації попиту та пропозиції, формування торговельних зв'язків і розвитку міжрегіонального обміну.

Подальший розвиток торгівлі зумовив перехід від ярмаркових форм до більш організованих механізмів ринкової координації. Першими товарними біржами на території України стали Одеська товарна біржа (1796 р.) та Кременчуцька біржа (1834 р.), які забезпечували торгівлю насамперед зерновими культурами та іншими експортно орієнтованими товарами. Основні етапи еволюції організованої торгівлі на території України наведено в табл.

Таблица 0.1.

Таблиця 0.1

Основні етапи становлення та розвитку організованих товарних ринків в Україні

Етап	Період	Характеристика
Ярмаркова торгівля	XVI–XIX ст.	Формування торговельних зв'язків та регіональних ринків
Поява товарних бірж	кінець XVIII – XIX ст.	Формалізація торговельних операцій
Радянський період	1920–1991	Відсутність класичних біржових механізмів
Ринкова трансформація	з 1991 р.	Відродження біржової діяльності
Сучасний етап	з 2021 р.	Формування організованих товарних ринків відповідно до європейських підходів

Джерело: складено автором на основі [103] [104] [105] [106] [107].

Після здобуття незалежності України розпочався новий етап розвитку біржової діяльності, пов'язаний із формуванням ринкової економіки та створенням національної нормативно-правової бази функціонування товарних бірж. Водночас розвиток організованих товарних ринків в Україні характеризувався значною кількістю формально зареєстрованих бірж за відносно низького рівня ліквідності та обмеженого використання сучасних біржових інструментів, що зумовило необхідність подальшого реформування системи регулювання та інфраструктури ринку.

Таким чином, розвиток організованих товарних ринків України характеризувався поступовим переходом від неформальних форм торговельної взаємодії до інституційно впорядкованих механізмів біржової торгівлі. Сучасний етап розвитку організованих товарних ринків пов'язаний із цифровізацією торговельних процесів, гармонізацією регуляторного середовища з європейськими нормами та впровадженням нових механізмів забезпечення прозорості й ефективності ринкової координації.

Історичний перехід від ярмаркових форм торгівлі до організованих товарних бірж відображає закономірну інституційну еволюцію ринкових механізмів, зумовлену зростанням економічної складності, потребою у стандартизації торговельних процедур, підвищенні прозорості та розвитку механізмів управління ризиками. В Україні після здобуття незалежності

формування біржового ринку супроводжувалося стрімким зростанням кількості біржових структур, значна частина яких фактично не здійснювала повноцінної біржової діяльності. Така ситуація свідчила про переважання екстенсивної моделі інституційного розвитку, коли кількісне зростання не супроводжувалося належним рівнем ринкової ефективності. У результаті накопичення структурних диспропорцій та низької ліквідності виникла об'єктивна потреба у посиленні регуляторних вимог і подальшому реформуванні організованих товарних ринків України [106].

У 1990-х роках розвиток біржової торгівлі в Україні відбувався в умовах становлення ринкової економіки після розпаду СРСР. Основними завданнями цього етапу стали формування нормативно-правової бази, організаційної інфраструктури біржового ринку та механізмів біржового ціноутворення [108]. Важливу роль у становленні біржового ринку відіграв Закон України «Про товарну біржу», введений у дію в 1992 році, який заклав правові засади функціонування товарних бірж [108]. Показовим є те, що вже у 1993 році в Україні були проведені перші електронні біржові торги, що свідчило про прагнення до впровадження сучасних торговельних технологій [107].

Упродовж 1995–2021 рр. кількість зареєстрованих бірж в Україні зросла з 91 до 620, тобто більш ніж у шість разів. При цьому домінуючу частку становили товарні та товарно-сировинні біржі, що відображало аграрно-сировинну спеціалізацію національної економіки. [107]. Біржова торгівля була зосереджена переважно в аграрному сегменті. Так, у структурі біржового обороту домінували зернові та олійні культури, частка яких у 2012 році перевищувала 90 % загального обсягу біржових операцій з аграрною продукцією [107].

Незважаючи на значну кількість зареєстрованих бірж, яка у 2017–2021 роках перевищувала 600 одиниць (табл.2.2), більшість із них не здійснювала активної біржової діяльності [106]. Це свідчило про інституційну фрагментацію ринку та недостатню концентрацію ліквідності, що зумовило необхідність подальшого реформування системи регулювання організованих товарних ринків України.

Таблиця 0.2

Динаміка розвитку товарних бірж в Україні у 1995–2021 рр.

Рік	1995	2000	2005	2012	2017	2021
Кількість зареєстрованих бірж	91	365	458	587	613	620

Джерело: складено автором на основі [106] [107]

Аналіз динаміки свідчить про стрімке зростання кількості зареєстрованих бірж упродовж 1995–2021 рр. Водночас кількісне розширення біржової інфраструктури не супроводжувалося відповідним розвитком біржової активності та концентрації ліквідності, що стало однією з ключових передумов подальшого реформування організованих товарних ринків України. У структурі біржового ринку поступово зростала частка товарних та товарно-сировинних бірж: з 26,4 % у 1995 р. до близько 70 % у 2017 р., що свідчило про посилення ролі товарного сегмента в біржовій діяльності України [107].

Початкове правове підґрунтя функціонування товарних бірж в Україні було сформоване Законом України «Про товарну біржу», який набув чинності у 1992 році [108] [109]. Закон закріпив основні принципи організації біржової діяльності, визначив правовий статус товарної біржі та створив нормативні умови для розвитку біржової торгівлі в період становлення ринкової економіки. Водночас сформована регуляторна модель значною мірою відповідала умовам початкового етапу ринкових реформ і в подальшому виявилася недостатньою для забезпечення ефективного функціонування сучасних організованих товарних ринків, що зумовило необхідність її подальшого оновлення.

На початок 2021 року в Україні було зареєстровано 620 товарних бірж, проте значна частина з них фактично не здійснювала повноцінної біржової діяльності. Суттєві зміни у функціонуванні організованих товарних ринків відбулися після набуття чинності з 1 липня 2021 року Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який запровадив нову модель регулювання біржової діяльності та визначив НКЦПФР уповноваженим регулятором цього сегмента ринку [106] [110] [111]. Закон суттєво розширив сферу регулювання організованих ринків, охопивши фінансові інструменти, товарні активи та деривативні контракти [110] [111].

Ключовим нововведенням стало запровадження обов'язкового ліцензування біржової діяльності Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка була призначена основним регулятором цього ринку. Метою цих змін було підвищення прозорості та впорядкування функціонування біржового ринку, який тривалий час характеризувався значною кількістю формально зареєстрованих, але фактично неактивних бірж [110] [112]. Нові вимоги передбачали підвищення стандартів прозорості, надійності та технологічного забезпечення діяльності бірж [112].

Внаслідок запровадження нових вимог, зокрема щодо розміру початкового капіталу біржі (не менше 20 млн грн), кількість функціонуючих товарних бірж різко скоротилася. Протягом першої половини 2021 року НКЦПФР видала лише три ліцензії надійним та професійним майданчикам. Станом на липень 2022 року в Україні працювало лише дві біржі, а ліцензію Українській міжбанківській валютній біржі було призупинено на період дії воєнного стану. До 2023-2024 років ринок консолідувався до чотирьох ліцензованих товарних бірж: Української енергетичної біржі (УЕБ), Української універсальної біржі (УУБ), Української торгової платформи (УТП) та Української ресурсної біржі (УРБ) [113]. Таким чином, реформа 2021 року ознаменувала перехід від моделі кількісного зростання біржової інфраструктури до моделі її якісного розвитку, заснованої на ліцензуванні, посиленні регуляторного контролю та концентрації ліквідності на обмеженій кількості організованих торговельних майданчиків.

Реформа 2021 року стала важливим етапом інституційної трансформації організованих товарних ринків України. Запровадження ліцензування біржової діяльності, посилення регуляторного нагляду та підвищення вимог до капіталізації бірж сприяли переходу від фрагментованої моделі ринку до більш структурованої системи функціонування організованих товарних ринків. У результаті було створено передумови для підвищення прозорості біржової торгівлі, концентрації ліквідності та наближення національної моделі регулювання до європейських стандартів.

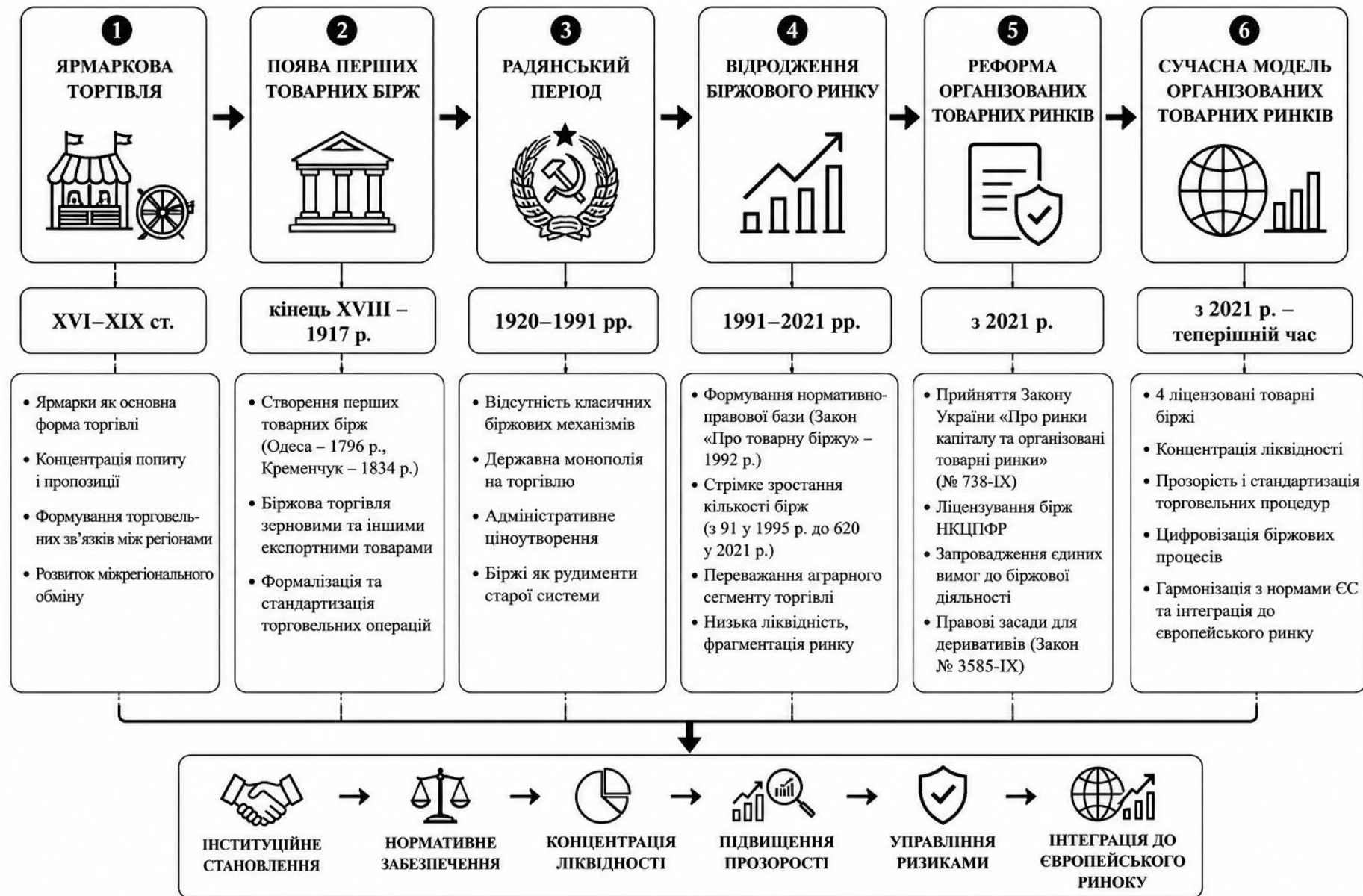


Рис. 0.1. Еволюція організованих товарних ринків України: від ярмаркової торгівлі до сучасної моделі ОТР

Джерело: складено автором самостійно

Розвиток організованих товарних ринків в Україні відображає процес трансформації національної економіки та формування сучасних ринкових інститутів. Важливою складовою цього процесу стала еволюція законодавчого забезпечення та системи державного регулювання, спрямована на підвищення прозорості, ефективності та конкурентоспроможності ринку. Особливого значення ці зміни набули в контексті євроінтеграційних процесів та гармонізації національного законодавства з міжнародними стандартами функціонування організованих товарних ринків.

Кардинальні зміни у законодавчому регулюванні організованих товарних ринків України відбулися після набрання чинності Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у 2021 році [110] [111]. Прийняття цього нормативного акта стало важливим етапом модернізації ринкової інфраструктури та наближення національного законодавства до європейських стандартів. Закон суттєво розширив сферу регулювання організованих ринків, охопивши фінансові інструменти, товарні активи та деривативні контракти, а також уперше сформував комплексні правові засади функціонування ринку деривативів в Україні [111]. Важливим нововведенням стало також удосконалення структури організованих ринків та запровадження сучасних механізмів їх функціонування відповідно до міжнародної практики [110] [111].

Одним із важливих нововведень реформи стало запровадження ліцензування діяльності товарних бірж та передача функцій регулювання організованих товарних ринків Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Нові вимоги до діяльності бірж, зокрема щодо мінімального розміру капіталу та організації торгів, сприяли консолідації ринку та підвищенню його прозорості [111] [114].

Ключовим наслідком реформи стало суттєве скорочення кількості біржових майданчиків. Якщо до 2021 року в Україні були зареєстровані сотні товарних бірж, значна частина яких фактично не здійснювала активної діяльності, то після запровадження нових ліцензійних вимог право на провадження діяльності отримала лише обмежена кількість організаторів

торгівлі. Це засвідчило перехід від екстенсивної моделі розвитку, орієнтованої на кількісне зростання біржових структур, до моделі, спрямованої на підвищення якості, прозорості та інституційної спроможності організованих товарних ринків.

Реформа 2021 року стала важливим етапом інституційної трансформації організованих товарних ринків України (табл. 2.3). Запровадження ліцензування, посилення регуляторного нагляду та гармонізація законодавства з європейськими підходами спрямовані на підвищення прозорості ринку, зміцнення довіри учасників та формування сучасної моделі функціонування організованих товарних ринків.

Таблиця 0.3

Основні етапи розвитку законодавчого регулювання організованих товарних ринків в Україні

Період	Ключовий нормативно-правовий акт	Основні особливості та вплив
До 1991 р.	Ярмаркова торгівля та перші товарні біржі	Формування первинних механізмів товарного обміну; локальний характер торгівлі; відсутність централізованого регулювання
1991–2021 рр.	Закон України «Про товарну біржу» (1992)	Створення правової основи біржової діяльності; стрімке зростання кількості бірж; низька функціональна ефективність значної частини бірж; обмежений державний нагляд; нерозвиненість ринку деривативів
З 2021 р.	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»	Передача регуляторних функцій НКЦПФР; ліцензування біржової діяльності; посилення вимог до прозорості та надійності ринку; розширення регулювання на деривативні інструменти; гармонізація із європейськими стандартами

Джерело: складено автором на основі [103] [105] [108] [115],

Аналіз еволюції законодавчого регулювання свідчить, що розвиток організованих товарних ринків України пройшов шлях від фрагментарного нормативного забезпечення та кількісного зростання біржових структур до формування сучасної моделі регулювання, орієнтованої на прозорість, ліцензування та інтеграцію з європейським регуляторним простором. Ключовим етапом цієї трансформації стала реформа 2021 року, яка заклала інституційні

передумови для підвищення ефективності та конкурентоспроможності організованих товарних ринків України.

Попри позитивні зміни в інституційному розвитку організованих товарних ринків України, однією з ключових проблем залишається недостатній розвиток ринку товарних деривативів. На відміну від провідних світових бірж, де ф'ючерсні та опціонні контракти виконують важливу функцію хеджування ризиків і формування цінових орієнтирів, в Україні торгівля такими інструментами практично відсутня [115]. Це обмежує можливості учасників ринку щодо управління ціновими ризиками та стримує подальше підвищення ліквідності організованих товарних ринків. Таким чином, реформа ліцензування 2021 року ознаменувала перехід від фрагментованої моделі функціонування біржового ринку до більш консолідованої системи регулювання, орієнтованої на підвищення прозорості, ліквідності та інституційної надійності організованих товарних ринків.

Результатом реформи організованих товарних ринків стало суттєве скорочення кількості біржових майданчиків, що відповідали новим регуляторним вимогам. Якщо станом на липень 2022 року ліцензії на провадження діяльності мали лише дві товарні біржі, то у 2024 році в Україні функціонували чотири ліцензовані організатори торгівлі: Українська енергетична біржа, Українська універсальна біржа, Українська торгова платформа та Українська ресурсна біржа [113]. Консолідація біржової інфраструктури та посилення нагляду з боку НКЦПФР сприяли підвищенню прозорості, стандартизації та інституційної надійності організованих товарних ринків України [106] [112].

Важливими учасниками організованих товарних ринків є трейдери, які формують попит і пропозицію та забезпечують ліквідність біржових торгів. Взаємодія трейдерів із біржовою інфраструктурою здійснюється через торговельні системи, що забезпечують подання заявок, укладення угод та отримання ринкової інформації [116]. Біржа, своєю чергою, виконує функції

організатора торгів, встановлює правила торгівлі та забезпечує функціонування відповідної торговельної інфраструктури [117].

Для аграрного сектору важливим інструментом залучення фінансових ресурсів залишаються аграрні розписки, які дозволяють використовувати майбутній урожай як забезпечення зобов'язань та сприяють підвищенню доступності фінансування сільськогосподарських виробників [118] [119].

Біржові посередники - брокери та дилери - забезпечують укладення угод між учасниками торгівлі, сприяють підвищенню ліквідності ринку та надають консультаційні послуги [110]. Посилення професійних вимог до діяльності посередників є одним із чинників підвищення прозорості організованих товарних ринків, захисту учасників торгівлі та зміцнення довіри до біржової інфраструктури [110].

Аграрний сегмент традиційно розглядається як один із найбільш перспективних напрямів розвитку організованих товарних ринків України. Незважаючи на наявність спеціалізованої інфраструктури, зокрема Аграрної біржі, рівень біржової торгівлі зерном та іншою сільськогосподарською продукцією залишається порівняно низьким. Значна частина аграрної продукції реалізується через прямі контракти між виробниками та покупцями, минаючи організовані механізми торгівлі [113]. Це свідчить про наявність структурних обмежень, пов'язаних із недостатнім рівнем стандартизації продукції, розвитком логістичної інфраструктури, використанням інструментів управління ризиками та довірою до біржових механізмів [120]. Водночас потенціал аграрного сектору створює передумови для подальшого розвитку організованої торгівлі та посилення ролі біржового ціноутворення на ринку сільськогосподарської продукції.

Найбільш розвиненим сегментом сучасного організованого товарного ринку України є енергетичний ринок. Провідну роль у ньому відіграє Українська енергетична біржа, на якій здійснюється торгівля електроенергією, природним газом, нафтопродуктами, вугіллям та іншими енергетичними ресурсами [106]. У першому півріччі 2025 року вартість реалізованих на біржі ресурсів перевищила

200 млрд грн, що на 30 % більше порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Розвиток цього сегмента значною мірою забезпечувався вдосконаленням нормативно-правової бази та розширенням доступу учасників енергетичного ринку до біржових механізмів торгівлі [106]. Практика функціонування Української енергетичної біржі підтверджує важливість ефективного регулювання та інституційної підтримки для формування ліквідного й прозорого організованого товарного ринку.

Окрім аграрного та енергетичного сегментів, організовані товарні ринки України охоплюють торгівлю необробленою деревиною, пиломатеріалами, біопаливом та іншими сировинними товарами [121]. Аналіз структури біржового обороту свідчить про домінування енергетичних ресурсів, тоді як деревина та інші види сировинної продукції формують додаткові сегменти організованого ринку [120] [113]. Це підтверджує концентрацію біржової активності навколо товарів із високим рівнем стандартизації та значними обсягами обороту.

Таким чином, сучасна структура організованих товарних ринків України характеризується домінуванням енергетичного сегмента, поступовим розвитком аграрного напрямку та концентрацією біржової активності у сферах торгівлі стандартизованими сировинними товарами. Водночас подальший розвиток ринку потребує розширення біржових механізмів у аграрному секторі та впровадження більш складних інструментів управління ризиками.

Аграрний сегмент традиційно розглядається як один із найбільш перспективних напрямів розвитку організованих товарних ринків України. Незважаючи на наявність спеціалізованої інфраструктури, зокрема Аграрної біржі, рівень біржової торгівлі зерном та іншою сільськогосподарською продукцією залишається порівняно низьким. Значна частина аграрної продукції реалізується через прямі контракти між виробниками та покупцями, минаючи організовані механізми торгівлі [113]. Така ситуація свідчить про наявність структурних обмежень, пов'язаних із недостатнім рівнем стандартизації продукції, розвитком логістичної інфраструктури, обмеженим використанням інструментів управління ризиками та недостатнім рівнем довіри до біржових

механізмів. Водночас потенціал аграрного сектору створює значні передумови для подальшого розвитку біржової торгівлі та підвищення ролі організованих товарних ринків у формуванні ринкових цін на сільськогосподарську продукцію [120].

Енергетичний сегмент є найбільш розвиненою складовою сучасного організованого товарного ринку України. Провідну роль у ньому відіграє Українська енергетична біржа, на якій здійснюється торгівля електроенергією, природним газом, нафтопродуктами, вугіллям та іншими енергетичними ресурсами [106]. Діяльність біржі характеризується стійкою тенденцією до зростання обсягів торгів. У першому півріччі 2025 року вартість реалізованих ресурсів перевищила 200 млрд грн, що на 30 % більше порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Розвитку енергетичного біржового сегмента сприяло вдосконалення нормативно-правової бази, зокрема розширення доступу учасників ринку природного газу до біржових торгів та використання біржових механізмів для забезпечення потреб енергетичної інфраструктури [106]. Практика функціонування Української енергетичної біржі свідчить, що розвиток ліквідного та прозорого організованого товарного ринку значною мірою залежить від ефективності регуляторного середовища та інституційної підтримки [121].

Окрім аграрного та енергетичного сегментів, організовані товарні ринки України охоплюють торгівлю необробленою деревиною, пиломатеріалами, біопаливом та іншими видами сировинної продукції. Аналіз структури біржового обороту свідчить про домінування енергетичних ресурсів, на які припадає найбільша частка біржових угод, тоді як деревина та інші сировинні товари формують додаткові сегменти організованого ринку [120]. Це підтверджує концентрацію біржової активності навколо товарів із високим рівнем стандартизації та значними обсягами обороту [113].

Однією з характерних рис організованого товарного ринку України є висока концентрація біржової активності в окремих регіонах. Більшість біржових угод укладається на майданчиках, розташованих у Києві та кількох

промислово розвинених областях, що свідчить про нерівномірність просторового розвитку біржової інфраструктури [122]. Сучасна трансформація біржової торгівлі пов'язана з переходом до електронних форматів організації торгів, підвищенням прозорості торговельних процедур та посиленням регуляторного контролю за діяльністю організаторів торгівлі.

Клірингові механізми є важливим елементом інфраструктури організованих товарних ринків, оскільки забезпечують виконання укладених угод та знижують ризики невиконання зобов'язань між учасниками торгівлі. Розвиток клірингової інфраструктури сприяє підвищенню надійності біржових операцій, концентрації ліквідності та зміцненню довіри до організованих ринків [123].

Деривативні інструменти відіграють важливу роль у функціонуванні сучасних організованих товарних ринків, забезпечуючи можливості хеджування цінових ризиків, підвищення ефективності ціноутворення та концентрації ліквідності [124] [125]. На провідних світових товарних біржах операції з ф'ючерсними та опціонними контрактами становлять основу біржового обороту та виконують важливу інформаційну функцію щодо очікуваної ринкової кон'юнктури [124] [126]. Водночас в Україні біржова торгівля товарними деривативами фактично не набула розвитку, що обмежує можливості учасників ринку щодо управління ціновими ризиками та свідчить про незавершеність інституційної трансформації організованих товарних ринків порівняно з міжнародною практикою [125].

Важливу роль у забезпеченні функціонування організованих товарних ринків України відіграє Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка з 2021 року здійснює ліцензування, нагляд та нормативне регулювання діяльності товарних бірж [114].

Діяльність НКЦПФР спрямована на підвищення прозорості біржової торгівлі, контроль дотримання встановлених регуляторних вимог, розвиток клірингової інфраструктури та гармонізацію національного законодавства із

європейськими підходами до регулювання організованих ринків [114] [127] [128] [129].

Одним із результатів реформи організованих товарних ринків стало суттєве скорочення кількості біржових майданчиків та концентрація біржової діяльності на обмеженому колі ліцензованих операторів. Станом на 2024 рік ліцензії НКЦПФР на провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на організованих товарних ринках мали чотири товарні біржі, які формують основу сучасної біржової інфраструктури України [113] [112] [114] [106]

Таблиця 0.4

**Ліцензовані товарні біржі України та основні напрями їх діяльності
(станом на 2024 р.)**

Біржа	Рік/дата ліцензування	Основна спеціалізація	Особливості
УЕБ	30.06.2021	Енергоресурси, деревина, агропродукція	Провідний оператор ринку енергоресурсів; найбільші обсяги торгів
УУБ	30.09.2021	Деревина, агропродукція, нафтопродукти, деривативи	Перша біржа, що отримала ліцензію на організацію укладання деривативних контрактів
Українська торгова платформа	2023	Загальнотоварна біржа	Один із ліцензованих операторів ОТР
Українська ресурсна біржа	2023	Загальнотоварна біржа	Один із ліцензованих операторів ОТР

Джерело: складено автором на основі [106] [113] [112] [130].

Аналіз спеціалізації ліцензованих товарних бірж свідчить про домінування енергетичного та сировинного сегментів у структурі організованих товарних ринків України. Провідні позиції належать Українській енергетичній біржі, яка концентрує значну частину торгів енергоресурсами, тоді як Українська універсальна біржа спеціалізується на торгівлі деревиною, аграрною продукцією та окремими видами енергетичної сировини. Така структура біржової спеціалізації відображає поточну концентрацію ліквідності на ринках стандартизованих енергетичних і сировинних товарів. Додатковим чинником розвитку організованих товарних ринків стало повернення на біржові майданчики великих державних компаній, зокрема НАК «Нафтогаз України» та

ПАТ «Укрнафта», що сприяло підвищенню ліквідності, прозорості та репрезентативності біржового ціноутворення у відповідних сегментах ринку [182].

Окреме місце в інфраструктурі товарного ринку займає Аграрна біржа, створена Кабінетом Міністрів України для забезпечення проведення товарних та фінансових інтервенцій на аграрному ринку. Незважаючи на її значення для державної аграрної політики, ключову роль у сучасній системі організованих товарних ринків відіграють саме ліцензовані товарні біржі, діяльність яких регулюється НКЦПФР.

Незважаючи на суттєве інституційне оновлення біржової інфраструктури, структура організованих товарних ринків України залишається переважно енергетично-сировинною. Водночас потенціал розвитку біржової торгівлі стандартизованою аграрною продукцією та товарними деривативами поки що реалізований лише частково, що свідчить про наявність значного резерву для подальшого розширення функціональних можливостей організованих товарних ринків.

НКЦПФР веде реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, до якого включаються суб'єкти, що мають ліцензії на провадження професійної діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах та організації укладання деривативних контрактів [63] [131]. Ведення такого реєстру забезпечує відкритість інформації про професійних учасників ринку та підвищує прозорість функціонування організованих товарних ринків.

Для поглибленого аналізу особливостей функціонування ліцензованих товарних бірж України доцільно дослідити їх фінансово-економічні характеристики. Оскільки біржі виступають ключовими елементами екосистеми організованих товарних ринків, рівень їх фінансової стійкості, масштаби діяльності та ефективність функціонування значною мірою визначають потенціал розвитку всієї ринкової інфраструктури. З метою проведення порівняльного аналізу було досліджено показники діяльності Української

енергетичної біржі, Української універсальної біржі, Української ресурсної біржі та Української торгової платформи за 2021–2024 рр. (табл.2.5-2.8).

Наведені у табл. 2.5 – 2.8 дані свідчать про суттєву диференціацію масштабів діяльності досліджуваних бірж. Беззаперечним лідером за обсягами виручки, вартістю активів та чисельністю персоналу є Українська енергетична біржа, показники якої на декілька порядків перевищують результати інших учасників ринку. Водночас Українська універсальна біржа демонструє стабільне зростання кадрового потенціалу та зберігає вагомі позиції серед ліцензованих бірж України. Українська ресурсна біржа та Українська торгова платформа характеризуються значно меншими масштабами діяльності, що свідчить про високий рівень концентрації організованого товарного ринку навколо обмеженого кола провідних біржових майданчиків.

Аналіз фінансових результатів підтверджує домінуючі позиції Української енергетичної біржі, яка протягом досліджуваного періоду забезпечувала найвищі показники прибутковості та EBITDA. Позитивна динаміка фінансових результатів також спостерігається в діяльності Української універсальної біржі. Водночас для Української ресурсної біржі та Української торгової платформи характерними є нестабільні фінансові результати, що відображається у наявності збиткових періодів та від'ємних значеннях окремих показників ефективності. Отримані результати свідчать про нерівномірність фінансового розвитку ліцензованих товарних бірж та різний рівень їх економічної спроможності забезпечувати подальший розвиток ринкової інфраструктури.

Аналіз показників ефективності діяльності та фінансової стійкості підтверджує суттєві відмінності між досліджуваними біржами. Найвищі показники рентабельності активів, власного капіталу та продажів характерні для Української енергетичної біржі, що свідчить про ефективне використання ресурсів та високий рівень фінансової результативності. Українська універсальна біржа також демонструє позитивні тенденції зростання ефективності діяльності.

Таблиця 0.5

Показники масштабу діяльності ліцензованих товарних бірж України

Показники	Українська Універсальна Біржа ТОВ				Українська Енергетична Біржа ТОВ				Українська Ресурсна Біржа ТОВ				Українська Торгова Платформа ТОВ		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), млн грн	82,4	224,4	257,2	217,2	354 808,0	452 472,0	620 887,0	664 800,0		0,8	0,3	6,7		0,7	6,0
Загальна вартість активів, млн грн	312,5	290,9	248,0	241,3	1 625 853,0	511 840,0	809 091,0	1 196 682,0	3,8	27,1	27,6	29,7	0,4	27,4	30,3
Середньооблікова чисельність працівників, осіб	53	71	80	104	67	84	93	107		6	12	13		5	8

Джерело: розраховано та узагальнено автором за даними фінансової звітності ліцензованих товарних бірж України

Таблиця 0.6

Показники фінансових результатів ліцензованих товарних бірж України

Показники	Українська Універсальна Біржа ТОВ				Українська Енергетична Біржа ТОВ				Українська Ресурсна Біржа ТОВ				Українська Торгова Платформа ТОВ		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Чистий прибуток (збиток), млн грн	6,6	6,9	36,8	20,2	108 084,0	86 208,0	171 197,0	228 137,0		-0,5	1,1	-1,2		-0,4	1,2
EBITDA (прибуток до вирахування відсотків, податків, амортизації та зносу), млн грн	24,3	22,3	55,7	38,4	131 875,0	169 049,0	257 107,0	313 812,0		-1,0	-3,1	-0,9		-0,8	1,3
Робочий капітал, млн. грн	2,01	3,09	5,36	0,31	3 406,00	6 870,00	9 943,00	4 743,00	-0,01	-0,03	-0,07	-0,27	0,04	-0,09	-0,32

Джерело: розраховано та узагальнено автором за даними фінансової звітності ліцензованих товарних бірж України

Таблиця 0.7

Показники ефективності діяльності ліцензованих товарних бірж України

Показники	Українська Універсальна Біржа ТОВ				Українська Енергетична Біржа ТОВ				Українська Ресурсна Біржа ТОВ				Українська Торгова Платформа ТОВ		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Рентабельність активів (ROA), %	2,11	2,39	14,85	8,38	6,65	16,84	21,16	19,06		-1,76	3,94	-4,04		-1,4	4,05
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	8,82	8,91	32,34	15,21	62,27	36,25	45,41	37,69		-1,82	4,01	-4,63		-1,45	4,41
Чиста рентабельність продажів, %	11,17	4,7	17,47	11,73	38,37	24,67	33,83	41,69		-56,89		-17,96		-57,64	23,53
Рентабельність EBITDA, %	29,52	9,95	21,65	17,7	37,17	37,36	41,41	47,2				-14,04			22,4

Джерело: розраховано та узагальнено автором за даними фінансової звітності ліцензованих товарних бірж України

Таблиця 0.8

Показники фінансової стійкості ліцензованих товарних бірж України

Показники	Українська Універсальна Біржа ТОВ				Українська Енергетична Біржа ТОВ				Українська Ресурсна Біржа ТОВ				Українська Торгова Платформа ТОВ		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,07	1,03	1,36	1,63	1,04	1,43	1,6	1,79	2,46	78,02	55,83	7,6	0,87	32,94	14,56
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,07	1,02	1,31	1,62	1,04	1,4	1,58	1,78	2,46	78,02	55,83	7,6	0,87	32,94	14,56
Коефіцієнт платоспроможності, %	23,97	26,78	45,91	55,09	10,68	46,46	46,6	50,58	47,61	96,32	98,25	87,4	27,32	97	91,85

Джерело: розраховано та узагальнено автором за даними фінансової звітності ліцензованих товарних бірж України

Разом із тим Українська ресурсна біржа та Українська торгова платформа характеризуються більш волатильними показниками прибутковості, що відображає вищий рівень ризику їх функціонування. Водночас аналіз коефіцієнтів ліквідності та платоспроможності свідчить про достатній рівень фінансової стійкості більшості досліджуваних бірж, хоча структура та масштаби їх ресурсного забезпечення суттєво відрізняються.

Консолідація організованих товарних ринків після реформи 2021 року, результатом якої стало функціонування обмеженої кількості ліцензованих товарних бірж, свідчить про посилення регуляторних вимог до діяльності організаторів торгівлі. Така модель сприяє підвищенню рівня контролю за діяльністю біржових майданчиків, стандартизації процедур торгівлі та формуванню більш впорядкованої ринкової інфраструктури. Водночас концентрація біржової діяльності на обмеженій кількості операторів актуалізує питання забезпечення достатнього рівня конкуренції та подальшого розвитку ліквідності організованих товарних ринків.

Після реформи 2021 року організовані товарні ринки України характеризуються високим рівнем концентрації біржової діяльності. Станом на 2024 рік діяльність з організації біржової торгівлі здійснюють чотири ліцензовані товарні біржі, серед яких провідні позиції займає Українська енергетична біржа. На цьому біржовому майданчику концентрується значна частина операцій з електроенергією, природним газом, нафтою, нафтопродуктами, вугіллям та необробленою деревиною. У 2024 році на УЕБ було реалізовано понад 57 млн МВт·год електроенергії, понад 2 млрд куб. м природного газу та понад 2 млн тонн нафти й газового конденсату [185]. Водночас Українська універсальна біржа активно працює у сегментах деревини, аграрної продукції та окремих енергетичних товарів, а наприкінці 2024 року отримала ліцензію на організацію укладання деривативних контрактів, що створює передумови для розвитку відповідного сегмента ринку. Отримання ліцензій Українською торговою платформою та Українською ресурсною біржею сприяло розширенню кола організаторів торгівлі на організованих товарних ринках. Водночас структура

ринку залишається висококонцентрованою, а основна ліквідність продовжує акумулюватися на найбільших біржових майданчиках, насамперед на Українській Борсі із НКЦПФР окремі аспекти функціонування організованих товарних ринків пов'язані з діяльністю Міністерства аграрної політики та продовольства України. Міністерство бере участь у формуванні державної політики щодо розвитку аграрних ринків, ринкової інфраструктури, стандартизації продукції та забезпечення продовольчої безпеки. Особливого значення його діяльність набуває для аграрного сегмента організованих товарних ринків, який залишається одним із ключових секторів національної економіки.

Особливістю інституційного середовища організованих товарних ринків України є поєднання загального регулювання біржової діяльності та галузевого регулювання окремих товарних сегментів. Якщо НКЦПФР здійснює ліцензування, нагляд та нормативне регулювання діяльності товарних бірж, тоді як галузеві органи державної влади забезпечують формування та реалізацію політики розвитку відповідних товарних ринків.

Ефективне функціонування організованих товарних ринків вимагає координації між регуляторами, відповідальними як за біржову інфраструктуру, так і за розвиток окремих товарних ринків. НКЦПФР здійснює регулювання та нагляд за діяльністю організаторів торгівлі, тоді як галузеві органи виконавчої влади формують політику розвитку відповідних секторів економіки. Важливим елементом регуляторного механізму є визначення Кабінетом Міністрів України переліку товарів, щодо яких можуть встановлюватися вимоги до здійснення біржової торгівлі. Такий підхід забезпечує узгодження біржових механізмів із завданнями державної економічної політики. Одним із ключових напрямів подальшого розвитку організованих товарних ринків залишається вдосконалення клірингової інфраструктури. Ефективні механізми клірингу сприяють зниженню ризиків невиконання зобов'язань, підвищенню ліквідності ринку та створюють передумови для розвитку складніших біржових інструментів, зокрема деривативів [120].

Після запровадження нового регуляторного режиму у 2021 році організовані товарні ринки України демонструють позитивну динаміку розвитку (табл.2.9). Загальний обсяг торгів на організованому товарному ринку у 2023 році становив 310 млрд грн, що більш ніж на 6 % перевищило показник попереднього року [132]. Упродовж 2021–2024 рр. на ліцензованих товарних біржах було укладено угод на суму понад 829 млрд грн [113]. Це свідчить про поступове посилення ролі організованих торговельних майданчиків у національній економіці та підтверджує позитивний вплив регуляторних реформ і консолідації ринку.

Таблиця 0.9

Ключові показники функціонування організованих товарних ринків України

Показник	Рік	Значення
Кількість товарних бірж до реформи	2021	близько 620
Кількість ліцензованих товарних бірж	2024	4
Загальний обсяг торгів на організованому товарному ринку	2023	310 млрд грн
Приріст до попереднього року	2023	понад 6 %
Сукупний обсяг укладених угод після реформи ОТР	2021–2024	понад 829 млрд грн

Джерело: складено автором за [106] [113] [132]

Ці дані свідчать про поступове відновлення довіри до організованих торговельних майданчиків та зростання їхньої ролі в економіці, незважаючи на виклики, пов'язані з війною. Збільшення обсягів торгів є позитивним індикатором, що відображає ефективність регуляторних змін та зусиль, спрямованих на підвищення прозорості ринку.

Порівняння особливостей функціонування організованих товарних ринків до та після реформи 2021 року дозволяє оцінити масштаби інституційних змін, що відбулися в результаті модернізації законодавчої та регуляторної бази. Ключові характеристики трансформації організованих товарних ринків України наведено в табл. 2.10.

Таблиця 0.10

Трансформація організованих товарних ринків України до та після реформи 2021 року

Показник	До 2021 р.	Після 2021 р.
Кількість бірж	понад 600	4 ліцензовані
Регулятор	фрагментарний нагляд	НКЦПФР
Ліцензування	відсутнє	обов'язкове
Біржова інфраструктура	неоднорідна	стандартизована
Деривативи	практично відсутні	створено правові передумови
Прозорість ринку	обмежена	підвищені вимоги

Джерело: складено автором самостійно

Наведені дані свідчать, що реформа 2021 року була спрямована не стільки на розширення кількості біржових майданчиків, скільки на підвищення якості функціонування організованих товарних ринків через посилення регуляторного нагляду, стандартизацію діяльності бірж та формування сучасної ринкової інфраструктури.

Реформа 2021 року суттєво змінила інституційні засади функціонування організованих товарних ринків України, забезпечивши перехід до моделі централізованого регулювання, ліцензування та посилення вимог до діяльності біржових майданчиків. Водночас оцінка результативності цих змін потребує аналізу не лише організаційної структури ринку, але й фактичної структури біржових торгів. Вивчення товарного складу біржового обороту дозволяє визначити сегменти, які формують основну ліквідність організованих товарних ринків України та виступають драйверами їх розвитку.

Таблиця 0.11

Структура біржових торгів на організованих товарних ринках України у 2023 році

Товарна група	Частка у загальному обсязі торгів, %
Електрична енергія	62,5
Нафта та дистилати	14,0
Необроблена деревина	8,5
Нафтовий скраплений газ	7,6
Інші товари (вугілля, бітум тощо)	7,4

Джерело: складено автором за [132] [132] [113]

Структура торгів свідчить про домінування енергетичного сегмента, на який припадає понад дві третини біржового обороту. Така концентрація пояснюється високим рівнем стандартизації енергетичних ресурсів, значними обсягами операцій та посиленими вимогами до прозорості ціноутворення.

На відміну від енергетичних ринків, біржова торгівля традиційною сільськогосподарською продукцією залишається недостатньо розвиненою. Значна частина операцій із зерновими та іншою аграрною продукцією здійснюється поза організованими торговельними майданчиками, що свідчить про наявність суттєвого потенціалу подальшого розвитку аграрного сегмента організованих товарних ринків.

У результаті інституційної трансформації після 2021 року відбулося не лише скорочення кількості біржових майданчиків, але й концентрація торговельної активності на обмеженому колі професійних учасників. До складу учасників організованих товарних ринків входять виробники сировинної продукції, трейдери, державні підприємства, великі промислові споживачі, фінансові посередники та міжнародні торговельні компанії. Найбільш розвиненим сегментом залишається енергетичний ринок, де активну участь беруть провідні видобувні компанії та державні суб'єкти господарювання. Зростання кількості учасників ліцензованих бірж свідчить про поступове підвищення довіри до організованих механізмів торгівлі та концентрацію ліквідності на регульованих торговельних майданчиках. Важливу роль у забезпеченні ліквідності окремих сегментів ринку відіграють великі державні компанії, зокрема НАК «Нафтогаз України», яка виступає одним із ключових учасників газового ринку.

Аналіз складу учасників організованих товарних ринків свідчить про поступове формування повноцінної ринкової інфраструктури, в якій взаємодіють виробники, споживачі, торговельні посередники та інституційні учасники. Подальший розвиток організованих товарних ринків значною мірою залежатиме від розширення кола учасників, підвищення ліквідності торгів та

розвитку інфраструктурних елементів, зокрема клірингових механізмів і ринку товарних деривативів.

Таблиця 0.12

Основні групи учасників організованих товарних ринків України

Група учасників	Основні функції
Виробники	Формування пропозиції товарів та виставлення товарних лотів на торги
Трейдери	Посередництво, арбітражні операції, забезпечення ліквідності ринку
Великі промислові споживачі	Формування попиту на енергетичні та сировинні ресурси
Державні компанії	Підтримка ліквідності стратегічних сегментів ринку та забезпечення прозорого ціноутворення
Біржі	Організація торгів, встановлення правил та забезпечення функціонування торговельної інфраструктури
Клірингові установи	Розрахункове обслуговування угод та зниження ризиків невиконання зобов'язань

Джерело: складено автором на основі [113] [112] [106] [121] [132]

Аналіз структури біржових операцій свідчить, що на організованих товарних ринках України переважає спотова торгівля реальними товарами. Незважаючи на реформу законодавства у 2021 році та створення нормативних передумов для розвитку ринку деривативів, операції з товарними ф'ючерсами та опціонами залишаються практично відсутніми [110]

Законодавчі зміни 2021 року сформували правові передумови для розвитку біржових деривативів та запровадили можливість здійснення діяльності з організації укладання деривативних контрактів на товарних біржах [124]. Проте фактичне формування повноцінного ринку товарних деривативів поки що не відбулося, що свідчить про збереження інституційних та економічних бар'єрів розвитку цього сегмента.

Відсутність активного ринку товарних деривативів обмежує можливості учасників ринку щодо хеджування цінових ризиків, підвищення ефективності ціноутворення та інтеграції українських товарних ринків у міжнародний фінансово-торговельний простір (табл. 2.13). Таким чином, розвиток біржових деривативів залишається одним із ключових напрямів подальшої трансформації організованих товарних ринків України.

Таблиця 0.13

Порівняння структури біржових інструментів в Україні та на розвинених товарних ринках

Ознака	Україна	Розвинені товарні ринки
Спотові контракти	Домінують	Важливі
Ф'ючерси	Практично відсутні	Основний інструмент
Опціони	Практично відсутні	Широко використовуються
Хеджування ризиків	Обмежене	Розвинене
Цінові індикатори	Частково сформовані	Високорозвинені

Джерело: складено автором на основі [125] [126]

Порівняння структури біржових інструментів свідчить, що український організований товарний ринок перебуває на етапі інституційного становлення. Якщо на розвинених товарних ринках значна частина біржового обороту формується за рахунок похідних фінансових інструментів, то в Україні організована торгівля залишається переважно орієнтованою на спотові операції з реальним товаром. Це обмежує можливості управління ризиками та стримує подальше зростання ліквідності ринку.

Аналіз сучасного стану організованих товарних ринків України свідчить про недостатній розвиток системи біржових індикаторів. На відміну від розвинених товарних ринків, де біржові індекси виконують важливу інформаційну та прогностичну функції, в Україні формування репрезентативних товарних індикаторів обмежується низьким рівнем розвитку ринку деривативів, фрагментарністю окремих сегментів та недостатньою концентрацією ліквідності. Водночас у найбільш розвинених сегментах, насамперед на ринку електроенергії, біржові котирування поступово набувають функції ринкових цінових орієнтирів, що створює передумови для подальшого розвитку системи товарних індикаторів [133], [132]. Таким чином, розвиток системи біржових індикаторів є одним із важливих напрямів підвищення інформаційної ефективності організованих товарних ринків України та їх інтеграції до міжнародного ринкового середовища.

Запровадження нового регуляторного режиму у 2021 році супроводжувалося поступовим зростанням біржової активності на організованих товарних ринках України. За даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на

організованому товарному ринку у 2023 році становив 310 млрд грн, що більш ніж на 6 % перевищило показник попереднього року [132]. Упродовж 2021–2024 рр. на ліцензованих товарних біржах було укладено угод на суму понад 829 млрд грн. [145] Додатковим підтвердженням позитивної динаміки є результати діяльності Української енергетичної біржі, де у першому півріччі 2025 року обсяг реалізованих біржових товарів перевищив 200 млрд грн, що на 30 % більше порівняно з аналогічним періодом попереднього року [121]. Це свідчить про поступову концентрацію торговельної активності на ліцензованих біржових майданчиках та посилення ролі організованих товарних ринків у національній економіці (табл. 2.14).

Таблиця 0.14

Основні показники розвитку організованих товарних ринків України після реформи 2021 року

Показник	Період	Значення
Кількість товарних бірж до реформи	2021	близько 620
Кількість ліцензованих товарних бірж	2024	4
Загальний обсяг торгів на ОТР	2023	310 млрд грн
Сукупний обсяг укладених угод після реформи	2021–2024	понад 829 млрд грн

Джерело: складено автором на основі [132]

Наведені показники підтверджують, що реформа 2021 року сприяла не лише скороченню кількості біржових майданчиків, але й концентрації ліквідності та підвищенню результативності функціонування організованих товарних ринків (табл. 2.15).

Таблиця 0.15

Біржові торги за основними товарними групами в Україні

Товарна група	Частка у 2023 р., %	Частка у III кв. 2024 р., %
Електроенергія	62,5	63,88
Нафта та дистилати	14,0	10,74
Природний газ	7,6	8,79
Необроблена деревина	8,5	8,8
Інші товари	7,4	8,0*

Джерело: складено автором на основі [132] [128] [130]

Аналіз структури біржових торгів свідчить про високу концентрацію організованого товарного ринку України навколо енергетичних ресурсів.

Найбільшу частку в загальному обсязі торгів стабільно займає електроенергія, на яку припадає понад 60 % біржового обороту. Важливими сегментами також залишаються ринки нафти та нафтопродуктів, природного газу й необробленої деревини.

Сформована структура торгів відображає домінування стратегічно важливих для економіки товарних груп, для яких особливого значення набувають прозорість ціноутворення, стандартизація торговельних процедур та ефективний державний контроль. Водночас відносно низька частка інших товарних сегментів, зокрема аграрної продукції, свідчить про нерівномірність розвитку організованих товарних ринків та наявність значного потенціалу для подальшої диверсифікації біржової торгівлі в Україні.

Характерною особливістю сучасного етапу розвитку організованих товарних ринків є вагома роль державних компаній та регульованих секторів економіки. Повернення до біржової торгівлі таких учасників, як НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укрнафта», сприяло підвищенню ліквідності, прозорості та репрезентативності цінкових сигналів на відповідних ринках. Водночас аграрний сектор, попри значний економічний потенціал України, залишається недостатньо інтегрованим у систему організованої біржової торгівлі, оскільки значна частина операцій із сільськогосподарською продукцією здійснюється поза біржовими майданчиками. Це свідчить про наявність значного потенціалу подальшого розвитку організованих товарних ринків шляхом розширення переліку стандартизованих біржових товарів, підвищення рівня стандартизації аграрної продукції та впровадження сучасних механізмів управління ризиками [132] [120].

Аналіз діяльності ліцензованих товарних бірж свідчить про високу концентрацію біржової ліквідності в окремих товарних групах, насамперед на ринках енергетичних ресурсів. Провідні позиції займає Українська енергетична біржа, яка забезпечує значні обсяги торгів природним газом, електроенергією, нафтопродуктами та іншими енергетичними товарами. Сформована структура ринку є наслідком як регуляторної реформи 2021 року, так і концентрації попиту

на прозорі механізми торгівлі стратегічно важливими ресурсами. Водночас окремі напрями організованої товарної торгівлі залишаються недостатньо ліквідними, що обмежує розвиток біржових механізмів ціноутворення, а також стримує формування повноцінного ринку товарних деривативів [113] [132].

Одним із показників розвитку організованих товарних ринків є зростання кількості учасників торгів. Зокрема, на Українській енергетичній біржі кількість акредитованих учасників зросла з 6404 компаній наприкінці 2024 року до 6523 компаній у першому півріччі 2025 року [121] [130]. Серед учасників представлені державні підприємства, великі видобувні компанії, міжнародні трейдери та приватні суб'єкти господарювання. Важливою тенденцією останніх років стало повернення на організований ринок великих державних компаній, зокрема НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укрнафта». Їх участь сприяє підвищенню ліквідності окремих сегментів ринку та посиленню ролі біржових механізмів у формуванні ринкових цін. Загалом динаміка кількості учасників свідчить про поступове зміцнення довіри до організованих товарних ринків та розширення сфери використання біржових механізмів в економіці України.

Незважаючи на позитивні зміни в інституційному розвитку організованих товарних ринків, одним із найбільш проблемних напрямів залишається формування повноцінного ринку товарних деривативів, який у розвинених країнах виконує важливі функції хеджування ризиків, прогнозування цінової кон'юнктури та підвищення ліквідності ринку.

Однією з ключових особливостей сучасного стану організованих товарних ринків України є недостатній розвиток сегмента товарних деривативів. До прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» правове регулювання похідних фінансових інструментів залишалось фрагментарним, що обмежувало можливості їх використання на організованих ринках [111] [134] [135].

Реформа 2021 року створила нормативні передумови для розвитку цього сегмента шляхом законодавчого закріплення поняття деривативу, визначення основних видів деривативних контрактів та запровадження діяльності з

організації їх укладання на товарних біржах [110] [136]. Важливим кроком стало отримання Українською універсальною біржею ліцензії на організацію укладання деривативних контрактів у 2024 році.

Водночас фактична торгівля товарними ф'ючерсами та опціонами в Україні залишається недостатньо розвиненою. Основними стримуючими чинниками є недостатня ліквідність базових товарних ринків, обмежений перелік стандартизованих біржових товарів, нерозвиненість інфраструктури клірингу та управління ризиками, а також низький рівень практичного використання інструментів хеджування учасниками ринку. У результаті організовані товарні ринки України наразі виконують переважно функцію спотової торгівлі реальними товарами, тоді як механізми страхування цінових ризиків через похідні фінансові інструменти залишаються малопоширеними. За таких умов формування повноцінного ринку товарних деривативів розглядається як один із ключових напрямів подальшої модернізації та підвищення конкурентоспроможності організованих товарних ринків України. Розвиток цього сегмента має важливе значення для розширення можливостей хеджування ризиків, підвищення ефективності ціноутворення та інтеграції національного ринку до міжнародного біржового простору.

Проведений аналіз засвідчив, що розвиток організованих товарних ринків України відображає загальну трансформацію національної економіки від адміністративно-командної до ринкової моделі господарювання. Еволюція організованої торгівлі від ярмаркових форм до сучасних біржових механізмів супроводжувалася ускладненням ринкової інфраструктури, посиленням вимог до стандартизації торговельних операцій та розвитком інститутів державного регулювання.

У період після здобуття незалежності в Україні сформувалася значна кількість товарних бірж, однак кількісне зростання не супроводжувалося відповідним розвитком ліквідності та ефективності біржової торгівлі. Наявність понад 600 зареєстрованих бірж при низькій активності більшості з них свідчила

про інституційну фрагментацію ринку та потребу в реформуванні системи його регулювання.

Ключовим етапом розвитку організованих товарних ринків стало набрання чинності Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у 2021 році. Запровадження ліцензування біржової діяльності, передача регуляторних повноважень НКЦПФР та підвищення вимог до діяльності бірж сприяли консолідації ринку, підвищенню рівня прозорості та формуванню більш ефективної моделі функціонування організованих товарних ринків.

Сучасна структура організованих товарних ринків України характеризується домінуванням енергетичного сегмента, який формує основну частину біржового обороту. Провідну роль відіграють ліцензовані товарні біржі, насамперед Українська енергетична біржа, діяльність якої забезпечує концентрацію ліквідності у сегментах електроенергії, природного газу та нафтопродуктів. Водночас аграрний сегмент залишається недостатньо інтегрованим у систему організованої біржової торгівлі, що обмежує потенціал використання біржових механізмів ціноутворення на ринку сільськогосподарської продукції.

Незважаючи на позитивні результати інституційних реформ, одним із найбільш проблемних напрямів розвитку організованих товарних ринків залишається відсутність повноцінного ринку товарних деривативів. Це обмежує можливості хеджування цінових ризиків, знижує ефективність біржового ціноутворення та стримує інтеграцію українських товарних ринків до міжнародного фінансово-торговельного простору. У зв'язку з цим подальший розвиток організованих товарних ринків України доцільно пов'язувати з розширенням біржової торгівлі стандартизованими товарами, розвитком клірингової інфраструктури, формуванням ринку товарних деривативів та подальшою гармонізацією національної системи регулювання з європейськими стандартами.

2.2. Глобальні та національні фактори трансформації організованих товарних ринків України

У сучасних умовах розвиток організованих товарних ринків України відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних глобальних і національних чинників. До найбільш вагомих зовнішніх факторів належать процеси глобалізації світової економіки, членство України у Світовій організації торгівлі, поглиблення економічної інтеграції з Європейським Союзом та гармонізація національного законодавства з європейськими нормами. Водночас функціонування організованих товарних ринків суттєво визначається внутрішніми умовами розвитку економіки, зокрема наслідками повномасштабної війни, структурними особливостями національного господарства, рівнем розвитку ринкової інфраструктури та інституційного середовища. У сукупності зазначені фактори формують сучасні тенденції трансформації організованих товарних ринків України, визначають можливості їх інтеграції до міжнародного економічного простору та окреслюють основні напрями подальшого розвитку.

Процеси глобалізації та інтеграції України до світової економіки суттєво вплинули на розвиток національних товарних ринків та механізмів їх функціонування. Глобалізація сприяє посиленню взаємозалежності національних економік, інтеграції товарних, фінансових та інформаційних потоків, а також формуванню єдиного світового економічного простору [137]. У цих умовах зростає значення організованих товарних ринків як інструменту забезпечення прозорого ціноутворення, стандартизації торговельних процедур та інтеграції національних ринків до міжнародної системи торгівлі.

Важливим етапом інтеграції України у світову економіку став вступ до Світової організації торгівлі. Членство в СОТ сприяло лібералізації доступу українських товарів до зовнішніх ринків, зменшенню тарифних і нетарифних

бар'єрів, розширенню експортних можливостей та отриманню режиму найбільшого сприяння у торгівлі з країнами-членами організації. Крім того, участь у СОТ стала важливим чинником залучення іноземних інвестицій, стимулювання структурних реформ та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Для організованих товарних ринків особливе значення мало посилення вимог до прозорості торгівлі, стандартизації товарів та розвитку ринкових механізмів ціноутворення. Водночас членство в СОТ сприяло розширенню можливостей експортоорієнтованих секторів, насамперед аграрного виробництва, та забезпечило доступ до міжнародних механізмів врегулювання торговельних спорів [138].

Поряд із новими можливостями глобалізація та членство України в СОТ створили низку викликів для розвитку національних товарних ринків. Насамперед зросла залежність економіки від кон'юнктури світових товарних ринків, оскільки сировинна структура українського експорту підвищує чутливість до коливань світових цін на зерно, енергоресурси та метали [137]. Лібералізація торгівлі також сприяла посиленню конкуренції між національними та іноземними виробниками, що вимагало підвищення ефективності виробництва та адаптації до міжнародних стандартів [138].

Водночас правила СОТ обмежили можливості застосування окремих інструментів державної підтримки, а посилення ролі великих міжнародних торговельних мереж сприяло подальшій концентрації торговельного капіталу [138]. За таких умов особливого значення набувають організовані товарні ринки, які забезпечують прозорі механізми ціноутворення, підвищують ринкову інформаційну ефективність та сприяють адаптації національної економіки до глобального конкурентного середовища [138].

Таким чином, глобалізація та членство України в СОТ створили нові можливості для інтеграції національних товарних ринків у світову економіку, розширення експортних можливостей та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних виробників. Водночас посилення відкритості економіки супроводжується зростанням залежності від кон'юнктури світових товарних

ринків, підвищенням рівня конкуренції та необхідністю адаптації до міжнародних стандартів ведення бізнесу. За таких умов особливого значення набуває розвиток організованих товарних ринків як інструменту забезпечення прозорого ціноутворення, концентрації ліквідності та управління ринковими ризиками. Подальша інтеграція України до світового економічного простору потребує не лише гармонізації нормативно-правової бази, але й зміцнення ринкової інфраструктури та розвитку сучасних біржових механізмів.

Глобалізація є багатогранним процесом трансформації національних економік під впливом зовнішнього середовища, що супроводжується поглибленням міжнародних економічних зв'язків, посиленням взаємозалежності країн та інтеграцією національних ринків у світову фінансово-економічну систему. Сучасні глобалізаційні процеси характеризуються розвитком міжнародної торгівлі, поширенням нових технологій, формуванням глобальних виробничих ланцюгів та зростанням ролі світових товарних ринків у формуванні економічної кон'юнктури [137]. Глобалізація виробництва та торгівлі сприяє інтеграції локальних ринків у єдиний світовий економічний простір, у межах якого ціни на основні сировинні товари дедалі більше визначаються глобальними ринковими тенденціями [137]. Для України, економіка якої значною мірою орієнтована на експорт сировинної продукції, це означає підвищення залежності від коливань світових цін на зернові культури, енергоресурси та метали. Водночас глобалізація прискорює поширення економічних і фінансових криз, підвищуючи чутливість національних ринків до зовнішніх шоків [137].

Одним із наслідків глобалізації є зростання рівня стандартизації товарів і торговельних процедур, що підвищує значення організованих товарних ринків як інструменту прозорого ціноутворення та координації ринкових відносин. Паралельно відбувається концентрація торговельного капіталу та посилення ролі великих національних і міжнародних торговельних мереж, що відповідає сучасним тенденціям розвитку світової торгівлі.

Вступ України до Світової організації торгівлі став важливим етапом інтеграції національної економіки у світову систему торгівлі та створення передбачуваного середовища для розвитку зовнішньоекономічної діяльності. Одним із ключових результатів членства у СОТ стало розширення доступу українських товарів до міжнародних ринків через зниження тарифних і нетарифних бар'єрів та застосування режиму найбільшого сприяння у торгівлі з країнами-членами організації. Членство у СОТ сприяло активізації зовнішньої торгівлі, залученню іноземних інвестицій, підвищенню конкурентоспроможності національної економіки та прискоренню структурних реформ.

Важливим результатом стало також отримання доступу до механізмів врегулювання торговельних спорів, що посилило можливості України щодо захисту власних економічних інтересів на міжнародних ринках [138]. Особливе значення членство у СОТ мало для аграрного сектору, який є одним із ключових сегментів українських товарних ринків. Лібералізація торгівлі сприяла розширенню експортних можливостей, залученню інвестицій та технологічному оновленню виробництва [138]. Водночас відкриття ринків супроводжувалося посиленням конкуренції між українськими та іноземними виробниками, а також підвищенням залежності внутрішнього ринку від світової цінової кон'юнктури [138]. Таким чином, членство України у СОТ стало важливим чинником інтеграції національних товарних ринків у світову економіку. Водночас зростання відкритості економіки посилило вплив глобальних цінових коливань на внутрішні ринки, що підвищує значення організованих товарних ринків як інструменту формування прозорих цінових орієнтирів та управління ринковими ризиками.

Інтеграція України до світового економічного простору є важливим чинником розвитку національних товарних ринків та їх адаптації до міжнародних правил торгівлі. Розвиток біржових механізмів, зокрема в аграрному секторі, сприяє підвищенню конкурентоспроможності української продукції та розширенню її присутності на світових ринках [107]. Важливим

етапом цього процесу стало набуття Україною членства у Світовій організації торгівлі, що створило передумови для подальшої лібералізації торгівлі з Європейським Союзом та поглиблення економічної інтеграції. Вступ України до СОТ у 2008 році став важливим чинником лібералізації зовнішньої торгівлі та формування більш передбачуваного середовища для міжнародної економічної співпраці [138]. Особливе значення членство у СОТ мало для аграрного сектору, який є одним із ключових сегментів українських товарних ринків. Лібералізація торгівлі розширила доступ української аграрної продукції до міжнародних ринків, стимулювала технологічну модернізацію виробництва та сприяла розвитку експортно орієнтованих напрямів діяльності [138]. Водночас відкриття ринків супроводжувалося посиленням конкуренції з боку іноземних виробників та підвищенням залежності внутрішнього ринку від світової цінової кон'юнктури [138]. Таким чином, членство України у СОТ стало важливим чинником інтеграції національних товарних ринків до світової економіки, сприяючи розвитку конкуренції, розширенню зовнішньоторговельних можливостей та підвищенню вимог до ефективності функціонування ринкової інфраструктури.

Подальшим етапом інтеграції України до міжнародного економічного простору стало реформування національного законодавства у сфері організованих товарних ринків. Прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» створило правові передумови для впровадження сучасних механізмів біржової торгівлі, розвитку клірингової інфраструктури, підвищення прозорості ринку та наближення національної моделі регулювання до міжнародних стандартів [114]. Ці зміни стали важливим кроком у формуванні інституційних умов для подальшої інтеграції українських товарних ринків до європейського та світового економічного простору.

Повномасштабна війна, розпочата у 2022 році, стала одним із наймасштабніших викликів для функціонування організованих товарних ринків України. Її наслідки проявилися у зміні логістичних маршрутів, трансформації структури торгівлі, зниженні ділової активності в окремих сегментах ринку та необхідності адаптації біржової інфраструктури до нових умов господарювання.

Війна негативно вплинула на біржову активність у низці товарних сегментів. Зокрема, у 2022 році скоротилися обсяги торгівлі зерновими контрактами, що було пов'язано з порушенням експортної логістики, блокуванням морських портів та необхідністю формування нових маршрутів постачання продукції на зовнішні ринки [139]. Водночас організовані товарні ринки продемонстрували високий рівень адаптивності до кризових умов. Уже у 2023 році загальний обсяг торгів на організованому товарному ринку України досяг 310 млрд грн, перевищивши показник попереднього року більш ніж на 6 % [132].

Повномасштабна війна суттєво вплинула на структуру зовнішньої торгівлі України. Частка агропромислової продукції в експорті до країн Європейського Союзу зросла з 29 % у 2021 році до 45 % протягом перших одинадцяти місяців 2022 року, що було зумовлено зростанням ролі зернових та олійних культур у структурі експорту [140]. Одночасно з цим енергетичний сегмент організованих товарних ринків зберіг провідні позиції та продовжив розвиток навіть в умовах воєнного стану, що свідчить про його високу інституційну стійкість [113]. Водночас воєнні умови стали каталізатором прискореної адаптації організованих товарних ринків до нових економічних реалій. Необхідність забезпечення безперервності торгівлі, переорієнтації логістичних потоків та підвищення прозорості ринкових механізмів сприяла посиленню ролі організованих торговельних майданчиків у забезпеченні функціонування окремих стратегічно важливих товарних ринків.

У воєнних умовах організовані товарні ринки продовжували виконувати важливі економічні функції, забезпечуючи безперервність торговельних операцій, формування ринкових цін та підтримку економічної активності в окремих секторах економіки. Функціонування біржових механізмів сприяло збереженню виробничих ланцюгів, підтримці зайнятості та забезпеченню надходжень до бюджетів різних рівнів [113]. Досвід функціонування організованих товарних ринків у період воєнного стану продемонстрував їхню здатність адаптуватися до зовнішніх шоків та забезпечувати виконання

ключових ринкових функцій навіть в умовах високої невизначеності. Збереження позитивної динаміки обсягів біржової торгівлі у 2023 році свідчить про підвищення ролі організованих торговельних майданчиків у забезпеченні прозорості ринкових операцій та координації економічної діяльності в кризових умовах [113] [132].

Незважаючи на суттєві інституційні зміни, запроваджені внаслідок реформи організованих товарних ринків у 2021 році, подальший розвиток біржової торгівлі в Україні супроводжується низкою системних викликів. Їхній вплив пов'язаний як із внутрішніми особливостями функціонування ринку, так і з необхідністю адаптації до зовнішніх економічних та регуляторних змін.

Аналіз сучасного стану організованих товарних ринків України свідчить, що подальше підвищення їх ефективності потребує комплексного вирішення як інфраструктурних, так і інституційних проблем. Особливого значення набувають розвиток ринку товарних деривативів, удосконалення клірингових механізмів, підвищення ліквідності окремих сегментів ринку та продовження гармонізації нормативно-правової бази з європейськими стандартами. Реалізація зазначених напрямів створить передумови для зміцнення конкурентоспроможності та інтеграції організованих товарних ринків України до міжнародного економічного простору.

Подальший розвиток системи державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків пов'язаний із прийняттям Закону України №3585-IX від 22.02.2024 р., спрямованого на вдосконалення механізмів державного нагляду та захисту інвесторів. Закон розширив інструменти регуляторного впливу НКЦПФР та продовжив процес гармонізації національного законодавства з актами ЄС, зокрема вимогами щодо запобігання ринковим зловживанням та принципами регулювання IOSCO.

Подальший розвиток нормативно-правового забезпечення ринків капіталу та організованих товарних ринків України у 2024 році був спрямований на посилення ефективності державного нагляду, удосконалення ринкової інфраструктури, розвиток нових фінансових інструментів та продовження

гармонізації національного законодавства з європейськими стандартами. Важливим етапом цього процесу стало прийняття низки законодавчих та нормативних актів, спрямованих на підвищення прозорості ринку, захист прав інвесторів та вдосконалення механізмів функціонування організованих товарних ринків. Основні напрями зазначених змін наведено в табл. 2.16.

Таблиця 0.16

Основні напрями вдосконалення державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків України у 2024 році

Напрямок змін	Основний зміст
Посилення повноважень НКЦПФР	Розширення інструментів нагляду, контролю та правозастосування на ринках капіталу та організованих товарних ринках
Запобігання ринковим зловживанням	Імплементация положень Регламенту ЄС MAR щодо протидії маніпулюванню ринком та незаконному використанню інсайдерської інформації
Удосконалення регулювання товарних бірж	Оновлення ліцензійних вимог, підвищення вимог до прозорості та технологічної інфраструктури бірж
Розвиток ринку деривативів	Запровадження діяльності з організації укладання деривативних контрактів на товарних біржах
Розвиток інфраструктури розрахунків	Розширення можливостей використання центрального контрагента та механізмів безпечного виконання угод
Удосконалення корпоративного управління	Посилення вимог до систем корпоративного управління професійних учасників ринку
Фінансовий моніторинг та комплаєнс	Розширення механізмів контролю у сфері протидії відмиванню доходів та фінансуванню тероризму

Джерело: складено автором за матеріалами Закону України №3585-IX та нормативних актів НКЦПФР.

Прийняття Закону України №3585-IX стало черговим етапом розвитку системи державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків України. На відміну від реформи 2021 року, яка була спрямована на формування базової архітектури ринку та запровадження ліцензування біржової діяльності, зміни 2024 року зосереджені переважно на підвищенні ефективності нагляду, запобіганні ринковим зловживанням, розвитку ринкової інфраструктури та подальшій гармонізації національного законодавства з вимогами Європейського Союзу та принципами IOSCO.

Перші результати законодавчих змін 2024 року проявляються насамперед у посиленні інституційної спроможності регулятора, удосконаленні механізмів

нагляду та розвитку ринкової інфраструктури. Водночас оцінка їх повного впливу на функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків потребує тривалішого періоду спостереження. Наявні статистичні дані свідчать про збереження позитивної динаміки розвитку організованих товарних ринків, зростання обсягів біржової торгівлі та концентрацію ліквідності на ліцензованих торговельних майданчиках. Домінуючі позиції у структурі торгів продовжують займати електроенергія, нафта, нафтопродукти та природний газ, тоді як окремі сегменти, зокрема ринок деревини, демонструють стаке зростання обсягів операцій. Це свідчить про поступове зміцнення інституційної стійкості організованих товарних ринків навіть в умовах воєнного стану.

За даними НКЦПФР, у III кварталі 2024 р. загальна вартість укладених угод на організованих товарних ринках становила 101,1 млрд грн, що підтверджує збереження високої ділової активності на ліцензованих біржових майданчиках навіть в умовах воєнного стану. У III кварталі 2024 року електрична енергія забезпечувала майже дві третини загального біржового обороту організованих товарних ринків України (63,88 %), що підтверджує домінування енергетичного сегмента у структурі біржової торгівлі. У 2024 році Українська універсальна біржа та Українська енергетична біржа отримали можливість здійснювати діяльність з організації укладання деривативних контрактів, що створює передумови для розвитку відповідного сегмента організованого товарного ринку. Незважаючи на позитивні результати інституційної реформи 2021 року та зростання обсягів біржової торгівлі, розвиток організованих товарних ринків України супроводжується низкою системних обмежень. Найбільш суттєвими серед них залишаються недостатній розвиток ринку деривативів, обмежена клірингова інфраструктура, низький рівень біржової активності в окремих товарних сегментах та необхідність подальшої гармонізації із європейськими стандартами регулювання. Порівняння динаміки торгів за 2021–2023 рр. потребує обережності, оскільки окремі джерела використовують різні показники звітності. Зокрема, дані за 2021–2022 рр. наводяться як обсяги

укладених контрактів, тоді як за 2023 р. оприлюднюється загальна вартість біржових операцій у грошовому вираженні.

Важливим напрямом розвитку організованих товарних ринків України є формування сегмента товарних деривативів. Закон України №738-IX створив правові передумови для використання форвардних, ф'ючерсних, опціонних та своп-контрактів, а також запровадив діяльність з організації укладання деривативних контрактів на товарних біржах. Подальший розвиток цього напрямку підтверджується отриманням Українською універсальною біржею ліцензії на провадження відповідної діяльності у 2024 році.

Попри те, що практичне використання товарних деривативів в Україні залишається обмеженим, результати галузевих досліджень свідчать про наявність значного попиту на інструменти хеджування цінових ризиків серед учасників аграрного ринку. Зокрема, зацікавленість у поглибленні знань щодо використання механізмів хеджування висловили 74 % виробників зерна та 80 % підприємств-переробників. Це свідчить про наявність потенціалу для формування повноцінного ринку товарних деривативів, який у перспективі може стати важливим інструментом управління ризиками та підвищення стабільності функціонування організованих товарних ринків.

Важливим напрямом розвитку організованих товарних ринків України залишається поглиблення євроінтеграційних процесів та подальша гармонізація національного законодавства з правом Європейського Союзу. НКЦПФР бере участь у реалізації заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС, а також у процедурах офіційного скринінгу відповідності українського законодавства *acquis* ЄС.

Одним із практичних результатів цього процесу стало впровадження в Україні положень Регламенту ЄС №1227/2011 (REMIT) щодо доброчесності та прозорості оптових енергетичних ринків через прийняття Закону України №3141-IX у 2023 році. Запровадження відповідних механізмів спрямоване на запобігання маніпулюванню ринком та підвищення прозорості торгівлі електроенергією і природним газом.

Водночас процес гармонізації залишається складним і ресурсомістким, оскільки потребує подальшого вдосконалення нормативно-правової бази, розвитку інституційної спроможності регуляторів та адаптації ринкової інфраструктури до європейських стандартів. Попри наявні виклики, послідовне наближення українського законодавства до норм ЄС створює передумови для підвищення прозорості ринку, зміцнення довіри інвесторів та інтеграції організованих товарних ринків України до європейського економічного простору.

Найбільш потужним національним викликом для розвитку організованих товарних ринків України стала повномасштабна військова агресія Російської Федерації, яка суттєво вплинула на функціонування товарних ринків, логістичних ланцюгів та експортної діяльності підприємств. У першому півріччі 2022 року товарообіг України скоротився на 21,3 %, а експорт товарів - на 24 % порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Особливо відчутними були втрати для металургійного комплексу та інших експортно орієнтованих галузей.

Одним із ключових наслідків війни стало порушення традиційних логістичних маршрутів. Блокування чорноморських портів суттєво ускладнило експорт зернових, металопродукції та інших товарів, спричинивши переорієнтацію вантажопотоків на залізничний та автомобільний транспорт. Це, своєю чергою, призвело до зростання транспортних витрат, перевантаження прикордонної інфраструктури та збільшення строків доставки продукції на зовнішні ринки.

Водночас воєнні умови актуалізували роль організованих товарних ринків як механізму забезпечення прозорості торгівлі та підтримання економічної активності. Незважаючи на суттєві зовнішні обмеження, ліцензовані товарні біржі продовжили функціонування, забезпечуючи укладання угод у стратегічно важливих секторах економіки, насамперед на ринках енергоресурсів та деревини.

Важливим наслідком повномасштабної війни стало різке зростання інвестиційних ризиків та рівня економічної невизначеності. Воєнні загрози суттєво ускладнюють довгострокове планування діяльності підприємств, стримують інвестиційну активність та негативно впливають на інвестиційну привабливість України. У результаті зростає вартість капіталу, скорочуються обсяги приватних інвестицій, а учасники ринку змушені працювати в умовах підвищеної волатильності та ризиків.

Водночас воєнні умови стали додатковим стимулом для прискорення окремих інституційних реформ та впровадження сучасних механізмів регулювання товарних ринків. Високий рівень ризиків, порушення логістичних ланцюгів та необхідність забезпечення прозорості торговельних операцій посилили значення ліцензованих біржових майданчиків і сприяли подальшому наближенню національного регулювання до європейських стандартів. Зокрема, важливим кроком стало впровадження положень REMIT для енергетичних ринків, спрямованих на підвищення прозорості та доброчесності торгівлі.

Крім того, війна сприяла переорієнтації зовнішньої торгівлі України на ринки Європейського Союзу. Зростання частки ЄС у структурі українського експорту супроводжувалося адаптацією торговельної інфраструктури до європейських вимог та практик, що створює додаткові передумови для подальшої інтеграції організованих товарних ринків України до європейського економічного простору.

Додатковим фактором, що обмежує розвиток організованих товарних ринків, є висока концентрація окремих товарних ринків та збереження монопольних або олігопольних структур. За таких умов знижується інтенсивність конкуренції, послаблюється ринковий механізм формування цін та скорочуються стимули до використання біржових інструментів. Високий рівень концентрації ринку може негативно впливати на ліквідність організованих торгів і стримувати розвиток конкурентного середовища, необхідного для ефективного функціонування організованих товарних ринків.

Важливим обмеженням розвитку організованих товарних ринків України залишається високий рівень тінізації окремих сегментів товарної торгівлі, насамперед на аграрному ринку. Частина операцій із сільськогосподарською продукцією здійснюється поза організованими торговельними майданчиками та офіційними каналами обліку, що знижує прозорість ринку, обмежує ліквідність біржової торгівлі та негативно впливає на податкові надходження. Наявність значного тіньового сегмента стримує розвиток організованих товарних ринків, оскільки зменшує зацікавленість учасників у використанні регульованих механізмів торгівлі.

Також обмеженням розвитку організованих товарних ринків України залишається сировинна орієнтація національної економіки та її висока залежність від кон'юнктури світових товарних ринків. Значна частина українського експорту представлена аграрною продукцією, металами та енергетичними ресурсами, що зумовлює чутливість внутрішнього ринку до коливань світових цін. Унаслідок цього глобальні економічні кризи, зміни попиту на міжнародних ринках та цінова волатильність безпосередньо впливають на стан організованих товарних ринків України, їх ліквідність та інвестиційну привабливість.

Негативний вплив на розвиток організованих товарних ринків також справляє поєднання високого рівня тінізації окремих товарних сегментів та значної концентрації ринкової влади в окремих галузях. Частина товарних потоків продовжує функціонувати поза організованими торговельними майданчиками, що зменшує ліквідність біржового ринку та обмежує репрезентативність біржових цінових індикаторів. Водночас високий рівень концентрації окремих ринків послаблює конкуренцію та знижує зацікавленість окремих учасників у використанні прозорих механізмів біржової торгівлі. У результаті формуються додаткові бар'єри для розвитку ліквідного та конкурентного організованого товарного ринку.

Ключовим напрямом розвитку організованих товарних ринків України є цифровізація біржової діяльності та модернізація торговельної інфраструктури.

Використання електронних торгових систем, дистанційної ідентифікації учасників та автоматизованих механізмів укладання угод сприяє підвищенню прозорості ринку, розширенню кола учасників та зниженню транзакційних витрат. Зокрема, окремі ліцензовані біржі вже впровадили електронні торговельні платформи та можливість верифікації учасників через цифрові державні сервіси [113].

Водночас подальший розвиток ринку потребує вдосконалення інформаційної інфраструктури. Вимоги НКЦПФР передбачають забезпечення резервування даних, ведення електронного обліку біржових операцій, моніторинг діяльності учасників та накопичення інформації про укладені угоди. Це вимагає впровадження сучасних систем обробки даних, аналітичних інструментів та механізмів кіберзахисту. Таким чином, цифрова трансформація організованих товарних ринків виступає не лише технологічним, а й інституційним фактором розвитку. Підвищення рівня автоматизації, прозорості та доступності біржових сервісів сприятиме зміцненню довіри учасників ринку, зростанню ліквідності та подальшій інтеграції українських товарних ринків до європейського економічного простору.

Суттєвим обмеженням розвитку організованих товарних ринків України залишається незавершеність інституційної трансформації ринку та необхідність подальшого вдосконалення регуляторного середовища. Незважаючи на суттєві зміни, запроваджені Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», процес адаптації національного законодавства до європейських стандартів триває та потребує подальшого розвитку нормативної бази, інституційної інфраструктури й практик ринкового нагляду [141].

Однією з ключових проблем залишається недостатній розвиток інфраструктури клірингу та системи центрального контрагента. Саме клірингові механізми забезпечують належне виконання біржових контрактів, мінімізацію ризиків невиконання зобов'язань та створюють необхідні передумови для функціонування ринку деривативів. Відсутність повноцінної клірингової інфраструктури обмежує можливості розвитку похідних фінансових

інструментів та стримує зростання ліквідності організованих товарних ринків [120] [135].

Додатковим стримуючим фактором є недостатня зрілість ринку базових активів, обмежене використання механізмів хеджування та невисокий рівень залучення учасників до операцій із деривативами. У сукупності це формує інституційні обмеження, які уповільнюють розвиток сучасної біржової інфраструктури та знижують потенціал інтеграції українських організованих товарних ринків до європейського економічного простору.

Проблемою розвитку організованих товарних ринків залишається забезпечення належного контролю за виконанням біржових контрактів та достовірністю інформації, що подається учасниками ринку. НКЦПФР здійснює нагляд за діяльністю професійних учасників шляхом аналізу звітності та контролю дотримання встановлених вимог. Водночас випадки неподання або подання недостовірної інформації, а також порушення пруденційних нормативів свідчать про необхідність подальшого посилення механізмів ринкового контролю.

Особливої актуальності ці питання набувають для товарних ринків, де важливим є не лише факт укладення угоди, а й належне виконання контрактних зобов'язань щодо якості, обсягів та строків постачання товарів. Це обумовлює необхідність подальшого розвитку інфраструктури контролю та гарантування виконання біржових контрактів. Додатковим викликом залишається необхідність одночасного розвитку нормативної бази та ринкової інфраструктури. В іншому випадку існує ризик виникнення розриву між формальним наближенням законодавства до європейських стандартів та фактичною готовністю ринку до їх практичного застосування.

Одним із чинників, що стримують розвиток організованих товарних ринків в Україні, залишається недостатній рівень обізнаності учасників ринку щодо можливостей використання біржових інструментів та механізмів управління ризиками. Особливо це стосується деривативів, які, незважаючи на створення необхідної законодавчої бази, поки що використовуються обмежено через

недостатнє розуміння їх практичного застосування та побоювання щодо пов'язаних ризиків [135].

Водночас результати досліджень свідчать про наявність значного попиту на відповідні знання. Зокрема, близько 74 % виробників зерна та 80 % переробників виявили зацікавленість у навчанні методам хеджування цінових ризиків [142]. Це свідчить про наявність потенціалу для розвитку біржових інструментів за умови підвищення рівня фінансової грамотності учасників ринку.

Додатковим стримуючим фактором залишається недостатній рівень довіри до організованих ринків, що значною мірою пов'язано з історичною фрагментацією біржового сектору та тривалим домінуванням позабіржових механізмів торгівлі. У зв'язку з цим важливого значення набувають освітні та просвітницькі програми, спрямовані на популяризацію біржової торгівлі, підвищення фінансової грамотності та формування культури використання сучасних механізмів управління ризиками.

Для ефективного функціонування організованих товарних ринків необхідною передумовою є стандартизація біржових товарів за якісними характеристиками, умовами постачання та правилами оцінки. Особливо актуальною ця проблема залишається для аграрної продукції, де контроль відповідності фактичних характеристик товару умовам контракту є складним організаційним завданням. Недостатній рівень стандартизації обмежує розвиток біржової торгівлі та створює додаткові ризики для учасників ринку.

Узагальнення результатів проведеного аналізу дозволяє систематизувати ключові виклики, що стримують розвиток організованих товарних ринків України на сучасному етапі (табл. 2.17, рис.2.2).

Таблиця 0.17

Ключові виклики розвитку організованих товарних ринків України

Виклик	Основні прояви	Потенційні наслідки для розвитку ринку
Недостатній розвиток ринку деривативів	Відсутність ліквідного ринку товарних ф'ючерсів та опціонів, низький рівень використання інструментів хеджування, обмежена кількість учасників	Збереження високих цінових ризиків для виробників і трейдерів, обмеження можливостей прогнозування та управління ризиками
Недосконалість клірингової інфраструктури	Недостатній розвиток механізмів центрального контрагента та гарантування виконання біржових угод	Підвищення ризику невиконання контрактів, стримування розвитку деривативних інструментів та зниження довіри до біржової торгівлі
Нерівномірний розвиток товарних сегментів	Домінування енергетичного сегмента за відносно низької активності аграрного та інших товарних ринків	Висока концентрація біржової активності в окремих секторах та обмежена диверсифікація організованого ринку
Тінізація окремих сегментів економіки	Значна частка позабіржових та неформальних операцій, особливо на аграрних ринках	Зниження ліквідності організованих ринків, викривлення цінових сигналів та втрати бюджетних надходжень
Монополізація та олігополізація ринків	Висока концентрація окремих товарних ринків та домінування великих учасників	Обмеження конкуренції, зниження ефективності ринкового ціноутворення та стримування розвитку біржових механізмів
Гармонізація з правом ЄС	Необхідність адаптації законодавства, інфраструктури та регуляторних практик до вимог acquis ЄС, MiFID II, EMIR та інших актів	Значні фінансові, кадрові та організаційні витрати на імплементацію європейських стандартів
Наслідки воєнного стану	Логістичні обмеження, зміна структури експорту, підвищення операційних та інвестиційних ризиків	Скорочення інвестиційної активності, зростання невизначеності та необхідність адаптації торговельних механізмів
Недостатній розвиток біржових індикаторів	Обмежене використання біржових цін як загальноринкових цінових орієнтирів для більшості товарних груп	Зниження ефективності цінового сигналу та ускладнення розвитку деривативних інструментів
Технологічні обмеження	Нерівномірний рівень цифровізації, потреба у модернізації торговельних та інформаційних систем	Зниження операційної ефективності та конкурентоспроможності організованих ринків
Кадрові та інституційні обмеження	Недостатня кількість фахівців у сфері біржової торгівлі, клірингу, ризик-менеджменту та деривативних інструментів	Уповільнення впровадження нових фінансових інструментів та сучасних практик регулювання
Низький рівень біржової культури та фінансової грамотності	Обмежене розуміння учасниками можливостей біржової торгівлі та інструментів управління ризиками	Низька активність на організованих ринках та недостатній попит на складні біржові продукти
Залежність від зовнішньої кон'юнктури	Висока чутливість до коливань світових цін на сировинні товари та глобальних економічних шоків	Посилення волатильності внутрішнього ринку та зростання макроекономічних ризиків

Джерело: складено автором за [120] [155] [141] [140] [143] [185] [121] [130].

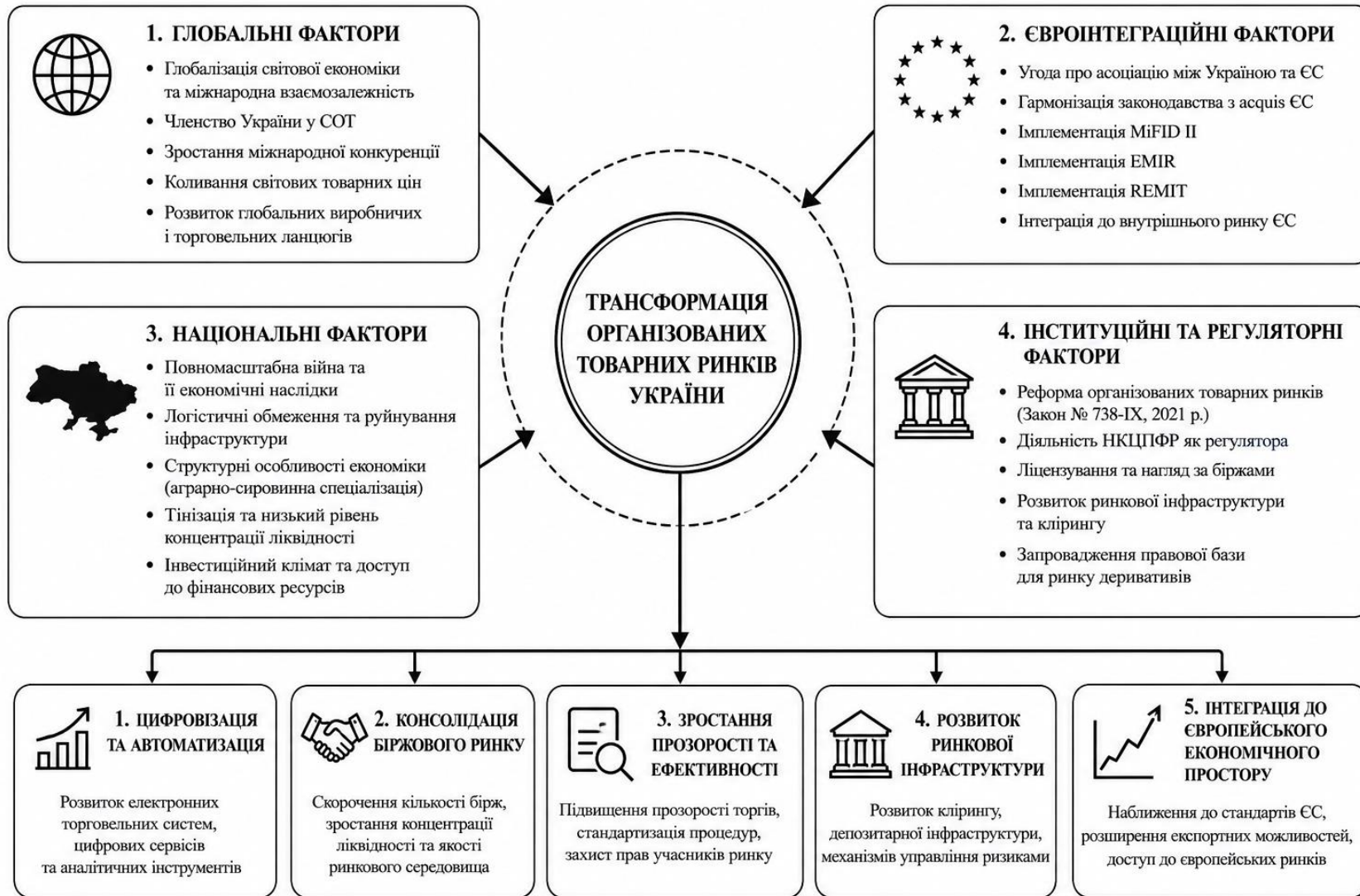


Рис. 0.2. Матриця факторів трансформації організованих товарних ринків України

Джерело: складено автором самостійно

Таким чином, розвиток організованих товарних ринків України стримується сукупністю воєнно-політичних, економічних, інституційних, технологічних та кадрових чинників. Їх подолання є необхідною передумовою формування ефективного, ліквідного та конкурентоспроможного ринку, здатного виконувати функції ринкового ціноутворення, управління ризиками та інтеграції національної економіки у міжнародний економічний простір.

Для більш глибокого розуміння природи виявлених проблем доцільно здійснити їх систематизацію за основними групами чинників впливу (табл. 2.18).

Таблиця 0.18

Класифікація викликів розвитку організованих товарних ринків України за групами чинників впливу

Група викликів	Конкретний виклик	Основні прояви
Глобальні	Гармонізація з правом ЄС	Адаптація законодавства, інфраструктури та наглядових практик до стандартів ЄС
	Залежність від світової кон'юнктури	Висока чутливість до коливань цін на аграрну продукцію, метали та енергоресурси
Воєнно-політичні	Наслідки воєнного стану	Логістичні обмеження, зміна структури експорту, зростання ризиків
Економічні	Тінізація ринку	Значна частка позабіржових операцій та зниження ліквідності організованого ринку
	Монополізація окремих сегментів	Обмеження конкуренції та викривлення механізмів ціноутворення
Інституційні	Недостатній розвиток ринку деривативів	Обмежені можливості хеджування та низька ліквідність похідних інструментів
	Недосконалість клірингової інфраструктури	Недостатній розвиток механізмів центрального контрагента
Технологічні	Недостатня цифровізація	Потреба у модернізації електронних торговельних систем та аналітичної інфраструктури
Освітньо-кадрові	Низька біржова культура та фінансова грамотність	Обмежене використання біржових інструментів та механізмів хеджування
	Дефіцит профільних фахівців	Недостатня кількість експертів у сфері біржової торгівлі та ризик-менеджменту

Джерело: складено автором за [120] [155] [141] [140] [143] [121] [130]

Систематизація виявлених викликів дозволяє визначити пріоритетні напрями подальшого розвитку організованих товарних ринків України та формує підґрунтя для розроблення практичних рекомендацій щодо підвищення їх ефективності, ліквідності та конкурентоспроможності.

Незважаючи на поступове розширення переліку біржових товарів, структура організованого товарного ринку України залишається концентрованою переважно навколо енергетичних ресурсів та необробленої деревини. Значна частина операцій із сільськогосподарською продукцією продовжує здійснюватися поза організованими торговельними майданчиками, що обмежує ліквідність та репрезентативність біржового ціноутворення. Проведений аналіз свідчить, що більшість викликів розвитку організованих товарних ринків України мають взаємопов'язаний характер. Недостатня ліквідність, обмежений розвиток клірингової інфраструктури, низький рівень стандартизації окремих товарів, недостатня фінансова грамотність учасників та нерозвиненість ринку деривативів формують систему взаємопов'язаних обмежень, подолання яких потребує комплексного підходу. У цьому контексті розвиток ринку деривативів може розглядатися не лише як окремий напрям модернізації, а й як індикатор зрілості організованих товарних ринків загалом.

Таким чином, сучасний розвиток організованих товарних ринків України відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних викликів військового, економічного, технологічного та інституційного характеру. Попри значні негативні наслідки повномасштабної війни, саме воєнний період став каталізатором прискорення регуляторних реформ, спрямованих на підвищення прозорості та надійності ринкової інфраструктури. Важливим результатом останніх років стало інституційне очищення та консолідація біржового сегмента, що створило передумови для формування більш ефективного та керованого ринку. Водночас недостатній розвиток товарних деривативів свідчить про наявність системних обмежень, пов'язаних із ліквідністю базових ринків, розвитком клірингової інфраструктури, стандартизацією товарів та рівнем підготовки учасників. За цих умов подальша трансформація організованих товарних ринків має ґрунтуватися не лише на вдосконаленні нормативно-правового середовища, а й на розвитку ринкової інфраструктури, цифрових технологій, професійної експертизи та фінансової грамотності учасників ринку.

2.3. Ключові вектори розвитку організованих товарних ринків України

Організовані товарні ринки є важливою складовою сучасної ринкової економіки, забезпечуючи формування прозорих цінових індикаторів, ефективний розподіл ресурсів та можливості управління ціновими ризиками. В умовах трансформації економіки України, поглиблення інтеграції до європейського економічного простору та необхідності післявоєнного відновлення їх розвиток набуває особливого значення. Функціонування ефективних організованих товарних ринків сприяє підвищенню прозорості торговельних операцій, залученню інвестицій та зміцненню конкурентоспроможності національної економіки.

Сучасна трансформація організованих товарних ринків України відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних чинників, серед яких ключове значення мають євроінтеграційні процеси, гармонізація законодавства з нормами ЄС, розвиток цифрових технологій, глобалізація товарних ринків та наслідки повномасштабної війни. Вплив зазначених факторів зумовлює зміну інституційних засад функціонування ринків, розвиток електронної біржової торгівлі, удосконалення механізмів клірингу та розрахунків, а також формування передумов для впровадження сучасних інструментів управління ризиками.

Діджиталізація та автоматизація є одними з ключових ознак трансформації організованих товарних ринків України. Вони охоплюють впровадження електронних торгових систем, цифрових механізмів взаємодії між учасниками ринку та використання сучасних інформаційних технологій для забезпечення прозорості й ефективності біржової торгівлі.

Провідні українські товарні біржі активно використовують електронні торгові платформи для організації та проведення торгів. Зокрема, Українська універсальна біржа застосовує електронні торгові системи для реалізації необробленої деревини, пиломатеріалів, аграрної продукції, а також забезпечує

проведення державних закупівель через системи ProZorro та Prozorro.Продажі. Українська енергетична біржа використовує електронні механізми торгівлі електроенергією, природним та скрапленим газом, нафтою, нафтопродуктами та іншими енергетичними ресурсами. Поширення електронних торгових платформ сприяє розширенню доступу учасників до біржових операцій, підвищенню швидкості укладання угод та зниженню транзакційних витрат.

Розвиток цифрової інфраструктури організованих товарних ринків підтримується також регуляторними змінами. Ліцензійні умови провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах передбачають наявність належного програмного та технічного забезпечення, систем резервування інформації, електронного обліку операцій і механізмів моніторингу діяльності учасників ринку. Такі вимоги спрямовані на підвищення надійності функціонування біржової інфраструктури, забезпечення прозорості торговельних операцій та посилення контролю за дотриманням встановлених правил торгівлі. Таким чином, диджиталізація виступає не лише технологічним напрямом модернізації організованих товарних ринків, а й важливим інструментом підвищення їхньої прозорості, ефективності та інвестиційної привабливості. Впровадження сучасних цифрових рішень створює передумови для подальшого розвитку біржової торгівлі та її інтеграції до європейського економічного простору.

Важливою складовою цифрової трансформації організованих товарних ринків є інтеграція державних цифрових сервісів у біржові процеси. Зокрема, з 2023 року Українська енергетична біржа запровадила можливість верифікації учасників торгів із використанням застосунку «Дія», що дозволило суттєво спростити процедури акредитації та доступу до біржових торгів. Використання цифрових інструментів державного рівня сприяє зниженню адміністративних бар'єрів, скороченню часу на проведення процедур ідентифікації та підвищенню доступності біржових послуг для учасників ринку.

Загалом цифровізація організованих товарних ринків проявляється у переході до електронних форматів торгівлі, автоматизації окремих процедур

взаємодії з учасниками ринку, розвитку інформаційних систем та впровадженні сучасних механізмів обробки даних. Це створює передумови для підвищення прозорості біржових операцій, зниження транзакційних витрат та подальшого розвитку конкурентного ринкового середовища.

Перехід до електронних форматів торгівлі є однією з найбільш помітних ознак трансформації організованих товарних ринків України. Використання електронних торговельних систем забезпечує відкритість процедур, розширює доступ учасників до торгів незалежно від їхнього місцезнаходження та сприяє підвищенню ефективності укладання біржових угод.

Важливу роль у розвитку електронної торгівлі відіграють державні цифрові платформи, насамперед системи ProZorro та Prozorro.Продажі, які стали важливими інструментами організації конкурентних закупівель та реалізації активів. Поширення електронних механізмів торгівлі сприяло формуванню нових стандартів прозорості, відкритості інформації та контролю за результатами торговельних операцій.

Водночас перехід до електронних торгів супроводжувався інституційною трансформацією ринку. Після набрання чинності Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та запровадження ліцензування діяльності товарних бірж відбулося суттєве скорочення кількості біржових майданчиків і концентрація торгів на обмеженій кількості ліцензованих операторів. Це створило передумови для стандартизації процедур торгівлі, посилення регуляторного контролю та розвитку сучасної електронної біржової інфраструктури. Таким чином, перехід до електронних торгів є не лише технологічною зміною, а й важливим інституційним чинником підвищення прозорості, конкурентності та ефективності організованих товарних ринків України.

Важливу роль у розвитку електронних механізмів торгівлі в Україні відіграє система ProZorro Market, яка забезпечує проведення спрощених державних закупівель через електронний каталог товарів і послуг. Використання цієї платформи сприяло підвищенню прозорості закупівельних процедур,

розширенню конкуренції між постачальниками та зменшенню адміністративних витрат учасників ринку. Успішне функціонування ProZorro Market продемонструвало ефективність електронних торговельних механізмів та підтвердило можливість їх широкого застосування для організації конкурентного ринкового середовища. Накопичений досвід розвитку електронних платформ створює додаткові передумови для подальшої цифрової трансформації організованих товарних ринків України.

Важливим напрямом цифрової трансформації є розвиток електронних торгів в аграрному секторі. Аграрна біржа здійснює електронні аукціони з реалізації лісоматеріалів, біопалива та електроенергії, а також забезпечує функціонування електронного майданчика для оптової торгівлі окремими видами аграрної продукції. Водночас Українська універсальна біржа розвиває біржову торгівлю зерновими та олійними культурами, зокрема пшеницею, кукурудзою, соєю та ріпаком, використовуючи електронні механізми укладання угод і перевірки учасників торгів.

Поширення електронних форматів торгівлі в аграрному секторі сприяє підвищенню прозорості операцій, стандартизації торговельних процедур та розширенню доступу учасників до організованих ринків. Водночас ефективний розвиток електронної біржової торгівлі аграрною продукцією потребує подальшого вдосконалення механізмів гарантування виконання контрактів, контролю якості продукції та розвитку інфраструктури поставок.

Імплементація цих директив та регламентів вимагає суттєвого розширення та ускладнення української законодавчої бази, що регулює ринок деривативів, включаючи правила звітування про позабіржові деривативи до торгових репозиторіїв. Наприклад, імплементація основних положень REMIT (Регламенту про доброчесність та прозорість на оптовому енергетичному ринку) відбулася в Україні у 2023 році (Закон № 3141-IX), що має на меті запобігати зловживанням на ринках електричної енергії та газу. Українська енергетична біржа вже отримала статус АПД та забезпечує звітність даних відповідно до REMIT. Ця гармонізація є стратегічною довгостроковою трансформацією, що передбачає не

лише юридичне приведення у відповідність, а й фундаментальну перебудову ринкової інфраструктури та регуляторного нагляду. Це сприяє залученню іноземних інвестицій та поглибленню інтеграції українських ринків у європейський економічний простір.

Тенденції до інтернаціоналізації та лібералізації українських товарних ринків тісно пов'язані з євроінтеграційним курсом держави та поступовим наближенням національного законодавства до *acquis* ЄС. Важливим напрямом трансформації стало впровадження європейських підходів до регулювання ринків капіталу, організованих товарних ринків, деривативів та енергетичних ринків.

Гармонізація українського законодавства з вимогами MiFID II, MiFIR, EMIR, REMIT, CSDR та MAR спрямована на підвищення прозорості ринкових операцій, удосконалення механізмів нагляду, розвиток інфраструктури клірингу та розрахунків, а також посилення захисту учасників ринку. Важливим етапом цього процесу стало прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та подальші законодавчі зміни, спрямовані на імплементацію європейських стандартів регулювання.

Основні напрями гармонізації українського законодавства з нормами Європейського Союзу наведено в таблиці 2.19.

Таким чином, інтернаціоналізація українських організованих товарних ринків проявляється не лише у розширенні міжнародних торговельних зв'язків, а й у поступовому впровадженні європейських регуляторних стандартів. Гармонізація законодавства створює передумови для підвищення прозорості ринку, розвитку сучасної біржової інфраструктури та поглиблення інтеграції України до європейського економічного простору.

Гармонізація законодавства України у сфері регулювання деривативів здійснюється відповідно до вимог директиви MiFID II, регламентів MiFIR, EMIR та CSDR, що є важливою складовою інтеграції України до європейського економічного простору [109] [129] [143].

Таблиця 0.19

Гармонізація законодавства України у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків з правом ЄС

Акт ЄС	Сфера регулювання	Законодавчі зміни в Україні (дата/закон)	Мета гармонізації
MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive)	Регулювання ринків фінансових інструментів, захист інвесторів	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX від 19.06.2020), діє з 01.07.2021	Створення ефективного, прозорого та стабільного фінансового ринку, що відповідає європейським стандартам; підвищення захисту інвесторів
EMIR (European Market Infrastructure Regulation)	Регулювання похідних фінансових інструментів та клірингу	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX від 19.06.2020)	Забезпечення централізованого укладення та виконання угод, створення торгового сховища для функціонування ринків деривативів, впровадження центрального контрагента для зняття ризиків
REMIT (Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency)	Доброчесність та прозорість на оптовому енергетичному ринку	Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо запобігання зловживанням на оптових енергетичних ринках» (№ 3141-IX від 10.06.2023), імплементований у 2023 році	Запобігання зловживанням на ринках електричної енергії та газу, захист споживачів та бізнесу; посилення контролю енергетичних ринків
CSDR (Central Securities Depositories Regulation)	Депозитарна система	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX від 19.06.2020)	Удосконалення функціонування депозитарної системи
MAR (Market Abuse Regulation)	Запобігання зловживанням на ринку	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX від 19.06.2020)	Запобігання маніпулюванню ринком та інсайдерській торгівлі

Джерело: складено автором самостійно

Одним із ключових кроків у цьому напрямі стало прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який передбачив запровадження інституту оператора регульованого ринку, торгового репозиторію та центрального контрагента, а також створив правові передумови для розвитку ринку деривативів відповідно до європейських стандартів [144] [145].

Водночас гармонізація законодавства супроводжується низкою викликів, пов'язаних із необхідністю адаптації ринкової інфраструктури, удосконалення нормативної бази, підготовки фахівців та забезпечення інституційної спроможності регуляторних органів [144] [145]. Незважаючи на складність цього процесу, наближення українського законодавства до вимог ЄС створює передумови для підвищення прозорості організованих ринків, розвитку механізмів управління ризиками та зміцнення конкурентоспроможності українських учасників ринку [146].

Гармонізація законодавства України з *acquis* ЄС є важливою передумовою інтеграції національних ринків до європейського економічного простору та розвитку сучасної інфраструктури організованих товарних ринків [141]. Відповідно до зобов'язань, визначених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС, здійснюється поступове наближення національного законодавства до європейських норм у сфері регулювання ринків капіталу, деривативів, клірингової діяльності та біржової торгівлі [141] [140]. Реалізація цього процесу сприяє підвищенню прозорості ринку, розвитку конкурентного середовища та створенню передумов для інтеграції українських організованих товарних ринків до європейського регуляторного простору. [141] [140].

До початку повномасштабної війни Україна досягла суттєвого прогресу у гармонізації системи технічного регулювання з європейськими нормами, що створює додаткові передумови для інтеграції національних ринків до європейського економічного простору [140].

Процес гармонізації українського законодавства з *acquis* ЄС супроводжується низкою викликів, пов'язаних із масштабністю необхідних нормативних змін, потребою у формуванні спеціалізованої експертної та кадрової бази, адаптацією ринкової інфраструктури до європейських вимог, а також значними фінансовими витратами на впровадження нових регуляторних механізмів [141]. Додатковими факторами, що ускладнюють цей процес, є необхідність адаптації спеціалізованої термінології та правозастосовної практики ЄС, а також наслідки повномасштабної війни, які обмежують

інституційні та фінансові можливості модернізації окремих елементів ринкової інфраструктури [140].

Отже, гармонізація законодавства України з нормами ЄС у сфері організованих товарних ринків є складним, але необхідним процесом, що передбачає адаптацію нормативної бази, інституційного середовища та ринкової інфраструктури до європейських стандартів. Результатом цих змін має стати формування більш прозорої, ефективної та інтегрованої моделі функціонування організованих товарних ринків України [141] [140] [143] [144] [145].

Важливим етапом гармонізації законодавства України з європейськими стандартами стало прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який набрав чинності у 2021 році. Закон розроблявся з урахуванням положень директиви MiFID II, регламентів MiFIR та EMIR і заклав правові засади модернізації інфраструктури організованих ринків в Україні [111]. Зокрема, ним передбачено впровадження інституту оператора регульованого ринку, створення торгового сховища для обліку деривативних контрактів, розвиток інституту центрального контрагента та удосконалення підходів до ліцензування професійних учасників ринку [143] [144]. Реалізація положень Закону потребує подальшого нормативного забезпечення з боку НКЦПФР, яка здійснює адаптацію національної регуляторної бази до вимог європейського законодавства [145].

Незважаючи на суттєвий прогрес у гармонізації законодавства України з вимогами MiFID II, MiFIR та EMIR, практична імплементація відповідних норм супроводжується низкою викликів. До ключових стримуючих чинників належать недостатній рівень розвитку базових товарних ринків, низька ліквідність окремих сегментів біржової торгівлі, нерозвиненість інфраструктури ринку деривативів, обмежене використання похідних інструментів учасниками ринку та дефіцит фахівців у сфері організованих ринків і ризик-менеджменту [135]. Водночас адаптація української моделі регулювання до вимог європейського законодавства потребує врахування національної специфіки

розвитку ринку та подальшого вдосконалення нормативного забезпечення, інституційної інфраструктури та механізмів ринкового нагляду [147] [144].

Отже, гармонізація законодавства з вимогами MiFID II та EMIR створює необхідні правові передумови для розвитку ринку деривативів в Україні, проте її практична результативність значною мірою залежить від рівня розвитку базових товарних ринків, ринкової інфраструктури та професійного середовища учасників організованих ринків [135] [147].

Таблиця 0.20

Гармонізація регулювання ринку деривативів України з вимогами MiFID II та EMIR

Аспект	Розбіжності / проблеми імплементації
Сфера регулювання	Недостатня ліквідність базових ринків, нерозвиненість інфраструктури деривативів, обмежене використання похідних інструментів
Регулятор	Висока вартість адаптації інституційної структури до вимог ЄС
Ліцензування та вимоги до учасників	Необхідність адаптації учасників до нових вимог щодо прозорості, звітності та фінансової стійкості
Кліринг та розрахунки	Недостатній розвиток клірингової інфраструктури та механізмів центрального контрагента

Джерело: складено автором на основі [109] [111] [143] [144] [145].

Дані таблиці свідчать, що реформа 2021 року суттєво наблизила українську модель регулювання організованих товарних ринків та деривативів до європейських підходів. Водночас рівень розвитку ринкової інфраструктури, клірингових механізмів та практичного використання похідних інструментів поки що залишається нижчим порівняно з країнами ЄС, що визначає подальші напрями інституційного розвитку цього сегмента ринку.

Гармонізація законодавства України з правом Європейського Союзу є важливою передумовою розвитку сучасної моделі організованих товарних ринків та їх інтеграції до європейського економічного простору. Реалізація цього процесу сприяє підвищенню прозорості, надійності та конкурентоспроможності ринкової інфраструктури, водночас потребуючи значних організаційних, кадрових та фінансових ресурсів для адаптації національної системи регулювання до вимог *acquis* ЄС [141] [140].

Таким чином, гармонізація законодавства України з правом Європейського Союзу є важливою передумовою модернізації організованих товарних ринків та їх інтеграції до європейського економічного простору. Прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» створило правові передумови для впровадження сучасних механізмів регулювання, розвитку клірингової інфраструктури та ринку деривативів. Водночас подальше наближення до європейських стандартів потребує розвитку ринкової інфраструктури, підвищення ліквідності організованих ринків та розширення практики використання сучасних біржових інструментів.

Важливим чинником інтернаціоналізації українських товарних ринків стало членство України у Світовій організації торгівлі та реалізація положень Угоди про асоціацію з Європейським Союзом. Ці процеси сприяли лібералізації зовнішньої торгівлі, зменшенню тарифних і нетарифних бар'єрів, розширенню доступу українських товарів до міжнародних ринків та залученню іноземних інвестицій. Крім того, участь у СОТ забезпечила Україні доступ до міжнародних механізмів врегулювання торговельних спорів і додаткових інструментів захисту національних економічних інтересів.

Інтернаціоналізація українських товарних ринків проявляється також у зміні географічної структури зовнішньої торгівлі. Протягом останніх років суттєво зросла роль Європейського Союзу як основного торговельного партнера України. Частка ЄС в українському експорті збільшилася з 40,8 % у першому кварталі 2022 року до 62,7 % у першому кварталі 2023 року, а у 2024 році на країни ЄС припадало близько 59 % загального обсягу експорту. Одночасно відбулося посилення ролі агропромислової продукції у структурі експорту, що відображає переорієнтацію торговельних потоків в умовах воєнного стану та адаптацію української економіки до нових умов функціонування.

Таким чином, інтернаціоналізація організованих товарних ринків проявляється як через гармонізацію регуляторного середовища з європейськими нормами, так і через поглиблення участі України у міжнародних торговельних

процесах, розширення доступу до зовнішніх ринків та посилення інтеграції до європейського економічного простору.

Поглиблення інтернаціоналізації відкриває для українських товарних ринків нові можливості, пов'язані з інтеграцією до європейського економічного простору, розширенням доступу до зовнішніх ринків та усуненням частини торговельних бар'єрів. Водночас цей процес супроводжується низкою викликів, зокрема необхідністю подальшого розвитку інфраструктури оцінки відповідності, збільшення кількості підприємств, сертифікованих за європейськими вимогами, а також підвищенням конкурентоспроможності людського капіталу. Додатковими факторами ризику залишаються залежність української економіки від світової кон'юнктури сировинних ринків та зростання впливу глобальних економічних коливань. Незважаючи на це, подальша інтеграція до європейського та світового економічного простору створює передумови для підвищення ефективності функціонування організованих товарних ринків та зміцнення їх ролі в економіці України.

Розвиток аграрних бірж, клірингової інфраструктури та похідних фінансових інструментів є важливою ознакою трансформації організованих товарних ринків України в напрямі підвищення їхньої ефективності, ліквідності та здатності до управління ціновими ризиками. Важливу роль у цьому процесі відіграє Аграрна біржа, створена у 2005 році як державна товарна біржа для забезпечення проведення товарних і фінансових інтервенцій на аграрному ринку. У сучасних умовах діяльність біржі пов'язана із впровадженням електронних механізмів торгівлі, проведенням аукціонів з продажу лісоматеріалів, біопалива, електроенергії та окремих видів аграрної продукції.

Поступово розширюється й практика біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією. Зокрема, Українська універсальна біржа здійснює організацію торгів зерновими культурами, забезпечуючи перевірку учасників та додаткові гарантії виконання укладених угод. Такі механізми сприяють підвищенню прозорості торгівлі та формуванню довіри до організованих ринків.

Водночас розвиток аграрного біржового сегмента стримується недостатньою ліквідністю, складністю стандартизації та контролю якості продукції, а також обмеженим використанням інструментів хеджування цінових ризиків. Саме тому важливим напрямом подальшої трансформації залишається розвиток клірингової інфраструктури та ринку деривативів, що створюватиме передумови для формування повноцінного механізму управління ризиками на товарних ринках.

Важливою складовою трансформації організованих товарних ринків є розвиток клірингової інфраструктури, яка забезпечує надійність розрахунків та мінімізацію ризиків невиконання біржових угод. Кліринг виступає ключовим елементом функціонування сучасних біржових ринків і є необхідною передумовою розвитку торгівлі деривативами та впровадження механізмів хеджування ризиків.

Суттєвим кроком у цьому напрямі стало отримання Українською енергетичною біржею у 2021 році ліцензії на провадження клірингової діяльності з визначення зобов'язань. Подальший розвиток клірингової інфраструктури пов'язаний зі створенням спеціалізованих клірингових установ, зокрема Українського клірингового дому, діяльність якого спрямована на впровадження сучасних механізмів гарантування розрахунків та управління ризиками. Формування ефективної системи клірингу створює передумови для підвищення довіри учасників ринку, зростання ліквідності біржової торгівлі та розвитку більш складних фінансових інструментів.

Важливою ознакою трансформації організованих товарних ринків є формування нормативних та інституційних передумов для розвитку ринку деривативів. Ф'ючерси, опціони, форварди та інші похідні інструменти виконують важливу функцію хеджування цінових ризиків, дозволяючи учасникам ринку здійснювати довгострокове планування та підвищувати прогнозованість господарської діяльності.

Правову основу для розвитку ринку деривативів було сформовано із прийняттям Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»,

який запровадив сучасний підхід до регулювання похідних фінансових інструментів та діяльності з організації укладання деривативних контрактів. Практичним підтвердженням розвитку цього сегмента стало отримання Українською універсальною біржею у 2024 році ліцензії на провадження відповідної діяльності.

Водночас розвиток ринку деривативів в Україні залишається на початковому етапі. Незважаючи на сформовану нормативну базу, обсяги торгівлі такими інструментами залишаються обмеженими, що зумовлено недостатньою ліквідністю ринку базових активів, нерозвиненістю клірингової інфраструктури та невисоким рівнем використання інструментів хеджування учасниками ринку. Це свідчить про те, що подальше становлення ринку деривативів потребує не лише нормативного забезпечення, а й розвитку відповідної інфраструктури та ринкової культури.

Важливою передумовою розвитку біржової торгівлі аграрною продукцією є підвищення рівня обізнаності учасників ринку щодо можливостей використання біржових інструментів та механізмів хеджування ризиків. Результати досліджень свідчать про значний інтерес до таких інструментів: додаткові знання з питань хеджування ризиків прагнуть отримати 74 % виробників зерна та 80 % переробних підприємств. Це вказує на поступове формування попиту на більш складні механізми управління ризиками та створює передумови для подальшого розвитку ринку деривативів.

Важливим елементом модернізації аграрного ринку також є розвиток інструментів фінансування, зокрема аграрних розписок, які дозволяють залучати фінансові ресурси під заставу майбутнього врожаю та розширюють можливості доступу агровиробників до капіталу.

Модель трансформації організованих товарних ринків України

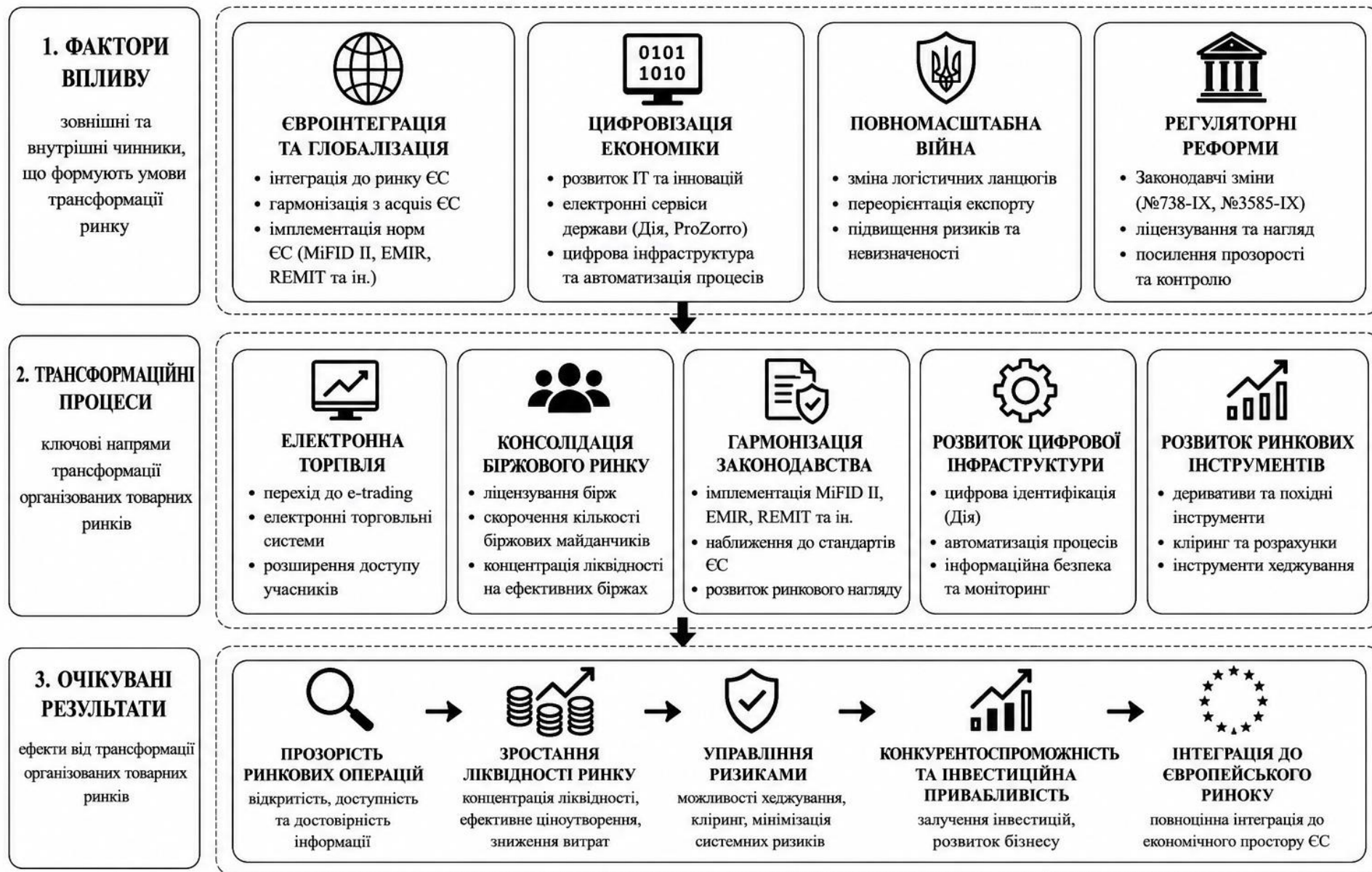


Рис.0.3. Модель трансформації організованих товарних ринків України

Джерело: складено автором самостійно

Незважаючи на позитивні трансформаційні зрушення, розвиток організованих товарних ринків України супроводжується низкою викликів, пов'язаних із недостатньою зрілістю ринкової інфраструктури, обмеженим використанням інструментів хеджування, нерівномірним розвитком окремих товарних сегментів та наслідками повномасштабної війни. Додатковими стримуючими факторами залишаються недостатній рівень фінансової грамотності учасників ринку, тінізація окремих сегментів торгівлі та потреба у подальшому розвитку клірингових механізмів.

Водночас реалізація євроінтеграційного курсу, цифровізація торговельних процесів, розвиток електронних платформ, удосконалення регуляторного середовища та формування інфраструктури для функціонування деривативів створюють передумови для подальшого зміцнення організованих товарних ринків. У сукупності ці процеси свідчать про поступовий перехід українського біржового ринку до більш прозорої, технологічно розвиненої та інтегрованої в європейський економічний простір моделі функціонування.

Таким чином, трансформація організованих товарних ринків України характеризується комплексними змінами інституційного, технологічного та регуляторного характеру. Ключовими проявами цих процесів стали цифровізація та автоматизація торговельних операцій, перехід до електронних форматів торгівлі, консолідація біржового середовища, поглиблення інтеграції до європейського економічного простору, а також розвиток інфраструктурних елементів ринку, зокрема клірингових механізмів та інструментів хеджування ризиків. Незважаючи на збереження низки обмежень, пов'язаних із воєнними ризиками, недостатньою зрілістю окремих сегментів ринку та потребою у подальшому розвитку біржової культури, сучасні тенденції свідчать про поступове формування в Україні більш прозорої, технологічно розвиненої та інституційно стійкої моделі організованих товарних ринків, наближеної до європейських стандартів функціонування.

Висновки до розділу 2

1. У процесі розвитку організованих товарних ринків України відбулася суттєва інституційна модернізація механізмів біржової торгівлі. Якщо до 2021 року товарний біржовий ринок характеризувався значною фрагментованістю, великою кількістю формально зареєстрованих, але фактично неактивних бірж та недостатнім рівнем прозорості операцій, то після запровадження нової моделі регулювання відбулося його системне впорядкування. Ключову роль у цьому процесі відіграло запровадження ліцензування товарних бірж та концентрація функцій нагляду в НКЦПФР. У результаті сформувалося ядро ліцензованих біржових майданчиків, які здійснюють діяльність відповідно до встановлених регуляторних вимог. Це створило передумови для підвищення довіри до біржових механізмів, розвитку конкуренції між організаторами торгівлі та формування більш прозорого середовища функціонування товарних ринків.

2. Сучасний етап розвитку організованих товарних ринків характеризується поступовим переходом від фрагментарної моделі біржової діяльності до інституційно зрілої ринкової інфраструктури. Важливими результатами реформування стали впровадження електронних торговельних систем, розвиток механізмів централізованого ціноутворення та розширення сфер застосування організованої торгівлі. Водночас структура біржового обороту залишається нерівномірною, оскільки домінуючі позиції займають енергетичні ресурси, тоді як потенціал аграрного сегмента та ринку деривативів реалізований лише частково. Це свідчить про те, що процес модернізації ринку ще не завершений і потребує подальшого розвитку біржової інфраструктури, механізмів гарантування виконання угод та розширення переліку стандартизованих біржових товарів.

3. Важливим чинником трансформації організованих товарних ринків України виступають євроінтеграційні процеси та гармонізація національного законодавства з нормами Європейського Союзу. Імплементация положень

європейських регламентів і директив сприяє підвищенню прозорості ринків, розвитку механізмів нагляду та формуванню сучасної інфраструктури організованої торгівлі. Одночасно інтеграція України до світових ринків через членство у СОТ та розвиток торговельних відносин з ЄС посилює вимоги до конкурентоспроможності національних ринкових інститутів. У цих умовах організовані товарні ринки поступово перетворюються не лише на інструмент укладання торговельних угод, а й на важливий елемент забезпечення економічної безпеки, формування ринкових цінових індикаторів та інтеграції України до міжнародного економічного простору.

4. Проведений аналіз засвідчив, що трансформація організованих товарних ринків України відбувається під одночасним впливом глобальних та національних чинників, які формують нові умови їх функціонування та розвитку. Важливими зовнішніми драйверами виступають процеси глобалізації, членство України у Світовій організації торгівлі та поглиблення економічної інтеграції з Європейським Союзом. Ці фактори сприяють розширенню доступу до міжнародних ринків, підвищенню вимог до прозорості торгівлі, стандартизації товарів і розвитку сучасної ринкової інфраструктури. Водночас посилення відкритості економіки підвищує залежність внутрішнього ринку від коливань світової кон'юнктури, що актуалізує потребу у розвитку ефективних механізмів управління ризиками. За таких умов організовані товарні ринки набувають дедалі більшого значення як інструмент формування ринкових цінових орієнтирів та забезпечення економічної стійкості.

5. Одним із ключових напрямів трансформації організованих товарних ринків України є їх інституційна модернізація та гармонізація нормативно-правової бази з європейськими стандартами. Прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та подальші зміни у сфері державного регулювання створили передумови для формування сучасної архітектури організованого ринку, розвитку біржової інфраструктури та посилення ролі НКЦПФР як регулятора. Важливим результатом реформ стало скорочення кількості формально існуючих бірж та концентрація ліквідності на

ліцензованих торговельних майданчиках. Водночас процес гармонізації з acquis ЄС залишається довготривалим і потребує подальшого розвитку клірингової інфраструктури, механізмів ринкового нагляду та інструментів запобігання ринковим зловживанням. Це дозволяє розглядати євроінтеграцію не лише як зовнішньополітичний пріоритет, а й як важливий фактор підвищення ефективності організованих товарних ринків.

6. Повномасштабна війна стала найпотужнішим внутрішнім викликом для розвитку організованих товарних ринків України, спричинивши трансформацію логістичних ланцюгів, структури зовнішньої торгівлі та інвестиційного середовища. Незважаючи на суттєві втрати окремих галузей та зростання рівня економічної невизначеності, організовані товарні ринки продемонстрували здатність адаптуватися до кризових умов і забезпечувати безперервність торговельних процесів у стратегічно важливих секторах економіки. Разом із тим аналіз дозволив виявити низку системних обмежень, серед яких недостатній розвиток ринку деривативів, клірингової інфраструктури, окремих товарних сегментів, а також високий рівень тінізації та недостатня біржова культура учасників ринку. Взаємопов'язаний характер цих проблем свідчить про необхідність комплексного підходу до подальшої модернізації організованих товарних ринків. Подолання виявлених обмежень є важливою передумовою підвищення їх ліквідності, конкурентоспроможності та інтеграції до європейського економічного простору.

7. Проведений аналіз засвідчив, що одним із ключових напрямів трансформації організованих товарних ринків України є їх цифровізація та перехід до електронних форматів торгівлі. Впровадження електронних торговельних систем, розвиток платформ ProZorro та Prozorro.Продажі, використання цифрових сервісів держави, зокрема застосунку «Дія», сприяють підвищенню прозорості торговельних операцій, розширенню доступу учасників до ринку та зниженню транзакційних витрат. Одночасно цифровізація супроводжується посиленням вимог до технічної інфраструктури бірж, систем обліку та моніторингу операцій. Це дозволяє підвищити рівень довіри до

організованих ринків та створює передумови для подальшої автоматизації біржових процесів. У результаті діджиталізація поступово перетворюється на один із базових чинників модернізації організованих товарних ринків України.

8. Важливим напрямом трансформації організованих товарних ринків є їх інтернаціоналізація та гармонізація нормативно-правового середовища з вимогами Європейського Союзу. Імплементация положень MiFID II, EMIR, REMIT та інших європейських регуляторних актів сприяє розвитку сучасної ринкової інфраструктури, удосконаленню механізмів нагляду та підвищенню прозорості біржової торгівлі. Одночасно поглиблення економічної інтеграції з ЄС супроводжується зміною географічної структури зовнішньої торгівлі та посиленням ролі європейського ринку у зовнішньоекономічній діяльності України. Незважаючи на складність адаптації національного законодавства до *acquis* ЄС, цей процес створює передумови для підвищення конкурентоспроможності українських учасників ринку та інтеграції організованих товарних ринків до європейського економічного простору.

9. Суттєвою ознакою сучасної трансформації організованих товарних ринків України є розвиток інфраструктурних елементів біржового ринку, насамперед клірингових механізмів, аграрних бірж та ринку деривативів. Формування правових засад для функціонування похідних фінансових інструментів, розвиток клірингової інфраструктури та впровадження механізмів гарантування виконання угод створюють передумови для підвищення стійкості ринку та ефективнішого управління ризиками. Водночас розвиток цих сегментів поки що стримується недостатньою ліквідністю окремих товарних ринків, обмеженим використанням інструментів хеджування та недостатнім рівнем біржової культури учасників ринку. Незважаючи на наявні обмеження, виявлені тенденції свідчать про поступовий перехід організованих товарних ринків України до більш зрілої, технологічно розвиненої та інституційно стійкої моделі функціонування, наближеної до європейських стандартів.

Основні результати розділу опубліковані у працях [96] [97] [98] [145] [146] [147] [148] [149]

РОЗДІЛ 3

РОЗВИТОК ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ УКРАЇНИ НА ЗАСАДАХ ЕКОСИСТЕМНОГО ПІДХОДУ

3.1. Складові та структура екосистеми організованих товарних ринків

Трансформаційні процеси, що відбуваються на організованих товарних ринках України протягом останніх років, свідчать про поступовий перехід від фрагментованої моделі функціонування ринку до більш складної системи взаємопов'язаних інститутів та інфраструктурних елементів. Якщо раніше діяльність товарних бірж розглядалася переважно як окремий сегмент торговельної інфраструктури, то сучасні тенденції розвитку організованих товарних ринків демонструють формування широкої мережі взаємодії між біржами, фінансовими установами, кліринговими організаціями, логістичними операторами, цифровими платформами, регуляторами та безпосередніми учасниками ринку.

Однією з ключових передумов формування екосистемного підходу стала інституційна модернізація організованих товарних ринків. Прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» започаткувало якісно новий етап розвитку біржової діяльності, запровадивши механізми ліцензування, посиливши регуляторний нагляд та визначивши вимоги до функціонування організаторів торгівлі. У результаті відбулася суттєва консолідація біржового сектору, що супроводжувалася скороченням кількості формально зареєстрованих бірж та концентрацією біржової активності на ліцензованих торговельних майданчиках.

Важливою передумовою формування екосистемної моделі розвитку стало також ускладнення інфраструктури організованих товарних ринків. Поряд із власне біржовими механізмами дедалі більшого значення набувають клірингові

установи, системи гарантування виконання контрактів, розрахункові механізми, складська та логістична інфраструктура. Особливо актуальним цей процес став у контексті розвитку аграрного та енергетичного сегментів організованих ринків, де ефективність торговельних операцій значною мірою залежить від узгодженого функціонування всіх інфраструктурних елементів.

Суттєвий вплив на трансформацію організованих товарних ринків справляють процеси цифровізації. Перехід до електронних торгів, впровадження спеціалізованих торговельних платформ, розвиток електронного документообігу та інтеграція державних цифрових сервісів суттєво змінили механізми взаємодії між учасниками ринку. У сучасних умовах цифрова інфраструктура виступає не допоміжним елементом, а одним із ключових факторів забезпечення прозорості, швидкості та доступності біржових операцій. Формування єдиного цифрового середовища сприяє посиленню взаємозалежності між учасниками ринку та створює передумови для функціонування організованих товарних ринків як цілісної екосистеми.

Додатковим чинником формування екосистемного підходу виступають процеси європейської інтеграції. Гармонізація українського законодавства з нормативними актами Європейського Союзу, зокрема MiFID II, EMIR та REMIT, передбачає не лише адаптацію окремих регуляторних норм, а й формування комплексної ринкової інфраструктури, що відповідає європейським вимогам щодо прозорості, надійності та взаємодії між учасниками ринку. У цих умовах конкурентоспроможність організованих товарних ринків дедалі більше залежить від здатності забезпечувати ефективну координацію діяльності різних груп учасників у межах єдиної системи.

Таким чином, результати проведеного аналізу свідчать, що сучасні організовані товарні ринки України вже виходять за межі традиційного розуміння біржі як окремого торговельного майданчика. Консолідація ринку, розвиток клірингової та логістичної інфраструктури, цифровізація торговельних процесів, інтеграція державних сервісів та гармонізація регуляторного середовища формують передумови для переходу до екосистемної моделі

розвитку. За таких умов організований товарний ринок доцільно розглядати як систему взаємопов'язаних інститутів, інфраструктурних елементів та учасників ринкової взаємодії, ефективність функціонування якої визначається не лише діяльністю окремих суб'єктів, а й якістю зв'язків між ними.

Проведений у першому розділі аналіз наукових підходів до трактування екосистем дозволив встановити, що сучасні організовані товарні ринки поєднують ознаки бізнес-, платформних та інноваційних екосистем. Як бізнес-екосистема організований товарний ринок забезпечує взаємодію виробників, трейдерів, брокерів та інших учасників ринку у процесі створення та обміну вартості. Як платформна екосистема він функціонує на основі цифрової інфраструктури, електронних торговельних систем та стандартизованих правил взаємодії. Водночас розвиток нових фінансових інструментів, цифрових сервісів, клірингових технологій та механізмів ринкової інтеграції надає організованим товарним ринкам ознак інноваційної екосистеми.

Узагальнення результатів проведеного дослідження дозволило сформулювати авторський підхід до структурування екосистеми організованих товарних ринків. Відповідно до запропонованого підходу екосистема організованих товарних ринків розглядається як складне багатокomпонентне утворення, що об'єднує ринкові, інституційні, інфраструктурні, цифрові та інноваційні елементи, взаємодія яких забезпечує ефективне функціонування організованого ринку. Для цілей подальшого аналізу та оцінювання рівня розвитку екосистеми пропонується виокремлювати п'ять взаємопов'язаних контурів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий.

З метою візуалізації логіки формування екосистеми організованих товарних ринків України та обґрунтування переходу від традиційної моделі біржової діяльності до екосистемної моделі розвитку доцільно розглянути еволюцію ключових етапів трансформації організованого товарного ринку (рис. 3.1).

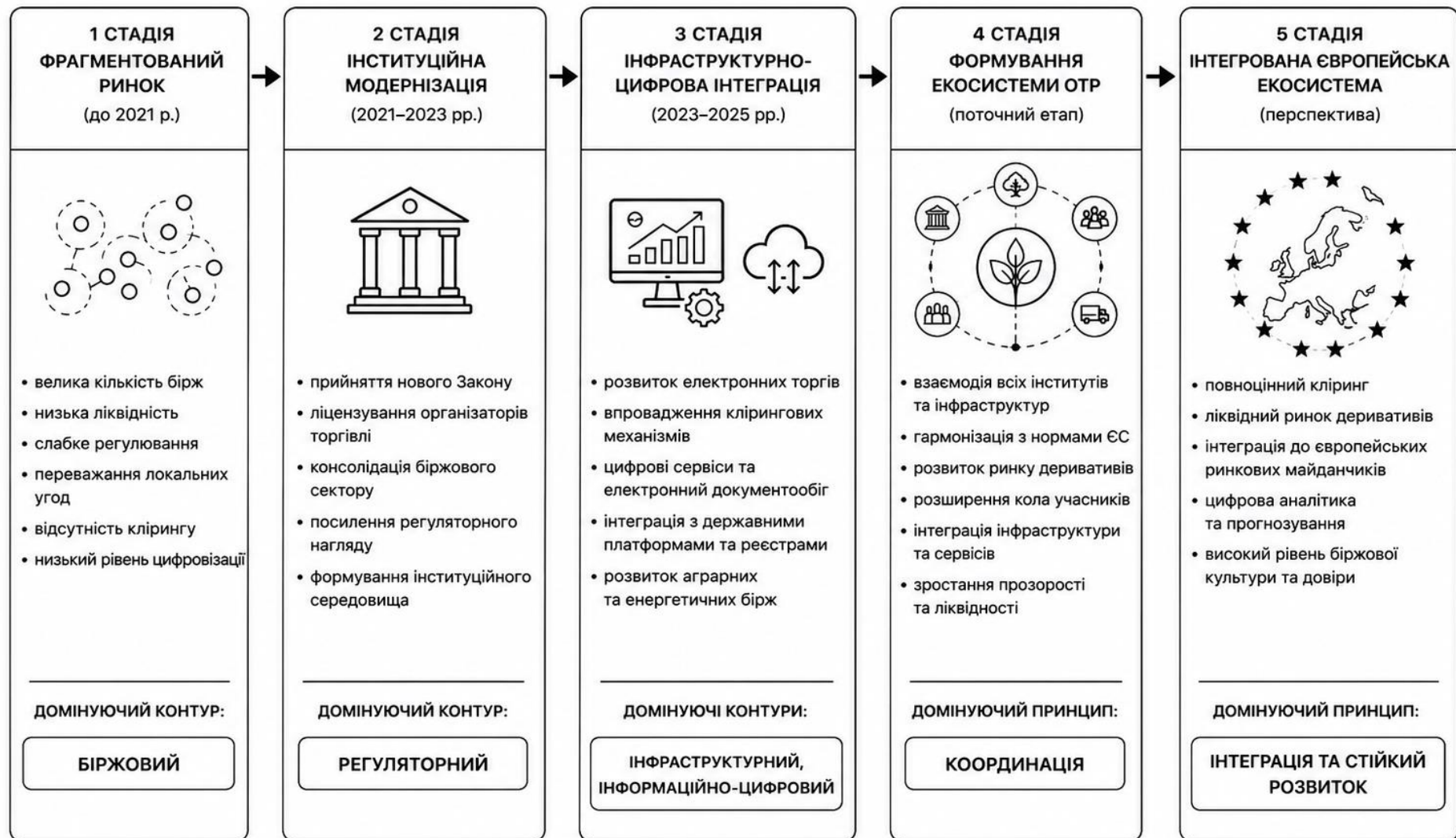


Рис. 0.1. Еволюція організованих товарних ринків України до екосистемної моделі розвитку

Джерело: складено автором самостійно

Представлена на рис. 3.1 еволюційна модель демонструє поступове ускладнення структури організованих товарних ринків України та розширення функціональної ролі біржових інститутів. Якщо на початкових етапах розвитку основна увага приділялася забезпеченню біржової торгівлі як окремого ринкового механізму, то сучасний етап характеризується формуванням мережі взаємопов'язаних інституційних, інфраструктурних, цифрових та інформаційних компонентів. У результаті організований товарний ринок трансформується із сукупності окремих біржових майданчиків у складну екосистему, ефективність функціонування якої визначається не лише результатами діяльності окремих учасників, а й якістю взаємодії між усіма її складовими. Саме така логіка розвитку створює підґрунтя для подальшого дослідження структури екосистеми організованих товарних ринків та обґрунтування її ключових контурів.

На відміну від традиційного підходу, за якого організований товарний ринок ототожнюється переважно з діяльністю товарних бірж, екосистемний підхід передбачає розгляд ринку як сукупності взаємопов'язаних суб'єктів, інститутів та інфраструктурних елементів, які спільно забезпечують процес організованої торгівлі, виконання контрактів, рух товарних, фінансових та інформаційних потоків.

На нашу думку, до складу екосистеми організованих товарних ринків доцільно включати п'ять взаємопов'язаних контурів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий. Кожен із них виконує специфічні функції, проте ефективність функціонування екосистеми визначається насамперед рівнем їх взаємодії та узгодженості.

Центральним елементом екосистеми виступає біржовий контур, який забезпечує організацію торгівлі, формування ринкових цін, стандартизацію біржових операцій та координацію взаємодії між учасниками ринку. Саме товарні біржі та організатори торгівлі формують базові правила функціонування організованого ринку та забезпечують реалізацію механізмів ринкового ціноутворення.

Належне функціонування біржового контуру забезпечується інфраструктурним контуром, до складу якого входять клірингові установи, банки, розрахункові організації, складська та логістична інфраструктура, а також системи сертифікації та контролю якості. Його основним призначенням є забезпечення виконання біржових контрактів, проведення розрахунків та організація руху товарів, що має особливе значення для аграрних та енергетичних ринків.

Регуляторний контур формує інституційне середовище функціонування організованих товарних ринків та забезпечує дотримання встановлених правил і стандартів. До його складу належать державні органи та регулятори, діяльність яких спрямована на забезпечення розвитку конкуренції, захист прав учасників ринку та підтримання стабільності торговельної системи.

В умовах цифрової трансформації дедалі більшого значення набуває інформаційно-цифровий контур, який охоплює електронні торговельні платформи, цифрові сервіси, системи електронного документообігу та аналітичні інструменти. Його функціонування забезпечує прозорість ринкових процесів, скорочення трансакційних витрат та формування єдиного інформаційного простору. Водночас ринковий контур об'єднує безпосередніх учасників біржової торгівлі - виробників, трейдерів, брокерів, експортерів, імпортерів і споживачів, взаємодія яких формує попит і пропозицію, визначає рівень ліквідності ринку та створює економічну основу функціонування всієї екосистеми.

Запропоновані контури екосистеми організованих товарних ринків відображають різні аспекти функціонування ринку, однак їх розвиток відбувається нерівномірно та обумовлюється впливом різних інституційних, технологічних та ринкових чинників. У процесі трансформації організованих товарних ринків кожен із контурів формувався під впливом специфічних передумов та драйверів розвитку, що визначають сучасну архітектуру екосистеми (табл.3.1).

Таблиця 3.1

Передумови формування та драйвери розвитку контурів екосистеми організованих товарних ринків

Контур	Передумови формування	Ключові драйвери розвитку
Біржовий	Формування системи товарних бірж та організованої торгівлі	Консолідація біржового ринку та розвиток біржових інструментів
Регуляторний	Прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»	Розвиток державного регулювання та гармонізація з нормами ЄС
Інфраструктурний	Формування системи клірингу, розрахунків та логістичного забезпечення	Зростання обсягів торгів та підвищення вимог до виконання контрактів
Інформаційно-цифровий	Поширення електронної торгівлі та цифрових сервісів	Цифровізація бізнес-процесів та розвиток платформних рішень
Ринковий	Формування кола учасників організованої торгівлі	Євроінтеграція, розширення конкуренції та розвиток міжнародної торгівлі

Джерело: складено автором самостійно

Як свідчать результати аналізу, формування екосистеми організованих товарних ринків відбувалося поступово внаслідок одночасного розвитку біржових інститутів, ринкової інфраструктури, механізмів державного регулювання та цифрових технологій. При цьому кожен контур виконує власні функції, однак ефективність функціонування екосистеми визначається насамперед рівнем їх взаємодії та узгодженості. Для систематизації складу, функцій та ролі окремих контурів у забезпеченні розвитку організованих товарних ринків доцільно узагальнити їх характеристики у вигляді табл.3.2.

Отже, запропоновані контури відображають внутрішню структуру екосистеми організованих товарних ринків та дозволяють систематизувати ключові елементи, що забезпечують її функціонування. Кожен контур виконує специфічні функції, проте лише їх узгоджена взаємодія створює умови для ефективного функціонування організованого ринку. Такий підхід дозволяє перейти від аналізу окремих інститутів до дослідження організованих товарних ринків як цілісної екосистеми, в межах якої формуються та реалізуються ринкові взаємодії. Водночас екосистема організованих товарних ринків формується не лише через взаємодію окремих контурів, а й через діяльність конкретних

учасників, які виконують різні функції та забезпечують реалізацію ключових процесів у межах ринку.

Таблиця 3.2

Складові та функції контурів екосистеми організованих товарних ринків

Контур екосистеми	Основні учасники та елементи	Основні функції	Значення для розвитку ОТР
Біржовий	Товарні біржі, організатори торгівлі	Організація торгів, формування цінових сигналів, стандартизація біржових операцій	Забезпечує функціонування організованого ринку та механізм ринкового ціноутворення
Інфраструктурний	Клірингові установи, банки, складська інфраструктура, логістичні оператори, сертифікаційні організації	Гарантування виконання угод, розрахунки, логістичне забезпечення, контроль якості товарів	Знижує ризики невиконання контрактів та забезпечує надійність ринкових операцій
Регуляторний	НКЦПФР, Мінагрополітики, НКРЕКП, АМКУ, інші державні органи	Нормативно-правове регулювання, нагляд, захист конкуренції та прав учасників ринку	Формує інституційне середовище функціонування ринку та забезпечує його стабільність
Інформаційно-цифровий	Електронні торговельні системи, цифрові платформи, державні реєстри, аналітичні сервіси	Обмін інформацією, автоматизація торгівлі, електронний документообіг, аналітична підтримка	Підвищує прозорість, швидкість та ефективність взаємодії між учасниками ринку
Ринковий	Виробники, трейдери, брокери, експортери, імпортери, споживачі	Формування попиту та пропозиції, здійснення торговельних операцій, забезпечення ліквідності	Створює економічну основу функціонування та розвитку організованих товарних ринків

Джерело: складено автором самостійно

З метою деталізації ролі окремих суб'єктів доцільно розглянути їх місце в екосистемі та потенційні ризики, пов'язані з недостатнім рівнем розвитку окремих її елементів (табл. 3.3). Проведений аналіз свідчить, що ефективність функціонування екосистеми організованих товарних ринків значною мірою залежить від збалансованого розвитку всіх груп учасників та належного виконання ними своїх функцій. Порушення роботи окремих елементів

екосистеми здатне генерувати ризики, які поширюються на інші контури та негативно впливають на результативність функціонування ринку в цілому.

Таблиця 3.3

Учасники екосистеми організованих товарних ринків та їх роль у забезпеченні функціонування екосистеми

Контур екосистеми	Учасник	Функції в екосистемі	Ризики у разі недостатнього розвитку
Біржовий	Товарні біржі	Організація торгівлі, ціноутворення, стандартизація біржових операцій	Зниження ліквідності та прозорості ринку
Інфраструктурний	Клірингові установи	Гарантування виконання контрактів	Зростання контрактних ризиків
Інфраструктурний	Логістичні оператори	Фізичне переміщення товарів	Логістичні збої та зрив поставок
Інфраструктурний	Складська інфраструктура	Зберігання та підтвердження наявності товарів	Порушення виконання біржових контрактів
Регуляторний	НКЦПФР	Регулювання та нагляд	Інституційна нестабільність
Інформаційно-цифровий	Електронні торговельні платформи	Цифрова взаємодія учасників	Інформаційна асиметрія
Ринковий	Виробники	Формування пропозиції	Зниження ринкової активності
Ринковий	Трейдери та брокери	Забезпечення ліквідності	Зниження обсягів торгів
Ринковий	Покупці та споживачі	Формування попиту	Скорочення ринкової ефективності

Джерело: складено автором самостійно

Це підтверджує доцільність подальшого дослідження механізмів взаємодії між учасниками екосистеми та потоків, через які реалізуються економічні, інформаційні та регуляторні зв'язки.

Таким чином, екосистема організованих товарних ринків являє собою багаторівневу систему взаємодії біржових, інфраструктурних, регуляторних, інформаційно-цифрових та ринкових елементів. На відміну від традиційного підходу, який концентрується переважно на діяльності бірж як окремих торговельних майданчиків, екосистемний підхід дозволяє розглядати організовані товарні ринки як цілісне середовище створення ринкової вартості

та координації економічних взаємодій. Саме така структура екосистеми може бути використана як основа для подальшого оцінювання рівня її розвитку та формування стратегічних напрямів трансформації організованих товарних ринків України.

Ефективність функціонування екосистеми організованих товарних ринків визначається не лише наявністю окремих інституційних та інфраструктурних елементів, а й характером взаємозв'язків між ними. На відміну від лінійних моделей ринку, де окремі суб'єкти виконують ізольовані функції, екосистема передбачає постійний обмін ресурсами, інформацією та результатами діяльності між усіма її складовими. На нашу думку, механізм функціонування екосистеми організованих товарних ринків базується на взаємодії чотирьох основних потоків: товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних.

Товарні потоки становлять матеріальну основу функціонування організованих товарних ринків та відображають рух біржових товарів від виробників до кінцевих споживачів. Їх функціонування забезпечується через взаємодію виробників, трейдерів, бірж, складської інфраструктури, логістичних операторів та покупців. Особливістю організованих товарних ринків є те, що фізичний рух товару супроводжується використанням стандартизованих біржових процедур, механізмів сертифікації та контролю якості продукції. Це дозволяє забезпечити прозорість торговельних операцій та підвищити рівень довіри між учасниками ринку.

Фінансові потоки забезпечують рух грошових ресурсів між учасниками ринку та супроводжують виконання біржових контрактів. Ключову роль у їх функціонуванні відіграють банки, розрахункові та клірингові установи, які забезпечують проведення розрахунків та мінімізацію ризиків невиконання зобов'язань. Розвиток клірингової інфраструктури сприяє підвищенню надійності фінансових взаємодій між учасниками ринку, зниженню трансакційних витрат та формуванню додаткових механізмів гарантування виконання біржових угод.

В умовах цифрової трансформації інформаційні потоки набувають визначального значення для функціонування екосистеми організованих товарних ринків. Вони охоплюють обмін даними про ціни, обсяги торгів, попит і пропозицію, характеристики товарів, результати торгів та іншу ринкову інформацію. Інформаційні потоки забезпечуються через електронні торговельні системи, цифрові платформи, державні реєстри та аналітичні сервіси. Саме інформаційна взаємодія створює основу для координації дій учасників ринку та забезпечує оперативне реагування на зміни ринкової кон'юнктури.

Окремим елементом функціонування екосистеми виступають регуляторні впливи, які формують правила взаємодії між учасниками ринку та забезпечують дотримання принципів прозорості, конкуренції та захисту прав учасників торгів.

На відміну від товарних, фінансових та інформаційних потоків, регуляторні впливи мають переважно інституційний характер та реалізуються через систему нормативно-правових актів, процедур ліцензування, контролю та нагляду. Водночас саме регуляторне середовище забезпечує узгодженість функціонування всіх інших елементів екосистеми.

Таким чином, функціонування екосистеми організованих товарних ринків забезпечується через взаємодію товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних потоків, які формують єдину систему економічних зв'язків між її учасниками. Взаємопов'язаність зазначених потоків створює умови для координації діяльності суб'єктів ринку, забезпечення прозорості торговельних операцій та підвищення ефективності функціонування організованих товарних ринків. Саме система таких взаємозв'язків відрізняє екосистемну модель розвитку від традиційного підходу до розгляду біржової діяльності як сукупності окремих інституцій та механізмів. Таким чином, функціонування екосистеми організованих товарних ринків забезпечується через взаємодію товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних потоків, які формують єдину систему економічних зв'язків між її учасниками. З метою візуалізації взаємозв'язків між основними контурами екосистеми організованих товарних

ринків та потоками, що забезпечують її функціонування, запропоновано концептуальну модель взаємодії елементів екосистеми (рис. 3.2).

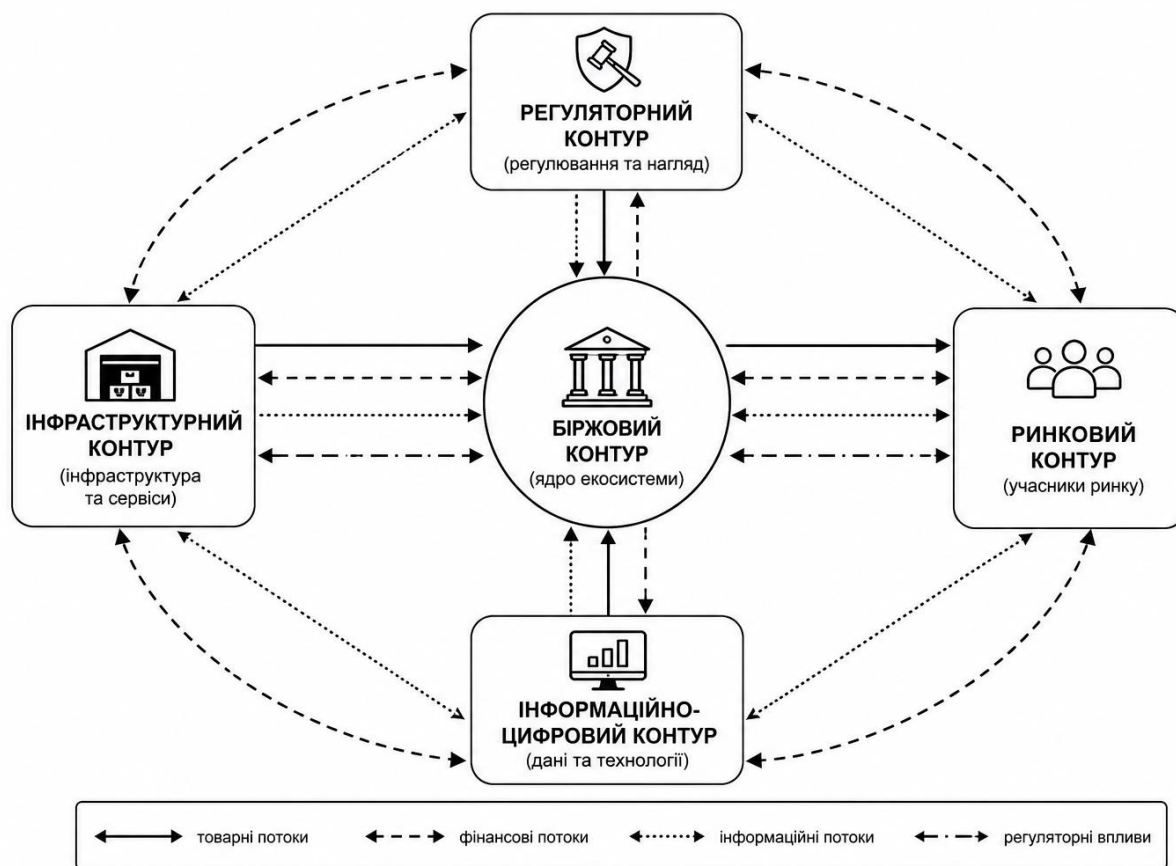


Рис. 3.1. Взаємозв'язки та потоки взаємодії в екосистемі організованих товарних ринків

Джерело: складено автором самостійно

Представлена модель демонструє, що біржовий контур виступає центральним елементом екосистеми організованих товарних ринків та забезпечує координацію взаємодії між інфраструктурним, регуляторним, інформаційно-цифровим і ринковим контурами. При цьому функціонування екосистеми відбувається через систему взаємопов'язаних товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних потоків, які формують єдиний механізм координації ринкових процесів.

На відміну від традиційного підходу до розгляду біржової діяльності як сукупності окремих інститутів та процедур, запропонована модель дозволяє представити організовані товарні ринки як інтегровану екосистему, в якій ефективність функціонування визначається не лише рівнем розвитку окремих

елементів, а й якістю зв'язків між ними. Саме така логіка взаємодії створює основу для подальшого обґрунтування принципів розвитку екосистеми організованих товарних ринків.

На відміну від традиційного підходу до розвитку організованих товарних ринків, який переважно концентрується на вдосконаленні окремих інституцій або механізмів торгівлі, екосистемний підхід передбачає формування цілісної системи взаємодії між усіма складовими ринку. У зв'язку з цим розвиток екосистеми організованих товарних ринків доцільно здійснювати на основі системи принципів, які визначають логіку її функціонування та трансформації (табл. 3.4, рис.3.3).

Узагальнення результатів проведеного дослідження дозволило сформулювати концептуальну модель екосистеми організованих товарних ринків України (рис. 3.4). Запропонована модель ґрунтується на екосистемному підході та відображає сучасні тенденції трансформації організованих товарних ринків під впливом цифровізації, євроінтеграційних процесів, розвитку ринкової інфраструктури та нових вимог до забезпечення прозорості й ефективності ринкових взаємодій.

Основу моделі становлять п'ять взаємопов'язаних контурів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий. Кожен із контурів виконує специфічні функції у забезпеченні діяльності організованих товарних ринків, водночас ефективність функціонування екосистеми визначається не окремими елементами, а рівнем їх узгодженої взаємодії.

Функціонування екосистеми забезпечується через систему товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних потоків. Товарні потоки відображають рух біржових товарів між учасниками ринку, фінансові потоки забезпечують проведення розрахунків та виконання контрактних зобов'язань, інформаційні потоки формують основу для прийняття ринкових рішень, а регуляторні впливи забезпечують дотримання встановлених правил функціонування ринку.

Таблиця 3.4

Принципи розвитку екосистеми організованих товарних ринків

Принцип	Зміст принципу	Практичне значення для розвитку ОТР
Інституційно-організаційні		
Інституційної узгодженості	Узгоджений розвиток усіх інститутів та учасників екосистеми на основі єдиних правил функціонування ринку	Забезпечує стабільність функціонування ринку та знижує інституційні ризики
Прозорості та довіри	Забезпечення відкритості ринкової інформації та рівного доступу учасників до торговельних механізмів	Сприяє підвищенню ліквідності ринку та довіри учасників
Інфраструктурної збалансованості	Синхронний розвиток біржової, клірингової, логістичної та складської інфраструктури	Забезпечує ефективне виконання контрактів та мінімізацію операційних ризиків
Трансформаційні		
Цифрової інтеграції	Інтеграція цифрових платформ, електронних торговельних систем та інформаційних сервісів у єдиний цифровий простір	Підвищує швидкість, доступність та прозорість торговельних операцій
Адаптивності	Здатність екосистеми швидко реагувати на зміни зовнішнього середовища та нові виклики	Підвищує стійкість ринку до кризових явищ та зовнішніх шоків
Антиентропійного розвитку	Формування механізмів, спрямованих на зниження невизначеності, асиметрії інформації та дезорганізації ринкових процесів	Забезпечує впорядкованість взаємодії учасників та стійкість екосистеми
Принципи розвитку нового покоління		
Відкритості та міжнародної інтеграції	Гармонізація національного ринку з міжнародними стандартами та практиками функціонування товарних ринків	Сприяє інтеграції українських ОТР до європейського та світового ринкового простору
ESG-орієнтованості	Урахування екологічних, соціальних та управлінських аспектів при розвитку ринкової інфраструктури та взаємодії учасників ринку	Сприяє сталому розвитку ринку та підвищенню його інвестиційної привабливості
Data-driven взаємодії	Використання даних, цифрової аналітики та прогнозних моделей для прийняття ринкових рішень	Підвищує якість управлінських та торговельних рішень і ефективність функціонування екосистеми

Джерело: складено автором самостійно

Розвиток екосистеми організованих товарних ринків здійснюється на основі системи принципів, що визначають стратегічні орієнтири її трансформації.

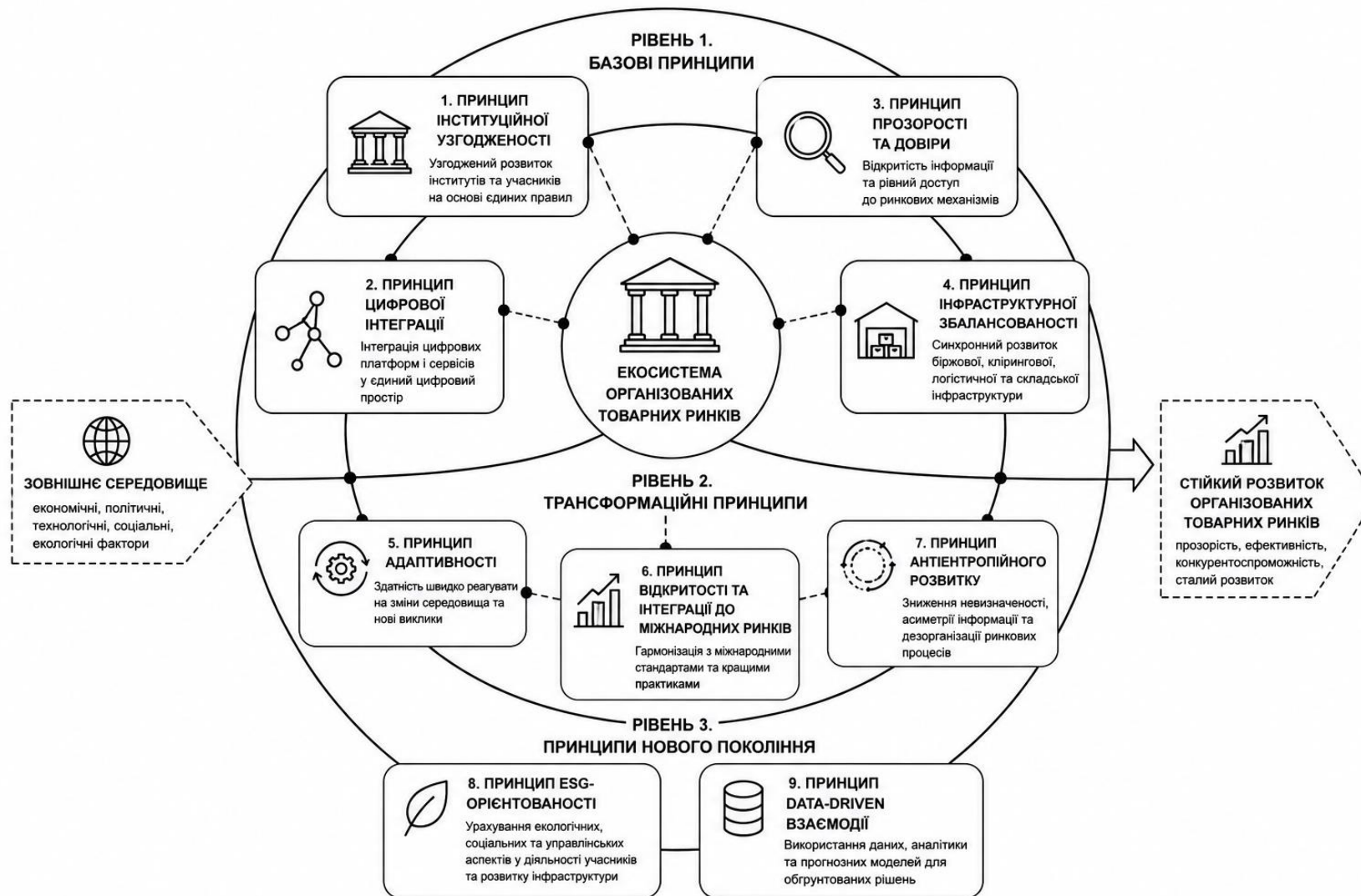


Рис. 3.2. Багаторівнева система принципів розвитку екосистеми організованих товарних ринків

Джерело: складено автором самостійно

До таких принципів віднесено інституційну узгодженість, цифрову інтеграцію, прозорість та довіру, інфраструктурну збалансованість, відкритість та міжнародну інтеграцію, адаптивність, антиентропійний розвиток, ESG-орієнтованість та data-driven взаємодію. Сукупність зазначених принципів формує основу довгострокового розвитку організованих товарних ринків в умовах динамічних змін зовнішнього середовища.

Водночас функціонування екосистеми відбувається під впливом ентропійних факторів, до яких належать інформаційна асиметрія, інституційна фрагментація, недостатній рівень цифровізації, низька ліквідність окремих сегментів ринку, воєнні ризики та інші чинники невизначеності. Їх вплив може призводити до зниження ефективності взаємодії між учасниками ринку та послаблення стійкості екосистеми.

Для мінімізації зазначених ризиків у моделі передбачено систему антиентропійних механізмів, серед яких розвиток цифрових платформ, удосконалення клірингової інфраструктури, гармонізація законодавства з нормами Європейського Союзу, підвищення прозорості ринкових операцій, розвиток біржової культури та використання data-driven підходів до прийняття рішень. Саме ці механізми забезпечують впорядкованість економічних взаємодій, підвищують рівень довіри між учасниками ринку та сприяють стійкому розвитку екосистеми.

Таким чином, запропонована концептуальна модель дозволяє розглядати організовані товарні ринки України як цілісну екосистему, що об'єднує інституційні, інфраструктурні, цифрові та ринкові компоненти в межах єдиної системи взаємодії.

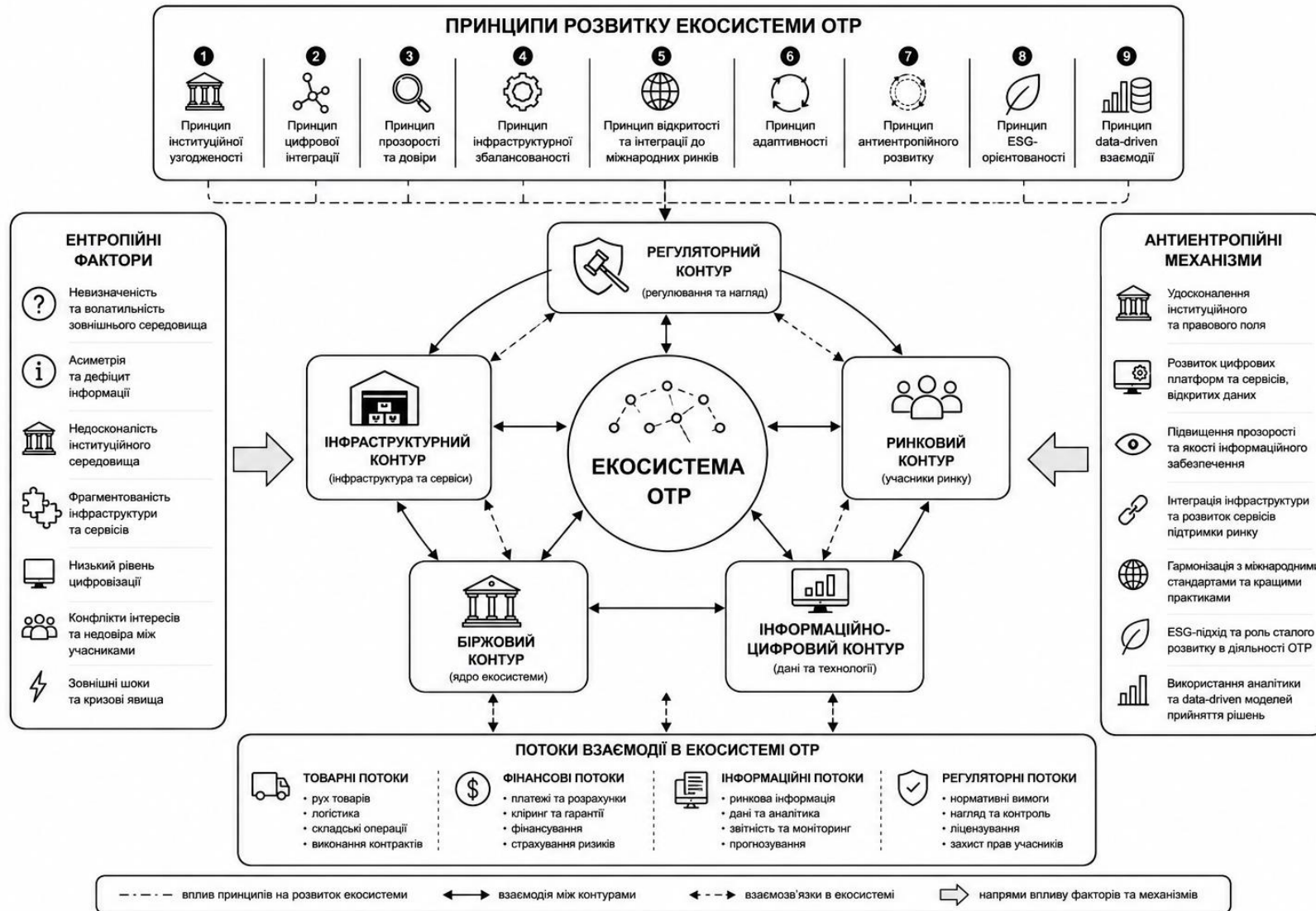


Рис. 3.3. Концептуальна модель екосистеми організованих товарних ринків України

Джерело: складено автором самостійно

3.2. Методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків

Оцінювання рівня розвитку складних соціально-економічних систем є одним із найбільш поширених напрямів сучасних економічних досліджень. Особливої актуальності ця проблема набуває щодо екосистем, які характеризуються багатокomпонентною структурою, наявністю численних взаємозв'язків між учасниками та впливом великої кількості зовнішніх і внутрішніх факторів. У таких умовах використання окремих показників не дозволяє отримати комплексне уявлення про рівень розвитку системи, що обумовлює необхідність застосування інтегральних підходів до оцінювання.

У світовій практиці для оцінювання розвитку екосистем, ринків, інноваційних середовищ та інфраструктурних систем широко використовуються різноманітні рейтинги та індекси. Незважаючи на відмінності у предметній сфері, більшість із них ґрунтуються на єдиній логіці побудови: складне явище декомпонується на окремі блоки (pillars), для кожного з яких визначається система показників, після чого розраховується інтегральна оцінка.

Одним із найбільш відомих прикладів є StartupBlink Ecosystem Ranking, який використовується для оцінювання рівня розвитку стартап-екосистем різних країн та міст світу. Методика рейтингу враховує такі складові, як кількість стартапів, якість екосистеми та бізнес-середовище, що дозволяє оцінювати рівень розвитку підприємницьких екосистем на основі інтегрального показника.

Схожий підхід використовується у Global Innovation Index (GII), який оцінює інноваційний потенціал країн через систему взаємопов'язаних блоків, що охоплюють інститути, людський капітал, інфраструктуру, розвиток ринків, розвиток бізнесу, результати створення знань та творчої діяльності.

Для оцінювання логістичних систем широко застосовується Logistics Performance Index (LPI), який характеризує ефективність логістичної інфраструктури, митних процедур, міжнародних перевезень, якості логістичних послуг та можливостей відстеження вантажів.

Окремої уваги заслуговують індекси цифрового розвитку, зокрема Digital Economy and Society Index (DESI), який використовується для оцінювання рівня цифрової трансформації країн Європейського Союзу. Основними складовими індексу виступають цифрові навички населення, розвиток цифрової інфраструктури, цифровізація бізнесу та цифрові державні послуги.

Важливим прикладом комплексного оцінювання конкурентоспроможності соціально-економічних систем є Global Competitiveness Index, який дозволяє аналізувати широкий спектр факторів розвитку національних економік через систему взаємопов'язаних індикаторів. Порівняльна характеристика окремих інтегральних індексів наведена в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Порівняльна характеристика окремих інтегральних індексів оцінювання розвитку екосистем та соціально-економічних систем

Індекс	Об'єкт оцінювання	Кількість блоків (pillars)
StartupBlink Ecosystem Ranking	Стартап-екосистеми	3
Global Innovation Index (GII)	Інноваційні екосистеми	7
Logistics Performance Index (LPI)	Логістичні системи	6
Digital Economy and Society Index (DESI)	Цифрові екосистеми	4
Global Competitiveness Index (GCI)	Конкурентоспроможність національних економік	12

Джерело: узагальнено автором на основі міжнародних методик оцінювання.

Проведений аналіз свідчить, що незалежно від об'єкта дослідження сучасні методики оцінювання розвитку складних соціально-економічних систем базуються на інтегральному підході. Його сутність полягає у формуванні системи взаємопов'язаних блоків та показників, які комплексно характеризують різні аспекти функціонування досліджуваного об'єкта та дозволяють розрахувати узагальнену інтегральну оцінку.

На нашу думку, саме така логіка є найбільш доцільною для оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків. Запропонований у підрозділі 3.1 екосистемний підхід передбачає наявність кількох взаємопов'язаних контурів, кожен з яких характеризує окремий аспект

функціонування ринку. У зв'язку з цим оцінювання розвитку екосистеми організованих товарних ринків доцільно здійснювати на основі інтегрального індексу, структура якого відповідає запропонованій концептуальній моделі екосистеми.

З урахуванням результатів дослідження структури екосистеми організованих товарних ринків, представленої у підрозділі 3.1, для оцінювання рівня її розвитку пропонується використовувати інтегральний індекс EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets). Структура індексу базується на п'яти піларах, які відображають ключові складові екосистеми та дозволяють комплексно оцінити рівень її розвитку (рис. 3.5).

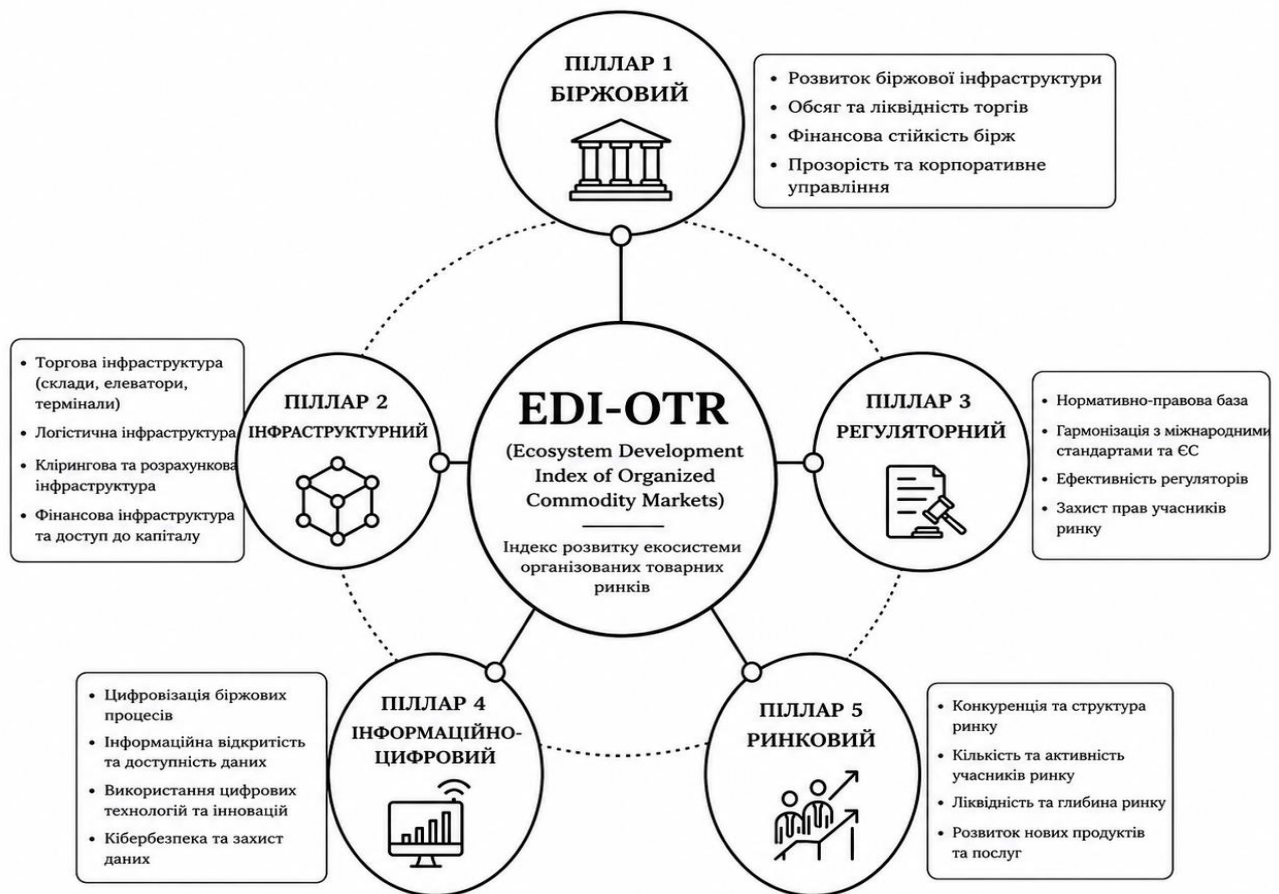


Рис. 3.4. Структура індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OCM)

Джерело: складено автором самостійно

Запропонована структура індексу EDI-OCM відображає логіку функціонування екосистеми організованих товарних ринків та забезпечує

можливість комплексного оцінювання її розвитку. Кожен піллар характеризує окремий аспект функціонування екосистеми, а їх сукупність дозволяє врахувати як ринкові та інфраструктурні характеристики, так і регуляторні та цифрові фактори розвитку.

Для забезпечення об'єктивності оцінювання кожен із пілларів представлений системою кількісних та якісних показників, які можуть бути розраховані на основі статистичних даних, фінансової звітності бірж, нормативно-правових актів та відкритих джерел інформації (табл. 3.6).

Побудова індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OCM) ґрунтується на використанні п'яти взаємопов'язаних пілларів, кожен з яких характеризує окремий аспект функціонування та розвитку екосистеми організованих товарних ринків. Такий підхід забезпечує комплексність оцінювання та дозволяє враховувати як кількісні, так і якісні характеристики розвитку ринку.

Біржовий піллар характеризує рівень розвитку біржової торгівлі та відображає масштаби функціонування організованого товарного ринку. До його складу включено показники, що характеризують обсяги біржових операцій, кількість укладених контрактів, рівень концентрації ринку та роль організованого сегмента у відповідних товарних ринках. Значення даного піллара дозволяє оцінити ступінь розвитку біржового механізму ціноутворення та його вплив на функціонування ринку.

Інфраструктурний піллар відображає спроможність інфраструктурних елементів забезпечувати ефективне функціонування організованого товарного ринку. До його складу включено показники фінансової стійкості бірж, розвитку клірингових механізмів, а також логістичної та складської інфраструктури. Саме інфраструктурна складова забезпечує надійність виконання біржових контрактів та знижує трансакційні ризики учасників ринку.

Таблиця 3.6

Система показників індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OSM)

Піллар	Показник	Одиниця вимірювання	Спосіб оцінювання	Джерело інформації
Біржовий	Обсяг біржових торгів	млн грн	нормування показника	статистика бірж
	Кількість біржових контрактів	од.	нормування показника	статистика бірж
	Частка біржового сегмента ринку	%	нормування показника	статистика бірж, розрахунок автора
	Рівень концентрації ринку	%	нормування показника	розрахунок автора
Інфраструктурний	Рентабельність активів бірж (ROA)	%	нормування показника	фінансова звітність бірж
	Коефіцієнт платоспроможності	%	нормування показника	фінансова звітність бірж
	Розвиток клірингової інфраструктури	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані
	Розвиток логістично-складської інфраструктури	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані
Регуляторний	Гармонізація законодавства з нормами ЄС	бали	чек-листова оцінка	нормативно-правові акти
	Розвиток системи ліцензування	бали	чек-листова оцінка	нормативно-правові акти
	Захист прав учасників ринку	бали	чек-листова оцінка	нормативно-правові акти
	Рівень регуляторної прозорості	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані регуляторів
Інформаційно-цифровий	Частка електронних торгів	%	нормування показника	статистика бірж
	Відкритість ринкової інформації	бали	чек-листова оцінка	вебресурси бірж
	Розвиток цифрових сервісів	бали	чек-листова оцінка	вебресурси бірж
	Використання data-driven інструментів	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані
Ринковий	Кількість активних учасників ринку	од.	нормування показника	статистика бірж
	Рівень ліквідності ринку	%	нормування показника	статистика бірж
	Інтенсивність конкуренції	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані
	Розвиток нових біржових інструментів	бали	чек-листова оцінка	відкриті дані

Джерело: розроблено автором.

Регуляторний піллар характеризує рівень розвитку інституційного середовища функціонування організованих товарних ринків. Він охоплює показники гармонізації законодавства з нормами Європейського Союзу, розвитку системи ліцензування, захисту прав учасників ринку та регуляторної прозорості. Високий рівень розвитку регуляторного середовища сприяє підвищенню довіри до ринку та забезпечує стабільність його функціонування.

Інформаційно-цифровий піллар відображає рівень цифрової трансформації екосистеми організованих товарних ринків. До його складу включено показники розвитку електронної торгівлі, цифрових сервісів, відкритості ринкової інформації та використання data-driven інструментів. Розвиток цифрової складової сприяє підвищенню прозорості ринку, скороченню трансакційних витрат та розширенню можливостей доступу учасників до ринкової інформації.

Ринковий піллар характеризує рівень розвитку конкурентного середовища та активності учасників ринку. Його показники дозволяють оцінити ліквідність ринку, інтенсивність конкуренції, кількість активних учасників та рівень розвитку нових біржових інструментів. Саме ринкова складова відображає ступінь зрілості екосистеми та її здатність забезпечувати ефективний перерозподіл ресурсів між учасниками ринку. Сукупність зазначених пілларів формує цілісну систему оцінювання, яка дозволяє комплексно характеризувати рівень розвитку екосистеми організованих товарних ринків та визначати напрями її подальшої трансформації.

Для забезпечення порівнянності показників, що мають різну економічну природу, одиниці вимірювання та масштаби варіації, розрахунок індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OCM) здійснюється за багатоступеневим алгоритмом. Використання інтегрального підходу дозволяє об'єднати в єдиній системі оцінювання кількісні та якісні характеристики розвитку екосистеми, забезпечити їх порівнянність та сформуванню узагальнену оцінку рівня розвитку організованих товарних ринків. Для забезпечення порівнянності показників, що характеризують різні аспекти функціонування екосистеми організованих товарних ринків, розрахунок індексу EDI-OCM

здійснюється у чотири послідовні етапи: нормування та бальне оцінювання показників, розрахунок оцінок окремих пілларів, визначення інтегрального значення індексу та інтерпретація отриманих результатів. Запропонований алгоритм забезпечує можливість переходу від оцінювання окремих характеристик екосистеми до формування комплексної інтегральної оцінки рівня її розвитку.

Етап 1 передбачає нормування вихідних показників та їх переведення у єдину шкалу оцінювання. Необхідність нормування зумовлена тим, що до складу індексу EDI-ОСМ включено показники, які мають різні одиниці вимірювання та характеризують різні аспекти функціонування екосистеми організованих товарних ринків. Для забезпечення порівнянності результатів використовується п'ятибальна шкала оцінювання, яка дозволяє інтерпретувати значення показників відповідно до рівня розвитку окремих складових екосистеми (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Шкала оцінювання показників індексу EDI-ОСМ

Рівень розвитку	Бальна оцінка
Дуже низький	1
Низький	2
Середній	3
Достатній	4
Високий	5

Джерело: розроблено автором.

Для забезпечення порівнянності кількісних показників використовується процедура мін–макс нормування, яка дозволяє привести вихідні значення до єдиної шкали:

$$S_i = (X_i - X_{\min}) / (X_{\max} - X_{\min}) \times 100 \quad (3.1)$$

де:

S_i – стандартизоване значення i -го показника;

X_i – фактичне значення показника;

$X_{\min}$ – мінімальне значення показника у вибірці;

$X_{\max}$ – максимальне значення показника у вибірці.

Отримані стандартизовані значення використовуються для подальшого визначення бальних оцінок та розрахунку інтегральних характеристик окремих складових екосистеми. Такий підхід дозволяє усунути вплив різних одиниць вимірювання та забезпечити коректне агрегування показників у межах відповідних пілларів. Після нормування показників здійснюється розрахунок інтегральних оцінок окремих пілларів індексу EDI-OCM, що характеризують рівень розвитку біржової, інфраструктурної, регуляторної, інформаційно-цифрової та ринкової складових екосистеми організованих товарних ринків.

На другому етапі здійснюється розрахунок інтегральної оцінки кожного піллара індексу EDI-OCM. Оцінка піллара визначається як середнє арифметичне бальних оцінок показників, що входять до його складу:

$$P_j = (\sum_{i=1}^n B_i) / n \quad (3.2)$$

де:

P_j – оцінка j -го піллара;

B_i – бальна оцінка i -го показника;

n – кількість показників, включених до відповідного піллара.

Запропонований підхід забезпечує рівнозначний вплив усіх показників у межах окремого піллара та дозволяє отримати узагальнену характеристику відповідної складової екосистеми організованих товарних ринків. У результаті розрахунків формуються п'ять інтегральних оцінок, які характеризують рівень розвитку біржового, інфраструктурного, регуляторного, інформаційно-цифрового та ринкового пілларів. Отримані значення використовуються на наступному етапі для розрахунку інтегрального індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків.

На третьому етапі здійснюється розрахунок інтегрального індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OCM), який формується шляхом агрегування оцінок усіх пілларів, включених до структури індексу:

$$EDI-OCM = \sum_{j=1}^5 w_j P_j \quad (3.3)$$

де:

EDI-OCM – інтегральний індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків;

P_j – оцінка j -го пілара;

w_j – ваговий коефіцієнт j -го пілара;

j – номер пілара у структурі індексу.

У запропонованій методиці всі пілари мають однакову вагу, що обумовлено їх рівнозначною роллю у функціонуванні екосистеми організованих товарних ринків. Відповідно ваговий коефіцієнт кожного пілара становить:

$$w_j=0,2 \quad (3.4)$$

Рівноважний розподіл ваг дозволяє уникнути штучного завищення значущості окремих складових екосистеми та забезпечує збалансованість інтегральної оцінки. Такий підхід відповідає логіці запропонованої концептуальної моделі екосистеми організованих товарних ринків, у межах якої біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий пілари розглядаються як взаємопов'язані та взаємодоповнюючі елементи єдиної системи.

У результаті розрахунку формується інтегральний показник EDI-OCM, який характеризує загальний рівень розвитку екосистеми організованих товарних ринків та може використовуватися для порівняльного аналізу різних об'єктів оцінювання, а також для визначення пріоритетних напрямів їх подальшого розвитку.

На завершальному етапі здійснюється інтерпретація отриманих значень індексу EDI-OCM. Для цього використовується шкала рівнів розвитку екосистеми організованих товарних ринків, яка дозволяє здійснювати якісну оцінку результатів розрахунку та визначати рівень розвитку досліджуваного об'єкта (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Шкала інтерпретації значень індексу EDI-ОСМ

Значення індексу	Рівень розвитку екосистеми
0–20	Критично низький
20–40	Низький
40–60	Середній
60–80	Достатній
80–100	Високий

Джерело: розроблено автором.

Запропонована шкала дозволяє здійснювати комплексну оцінку рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків та визначати сильні й проблемні аспекти її функціонування. Використання інтегрального індексу EDI-ОСМ забезпечує можливість проведення порівняльного аналізу як на рівні національної екосистеми організованих товарних ринків, так і на рівні окремих біржових інститутів, що входять до її складу.

Таким чином, запропонований методичний підхід забезпечує комплексне оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі інтеграції біржових, інфраструктурних, регуляторних, інформаційно-цифрових та ринкових характеристик. Результати оцінювання можуть бути використані для моніторингу розвитку організованих товарних ринків, визначення пріоритетних напрямів їх трансформації та формування стратегічних рішень щодо підвищення ефективності функціонування ринкової екосистеми.

Для перевірки практичної придатності запропонованого методичного підходу проведено його апробацію на двох рівнях: національному та біржовому. Національний рівень передбачає оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків України в цілому, тоді як біржовий рівень спрямований на порівняльне оцінювання окремих біржових екосистем.

Національна екосистема організованих товарних ринків України виступає складною багаторівневою системою, що об'єднує товарні біржі, клірингові установи, фінансових посередників, логістичну та складську інфраструктуру, регуляторні органи, цифрові платформи та учасників біржової торгівлі. Відповідно до запропонованої концептуальної моделі оцінювання рівень її

розвитку визначається через п'ять взаємопов'язаних пілларів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий.

Оцінювання здійснювалося на основі системи показників, наведеної вище, із використанням запропонованого алгоритму розрахунку інтегрального індексу EDI-ОСМ. Результати оцінювання окремих пілларів екосистеми організованих товарних ринків України наведено в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Оцінювання рівня розвитку пілларів екосистеми організованих товарних ринків України

Піллар	Оцінка (1–5)	Обґрунтування оцінки
Біржовий	3	Біржова торгівля в Україні демонструє позитивну динаміку розвитку, зростає роль ліцензованих бірж та розширюються обсяги організованих торгів. Водночас рівень ліквідності окремих сегментів ринку залишається недостатнім, а ринок товарних деривативів перебуває на початковому етапі розвитку.
Інфраструктурний	3	Сформовано базові елементи ринкової інфраструктури, функціонують біржі, торговельні системи та окремі механізми гарантування виконання угод. Разом із тим клірингова інфраструктура потребує подальшого розвитку, а рівень інтеграції логістичних та складських сервісів залишається обмеженим.
Регуляторний	4	Протягом останніх років відбулося суттєве оновлення нормативно-правової бази, впроваджено нові підходи до регулювання організованих ринків та розпочато гармонізацію законодавства з нормами ЄС. Водночас процес імплементації окремих регуляторних механізмів ще триває.
Інформаційно-цифровий	4	Організовані товарні ринки активно впроваджують електронні торговельні системи, цифрові сервіси та механізми онлайн-взаємодії з учасниками ринку. Високий рівень цифровізації сприяє підвищенню прозорості та доступності біржової торгівлі.
Ринковий	3	Зберігається нерівномірність розвитку окремих сегментів організованого ринку, обмежена кількість активних учасників та недостатній рівень використання інструментів хеджування. Водночас поступово зростає роль організованих механізмів торгівлі у формуванні ринкової інфраструктури.

Джерело: розроблено автором

На основі проведеного оцінювання окремих пілларів екосистеми організованих товарних ринків України здійснено розрахунок інтегрального індексу EDI-ОСМ. Відповідно до запропонованої методики всі піллари мають

однакові вагові коефіцієнти $w_j=0,2$, що забезпечує збалансованість оцінювання та відповідає логіці концептуальної моделі екосистеми ОТР.

Інтегральний індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків України становить:

$$EDI-OCM=(3+3+4+4+3)\times 0,2=17\times 0,2=3,4$$

Для забезпечення порівнянності результатів отримане значення було переведено у 100-бальну шкалу:

$$EDI-OCM_{100}=(3,4/5)\times 100=68$$

Отримане значення відповідає достатньому рівню розвитку екосистеми організованих товарних ринків України. Це свідчить про наявність сформованих інституційних, регуляторних та цифрових передумов розвитку організованих товарних ринків, водночас підтверджуючи необхідність подальшого розвитку клірингової інфраструктури, підвищення ліквідності ринку, розширення використання похідних фінансових інструментів та активізації участі суб'єктів господарювання в організованій біржовій торгівлі.

Для наочного відображення результатів оцінювання доцільно використати радарну діаграму, яка характеризує рівень розвитку окремих пілларів екосистеми організованих товарних ринків України (рис. 3.6).

Аналіз радарної діаграми свідчить, що найбільш розвиненими складовими екосистеми ОТР України є регуляторний та інформаційно-цифровий піллари, які отримали по 4 бали. Водночас біржовий, інфраструктурний та ринковий піллари оцінені на рівні 3 балів, що свідчить про наявність потенціалу подальшого розвитку відповідних складових екосистеми.

Аналіз профілю розвитку екосистеми організованих товарних ринків України свідчить про відносно збалансований розвиток її основних складових. Найвищі оцінки отримали регуляторний та інформаційно-цифровий піллари (4 бали), що відображає позитивні результати реформування законодавства та цифрової трансформації організованих ринків. Водночас біржовий, інфраструктурний та ринковий піллари оцінені на рівні 3 балів, що свідчить про

необхідність подальшого розвитку біржової інфраструктури, підвищення ліквідності ринку та розширення використання сучасних біржових інструментів.

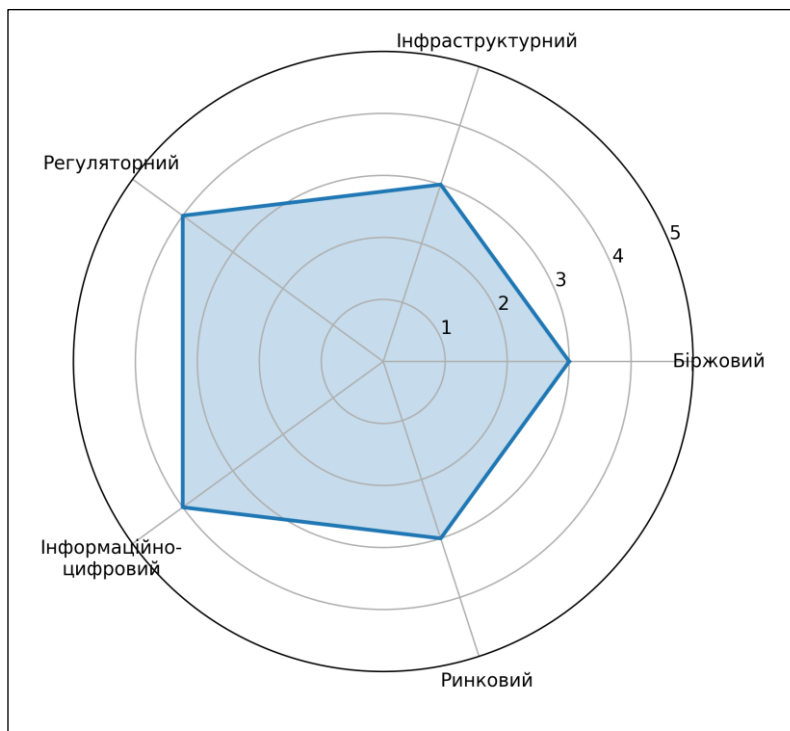


Рис.3.5. Профіль розвитку екосистеми організованих товарних ринків України за піларами індексу EDI-OSM

Джерело: складено автором самостійно

З метою апробації методичного підходу на рівні окремих учасників екосистеми ОТР запропонований індекс було адаптовано до специфіки діяльності товарних бірж. На відміну від національного рівня оцінювання, де аналізуються всі контури екосистеми організованих товарних ринків, оцінювання окремих бірж потребує врахування специфіки їх діяльності як ключових інституційних елементів ринку. У зв'язку з цим структура індексу була адаптована до особливостей функціонування товарних бірж та доповнена організаційним пілларом, який дозволяє врахувати фінансово-економічні характеристики діяльності біржових інститутів (табл. 3.10).

Запропонована структура пілларів дозволяє комплексно оцінити рівень розвитку окремих бірж як учасників екосистеми організованих товарних ринків та врахувати не лише масштаби їх торговельної діяльності, а й фінансову стійкість, рівень цифровізації, ринкові позиції та організаційний потенціал.

Таблиця 3.10

Система пілларів оцінювання розвитку біржових екосистем

Піллар	Характеристика піллара	Основні показники
Біржовий	Характеризує масштаби та інтенсивність біржової діяльності	Обсяг торгів, кількість контрактів, динаміка розвитку біржових операцій
Інфраструктурний	Відображає ресурсну та інфраструктурну спроможність біржі забезпечувати функціонування ринку	Активи, платоспроможність, ліквідність, розвиток інфраструктури
Інформаційно-цифровий	Характеризує рівень цифровізації біржової діяльності та доступності сервісів	Електронна торгова система, цифрові сервіси, відкритість інформації, аналітичні інструменти
Ринковий	Відображає ринкові позиції біржі та рівень взаємодії з учасниками ринку	Конкурентні позиції, диверсифікація напрямів діяльності, активність учасників
Організаційний	Характеризує фінансову стійкість та організаційний потенціал біржі	Виручка, прибуток, чисельність персоналу, ефективність діяльності

Джерело: розроблено автором.

Для забезпечення практичної реалізації запропонованого підходу було сформовано систему показників оцінювання розвитку біржових екосистем у межах індексу EDI-ОСМ. До складу кожного піллара включено показники, які найбільш повно характеризують відповідний аспект діяльності біржі та можуть бути розраховані на основі фінансової звітності, відкритих даних і результатів чек-листового оцінювання (табл. 3.11).

Для забезпечення єдності підходів до оцінювання біржових екосистем та інтерпретації результатів у межах кожного піллара використовується п'ятибальна шкала оцінювання, яка дозволяє співвіднести отримані значення з відповідним рівнем розвитку досліджуваного елемента біржової екосистеми (табл. 3.12).

Запропонована шкала створює основу для порівняльного оцінювання окремих бірж та забезпечує можливість подальшого агрегування результатів у межах інтегрального індексу EDI-ОСМ. На її основі було проведено експертне оцінювання якісних характеристик біржових екосистем України.

Таблиця 3.11

**Критерії оцінювання розвитку біржових екосистем у межах індексу
EDI-OCM**

Піллар	Показник	Одиниця вимірювання	Спосіб оцінювання
Біржовий	Масштаб біржової діяльності	бали	Порівняльне оцінювання обсягів торгів
	Диверсифікація біржових продуктів	бали	Аналіз товарних сегментів та напрямів торгівлі
	Активність біржових операцій	бали	Порівняльне оцінювання ринкової активності
Інфраструктурний	Загальна вартість активів	млн грн	Нормування показника
	Коефіцієнт платоспроможності	%	Нормування показника
	Коефіцієнт ліквідності	коэф.	Нормування показника
Інформаційно-цифровий	Електронна торгова система	бали	Чек-листова оцінка
	Відкритість інформації	бали	Чек-листова оцінка
	Розвиток цифрових сервісів	бали	Чек-листова оцінка
Ринковий	Конкурентні позиції на ринку	бали	Порівняльна оцінка
	Диверсифікація напрямів діяльності	бали	Чек-листова оцінка
	Розвиток партнерської мережі	бали	Чек-листова оцінка
Організаційний	Виручка від реалізації послуг	млн грн	Нормування показника
	Чистий прибуток	млн грн	Нормування показника
	Чисельність працівників	осіб	Нормування показника

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, сформована система показників створює методичне підґрунтя для проведення порівняльного оцінювання рівня розвитку біржових екосистем України. На основі запропонованих критеріїв здійснено оцінювання Української енергетичної біржі, Української універсальної біржі, Української торгової платформи та Української ресурсної біржі з подальшим розрахунком інтегрального індексу EDI-OCM та побудовою профілів їх розвитку.

Таблиця 3.12

Шкала інтерпретації рівня розвитку пілларів біржових екосистем

Бал	Характеристика рівня розвитку	Інтерпретація
1	Дуже низький	Пілар практично не розвинений або представлений фрагментарно
2	Низький	Наявні окремі елементи розвитку, проте їх вплив є обмеженим
3	Середній	Пілар сформований, але має суттєві резерви для розвитку
4	Достатній	Пілар функціонує ефективно та забезпечує підтримку розвитку біржової екосистеми
5	Високий	Пілар є сильною стороною біржі та формує її конкурентні переваги

Джерело: розроблено автором.

Оскільки ринковий пілар відображає позиції біржі в екосистемі організованих товарних ринків, рівень диверсифікації діяльності та інтенсивність взаємодії з учасниками ринку, його оцінювання здійснювалося на основі аналізу відкритих даних щодо масштабів діяльності бірж, напрямів торгівлі, клієнтської бази та ринкової присутності (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Оцінювання ринкового піллара біржових екосистем України

Біржа	Оцінка	Обґрунтування
УЕБ	5	Лідер біржового ринку енергоресурсів, широкий спектр товарних сегментів (електроенергія, газ, нафта, нафтопродукти, вугілля тощо), активна участь у державних та корпоративних аукціонах, розвинена цифрова інфраструктура та значна ринкова присутність. (ТОВ «Українська енергетична біржа»)
УУБ	5	Один із найбільших організаторів торгів в Україні, розвинена мережа клієнтів та партнерів, активна робота на ринках деревини, енергоресурсів, Prozorro та Prozorro.Продажі, значна клієнтська база та висока інтенсивність торгів. (Українська універсальна біржа)
УТП	3	Спеціалізується переважно на ринку енергетичних ресурсів, активно розвиває електронні торги та цифрові сервіси, однак масштаби діяльності та ринкова присутність поки поступаються провідним біржам. (Українська Торгова Платформа)
УРБ	2	Працює на організованому товарному ринку, однак масштаби діяльності, ринкова впізнаваність та диверсифікація напрямів торгів є нижчими порівняно з провідними біржовими майданчиками.

Джерело: розроблено автором.

Результати оцінювання свідчать про домінуючі позиції Української енергетичної біржі та Української універсальної біржі, які характеризуються високим рівнем диверсифікації діяльності, значною ринковою присутністю та

розвиненою системою взаємодії з учасниками ринку. Водночас Українська торгова платформа та Українська ресурсна біржа мають потенціал для посилення ринкових позицій шляхом розширення спектра біржових продуктів і підвищення активності учасників торгів.

На основі аналізу фінансово-економічних показників, результатів чек-листового оцінювання та експертного аналізу діяльності бірж було сформовано інтегральні оцінки за кожним із п'яти пілларів біржової екосистеми (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Порівняльна оцінка розвитку біржових екосистем за пілларами EDI-ОСМ

Біржа	Біржовий	Інфраструктурний	Інформаційно-цифровий	Ринковий	Організаційний
УЕБ	5	5	5	5	5
УУБ	4	4	5	5	4
УТП	2	3	3	3	2
УРБ	2	3	3	2	2

Джерело: розроблено автором.

Порівняльний аналіз свідчить про наявність суттєвих відмінностей між досліджуваними біржами за рівнем розвитку окремих складових екосистеми. Найбільш збалансовану структуру розвитку демонструє Українська енергетична біржа, яка отримала максимальні оцінки за всіма пілларами. Високий рівень розвитку також характерний для Української універсальної біржі. Натомість для Української торгової платформи та Української ресурсної біржі характерними є нижчі оцінки окремих пілларів, що свідчить про наявність резервів для подальшого розвитку.

На основі отриманих оцінок пілларів було здійснено розрахунок інтегрального індексу розвитку біржових екосистем EDI-ОСМ, який дозволяє узагальнити результати оцінювання та провести порівняльний аналіз рівня розвитку досліджуваних бірж (табл. 3.15).

Результати апробації запропонованого методичного підходу підтвердили можливість використання індексу EDI-ОСМ для оцінювання рівня розвитку як національної екосистеми організованих товарних ринків, так і окремих біржових інститутів.

Таблиця 3.15

Результати розрахунку інтегрального індексу розвитку біржових екосистем (EDI-OCM)

Біржа	EDI-OCM (1–5)	EDI-OCM (0–100)
УЕБ	5,0	100
УУБ	4,4	88
УТП	2,6	52
УРБ	2,4	48

Джерело: розроблено автором.

Найвищі значення інтегрального індексу продемонстрували Українська енергетична біржа та Українська універсальна біржа, що свідчить про високий рівень розвитку їх екосистем та здатність виконувати роль ключових центрів організованої торгівлі. Отримані результати створюють аналітичне підґрунтя для обґрунтування стратегічних напрямів подальшої трансформації екосистеми організованих товарних ринків України.

Аналіз профілів розвитку біржових екосистем свідчить про суттєву диференціацію рівнів розвитку досліджуваних бірж. Найвищі значення за всіма піларами демонструє Українська енергетична біржа, що підтверджує її лідируючі позиції на ринку організованої торгівлі та високий рівень розвитку біржової екосистеми. Українська універсальна біржа також характеризується високими показниками розвитку, поступаючись лідеру лише за окремими складовими.

Українська торгова платформа та Українська ресурсна біржа демонструють середній рівень розвитку окремих пілларів, насамперед інфраструктурного та інформаційно-цифрового. Водночас їх біржовий, ринковий та організаційний потенціал є нижчим порівняно з провідними учасниками ринку.

Отримані результати підтверджують практичну придатність запропонованого індексу EDI-OCM для проведення порівняльного аналізу біржових екосистем та виявлення сильних і слабких сторін їх розвитку. Використання пілларного підходу дозволяє не лише визначити інтегральний

рівень розвитку біржі, а й ідентифікувати конкретні напрями подальшого вдосконалення її екосистеми.

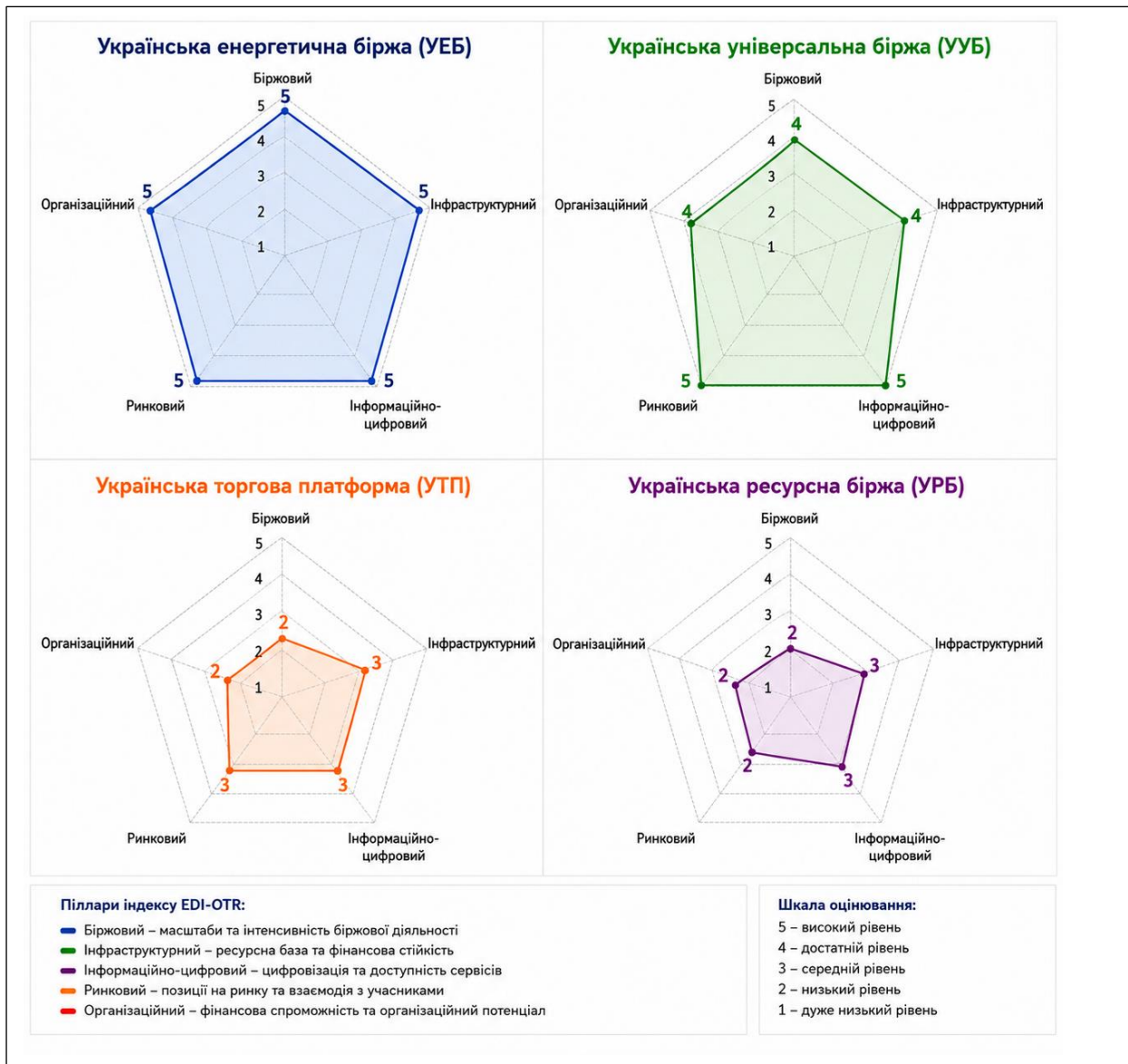


Рис.3.7. Профілі розвитку біржових екосистем України за пілларами індексу EDI-OSM

Джерело: складено автором самостійно

За результатами оцінювання біржових екосистем за допомогою індексу EDI-OSM було визначено не лише загальний рівень їх розвитку, а й виявлено ключові напрями подальшого вдосконалення. З урахуванням сильних і проблемних сторін кожної біржі сформовано пріоритетні стратегічні орієнтири, реалізація яких сприятиме підвищенню конкурентоспроможності бірж та

зміцненню їх ролі в екосистемі організованих товарних ринків України (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Пріоритетні напрями розвитку біржових екосистем України за результатами оцінювання індексу EDI-ОСМ

Біржа	Ключовий пріоритет
УЕБ	розвиток деривативів
УУБ	міжнародна інтеграція
УТП	цифрова трансформація
УРБ	нарощування ринкової активності

Джерело: складено автором самостійно

Для бірж із середнім рівнем розвитку екосистеми (УТП та УРБ) пріоритетними напрямками розвитку є підвищення цифрової зрілості, розширення партнерської мережі, диверсифікація біржових продуктів та посилення інфраструктурної спроможності.

Отримані результати свідчать, що навіть за наявності спільного регуляторного середовища біржі перебувають на різних етапах розвитку своїх екосистем. Для бірж-лідерів пріоритетним завданням є розширення функціональних можливостей ринку шляхом розвитку похідних інструментів та посилення міжнародної інтеграції. Для бірж із середнім рівнем розвитку ключового значення набувають заходи, спрямовані на підвищення цифрової зрілості, активізацію ринкової діяльності та зміцнення партнерських зв'язків. Диференціація стратегічних пріоритетів дозволяє перейти від уніфікованих підходів до більш адресного управління розвитком біржових екосистем та підвищення їх внеску у формування конкурентоспроможної екосистеми організованих товарних ринків України.

3.3. Стратегічні карти трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Результати оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків України за допомогою індексу EDI-OCM дозволили визначити ключові сильні сторони та напрями подальшого вдосконалення досліджуваної екосистеми. Розраховане значення інтегрального індексу на рівні 68 балів зі 100 можливих свідчить про достатній рівень розвитку екосистеми ОТР України та наявність передумов для її подальшої трансформації відповідно до сучасних вимог цифрової економіки та європейської інтеграції.

Проведене оцінювання показало нерівномірність розвитку окремих пілларів екосистеми. Найвищі оцінки отримали регуляторний та інформаційно-цифровий піллари, що свідчить про позитивні результати реформування нормативно-правового середовища організованих товарних ринків, впровадження сучасних електронних торговельних систем та цифровізацію біржової діяльності. Досягнутий рівень розвитку зазначених складових формує основу для подальшої модернізації всієї ринкової екосистеми.

Водночас біржовий, інфраструктурний та ринковий піллари отримали нижчі оцінки, що вказує на наявність суттєвого потенціалу для подальшого розвитку. Серед основних стримуючих чинників слід відзначити недостатній рівень ліквідності окремих сегментів організованого ринку, обмежений розвиток клірингової інфраструктури, недостатнє поширення інструментів хеджування цінових ризиків, а також нерівномірний рівень залучення учасників до організованої біржової торгівлі.

Отримані результати підтверджують доцільність формування стратегічної карти розвитку екосистеми організованих товарних ринків України, орієнтованої на усунення виявлених дисбалансів та посилення взаємозв'язків між її ключовими складовими. На відміну від традиційного підходу, що передбачає реалізацію окремих заходів у межах окремих сегментів ринку, екосистемний підхід вимагає узгодженої трансформації інституційних, технологічних, ринкових та інформаційних компонентів системи.

З урахуванням результатів проведеного дослідження стратегічна Стратегічна карта розвитку екосистеми організованих товарних ринків України

включає п'ять взаємопов'язаних напрямів трансформації: інституційний розвиток, цифрову трансформацію, євроінтеграційну модернізацію, освітньо-комунікаційний розвиток та антиентропійну трансформацію екосистеми (рис. 3.17).

Таблиця 3.17

Стратегічна карта інституційної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Стратегічне завдання	Основні заходи	Ключові учасники	Горизонт реалізації	Очікуваний результат
Розвиток клірингової інфраструктури	Створення та розвиток механізмів центрального контрагента	Біржі, НКЦПФР, банки, клірингові установи	Середньостроковий	Зниження контрактних ризиків
Розвиток ринку товарних деривативів	Впровадження стандартизованих ф'ючерсних та форвардних контрактів	Біржі, учасники ринку, регулятори	Середньостроковий	Підвищення можливостей хеджування
Стандартизація біржових процедур	Уніфікація контрактів та процедур торгівлі	Біржі, професійні асоціації	Короткостроковий	Підвищення прозорості ринку
Розвиток інститутів довіри	Сертифікація, арбітраж, контроль виконання контрактів	Біржі, регулятори, саморегульвні організації	Середньостроковий	Зростання довіри учасників ринку

Джерело: розроблено автором.

Цифровізація є одним із ключових чинників трансформації сучасних організованих товарних ринків. У межах екосистемного підходу цифрові технології виконують не лише інструментальну функцію автоматизації окремих бізнес-процесів, а виступають системоутворюючим елементом, що забезпечує інтеграцію учасників ринку, координацію інформаційних потоків та формування єдиного цифрового середовища взаємодії.

Результати проведеного дослідження свідчать, що саме інформаційно-цифровий піллар є однією з найбільш розвинених складових екосистеми організованих товарних ринків України. Водночас подальший розвиток екосистеми потребує переходу від окремих цифрових сервісів до формування цілісної платформної моделі організації ринкової взаємодії.

Особливого значення в цих умовах набуває використання Data-driven підходів, що передбачають прийняття управлінських рішень на основі аналізу великих масивів даних, прогнозової аналітики та інтелектуальних цифрових сервісів. Застосування таких підходів створює передумови для підвищення прозорості ринку, скорочення трансакційних витрат та підвищення ефективності біржової торгівлі.

У контексті екосистемної трансформації стратегічною метою цифрового розвитку організованих товарних ринків України є формування цифрової платформної екосистеми, що забезпечує інтеграцію бірж, учасників торгів, фінансових установ, логістичних операторів та регуляторних органів у межах єдиного цифрового середовища.

Таблиця 3.18

Стратегічна карта цифрової трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Стратегічне завдання	Основні заходи	Ключові учасники	Горизонт реалізації	Очікуваний результат
Інтеграція цифрової інфраструктури	Інтеграція біржових платформ та інформаційних систем	Біржі, ІТ-компанії, регулятори	Середньостроковий	Формування єдиного цифрового середовища
Розвиток API-взаємодії	Стандартизація обміну даними між учасниками ринку	Біржі, банки, логістичні оператори	Короткостроковий	Підвищення швидкості взаємодії
Розвиток електронного документообігу	Автоматизація укладання та супроводу біржових угод	Біржі, учасники ринку	Короткостроковий	Скорочення трансакційних витрат
Впровадження ВІ-аналітики	Створення аналітичних панелей та ринкових дашбордів	Біржі, аналітичні центри	Середньостроковий	Підвищення якості управлінських рішень
Розвиток прогнозової аналітики	Використання Data-driven моделей прогнозування	Біржі, дослідницькі установи	Середньостроковий	Підвищення ефективності ринкового аналізу
Використання AI-рішень	Інтелектуальний моніторинг ринку та підтримка	Біржі, ІТ-провайдери	Довгостроковий	Формування інтелектуальної цифрової екосистеми

	прийняття рішень			
--	---------------------	--	--	--

Джерело: розроблено автором.

Розвиток екосистеми організованих товарних ринків України дедалі більше відбувається під впливом євроінтеграційних процесів. Гармонізація законодавства, модернізація ринкової інфраструктури та впровадження сучасних стандартів регулювання формують нові умови функціонування організованих ринків та визначають довгострокові орієнтири їх трансформації. У цьому контексті євроінтеграція розглядається не як окремий напрям реформування, а як наскрізний механізм модернізації всієї екосистеми організованих товарних ринків України.

Європейський вектор розвитку охоплює як нормативно-правову гармонізацію, так і трансформацію інституційних, технологічних та інформаційних складових екосистеми. Особливого значення набуває імплементація підходів, передбачених регуляторними актами Європейського Союзу, зокрема MiFID II, EMIR та REMIT, які формують сучасну модель функціонування організованих ринків та інфраструктури післяторговельного обслуговування.

Євроінтеграційна трансформація розглядається не як окремий напрям реформування організованих товарних ринків, а як наскрізний механізм модернізації всієї екосистеми. Гармонізація нормативно-правового середовища, розвиток післяторговельної інфраструктури, впровадження сучасних стандартів розкриття інформації та інтеграція до європейського економічного простору створюють передумови для підвищення конкурентоспроможності українських товарних ринків та їх адаптації до вимог ЄС. З урахуванням зазначених цілей запропоновано стратегічну карту євроінтеграційної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України (табл. 3.19).

Реалізація запропонованих заходів сприятиме формуванню сучасного регуляторного та інфраструктурного середовища функціонування організованих товарних ринків, сумісного з європейськими стандартами. У перспективі це створить передумови для поглиблення міжнародної інтеграції, підвищення

інвестиційної привабливості ринку та розширення можливостей участі українських бірж у міжнародних торговельних мережах.

Таблиця 3.19

Стратегічна карта євроінтеграційної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Стратегічне завдання	Основні заходи	Ключові учасники	Горизонт реалізації	Очікуваний результат
Гармонізація регуляторного середовища	Імплементація положень MiFID II, EMIR та REMIT	НКЦПФР, профільні міністерства, біржі	Середньостроковий	Підвищення відповідності європейським стандартам
Розвиток післяторговельної інфраструктури	Вдосконалення клірингових механізмів та систем управління ризиками	Біржі, клірингові установи, банки	Середньостроковий	Підвищення надійності біржових операцій
Інтеграція до європейських товарних ринків	Розширення міжнародного співробітництва та біржових партнерств	Біржі, професійні об'єднання	Довгостроковий	Зростання міжнародної конкурентоспроможності
Впровадження ESG-підходів	Розвиток практик ESG-звітності та прозорого розкриття інформації	Біржі, учасники ринку, регулятори	Середньостроковий	Підвищення інвестиційної привабливості ринку
Уніфікація стандартів даних та звітності	Впровадження європейських стандартів обміну інформацією	Біржі, IT-провайдери, регулятори	Короткостроковий	Підвищення прозорості та сумісності систем

Джерело: розроблено автором.

Важливою умовою сталого розвитку екосистеми організованих товарних ринків є формування людського капіталу та розвиток ефективних механізмів комунікації між учасниками ринку. На відміну від інституційних або технологічних змін, освітньо-комунікаційна трансформація спрямована на підвищення рівня біржової культури, розвиток професійних компетентностей та поширення сучасних знань щодо використання інструментів організованої

торгівлі. З цією метою запропоновано стратегічну карту освітньо-комунікаційної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України (табл. 3.19).

Таблиця 3.20

Стратегічна карта освітньо-комунікаційної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Стратегічне завдання	Основні заходи	Ключові учасники	Горизонт реалізації	Очікуваний результат
Розвиток біржової культури	Популяризація організованої торгівлі та механізмів хеджування	Біржі, професійні асоціації, ЗМІ	Постійно	Підвищення довіри до організованих ринків
Підготовка фахівців для товарних ринків	Розроблення освітніх програм та спеціалізованих курсів	Університети, біржі, роботодавці	Середньостроковий	Формування кадрового потенціалу
Сертифікація учасників ринку	Впровадження професійної сертифікації трейдерів та брокерів	Біржі, професійні об'єднання	Середньостроковий	Підвищення професійних стандартів
Розвиток партнерства «університет–біржа–бізнес»	Спільні освітні та дослідницькі проекти	Університети, біржі, компанії	Довгостроковий	Формування інноваційного середовища
Поширення цифрових компетенцій	Навчання використанню цифрових торговельних платформ та аналітичних сервісів	Біржі, ІТ-компанії, університети	Короткостроковий	Підвищення цифрової зрілості учасників ринку

Джерело: розроблено автором.

Запропоновані заходи спрямовані на формування стійкої системи підготовки кадрів для організованих товарних ринків, розвиток біржової культури та підвищення рівня цифрових компетентностей учасників ринку. Реалізація освітньо-комунікаційних ініціатив сприятиме поширенню сучасних практик біржової діяльності та посиленню людського капіталу як одного з ключових факторів розвитку екосистеми ОТР.

Узагальнення результатів проведеного дослідження дозволило сформувати концептуальну модель стратегічної трансформації екосистеми

організованих товарних ринків України. Запропонована модель базується на екосистемному підході та передбачає комплексний вплив на ключові складові ринкової екосистеми через реалізацію взаємопов'язаних напрямів інституційної, цифрової, євроінтеграційної, освітньо-комунікаційної та антиентропійної трансформації.

На відміну від фрагментарних підходів до реформування окремих елементів ринкової інфраструктури, запропонована модель орієнтована на забезпечення узгодженого розвитку всіх контурів екосистеми організованих товарних ринків. Реалізація визначених стратегічних напрямів сприятиме підвищенню рівня розвитку біржового, інфраструктурного та ринкового пілларів екосистеми, зростанню інтегрального індексу EDI-ОСМ, посиленню конкурентоспроможності організованих товарних ринків та їх подальшій інтеграції до європейського економічного простору. Окремим стратегічним напрямом розвитку екосистеми організованих товарних ринків України є забезпечення її антиентропійної трансформації. Необхідність реалізації цього напрямку обумовлена наявністю комплексу ентропійних викликів, серед яких тінізація ринкових процесів, інформаційна асиметрія, контрактні ризики, інституційна фрагментація та дефіцит професійних компетентностей учасників ринку. У межах екосистемного підходу подолання зазначених викликів розглядається як результат узгодженої взаємодії ключових учасників ринку, кожен з яких виконує специфічну антиентропійну функцію. З цією метою запропоновано стратегічну карту антиентропійної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України (табл. 3.21).

Реалізація запропонованих заходів сприятиме підвищенню стійкості екосистеми організованих товарних ринків до внутрішніх та зовнішніх дестабілізуючих факторів, зниженню рівня невизначеності та посиленню координації між її учасниками. На відміну від традиційних підходів, орієнтованих переважно на розвиток окремих інститутів ринку, антиентропійна трансформація передбачає формування цілісної системи механізмів підтримання стабільності, прозорості та адаптивності екосистеми. У результаті реалізації

запропонованих заходів створюються передумови для формування більш зрілої, збалансованої та конкурентоспроможної екосистеми організованих товарних ринків європейського типу.

Таблиця 3.21

Стратегічна карта антиентропійної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Стратегічне завдання	Основні заходи	Ключові учасники	Горизонт реалізації	Очікуваний результат
Зниження рівня тінізації ринку	Розширення використання біржових механізмів ціноутворення та електронних торгів	Біржі, регулятори, учасники ринку	Середньостроковий	Підвищення прозорості ринку
Зниження контрактних ризиків	Розвиток клірингових механізмів та систем гарантування виконання угод	Біржі, клірингові установи, банки	Середньостроковий	Підвищення надійності торговельних операцій
Подолання інформаційної асиметрії	Розвиток відкритих цифрових платформ та систем розкриття інформації	Біржі, ІТ-компанії, регулятори	Короткостроковий	Підвищення доступності ринкової інформації
Подолання інституційної фрагментації	Гармонізація регуляторного середовища та координація діяльності учасників	Регулятори, професійні об'єднання, біржі	Довгостроковий	Формування цілісної екосистеми ОТР
Розвиток людського капіталу	Підготовка фахівців та підвищення рівня біржової культури	Університети, професійні асоціації, біржі	Постійно	Зростання професійної компетентності учасників ринку
Поширення галузевих стандартів	Розвиток професійного саморегулювання та сертифікації	Професійні асоціації, біржі	Середньостроковий	Підвищення рівня довіри до ринку

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, запропонована стратегічна модель трансформації екосистеми організованих товарних ринків України ґрунтується на комплексному поєднанні інституційних, цифрових, євроінтеграційних, освітньо-

комунікаційних та антиентропійних механізмів розвитку. На відміну від фрагментарних підходів до реформування окремих сегментів ринку, запропонований підхід орієнтований на забезпечення узгодженого розвитку всіх складових екосистеми та посилення взаємозв'язків між її ключовими учасниками.

Реалізація запропонованих стратегічних напрямів сприятиме підвищенню рівня розвитку біржового, інфраструктурного та ринкового пілларів екосистеми, які за результатами проведеного оцінювання характеризуються найбільшим потенціалом для подальшого зростання. Водночас розвиток інформаційно-цифрового та регуляторного пілларів створюватиме необхідні умови для масштабування позитивних змін у межах усієї екосистеми організованих товарних ринків.

Очікуваним результатом реалізації запропонованої стратегічної моделі є підвищення інтегрального індексу розвитку екосистеми організованих товарних ринків (EDI-OCM), зростання прозорості та конкурентоспроможності ринку, розширення можливостей використання сучасних біржових інструментів, а також поглиблення інтеграції України до європейського економічного простору. Це створює передумови для формування стійкої, адаптивної та конкурентоспроможної екосистеми організованих товарних ринків європейського типу.

З метою оцінювання потенційної результативності запропонованих стратегічних заходів було сформовано сценарні оцінки розвитку екосистеми організованих товарних ринків України до 2030 року. На відміну від класичного прогнозування, запропонований підхід не передбачає екстраполяції статистичних рядів, а ґрунтується на припущенні щодо різного рівня реалізації заходів, передбачених стратегічними картами трансформації екосистеми.

Інерційний сценарій передбачає збереження поточних тенденцій розвитку ринку, часткову реалізацію окремих регуляторних та цифрових ініціатив без суттєвого прогресу у розвитку клірингової інфраструктури та ринку деривативів. За такого сценарію інтегральний індекс EDI-OCM може зрости до 72 балів.

Базовий сценарій передбачає реалізацію основних заходів стратегічних карт, розвиток клірингової інфраструктури, розширення цифрових сервісів, підвищення ліквідності ринку та поступову гармонізацію регуляторного середовища з вимогами ЄС. За такого сценарію значення EDI-OCM може досягти 88 балів.

Інтеграційний сценарій передбачає комплексну реалізацію запропонованих стратегічних напрямів розвитку, повномасштабне впровадження європейських стандартів регулювання, розвиток товарних деривативів, цифрової платформної екосистеми та механізмів міжнародної інтеграції. За такого сценарію значення EDI-OCM потенційно може наблизитися до 100 балів.

Таблиця 3.22

Сценарії розвитку екосистеми організованих товарних ринків України до 2030 року

Показник	Поточний стан (2025)	Інерційний сценарій	Базовий сценарій	Інтеграційний сценарій
Біржовий піллар	3	3	4	5
Інфраструктурний піллар	3	3	4	5
Регуляторний піллар	4	4	5	5
Інформаційно-цифровий піллар	4	4	5	5
Ринковий піллар	3	4	4	5
EDI-OCM	68	72	88	100

Джерело: розроблено автором.

Отримані результати свідчать про наявність значного потенціалу подальшого розвитку екосистеми організованих товарних ринків України. За умови збереження поточних тенденцій можливе лише незначне покращення значення інтегрального індексу EDI-OCM, що не забезпечить повною мірою реалізацію конкурентних переваг організованої торгівлі. Водночас реалізація комплексу заходів, передбачених стратегічними картами трансформації екосистеми, дозволяє суттєво підвищити рівень розвитку біржової, інфраструктурної, регуляторної, інформаційно-цифрової та ринкової складових.

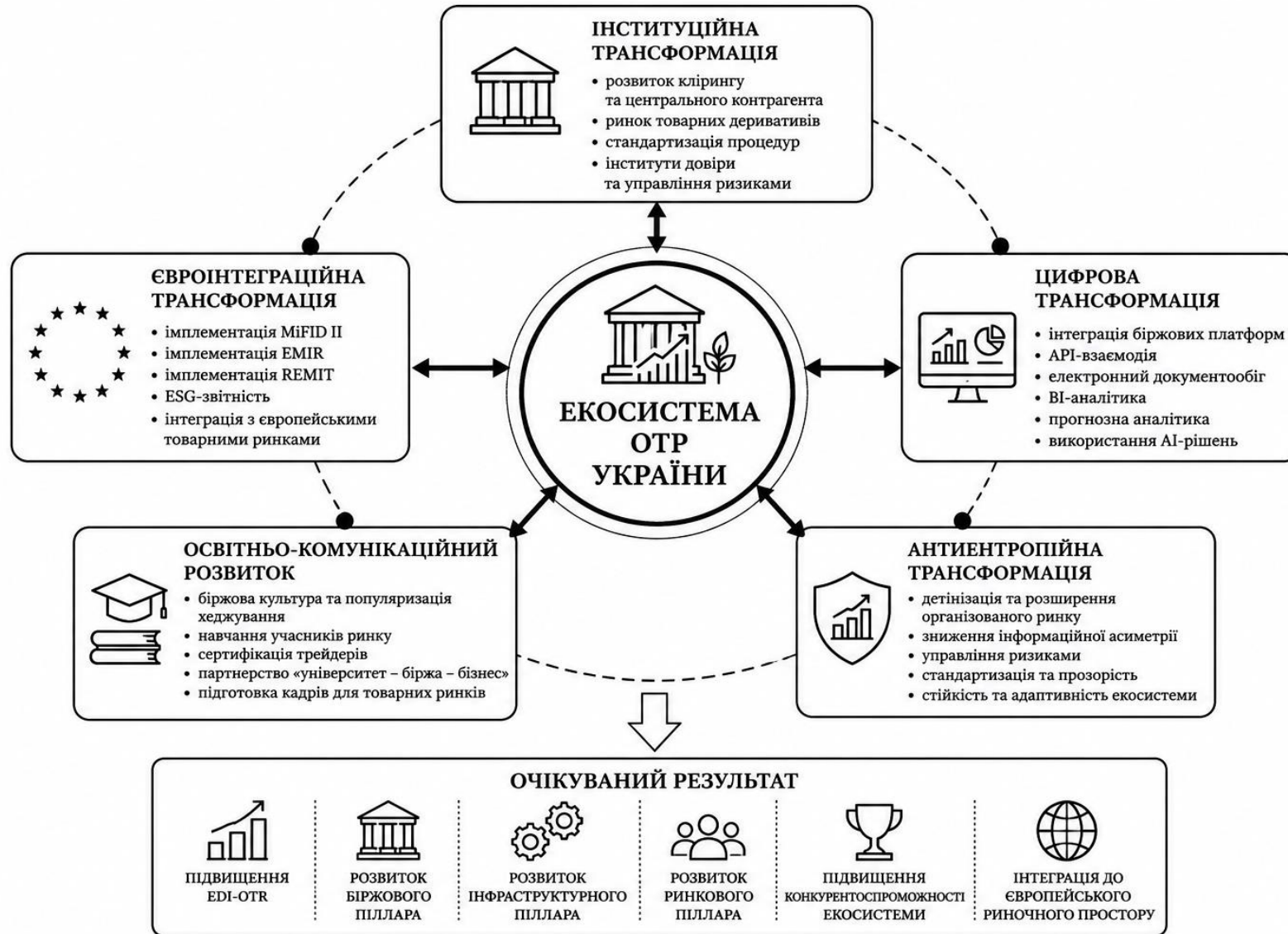


Рис. 3.8. Концептуальна модель стратегічної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України

Джерело: розроблено автором

Найбільший ефект очікується від синхронного розвитку клірингової інфраструктури, цифрових платформ, ринку деривативів та механізмів європейської інтеграції. Проведене сценарне оцінювання підтверджує доцільність використання екосистемного підходу як основи стратегічного розвитку організованих товарних ринків України та свідчить про можливість досягнення високого рівня їх розвитку в довгостроковій перспективі.

Висновки до розділу 3

1. У результаті дослідження встановлено, що сучасні організовані товарні ринки України перебувають на етапі трансформації від традиційної біржової моделі до екосистемної моделі розвитку, яка характеризується високим рівнем взаємозалежності між учасниками, інститутами та інфраструктурними елементами. Обґрунтовано, що розвиток клірингової, логістичної та цифрової інфраструктури, посилення регуляторного нагляду та процеси європейської інтеграції формують передумови для функціонування організованих товарних ринків як цілісної екосистеми. На відміну від традиційного підходу, в межах якого біржа розглядається переважно як торговельний майданчик, екосистемний підхід дозволяє враховувати мережу економічних, інформаційних та інституційних взаємозв'язків між усіма учасниками ринку. Це створює підґрунтя для більш комплексного аналізу процесів розвитку організованих товарних ринків та оцінювання їх ефективності.

2. Запропоновано авторський підхід до структурування екосистеми організованих товарних ринків, відповідно до якого до її складу доцільно включати п'ять взаємопов'язаних контурів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий. Визначено функціональне призначення кожного контуру та обґрунтовано їх роль у забезпеченні стабільного функціонування організованого ринку. Доведено, що ефективність

екосистеми визначається не стільки рівнем розвитку окремих складових, скільки якістю взаємодії між ними. Розроблена структура дозволяє систематизувати учасників, інститути та інфраструктурні елементи організованих товарних ринків у межах єдиної концептуальної моделі. Запропонований підхід може бути використаний як методична основа для подальшого оцінювання рівня розвитку екосистеми та формування стратегічних напрямів її трансформації.

3. Обґрунтовано, що функціонування екосистеми організованих товарних ринків забезпечується через взаємодію товарних, фінансових, інформаційних та регуляторних потоків, які формують єдиний механізм координації ринкових процесів. На цій основі розроблено концептуальну модель екосистеми організованих товарних ринків України та систему принципів її розвитку, що включає інституційну узгодженість, цифрову інтеграцію, адаптивність, відкритість, ESG-орієнтованість, data-driven взаємодію та антиентропійний розвиток. Особливу увагу приділено ролі антиентропійних механізмів, спрямованих на зниження інформаційної асиметрії, інституційної фрагментації та інших факторів невизначеності. Доведено, що саме поєднання екосистемної архітектури, принципів розвитку та механізмів координації створює умови для підвищення стійкості й конкурентоспроможності організованих товарних ринків. Запропонована концептуальна модель формує теоретичне підґрунтя для розроблення методичного підходу до оцінювання рівня розвитку екосистеми, представленого в наступному підрозділі.

4. На основі узагальнення міжнародного досвіду оцінювання складних соціально-економічних систем обґрунтовано доцільність використання інтегрального підходу для оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків. Встановлено, що сучасні методики оцінювання екосистем, інноваційних середовищ, логістичних та цифрових систем ґрунтуються на пілларній структурі, яка дозволяє комплексно враховувати різні аспекти функціонування досліджуваного об'єкта. З урахуванням результатів дослідження структури екосистеми організованих товарних ринків запропоновано авторський інтегральний індекс EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized

Commodity Markets). Структура індексу включає п'ять взаємопов'язаних пілларів: біржовий, інфраструктурний, регуляторний, інформаційно-цифровий та ринковий. Запропонований підхід забезпечує комплексне оцінювання рівня розвитку екосистеми та створює основу для проведення порівняльного аналізу організованих товарних ринків.

5. Розроблено методичний підхід до розрахунку індексу EDI-OCM, який передбачає послідовне виконання чотирьох етапів: нормування показників, визначення оцінок окремих пілларів, розрахунок інтегрального індексу та інтерпретацію отриманих результатів. До складу індексу включено систему кількісних і якісних показників, що характеризують ключові складові екосистеми організованих товарних ринків та можуть бути розраховані на основі статистичних даних, фінансової звітності, нормативно-правових актів і відкритих джерел інформації. Використання процедур нормування та бального оцінювання забезпечує порівнянність показників різної економічної природи та можливість їх подальшого агрегування. Запропонована методика дозволяє не лише визначати інтегральний рівень розвитку екосистеми, а й ідентифікувати сильні та проблемні складові її функціонування. Це створює аналітичне підґрунтя для формування управлінських рішень щодо розвитку організованих товарних ринків.

6. Проведена апробація методичного підходу підтвердила його практичну придатність для оцінювання як національної екосистеми організованих товарних ринків, так і окремих біржових інститутів. За результатами розрахунку інтегральний індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків України становив 68 балів зі 100 можливих, що відповідає достатньому рівню розвитку та свідчить про наявність сформованих регуляторних і цифрових передумов функціонування ринку. Одночасно виявлено потребу в подальшому розвитку біржової та клірингової інфраструктури, підвищенні ліквідності ринку та розширенні використання сучасних біржових інструментів. Адаптація індексу EDI-OCM до рівня окремих бірж дозволила здійснити їх порівняльне оцінювання та виявити суттєву

диференціацію рівнів розвитку біржових екосистем. Отримані результати підтверджують можливість використання індексу EDI-OCM як інструменту моніторингу, бенчмаркінгу та обґрунтування стратегічних напрямів розвитку організованих товарних ринків України.

7. На основі результатів оцінювання екосистеми організованих товарних ринків України за допомогою індексу EDI-OCM визначено ключові напрями її подальшого розвитку. Встановлено, що за достатнього загального рівня розвитку екосистеми найбільший потенціал удосконалення мають біржовий, інфраструктурний та ринковий піллари. Основними стримуючими чинниками залишаються недостатній рівень ліквідності окремих сегментів ринку, обмежений розвиток клірингової інфраструктури, недостатнє використання інструментів хеджування цінових ризиків та нерівномірна активність учасників організованої торгівлі. Проведений аналіз підтвердив доцільність переходу від фрагментарного реформування окремих інститутів до комплексного екосистемного підходу. Такий підхід дозволяє розглядати розвиток організованих товарних ринків як процес узгодженої трансформації взаємопов'язаних елементів єдиної ринкової системи.

8. Обґрунтовано систему стратегічних напрямів розвитку екосистеми організованих товарних ринків України, яка охоплює п'ять взаємопов'язаних векторів трансформації: інституційний, цифровий, євроінтеграційний, освітньо-комунікаційний та антиентропійний. Для кожного напрямку розроблено стратегічні карти, що містять комплекс стратегічних завдань, інструментів реалізації, ключових учасників та очікуваних результатів. Запропоновані заходи передбачають розвиток клірингової інфраструктури, впровадження товарних деривативів, цифрових платформ, Data-driven та AI-рішень, гармонізацію регуляторного середовища з вимогами ЄС, а також розвиток людського капіталу та біржової культури. Особливу увагу приділено забезпеченню прозорості ринку, підвищенню рівня довіри між його учасниками та інтеграції українських організованих товарних ринків до європейського економічного простору.

Реалізація зазначених заходів створює передумови для підвищення ефективності функціонування всієї ринкової екосистеми.

9. Результатом проведеного дослідження стала розробка концептуальної моделі стратегічної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України, яка поєднує інституційні, технологічні, ринкові та соціально-комунікаційні механізми розвитку. На відміну від традиційних підходів, орієнтованих на модернізацію окремих сегментів ринку, запропонована модель базується на принципах цілісності, взаємозалежності та синергії між усіма складовими екосистеми. Важливим елементом моделі виступає антиентропійна трансформація, спрямована на подолання тінізації ринку, інформаційної асиметрії, контрактних ризиків, інституційної фрагментації та дефіциту професійних компетентностей. Реалізація запропонованої стратегічної моделі сприятиме підвищенню інтегрального індексу EDI-ОСМ, посиленню конкурентоспроможності організованих товарних ринків та розширенню можливостей використання сучасних біржових інструментів. У довгостроковій перспективі це створить передумови для формування в Україні зрілої, адаптивної та конкурентоспроможної екосистеми організованих товарних ринків європейського типу.

Основні результати розділу опубліковано у працях [98] [145] [146] [147] [148] [149]

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні вирішено нове наукове завдання, яке полягає у розвитку теоретичних положень, обґрунтуванні методичних підходів та розробленні практичних рекомендацій щодо формування і розвитку екосистеми організованих товарних ринків України в умовах цифрової трансформації, європейської інтеграції та післявоєнного відновлення економіки. У роботі здійснено теоретичне узагальнення сучасних підходів до трансформації організованих товарних ринків, розроблено методичний інструментарій комплексного оцінювання рівня розвитку їх екосистеми, обґрунтовано концептуальні засади та стратегічні напрями розвитку організованих товарних ринків на основі екосистемного підходу. Це дало змогу сформулювати такі висновки:

1. У результаті дослідження встановлено, що організовані товарні ринки є результатом тривалої еволюції інститутів торгівлі та механізмів економічної координації, яка супроводжувалася ускладненням інституційної архітектури ринку, розвитком стандартизації контрактів, клірингових механізмів та систем управління ризиками. Визначено, що сучасний організований товарний ринок являє собою багаторівневу систему взаємодії товарних активів, біржових інститутів, інфраструктурних елементів та механізмів контрактної координації. На відміну від традиційного трактування ринку як механізму обміну, сучасні організовані товарні ринки виконують комплекс функцій, пов'язаних із формуванням цінових сигналів, управлінням ризиками, забезпеченням економічної, енергетичної та продовольчої безпеки. Встановлено, що розвиток цифрових технологій, фінансових інструментів та глобальних торговельних зв'язків сприяв трансформації товарних ринків у складні фінансово-інформаційні системи. Це створює передумови для їх подальшого розвитку як важливих інститутів ринкової координації в умовах сучасної економіки.

2. Обґрунтовано, що ефективність функціонування організованих товарних ринків визначається якістю їх інституційної архітектури, яка включає систему формальних і неформальних інститутів, спрямованих на зниження трансакційних витрат, захист прав власності та забезпечення виконання контрактних зобов'язань. Встановлено, що ключову роль у функціонуванні сучасних ринків відіграють механізми стандартизації, клірингу, сертифікації, арбітражу та інституціоналізованої довіри. Доведено, що розвиток біржових інститутів супроводжується переходом від персоніфікованих механізмів координації до системи інституційної впевненості, заснованої на стандартизованих правилах та спеціалізованій ринковій інфраструктурі. Визначено, що рівень інституційної зрілості безпосередньо впливає на здатність ринку забезпечувати ефективне ціноутворення, управління ризиками та адаптацію до зовнішніх шоків. У сучасних умовах стійкість організованих товарних ринків формується завдяки поєднанню механізмів ринкового саморегулювання, приватної координації та державного регулювання.

3. Встановлено, що сучасна трансформація організованих товарних ринків відбувається під впливом взаємопов'язаних процесів цифровізації, платформізації, фінансіалізації, ESG-трансформації та геополітичної перебудови світової економіки. Доведено, що цифрові платформи, технології великих даних, штучного інтелекту та автоматизовані системи управління поступово перетворюються на самостійні інститути ринкової координації, формуючи нові моделі взаємодії учасників ринку. Обґрунтовано, що сучасні організовані товарні ринки дедалі більше функціонують як екосистеми, які інтегрують торговельні, фінансові, логістичні та інформаційні процеси в межах єдиного середовища. Водночас поширення принципів сталого розвитку, посилення взаємозв'язків між товарними та фінансовими ринками, а також вплив геополітичних чинників створюють нові можливості та ризики для розвитку ринкових інститутів. У зв'язку з цим перспективи розвитку організованих товарних ринків значною мірою визначаються здатністю інституційного

середовища забезпечувати баланс між інноваційністю, конкурентністю, прозорістю та економічною стійкістю.

4. Проведений аналіз дозволив встановити, що впродовж останніх років організовані товарні ринки України пройшли етап суттєвої інституційної модернізації, пов'язаної із впровадженням нової моделі державного регулювання та формуванням сучасної архітектури організованої торгівлі. Ключовими результатами реформ стали запровадження ліцензування товарних бірж, концентрація функцій нагляду в НКЦПФР, розвиток електронних торговельних систем та формування ядра ліцензованих біржових майданчиків. Встановлено, що ці зміни сприяли підвищенню прозорості біржових операцій, посиленню конкуренції між організаторами торгівлі та зростанню довіри до організованих ринкових механізмів. Водночас структура біржового обороту залишається нерівномірною, оскільки провідні позиції займають енергетичні ресурси, тоді як потенціал аграрного сегмента та ринку деривативів реалізований лише частково. У результаті організовані товарні ринки поступово трансформуються від фрагментарної моделі функціонування до інституційно зрілої ринкової системи, здатної забезпечувати ефективне ціноутворення та координацію економічних процесів.

5. Дослідження показало, що розвиток організованих товарних ринків України відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних зовнішніх і внутрішніх чинників, серед яких особливе значення мають глобалізація, європейська інтеграція, трансформація світових ланцюгів постачання та наслідки повномасштабної війни. Встановлено, що гармонізація національного законодавства з *acquis* ЄС створює передумови для розвитку сучасної ринкової інфраструктури, удосконалення механізмів нагляду та підвищення конкурентоспроможності українських біржових інститутів. Водночас повномасштабна війна виявила низку системних проблем, пов'язаних із недостатнім розвитком клірингової інфраструктури, ринку деривативів, окремих товарних сегментів та механізмів управління ризиками. Незважаючи на високий рівень невизначеності, організовані товарні ринки продемонстрували здатність

адаптуватися до кризових умов та забезпечувати функціонування стратегічно важливих секторів економіки. Це підтверджує їх зростаючу роль як інструменту забезпечення економічної стійкості та інтеграції України до міжнародного економічного простору.

6. Обґрунтовано, що ключовими напрямками подальшої трансформації організованих товарних ринків України виступають цифровізація, євроінтеграція та розвиток біржової інфраструктури. Встановлено, що впровадження електронних торговельних систем, розвиток платформних рішень, використання цифрових сервісів та автоматизація біржових процесів сприяють підвищенню прозорості торгівлі, зниженню трансакційних витрат і розширенню доступу учасників до ринку. Водночас імплементація положень MiFID II, EMIR, REMIT та інших європейських регуляторних актів формує інституційні передумови для інтеграції українських організованих товарних ринків до європейського економічного простору. Доведено, що подальший розвиток клірингових механізмів, ринку деривативів, систем гарантування виконання угод та інструментів хеджування ризиків є необхідною умовою підвищення ліквідності, конкурентоспроможності та стійкості ринкової інфраструктури. Сукупність виявлених тенденцій свідчить про поступовий перехід організованих товарних ринків України до більш зрілої, технологічно розвиненої та інституційно інтегрованої моделі функціонування, наближеної до європейських стандартів.

7. У результаті дослідження обґрунтовано доцільність застосування екосистемного підходу до аналізу організованих товарних ринків та встановлено, що їх сучасний розвиток супроводжується переходом від традиційної біржової моделі до багаторівневої екосистеми, в межах якої взаємодіють біржові, інфраструктурні, регуляторні, цифрові та ринкові елементи. Запропоновано авторський підхід до структурування екосистеми організованих товарних ринків, який передбачає виділення п'яти взаємопов'язаних контурів: біржового, інфраструктурного, регуляторного, інформаційно-цифрового та ринкового. Обґрунтовано, що ефективність

функціонування екосистеми визначається не лише рівнем розвитку її окремих складових, а й якістю взаємодії між ними. На цій основі розроблено концептуальну модель екосистеми організованих товарних ринків України та систему принципів її розвитку, що включає інституційну узгодженість, цифрову інтеграцію, відкритість, адаптивність, ESG-орієнтованість, data-driven взаємодію та антиентропійний розвиток. Доведено, що використання екосистемного підходу створює теоретичне підґрунтя для комплексного оцінювання рівня розвитку організованих товарних ринків та формування стратегічних напрямів їх подальшої трансформації.

8. Розроблено методичний підхід до оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі авторського інтегрального індексу EDI-OCM (Ecosystem Development Index of Organized Commodity Markets). Структура індексу побудована за пілларним принципом та охоплює біржову, інфраструктурну, регуляторну, інформаційно-цифрову та ринкову складові екосистеми. Запропонована методика передбачає послідовне виконання процедур нормування показників, розрахунку оцінок окремих пілларів, визначення інтегрального індексу та інтерпретації результатів. Апробація методичного підходу засвідчила його практичну придатність для оцінювання як національної екосистеми організованих товарних ринків, так і окремих біржових інститутів. За результатами розрахунків інтегральний індекс розвитку екосистеми організованих товарних ринків України становив 68 балів зі 100 можливих, що відповідає достатньому рівню розвитку та свідчить про наявність сформованих регуляторних і цифрових передумов функціонування ринку. Отримані результати підтвердили можливість використання індексу EDI-OCM як інструменту моніторингу, бенчмаркінгу та обґрунтування управлінських рішень щодо розвитку організованих товарних ринків.

9. На основі результатів оцінювання екосистеми організованих товарних ринків України визначено ключові напрями її стратегічної трансформації та розроблено комплекс практичних рекомендацій щодо їх реалізації. Обґрунтовано систему взаємопов'язаних напрямів розвитку, яка

включає інституційну, цифрову, євроінтеграційну, освітньо-комунікаційну та антиентропійну трансформацію. Для кожного напрямку сформовано стратегічні карти, що визначають стратегічні завдання, інструменти реалізації, коло ключових учасників та очікувані результати. Особливу увагу приділено розвитку клірингової інфраструктури, впровадженню біржових деривативів, цифрових платформ, Data-driven та AI-рішень, гармонізації регуляторного середовища з вимогами ЄС, підвищенню рівня біржової культури та розвитку людського капіталу. Результатом дослідження стала розробка концептуальної моделі стратегічної трансформації екосистеми організованих товарних ринків України, реалізація якої сприятиме підвищенню рівня її конкурентоспроможності, стійкості та інтегрованості до європейського економічного простору. У довгостроковій перспективі запропоновані заходи створюють передумови для формування в Україні зрілої екосистеми організованих товарних ринків європейського типу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ahrne G., Aspers P., Brunsson N. The Organization of Markets. *Organization Studies*. 2015. Vol. 36, No. 1. P. 7–27. <https://doi.org/10.1177/0170840614544557>
2. Casson M. The Market as an Institution: Theory and History. *Evolutions of Capitalism: Historical Perspectives, 1200–2000*. Bristol: Bristol University Press, 2022. P. 29–52. <https://doi.org/10.46692/9781529214826.002>
3. Roche J. S. Success Criteria for Commodity Exchanges. *African Journal of Agricultural and Resource Economics*. 2020. Vol. 15, No. 2. P. 127–139. [https://doi.org/10.53936/afjare.2020.15\(2\).09](https://doi.org/10.53936/afjare.2020.15(2).09)
4. Pirrong S. C. The Efficient Scope of Private Transactions-Cost-Reducing Institutions: The Successes and Failures of Commodity Exchanges. *The Journal of Legal Studies*. 1995. Vol. 24, No. 1. P. 229–255. <https://doi.org/10.1086/467959>
5. International Organization of Securities Commissions. *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*. Final Report FR07/11. 2011. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD358.pdf> (дата звернення: 15.11.2025)
6. United Nations Conference on Trade and Development. *The State of Commodity Dependence 2025*. Geneva: United Nations, 2025. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/ditccom2025d3_en.pdf (дата звернення: 18.11.2025)
7. Lerner J. The Seven Stages of Commodity Market Evolution. *Global Commodities Applied Research Digest*. Summer 2020. P. 63–71. URL: https://jpmcc-gcard.com/digest-uploads/2020-spring/issue-pages/Page%2063_71%20Summer%202020%20GCARD%20Lerner%20071321.pdf (дата звернення: 24.11.2025)
8. CFA Institute. *Introduction to Commodities and Commodity Derivatives*. 2026. URL: <https://www.cfainstitute.org/insights/professional-learning/refresher->

[readings/2026/introduction-commodities-commodity-derivatives](#) (дата звернення: 21.11.2025)

9. Financial Stability Board. *The Financial Stability Aspects of Commodities Markets*. 2023. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P200223-2.pdf> (дата звернення: 19.11.2025)

10. United Nations Conference on Trade and Development. *Trade and Development Report 2025: On the Brink – Trade, Finance and the Reshaping of the Global Economy. Overview*. Geneva: United Nations, 2025. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2025overview_en.pdf (дата звернення: 22.11.2025)

11. Elliott J. A. *Demutualization of Securities Exchanges: A Regulatory Perspective*. IMF Working Paper WP/02/119. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02119.pdf> (дата звернення: 18.11.2025)

12. Aggarwal R., Dahiya S. Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2006. Vol. 18, No. 3. P. 96–106. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2006.00102.x>

13. International Organization of Securities Commissions. *Issues Paper on Exchange Demutualization*. Report of the Technical Committee. 2001. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd119.pdf> (дата звернення: 17.11.2025)

14. Congressional Research Service. *Introduction to Derivatives and the Commodity Futures Trading Commission*. CRS Report R48451. 2025. URL: <https://www.congress.gov/crs-product/R48451> (дата звернення: 20.11.2025)

15. Данильчук Н. В., Сніжко О. В. Високочастотний трейдинг: сутність, історія, визначення. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 39. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-2>

16. S&P Global Ratings. *Commodities Trading Industry Methodology*. 2015. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/8945307> (дата звернення: 14.11.2025)
17. Securities and Exchange Board of India. *FAQs on Commodity Derivatives*. 2024. URL: https://www.sebi.gov.in/sebi_data/faqfiles/feb-2024/1706788568782.pdf (дата звернення: 15.11.2025)
18. Baffes J., Koh W. C., Nagle P. The Evolution of Commodity Markets Over the Past Century. In: *Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies*. Washington, DC: World Bank, 2022. P. 27–120. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1911-7_ch1
19. Hedgepoint Global Markets. *Dubai, Singapore and Geneva: What Makes Them the World's Biggest Commodities Hubs*. 2025. URL: <https://hedgepointglobal.com/en/blog/commodities-trading-what-are-the-biggest-global-hubs> (дата звернення: 18.11.2025)
20. Pirrong C. *The Economics of Commodity Trading Firms*. Houston: Bauer College of Business, University of Houston, 2014. URL: <https://www.bauer.uh.edu/spirrong/economics-commodity-trading-firms.pdf> (дата звернення: 18.11.2025)
21. Baffes J., Nagle P., eds. *Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies*. Washington, DC: World Bank, 2022. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1911-7>
22. Canuto O., Emran S., Mandri B. *Financializing Commodity Markets: Consequences, Advantages and African Case Study*. Policy Paper PP-08/24. Rabat: Policy Center for the New South, 2024. URL: https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2024-05/PP_08-24%20%28Otaviano%20%26%20Emran%20%26%20Mandri%29.pdf (дата звернення: 19.11.2025)
23. Moreno-Miranda C., Dries L. The Role of Coordination Mechanisms and Transaction Costs Promoting Sustainability Performance in Agri-Food Supply Chains:

Evidence From Ecuador. *Agribusiness*. 2024. P. 1–24.
<https://doi.org/10.1002/agr.22003>

24. Morselli A. Rationality, Information Power and Institutional Theory. *Review of Economics and Institutions*. 2021. Vol. 12, No. 2. Article 3.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.5920950>

25. Decker N. Measuring Market Maturity: A Systemic Framework for Assessing Cryptocurrency and Institutional Liquidity Risks. *SSRN Electronic Journal*. 2025. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5160797>

26. Cangiani M. Karl Polanyi's Institutional Theory: Market Society and Its "Disembedded" Economy. *Journal of Economic Issues*. 2011. Vol. 45, No. 1. P. 177–198. <https://doi.org/10.2753/JEI0021-3624450110>

27. Obińska-Wajda E. The New Institutional Economics: Main Theories. *Financial Internet Quarterly (e-Finanse)*. 2016. Vol. 12, No. 1. P. 78–85. https://doi.org/10.14636/1734-039X_12_1_008

28. Ménard C., Shirley M. M. The Future of New Institutional Economics: From Early Intuitions to a New Paradigm? *Journal of Institutional Economics*. 2014. Vol. 10, No. 4. P. 541–565. <https://doi.org/10.1017/S174413741400006X>

29. Whittington J., Young S. Resilience through Transaction Cost Economic Evaluation: Recognizing the Cost-Effectiveness of Sustainable Development. *S.A.P.I.E.N.S. Surveys and Perspectives Integrating Environment and Society*. 2013. Vol. 6, No. 1. URL: <https://journals.openedition.org/sapiens/1639> (дата звернення: 17.11.2025)

30. Masten S. E. *Transaction Cost Economics*. Society for Institutional and Organizational Economics. URL: <https://www.sioe.org/our-field/transaction-cost-economics> (дата звернення: 18.11.2025)

31. Nagle F., Seamans R., Tadelis S. Transaction Cost Economics in the Digital Economy: A Research Agenda. *Strategic Organization*. 2025. Vol. 23, No. 2. P. 351–365. <https://doi.org/10.1177/14761270241228674>

32. Maitland E., Nicholas S., Boyce G. *The Economics of Governance: Transaction Cost Economics and New Institutional Economics*. Proceedings of the

Symposium on the Multiple Facets of Governance. Newcastle, Australia, 24–25 August 2009. URL:

https://openresearch.newcastle.edu.au/articles/conference_contribution/The_economics_of_governance_transaction_cost_economics_and_new_institutional_economics/29001338 (дата звернення: 16.11.2025)

33. Matouschek N. *Trust in Transactions: An Economist's Perspective*. Kellogg School of Management, Northwestern University, The Trust Project. URL: <https://www.kellogg.northwestern.edu/academics-research/trust-project/videos/matouschek-ep-1/> (дата звернення: 18.11.2025)

34. Wang X. *Interaction between Trust and Transaction Costs*. Master's thesis. Virginia Polytechnic Institute and State University, 2003. URL: <https://vtechworks.lib.vt.edu/server/api/core/bitstreams/263ef70c-a3d5-482e-ab0e-97ba5cf2d0fe/content> (дата звернення: 18.11.2025)

35. United Nations Conference on Trade and Development. *The Development Role of Commodity Exchanges*. Note by the UNCTAD Secretariat. TD/B/COM.1/EM.33/2. Geneva: UNCTAD, 2007. URL: https://digitallibrary.un.org/record/602435/files/TD_B_COM.1_EM.33_2-EN.pdf (дата звернення: 15.11.2025)

36. Macher J. T., Richman B. D. Transaction Cost Economics: An Assessment of Empirical Research in the Social Sciences. *Business and Politics*. 2008. Vol. 10, No. 1. P. 1–63. <https://doi.org/10.2202/1469-3569.1210>

37. Pocek J. Tendencies towards Integration and Disintegration of the Entrepreneurial Ecosystem: An Institution-Based View of the Dynamics. *European Planning Studies*. 2022. Vol. 30, No. 12. P. 2575–2594. <https://doi.org/10.1080/09654313.2022.2043831>

38. Kwon I.-W. G., Kim S.-H. Relationship between Economics of Trust and Transaction Cost: A Brief Exposition. *International Journal of Business & Management Studies*. 2024. Vol. 5, No. 2. <https://doi.org/10.56734/ijbms.v5n2a2>

39. Mühlbacher A. C., Amelung V. E., Juhnke C. Contract Design: The Problem of Information Asymmetry. *International Journal of Integrated Care*. 2018. Vol. 18, No. 1. Art. 1. <https://doi.org/10.5334/ijic.3614>
40. Vosooghizaji M., Taghipour A., Canel-Depitre B. Supply Chain Coordination under Information Asymmetry: A Review. *International Journal of Production Research*. 2020. Vol. 58, No. 6. P. 1805–1834. <https://doi.org/10.1080/00207543.2019.1685702>
41. Richman B. D. Firms, Courts, and Reputation Mechanisms: Towards a Positive Theory of Private Ordering. *Columbia Law Review*. 2004. Vol. 104, No. 8. P. 2328–2367. URL: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/1119 (дата звернення: 18.11.2025).
42. Stringham E. P. *Private Governance: Creating Order in Economic and Social Life*. Oxford: Oxford University Press, 2015. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199365166.001.0001>
43. Bernstein L. Beyond Relational Contracts: Social Capital and Network Governance in Procurement Contracts. *Journal of Legal Analysis*. 2015. Vol. 7, No. 2. P. 561–621. <https://doi.org/10.1093/jla/law001>
44. Drahozal C. R. Private Ordering and International Commercial Arbitration. *Penn State Law Review*. 2009. Vol. 113, No. 4. P. 1031–1050. URL: <https://insight.dickinsonlaw.psu.edu/dlra/vol113/iss4/6> (дата звернення: 18.11.2025).
45. Bernstein L. Private Commercial Law in the Cotton Industry: Creating Cooperation Through Rules, Norms, and Institutions. *Michigan Law Review*. 2001. Vol. 99, No. 7. P. 1724–1790. URL: <https://repository.law.umich.edu/mlr/vol99/iss7/3> (дата звернення: 18.11.2025).
46. Akerlof G. A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970. Vol. 84, No. 3. P. 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
47. Clayton K. C., Preston W. P. The Political Economy of Differentiating Markets: Facing Reality inside the U.S. Department of Agriculture. *American Journal*

of *Agricultural Economics*. 2003. Vol. 85, No. 3. P. 737–741.
<https://doi.org/10.1111/1467-8276.00477>

48. Swann G. M. P. *The Economics of Standardization: An Update*. Report for the UK Department for Business, Innovation and Skills. London, 2010. URL: <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a790abd40f0b679c0a0812d/10-1135-economics-of-standardization-update.pdf> (дата звернення: 18.11.2025).

49. Clayton K. C., Preston W. P. The Political Economy of Differentiating Markets: Facing Reality inside the U.S. Department of Agriculture. *American Journal of Agricultural Economics*. 2003. Vol. 85, No. 3. P. 737–741.
<https://doi.org/10.1111/1467-8276.00477>

50. Bank for International Settlements. *Clearing Arrangements for Exchange-Traded Derivatives*. CPMI Papers No. 23. Basel: Bank for International Settlements, 1997. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d23a.htm> (дата звернення: 18.11.2025).

51. Commodity Futures Trading Commission. *Protection of Clearing Member Funds Held by Derivatives Clearing Organizations*. Notice of Proposed Rulemaking. *Federal Register*. 2024. Vol. 89, No. 286. P. 286–307. URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2024/01/03/2023-28767/protection-of-clearing-member-funds-held-by-derivatives-clearing-organizations> (дата звернення: 18.11.2025).

52. Usul A. R. Commentary: Democracy, Democratization, Institutions, and Inequality: Nobel-Winning Insights from Daron Acemoglu and His Collaborators. *All Azimuth*. 2026. Vol. 15, No. 1. P. 161–178.
<https://doi.org/10.20991/allazimuth.1665472>

53. Dzionek-Kozłowska J., Matera R. Institutions without Culture: On Daron Acemoglu and James Robinson's Theory of Economic Development. *Journal of Economic Issues*. 2021. Vol. 55, No. 3. P. 656–676.
<https://doi.org/10.1080/00213624.2021.1945885>

54. Spithoven A. Similarities and Dissimilarities between Original Institutional Economics and New Institutional Economics. *Journal of Economic Issues*. 2019. Vol. 53, No. 2. P. 440–447. <https://doi.org/10.1080/00213624.2019.1594532>

55. Naoi M. *Public vs. Private Enforcement of Trade Agreements: Evidence from Chinese Trade*. Working Paper. University of California, San Diego. URL: <https://pages.ucsd.edu/~mnaoi/Enforcement.pdf> (дата звернення: 18.11.2025).
56. Мацелюх Н. П. *Теоретико-методологічні основи ціноутворення на ринку цінних паперів*: монографія. Ірпінь: АНФ ГРУП, 2015. 312 с. ISBN 978-617-7252-0-0-8. URL: https://fpk.in.ua/images/biblioteka/3fmb_finan/3703_IR.pdf (дата звернення: 10.09.2025).
57. Rechtsteiner R., Schabram J., Thomas A. *The Future of Commodity Trading*. McKinsey & Company. 2023. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/electric-power-and-natural-gas/our-insights/the-future-of-commodity-trading> (дата звернення: 09.10.2025).
58. Beckert S., Bosma U., Schneider M., Vanhaute E. Commodity Frontiers and the Transformation of the Global Countryside: A Research Agenda. *Journal of Global History*. 2021. Vol. 16, No. 3. P. 435–450. <https://doi.org/10.1017/S1740022820000455>
59. International Monetary Fund. Fragmentation and Commodity Markets: Vulnerabilities and Risks. In: *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2023. Chapter 3. P. 71–92. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2023/october/english/ch3.pdf> (дата звернення: 21.10.2025).
60. Allayioti A., Venditti F. *The Role of Comovement and Time-Varying Dynamics in Forecasting Commodity Prices*. ECB Working Paper Series No. 2901. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2024. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2901~877d1dd5f3.en.pdf> (дата звернення: 16.09.2025).
61. Петрук А. О. Аналіз світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів. *Економіка, управління та адміністрування*. 2022. № 2(100). С. 62–75. [https://doi.org/10.26642/jen-2022-2\(100\)-62-75](https://doi.org/10.26642/jen-2022-2(100)-62-75).

62. Реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reiestr-profesiinykh-uchasnykiv-rynkiv-kapitalu-ta-orhanizovanykh-tovarnykh-rynkiv/> (дата звернення: 04.10.2025).

63. Thornton P. H., Ocasio W., Lounsbury M. The Institutional Logics Perspective. In: Scott R., Kosslyn S., eds. *Emerging Trends in the Social and Behavioral Sciences*. Chichester: Wiley, 2015. <https://doi.org/10.1002/9781118900772.etrds0187>.

64. Möller K., Nenonen S., Storbacka K. Networks, Ecosystems, Fields, Market Systems? Making Sense of the Business Environment. *Industrial Marketing Management*. 2020. Vol. 90. P. 380–399. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2020.07.013>.

65. Осецький В. Л., Осецька Д. В., Демидюк О. О. Поведінкові інститути цифрової економіки: вплив на моделі людської поведінки, трансформацію відносин власності та рівень довіри. *Review of Transport Economics and Management*. 2022. Вип. 7(23). <https://doi.org/10.15802/rtem2022/268128>.

66. Koumbarakis A. *Greenness in Commodity Trading*. PwC Switzerland. 2021. URL: <https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/sustainable-finance/greenness-in-commodity-trading.html> (дата звернення: 27.09.2025).

67. Lianos I., Eller K. H., Kleinschmitt T. *Towards a Legal Theory of Digital Ecosystems*. Centre for Law, Economics and Society Research Paper Series No. 2/2024. Faculty of Laws, University College London, 2024. URL: <https://www.ucl.ac.uk/laws/sites/laws/files/cles-1-2024.pdf> (дата звернення: 12.11.2025).

68. Ochinanwata C., Igwe P. A., Radicic D. The Institutional Impact on the Digital Platform Ecosystem and Innovation. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*. 2024. Vol. 30, No. 2–3. P. 687–708. <https://doi.org/10.1108/IJEBr-01-2023-0015>

69. de Reuver M., Sørensen C., Basole R. C. *The Digital Platform: A Research Agenda*. *Journal of Information Technology*. 2018. Vol. 33, No. 2. P. 124–135. <https://doi.org/10.1057/s41265-016-0033-3>
70. Huang Q., Tang Y. Enterprise Digital Transformation Strategy: The Impact of Digital Platforms. *Entropy*. 2025. Vol. 27, No. 3. Art. 295. <https://doi.org/10.3390/e27030295>
71. Liu Z., Li Z., Zhang Y., Mutukumira A. N., Feng Y., Cui Y., Wang S., Wang J., Wang S. Comparing Business, Innovation, and Platform Ecosystems: A Systematic Review of the Literature. *Biomimetics*. 2024. Vol. 9, No. 4. Art. 216. <https://doi.org/10.3390/biomimetics9040216>
72. Stylianou K., Carballa Smichowski B. "Market" Definition in Ecosystems. SSRN Electronic Journal. 2024. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4647077>
73. Gustafsson P., Vincze Z. *Foreign Market Expansion of Ecosystems: A Process Model*. *Industry and Innovation*. 2024. Vol. 31, No. 10. P. 1302–1323. <https://doi.org/10.1080/13662716.2024.2340630>
74. Calabrese M., La Sala A., Fuller R. P., Laudando A. Digital Platform Ecosystems for Sustainable Innovation: Toward a New Meta-Organizational Model. *Administrative Sciences*. 2021. Vol. 11, No. 4. Art. 119. <https://doi.org/10.3390/admsci11040119>
75. Gawer A. *Digital Platforms and Ecosystems: Remarks on the Dominant Organizational Forms of the Digital Age*. *Innovation: Organization & Management*. 2022. Vol. 24, No. 1. P. 110–124. <https://doi.org/10.1080/14479338.2021.1965888>
76. Schreieck M., Wiesche M., Krcmar H. From Product Platform Ecosystem to Innovation Platform Ecosystem: An Institutional Perspective on the Governance of Ecosystem Transformations. *Journal of the Association for Information Systems*. 2023. Vol. 24, No. 1. P. 75–104. DOI: 10.17705/1jais.00774.
77. Szabo L.-V., Bader-Jurj S. Electoral Confrontation on Social Media Platforms: Political Communication and Institutional Contestation in Romania. *Journal of Media*. 2026. Vol. 7, No. 1. Art. 37. <https://doi.org/10.3390/journalmedia7010037>.

78. Coqueret G., Tavin B., Zhou Y. *Sustainability in Commodity Markets*. *Journal of Banking & Finance*. 2024. Vol. 170. Art. 107242. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107242>
79. HFW. *ESG Pack for Commodity Traders*. HFW in association with Barristers from Essex Court Chambers, 2022. URL: <https://www.hfw.com/app/uploads/2024/04/HFW-ESG-Pack-For-Commodity-Traders.pdf> (дата звернення: 14.11.2025).
80. Iltaf S., Chakravarthula P. *Institutional Theory & Corporate Social Responsibility: A Comparative Case Study on ESG Integration, Ethical Disclosure and ESG Risk of Unilever and Boohoo*. *The Business and Management Review*. 2025. Vol. 16, No. 2. Conference Proceedings of the Centre for Business & Economic Research (ROGE-2025). P. 179–189. URL: https://cberuk.com/cdn/conference_proceedings/2025-09-27-18-24-51-PM.pdf (дата звернення: 18.11.2025).
81. *Emerging Markets ESG and Sustainability*. Morgan Stanley Investment Management. Emerging Markets Equity Team. 2022. URL: <https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/annual-emerging-markets-report-A4-10181633.pdf> (дата звернення: 21.10.2025).
82. Chopra S. S., Senadheera S. S., Dissanayake P. D., Withana P. A., Chib R., Rhee J. H., Ok Y. S. *Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development*. *Sustainability*. 2024. Vol. 16, No. 2. Art. 606. <https://doi.org/10.3390/su16020606>.
83. Janik A., Ryszko A. *Greenwashing in Sustainability Reporting: A Systematic Literature Review of Strategic Typologies and Content-Analysis-Based Measurement Approaches*. *Sustainability*. 2026. Vol. 18, No. 1. Art. 17. <https://doi.org/10.3390/su18010017>.
84. Feghali K., Najem R., Metcalfe B. D. *Greenwashing in the Era of Sustainability: A Systematic Literature Review*. *Corporate Governance and Sustainability Review*. 2025. Vol. 9, No. 1. P. 18–31. <https://doi.org/10.22495/cgsrv9i1p2>.

85. Мошенець О. В. Інституційні пастки як умова виникнення рентоорієнтованої економічної поведінки в Україні. *Ефективна економіка*. 2009. № 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=33> (дата звернення: 07.10.2025).

86. Gradstein M. Institutional Traps and Economic Growth. *International Economic Review*. 2008. Vol. 49, No. 3. P. 1043–1066. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2354.2008.00505.x>

87. Almpnanopoulou A., Ritala P., Blomqvist K. *Innovation Ecosystem Emergence Barriers: Institutional Perspective*. In: *Proceedings of the 52nd Hawaii International Conference on System Sciences*. 2019. P. 6342–6351. <https://doi.org/10.24251/HICSS.2019.764>.

88. Manfredini F. N. *Comparative Analysis Between Environmental Economics and Ecological Economics in the Approach to Ecosystem Services*. *Brazilian Journal of Development*. 2025. Vol. 11, No. 9. Art. e81954. <https://doi.org/10.34117/bjdv11n9-019>

89. Зозульов О. В., Царьова Т. О. Функціонально-структурна модель товару як основа для стрес-тестування маркетингової бізнес-моделі компанії. *Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут»*. 2018. № 15. DOI: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.15.2018.140341>

90. Tang K., Zhu H. Commodities as Collateral. *The Review of Financial Studies*. 2016. Vol. 29, No. 8. P. 2110–2160. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw029>

91. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *Commodities and Development Report 2023: Overview*. New York; Geneva: United Nations, 2023. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/ditccom2023d2_overview_en.pdf (дата звернення: 12.11.2025).

92. Arndt C., Diao X., Dorosh P., Pauw K., Thurlow J. The Ukraine War and Rising Commodity Prices: Implications for Developing Countries. *Global Food Security*. 2023. Vol. 36. Art. 100680. <https://doi.org/10.1016/j.gfs.2023.100680>.

93. Zhang C., Liu S., Qin M., Gao B. The Dependency Structure of International Commodity and Stock Markets after the Russia–Ukraine War. *PLoS*

ONE. 2025. Vol. 20, No. 2. Art. e0316288.
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0316288>

94. Aizenman J., Lindahl R., Stenvall D., Uddin G. S. Geopolitical Shocks and Commodity Market Dynamics: New Evidence from the Russia–Ukraine Conflict. *European Journal of Political Economy*. 2024. Vol. 85. Art. 102574. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2024.102574>

95. Петрашко О.Г. Теоретичні моделі трансформації товарних ринків під впливом кліматичних змін та енергетичного переходу. *Ефективна економіка*. 2025. № 8. URL: <https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/7373>
<https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.8.111%20>

96. Петрашко О.Г. Вплив геополітичних шоків на трансформацію організованих товарних ринків у глобальному та українському контекстах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 17. С. 214–220. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/7423> [https:// DOI: 10.32702/2306-6814.2025.17.214](https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.17.214)

97. Петрашко О. Г. Цифрові аспекти розвитку товарних ринків. *Інноваційне підприємництво: стан та перспективи розвитку* : збірник матеріалів Х Міжнародної науково-практичної конференції, м. Київ, 28 березня 2025 р. Київ : КНЕУ, 2025. С. 456–459. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/51172>

98. Петрашко О. Г. Фінансові інструменти та ESG-орієнтири трансформації організованих товарних ринків у забезпеченні стратегічної стійкості агробізнесу. *Агробізнес 2026: стратегічна стійкість та інноваційний розвиток* : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 22 квітня 2026 р. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 45–46.

99. Бондарчук Ю. П. Виникнення інститутів біржової торгівлі в Україні. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2009. Вип. 15. С. 144–149. URL: <https://dspace.kntu.kr.ua/server/api/core/bitstreams/66706bc0-c83d-488d-97c4-9bf495e3b21f/content> (дата звернення: 14.10.2025).

100. Історія ярмарку. Національний Сорочинський ярмарок. URL: <https://yarmarok.in.ua/about/istoriia-iarmarku> (дата звернення: 15.10.2025).
101. Фертікова Т. М. Перспективи розвитку товарної біржової торгівлі в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 23. С. 46–52. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.23.46>
102. Ніколайчук О. Розвиток біржової торгівлі: сучасний стан та перспективи. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2022. № 6. Т. 2. С. 13–19. URL: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6\(2\)-2](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6(2)-2)
103. Про товарні біржі : Закон України від 10 грудня 1991 р. № 1956-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1956-12> (дата звернення: 16.10.2025).
104. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15> (дата звернення: 18.10.2025).
105. Савичук М. Ринки капіталу та товарні ринки: що зміниться з 1 липня 2021 року. *Економічна правда*. 16 вересня 2020 р. URL: <https://epravda.com.ua/columns/2020/09/16/665165/> (дата звернення: 22.10.2025).
106. Перша в Україні товарна біржа отримала ліцензії на ринках капіталу. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 30 червня 2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/persha-v-ukraini-tovarna-birzha-OCMyala-litsenzii-na-rynkakh-kapitalu/> (дата звернення: 24.10.2025).
107. НКЦПФР змінила ліцензійні умови для товарних бірж. *Фінансовий клуб*. 3 серпня 2024 р. URL: <https://finclub.net/news/nktspfr-zminyla-litsenziini-umovy-dlia-tovarnykh-birzh.html> (дата звернення: 26.10.2025).
108. За три роки від запуску ринку на товарних біржах було укладено угод більш ніж на 829 млрд грн. *Mind*. 8 серпня 2024 р. URL: <https://mind.ua/news/20277352-za-tri-roki-vid-zapusku-rinku-na-tovarnih-birzhah-bulo-ukladeno-ugod-bilsh-nizh-na-829-mlrd-grn> (дата звернення: 27.10.2025).
109. НКЦПФР: біржова торгівля стандартизованими товарами повинна бути прозорою та надійною. Національна комісія з цінних паперів та фондового

ринку. 1 липня 2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-birzhova-torhivlia-standartyzovany-my-tovaramy-povynna-but-y-prozoro-iu-ta-nadiino-iu/> (дата звернення: 29.10.2025)

110. Яворська В. О. Етапи розвитку ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку. *Приазовський економічний вісник*. 2017. № 3. С. 23–28. URL: https://pev.kpu.zp.ua/journals/2017/3_03_uk/4.pdf (дата звернення: 21.10.2025).

111. Прокопець Л. В., Кифяк В. І. Розвиток електронної біржової торгівлі в Україні. *Ефективна економіка*. 2022. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.5.90>

112. Печенюк А. Аграрні розписки як альтернативний інструмент кредитування сільськогосподарських товаровиробників. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. DOI: 10.32782/2524-0072/2021-25-8.

113. Реєстр біржових товарів, допущених до біржових торгів. Українська універсальна біржа. URL: <https://www.uub.com.ua/korysna-informatsiya/reestr-birzhovyh-tovariv/> (дата звернення: 30.10.2025).

114. Ільїн А. Ми реально боремося за те, щоб біржовий ринок агро існував : інтерв'ю члена Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) агентству «Інтерфакс-Україна» / записав Д. Кошовий. 12 березня 2024 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/my-realno-boremosia-za-te-shchob-birzhovyi-rynok-ahro-isnuvav-chlen-nktspr-ilin/> (дата звернення: 03.11.2025).

115. ТОВАРНА БІРЖА «Українська енергетична біржа». Energy Club (DIVI). URL: <https://divi.iclub.energy/company/ueex/> (дата звернення: 05.11.2025).

116. Вартість реалізованих на УЕБ ресурсів у І півріччі перевищила 200 млрд грн. *Energy Club*. 18 липня 2025 р. URL: <https://ua-energy.org/uk/posts/vartist-realizovanykh-na-ueb-resursiv-u-i-pivrichchi-perevyshchyla-200-mlrd-hrn> (дата звернення: 06.11.2025).

117. Кузьминчук Н. В., Куценко Т. М., Терованесова О. Ю., Бондаренко О. І. Тенденції розвитку біржового ринку в Україні: етапи становлення. *Ефективна економіка*. 2022. № 1. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.1.1>

118. Правила провадження клірингової діяльності Товариства з обмеженою відповідальністю «Українська ресурсна біржа». Затверджені Біржовою радою ТОВ «Українська ресурсна біржа», зареєстровані рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1124 від 09 жовтня 2023 р. URL: <https://urb.ua/wp-content/uploads/2023/10/pravy-la-kliryngu-urb-versiya-1.pdf> (дата звернення: 07.11.2025).

119. Яворська В. О. Сучасні тенденції розвитку світового біржового ринку деривативів. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 11. С. 42–46. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/11_ukr/7.pdf (дата звернення: 18.10.2025).

120. Краснова М. Є. Сучасний стан світового ринку деривативів. *Ефективна економіка*. 2020. № 9. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.9.152>.

121. Акуленко В. Л., Захаркін О. О., Дунаєв М. С. Тенденції розвитку ринку деривативів в Україні та світі. *Ефективна економіка*. 2021. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.5.72>.

122. Корпоративне управління: професійні учасники повинні створити наглядові ради з початку нового року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 29 листопада 2022 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/korporatyvne-upravlinnia-profesiini-uchasnyky-povynni-stvoryty-nahliadovi-rady-z-pochatku-novoho-roku/> (дата звернення: 08.11.2025).

123. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків. Аналітична довідка за III квартал 2024 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2024. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_3kv24.pdf (дата звернення: 10.11.2025).

124. Пояснювальна записка до проєкту Закону України «Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" та деяких інших законодавчих актів України щодо регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» від 25.08.2021 № 5865. URL:

https://ips.ligazakon.net/document/gi05863a?utm_source=biz.ligazakon.net&utm_medium=news&utm_content=bizpress05 (дата звернення: 12.11.2025).

125. Результати торгівлі на УЕБ у 2024 році. Українська енергетична біржа. 24 січня 2025 р. URL: <https://www.ueex.com.ua/presscenter/news/rezultaty-torgivli-na-ueb-u-2024-rotsi/> (дата звернення: 13.11.2025).

126. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Про затвердження Порядку ведення реєстрів учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків : рішення від 26.08.2021 № 700. База даних «Законодавство України». Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/z1385-21> (дата звернення: 14.11.2025).

127. Організований товарний ринок в Україні в 2023 р. зріс на 6% за обсягами – НКЦПФР. *Інтерфакс-Україна*. 7 березня 2024 р. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/972055.html> (дата звернення: 15.11.2025)

128. Захарова О. Л. Використання форвардів, ф'ючерсів, свопів та інших інструментів аграрними експортерами для мінімізації ризиків. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 24, ч. 1. С. 153–156. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/24_1_2019ua/30.pdf (дата звернення: 16.11.2025).

129. Подольчук О. В., Подольчук Д. В. Особливості розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-40>.

130. Огляд проекту Закону України «Про ринки капіталу та регульовані ринки» (№ 7055). Загальні положення, види цінних паперів та деривативи. Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД). URL: <https://www.pard.ua/uk/news/4596-ohlyad-proektu-zakonu-ukrayiny-pro-rynky-kapitalu/> (дата звернення: 17.11.2025).

131. Річний звіт про результати біржових торгів на ТОВ «Українська універсальна біржа» за 2024 рік станом на 31.12.2024 року. Українська універсальна біржа. 2025. URL: <https://www.uub.com.ua/presscenter/novyny->

birzhi/richnyj-zvit-pro-rezultaty-birzhovyh-torgiv-na-tov-ukrainska-universalna-birzha-za-2024-rik-stanom-na-31122024-roku/ (дата звернення: 18.11.2025).

132. Кирилов Ю. Є. Вплив процесів глобалізації на розвиток національних економік. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5297> (дата звернення: 19.11.2025).

133. Різник Д. В., Ємець В. В., Магнушевська Т. М. Вплив глобалізаційних процесів на українську економіку: аналіз та стратегії. *Академічні візії*. 2024. Вип. 28. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.10705493>.

134. Душка В. І., Бабієнко М. Ф. Вступ України до СОТ: наслідки і перспективи для сільського господарства. *Науковий вісник Львівського національного університету ветеринарної медицини та біотехнологій імені С. З. Гжицького*. 2009. Т. 11. № 1(40). С. 95–105.

135. Пахомова Н. І. Деякі наслідки інтеграції України у світову торговельну систему в результаті приєднання до Світової організації торгівлі (СОТ). *Ефективна економіка*. 2011. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=757> (дата звернення: 20.11.2025).

136. Кухарець В. В., Булуй О. Г., Левківська Л. М. Тенденції розвитку біржового ринку в умовах глобалізації світової економіки. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.4.90>.

137. Масло А. Економічний аналіз сучасного стану та тенденції біржової торгівлі зерновими ф'ючерсними контрактами на міжнародних організованих товарних ринках. *Приазовський економічний вісник*. 2025. № 2. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-4263/2025-2-3>

138. Трипольська Г., Рябцев Г., Віткін Л., Жернаков М., Полотайко М., Форсюк Н., Губренко О., Ковальова О., Мініч О., Берко С., Мовчан В. Інтеграція України до внутрішнього ринку ЄС в умовах війни: виклики та можливості. Київ : Український центр європейської політики, Представництво Фонду Конрада Аденауера в Україні, 2023. URL: <https://www.kas.de/documents/270026/22934445/UA%2B2023%2BUCER%2BUkraine%27s%2Bintegration%2Binto%2Bthe%2BEU%2Binternal%2Bmarket%2Bin%2>

[Bthe%2Bcondition%2Bof%2Bwar%2Bchallenges%2Band%2Bopportunities%2B.pdf](#) (дата звернення: 22.11.2025).

139. Загнітко О., Корчев Ю. Гармонізація законодавства України як умова членства в ЄС: прогрес і перспективи. *Юридична газета*. 01.12.2023. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/inshe/garmonizaciya-zakonodavstva-ukrayini-yak-umova-chlenstva-v-es-progres-i-perspektivi.html> (дата звернення: 23.11.2025).

140. Калінкін А. О. Гармонізація фінансово-економічних стандартів і процедур України та ЄС у контексті формування фінансової стратегії вітчизняних підприємств. *Бізнес Інформ*. 2025. № 3. С. 252–260. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-3-252-260>

141. Реформа ринку деривативів і запровадження неттінгу в Україні. *Sayenko Kharenko*. 28 серпня 2020. URL: <https://sk.ua/uk/reforma-rinku-derivativiv-i-zaprovad/> (дата звернення: 24.11.2025).

142. Коваленко І. А. Вплив європейського права на національне законодавство та необхідність гармонізації договірної права України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право*. 2023. Вип. 78, ч. 1. С. 186–191. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2023.78.1.30>

143. Хайзмманн Я., Малаховський М., Загнітко О. Допомога Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку у гармонізації законодавства України, що передбачає створення сучасної організованої торгівлі фінансовими інструментами та товарами в Україні (2018/399144). Стадія 2: Розробка моделі для спотової та ф'ючерсної (позабіржової та організованої) оптової торгівлі енергопродуктами та їх деривативами. Frankfurt School of Finance & Management gGmbH, EuropeAid, 2019. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/04/190522_Activity-II_report_final_UA_OZA.docx (дата звернення: 25.11.2025).

144. Пікуля Т. О. Гармонізація законодавства в процесі переговорів про вступ України до Європейського Союзу. *Юридичний науковий електронний*

журнал. 2024. № 8. С. 474–476. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2024-8/112>

145. Клименко С. М., Петрашко О. Г. (2025). Платформні та data-driven моделі розвитку організованих товарних ринків. *Проблеми економіки*. №4. С. 24–32. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-4-24-32>

146. Петрашко О. Г. ІНСТИТУЦІЙНА АСИМЕТРІЯ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції “Сучасний стан та тенденції розвитку науки та освіти”, 5 січня, м. Дніпро, <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2026/01/re-05.01.2026-181-186.pdf> DOI: <https://doi.org/10.64076/ihrc260105.14>

147. Петрашко О. Г. Трансформація організованих товарних ринків України в умовах цифровізації та євроінтеграції. *Industry 5.0: синергія людиноцентричності й цифрових технологій : збірник матеріалів круглого столу*, 11 березня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 193–196. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-606-4>.

148. Петрашко О. Г. Виклики розвитку екосистеми організованих товарних ринків України. *Стратегічні імперативи сучасного менеджменту (СІСМ-2026) : збірник матеріалів VIII Міжнародної науково-практичної конференції*, 15 квітня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 206–209. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-607-1>.

149. Петрашко, О. (2026). ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ТА РИЗИКІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. *Економіка та суспільство*, (85). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-85-179>

150. Muzaffar Z., Malik I. R. Market liquidity and volatility: Does economic policy uncertainty matter? Evidence from Asian emerging economies. *PLoS ONE*. 2024. Vol. 19. No. 6. Article e0301597. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0301597>

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Петрашко О.Г. (2025). Теоретичні моделі трансформації товарних ринків під впливом кліматичних змін та енергетичного переходу. Ефективна економіка. № 8. URL: <https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/7373> <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.8.111%20> (0,51 д.а).
2. Петрашко О.Г. (2025). Вплив геополітичних шоків на трансформацію організованих товарних ринків у глобальному та українському контекстах. *Інвестиції: практика та досвід*. № 17. С. 214–220. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/7423> <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.17.214> (0,69 д.а.).
3. Клименко С. М., Петрашко О. Г. (2025). Платформні та data-driven моделі розвитку організованих товарних ринків. *Проблеми економіки*. №4. С. 24–32. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-4-24-32> (0,78 д. а., з них 0,39 авторські – обґрунтовано застосування платформних та data-driven моделей розвитку організованих товарних ринків та визначено їх роль у цифровій трансформації ринкової інфраструктури).
4. Петрашко, О. (2026). ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ТА РИЗИКІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. *Економіка та суспільство*, (85). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-85-179> (0,52 д.а.).

В інших виданнях

5. Петрашко О. Г. Цифрові аспекти розвитку товарних ринків. *Інноваційне підприємництво: стан та перспективи розвитку* : збірник матеріалів Х Міжнародної науково-практичної конференції, м. Київ, 28 березня 2025 р. Київ : КНЕУ, 2025. С. 456–459. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/51172> (0,24 д.а).

– заочна участь.

6. Петрашко О. Г. ІНСТИТУЦІЙНА АСИМЕТРІЯ РОЗВИТКУ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ. Матеріали ІІІ Міжнародної науково-практичної конференції “Сучасний стан та тенденції розвитку науки та освіти”, 5 січня, м. Дніпро, <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2026/01/re-05.01.2026-181-186.pdf> DOI:

<https://doi.org/10.64076/ihrc260105.14> (0,30 д.а) - заочна участь.

7. Петрашко О. Г. Фінансові інструменти та ESG-орієнтири трансформації організованих товарних ринків у забезпеченні стратегічної стійкості агробізнесу. *Агробізнес 2026: стратегічна стійкість та інноваційний розвиток* : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 22 квітня 2026 р. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 45–46. (0,17 д.а.) - заочна участь.

8. Петрашко О. Г. Трансформація організованих товарних ринків України в умовах цифровізації та євроінтеграції. *Industry 5.0: синергія людиноцентричності й цифрових технологій* : збірник матеріалів круглого столу, 11 березня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 193–196. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-606-4>. (0,15 д.а) - заочна участь.

9. Петрашко О. Г. Виклики розвитку екосистеми організованих товарних ринків України. *Стратегічні імперативи сучасного менеджменту (СІСМ-2026)* : збірник матеріалів VIII Міжнародної науково-практичної конференції, 15 квітня 2026 р., м. Київ. Київ : КНЕУ імені Вадима Гетьмана, 2026. С. 206–209. DOI: <https://doi.org/10.35668/978-966-926-607-1>. (0,18 д.а.) - заочна участь.

**UKRAINIAN
ENERGY EXCHANGE**



**УКРАЇНСЬКА
ЕНЕРГЕТИЧНА БІРЖА**

№ Вих-226/2026

Від 16 червня 2026р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Петрашка Олексія Геннадійовича
на тему:
«Трансформація організованих товарних ринків в Україні»

Результати дисертаційного дослідження щодо оцінювання рівня розвитку організованих товарних ринків були розглянуті та використані у діяльності Товариства з обмеженою відповідальністю «Українська енергетична біржа» (надалі-ТОВ «УЕБ»)

Практичний інтерес для ТОВ «УЕБ» становив запропонований автором методичний підхід до комплексного оцінювання рівня розвитку екосистеми організованих товарних ринків на основі інтегрального індексу EDI-OTR, який враховує біржову, інфраструктурну, регуляторну, інформаційно-цифрову та ринкову складові.

У процесі аналізу діяльності ТОВ «УЕБ» були враховані рекомендації автора щодо визначення сильних сторін та проблемних зон розвитку біржової інфраструктури, оцінювання рівня цифрової зрілості, розвитку біржових сервісів та взаємодії з учасниками ринку.

Використання зазначених підходів сприяє підвищенню обґрунтованості управлінських рішень щодо розвитку біржової діяльності, визначенню пріоритетів модернізації та посиленню конкурентних позицій ТОВ «УЕБ» на організованому товарному ринку.

Керівництво ТОВ «УЕБ» вважає результати дослідження такими, що мають практичну цінність та можуть бути використані під час подальшого вдосконалення системи управління і розвитку біржової інфраструктури.

Заступник генерального директора



Костянтин ШЕВЧУК



**ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
«УКРАЇНЬСЬКА УНІВЕРСАЛЬНА БІРЖА»**

36039, Україна, м. Полтава, вул. Шевченка, 52
код ЄДРПОУ 25158707, тел./факс (0532) 56-00-37, 56-12-01

Вих. № В-167/8

від 16 червня 2026 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
здобувача наукового ступеня доктора філософії Петрашка Олексія Геннадійовича
на тему:

«Трансформація організованих товарних ринків в Україні»

Висновки та практичні рекомендації дисертаційного дослідження щодо стратегічного розвитку організованих товарних ринків були використані у діяльності ТОВ «Українська універсальна біржа».

У процесі стратегічного планування враховано запропоновані автором підходи до формування стратегічних напрямів розвитку біржі, які передбачають розвиток біржових продуктів, розширення партнерської мережі, цифровізацію бізнес-процесів, модернізацію інфраструктури та посилення інтеграції з міжнародними ринками.

Практичне значення для ТОВ «Українська універсальна біржа» мали рекомендації щодо формування стратегічної карти розвитку, визначення пріоритетних напрямів модернізації та послідовності реалізації заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування біржового ринку.

Запропоновані підходи можуть бути використані під час розроблення програм розвитку ТОВ «Українська універсальна біржа», підвищення конкурентоспроможності та адаптації до сучасних викликів трансформації товарних ринків.

Директор



Сергій ГЛАДКИЙ

ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
"УКРАЇНСЬКА ТОРГОВА ПЛАТФОРМА"

02100, м. Київ, вул. Бажова, 9, офіс 52

тел. +38 (044) 33-99-123

e-mail: office@utplatforma.com

<https://utplatforma.com/>

ЄДРПОУ 45071773



Вих. № 496 від 16.06.2026 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта кафедри бізнес-економіки та підприємництва Петрашка Олексія Геннадійовича
на тему:

«Трансформація організованих товарних ринків в Україні», підготовлену для здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 076 Підприємництво, торгівля і біржова діяльність

Результати дисертаційного дослідження щодо екосистемної трансформації організованих товарних ринків були використані у діяльності Товариства з обмеженою відповідальністю «Українська торгова платформа».

У діяльності Товариства з обмеженою відповідальністю «Українська торгова платформа» враховано запропонований автором підхід до структурування біржової екосистеми через взаємодію біржового, інфраструктурного, інформаційно-цифрового, ринкового та організаційного контурів. Практичне значення мали рекомендації щодо посилення взаємозв'язків між зазначеними контурами, підвищення прозорості біржових операцій, розвитку цифрових сервісів, розширення партнерської взаємодії з учасниками ринку та вдосконалення інформаційно-аналітичного забезпечення біржової діяльності.

Окремий практичний інтерес становлять положення автора щодо антиентропійного розвитку біржової екосистеми, які можуть бути використані Товариством з обмеженою відповідальністю «Українська торгова платформа» під час розроблення внутрішньої стратегії зниження ринкової невизначеності, інформаційної асиметрії, операційних ризиків та ризиків недостатньої координації між учасниками організованої торгівлі.

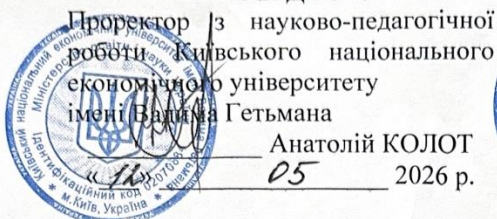
Використання зазначених рекомендацій сприятиме підвищенню стійкості біржової екосистеми, посиленню довіри учасників ринку, розвитку прозорих механізмів взаємодії та формуванню передумов для подальшої модернізації діяльності Товариства з обмеженою відповідальністю «Українська торгова платформа» в умовах цифровізації та європейської інтеграції організованих товарних ринків.

Директор ТОВАРИСТВА З ОБМЕЖЕНОЮ
ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «УКРАЇНСЬКА
ТОРГОВА ПЛАТФОРМА»



Ірина ГРИЩЕНКО

«ЗАТВЕРДЖУЮ»



Проректор з науково-педагогічної роботи
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана

Анатолій КОЛОТ
05 2026 р.

«ЗАТВЕРДЖУЮ»



Проректор з наукової роботи
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана

Лариса АНТОНЮК
05 2026 р.

ДОВІДКА

про використання у навчальному процесі результатів дисертації
Петрашка Олексія Геннадійовича
на тему «Трансформація організованих товарних ринків в Україні»

Теоретичні положення, аналітичні висновки та практичні напрацювання, сформовані в межах дисертаційного дослідження Петрашка Олексія Геннадійовича на тему «Трансформація організованих товарних ринків в Україні», використовуються та впроваджуються в освітній процес Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана під час викладання навчальних дисциплін «Біржовий трейдинг та ринкова аналітика», «Ризикологія торгівлі», «Біржовий інтернет-трейдинг», «Економіка та організація агротрейдингу», «Інфраструктура аграрного ринку та агротрейдинг».

У навчальному процесі використовуються такі результати дисертаційного дослідження:

- узагальнення сучасних змін в організації товарних ринків, зокрема переходу від традиційних форм біржової торгівлі до електронних торговельних систем і цифрових платформ;
- систематизації чинників, що впливають на роботу організованих товарних ринків, зокрема регуляторних змін, воєнних ризиків, логістичних обмежень, цифровізації та євроінтеграційних процесів;
- використання підходів до аналізу біржової кон'юнктури, цінових коливань, ліквідності ринку та поведінки учасників торгів під час розбору практичних кейсів зі здобувачами вищої освіти;
- використання результатів дослідження для пояснення особливостей функціонування аграрного трейдингу, біржового посередництва, інфраструктури аграрного ринку та взаємодії між основними учасниками товарного ринку;
- адаптації змісту навчальних занять до сучасних змін у сфері біржового інтернет-трейдингу, цифрових інструментів ринкової аналітики, платформних рішень і data-driven підходів у торгівлі;

Використання результатів дисертаційного дослідження в освітньому процесі сприяє поглибленню практичної підготовки здобувачів вищої освіти у сфері біржової торгівлі, ринкової аналітики, агротрейдингу, а також підвищує актуальність змісту навчальних дисциплін відповідно до сучасних тенденцій розвитку організованих товарних ринків.

Завідувачка кафедри бізнес-економіки
та підприємництва,
доктор економічних наук, професор

Інна РЄПІНА