

## Біржовий ринок України: проблеми формування

**Предметом дослідження** є сукупність відносин, що виникають в процесі діяльності учасників біржового ринку.

**Метою дослідження** є виявлення еволюційних та сучасних проблем біржового ринку України як вектору розвитку біржової діяльності в країні на базі використання світових надбань.

**Методи дослідження:** використано монографічний метод (при вивченні проблем ретроспективи формування біржової діяльності на вітчизняному ринку), порівняльний метод (при оцінці стану українського біржового ринку в співставленні з його рівнем за рубежом), статистичний метод (в процесі моніторингу динаміки кількісних показників інституалізації та обсягів біржової торгівлі в Україні та світі), аналізу та синтезу (при обґрунтуванні пропозицій щодо напрямів удосконалення українського біржового ринку).

**Результати роботи:** аналіз сучасних недоліків біржової діяльності в Україні, як наслідок проблем розвитку вітчизняного біржового ринку в минулому. Представлені результати огляду досягнень світового біржового ринку в контексті використання передового досвіду для удосконалення біржової торгівлі в Україні. Висвітлені головні напрями формування цивілізованого, ліквідного біржового ринку країни.

**Галузі застосування результатів:** державне управління, підприємництво, торгівельна діяльність, фінансова сфера, освітній процес, наукова діяльність.

**Висновки.** Одним із важливих і першочергових трендів становлення ринкових відносин в Україні після отримання незалежності стало відродження після стагнаційного радянського періоду біржового ринку. Проте в процесі організації діяльності вітчизняних бірж було допущено чимало помилок, що обумовило значне викривлення та дескредитацію біржової торгівлі в країні. В той же час світовий біржовий обіг досягнув масштабних розмірів: щоденні потоки ділових операцій вимірюються сотнями трильйонів доларів США, річні – сотнями мільярдів угод. Біржова зарубіжна індустрія наразі пов'язана з розширенням спектру інструментів біржового ринку та інтенсивним запровадженням інформаційно-технологічних інновацій. Цей досвід має слугувати базою для усунення проблем формування біржового ринку країни та активізації їх усунення, налагодження процесу динамічного прогресивного розвитку даної сфери організованої торговельно-фінансової діяльності.

**Ключові слова:** біржова діяльність, біржова торгівля, біржа, ринок агропродукції, цінний ризик, ф'ючерс, опціон, хеджування, кліринг.

SVITLANA STASINEVYCH

## The stock market of Ukraine: problems of formation

**The subject of the research** is the set of relations that arise in the process of the activities of the exchange market participants.

**The purpose research** is to identify the evolutionary and modern problems of the stock market of Ukraine as a vector for the development of exchange activities in the country based on the use of world achievements.

**Research methods:** the monographic method was used (when studying the problems of retrospectively forming exchange activity on the domestic market), the comparative method (when assessing the state of the Ukrainian exchange market in comparison with its level abroad), the statistical method (in the process of monitoring the dynamics of quantitative indicators of institutionalization and exchange trading volumes in Ukraine and the world), analysis and synthesis (when substantiating proposals for areas of improvement of the Ukrainian exchange market).

**Results of the work:** analysis of current shortcomings of exchange activity in Ukraine, as a consequence of problems of development of the domestic commodity exchange market in the past. Results of review of achievements of the world exchange market in the context of using best practices to improve exchange trading in Ukraine are presented. The main directions of formation of the civilized,

*liquid exchange market of the country are highlighted.*

**Areas of application of the results:** public administration, entrepreneurship, trade, financial sphere, educational process, scientific activity.

**Conclusions.** One of the important and primary trends in the formation of market relations in Ukraine after gaining independence was the revival of the exchange market after the stagnant Soviet period. However, many mistakes were made in the process of organizing the activities of domestic exchanges, which led to significant distortion and discrediting of stock trading in the country. At the same time, global stock market turnover has reached massive proportions: daily business transaction flows are measured in hundreds of trillions of US dollars, annual flows are measured in hundreds of billions of transactions. The foreign stock market industry is currently associated with an expansion of the range of stock market instruments and the intensive introduction of information and technological innovations. This experience should serve as a basis for eliminating the problems of forming the country's exchange market and intensifying their elimination, establishing the process of dynamic progressive development of this sphere of organized trade and financial activity.

**Keywords:** exchange activity, commodity exchange trading, exchange, agricultural products market, price risk, futures, option, hedging, clearing.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах біржова торгівля є однією з найважливіших сфер світової фінансово-економічної діяльності. А базові її організатори – біржі слугують не тільки платформою для операцій купівлі-продажу товарів та фінансових активів, але й продуцентом цін на них міжнародного значення. Провідні біржі світу є інститутами, які акумулюючи загальну ринкову кон'юнктуру, формують цінові індикатори для всіх учасників ринку.

Питання формування високорозвинутого біржового ринку в Україні слід розглядати як одне із актуальних на євроінтеграційному шляху і важливим для майбутньої фінансово-економічної відбудови країни.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання регулювання біржового ринку досліджують ряд сучасних українських науковців та практиків: Р. Магомедов [12], А. Масло [6], О. Ніколайчук [7], І. Охріменко [8], М. Солодкий [13], О. Сохацька, В. Яворська [13] та ін. Дослідники, як правило, звертають увагу на певні сторони біржового ринку або заглиблюються в просвітницько-навчальний аспект предмету. Вважаємо за доцільне викристалізувати проблеми, зробити їх аналіз та представити пропозиції усунення, спираючись на узагальнення світового досвіду розвитку біржової діяльності.

**Метою статті** є виявлення еволюційних та сучасних проблем біржового ринку України як вектору розвитку біржової діяльності в країні на базі використання світових надбань.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасні зарубіжні біржові структури – це найбільш організова-

ні торгівельні майданчики, які володіють ціновим механізмом, що дозволяє разом з тим забезпечувати найбільш прозоре вільне ціноутворення, убезпечене від зговорів та маніпуляцій. А біржова діяльність включає інфраструктурні елементи, які гарантують належне виконання торговельних угод обома сторонами: продавцями та покупцями, а також забезпечують швидкість та сучасні цивілізовані підходи для всіх ринкових операцій.

Еволюція біржової торгівлі в світі нараховує більше п'яти століть. Наразі спостерігається динамічний розвиток цього сегменту на світовому ринку як в кількісному, так і якісному аспектах. Вражаючі динаміка та масштаби розвитку світової біржової діяльності обумовила створення міжнародних організацій, які здійснюють моніторинг, аналіз та представлення узагальнених результатів діяльності бірж світу. За даними Асоціації ф'ючерсної індустрії (FIA) лише за період з 2012 до 2022 рр. кількість угод, укладених на міжнародних біржових «майданчиках» зросла з 21,19 до 83,91 млрд, а в 2023 р. наблизилась до півторасотневого рівня і в 2024 р. становила понад 200 млрд (за 12 років зросла в 10 разів) [10].

В регіональному аспекті біржова діяльність охопила весь світовий простір. Асоціація ф'ючерсної індустрії (об'єднання світових бірж) провадить географічне зонування міжнародної біржової торгівлі, виділяючи наступні біржові регіони: Азійсько-Тихоокеанський, Північно-Американський, Південно-Американський, Європейський регіони та інші [10]. Особливо динамічно розвивається біржова діяльність в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні,

яка складає близько 60 % загальносвітового обсягу біржового обігу. В ТОП–10 найбільших бірж світу регулярно в останні роки входять наступні представники даної зони: Китай – Дальнянська товарна біржа, Шанхайська ф'ючерсна біржа, Товарна біржа Чженчжоу, Індія – Національна фондова біржа Індії, Мультитоварна біржа Індії, Південна Корея – Корейська біржа, біржі Австралії. Активно функціонують біржі, хоча і поступаються за часткою в загальному світовому обсязі щодо кількості укладених угод (порядку 20%) біржі Північної Америки, біржовий ринок якої представлений наразі перш за все в США Чиказькою біржою CME Group, Чиказькою біржою опціонів, Американською біржою NASDAQ та біржами Канади. Хоча еволюція бірж Європи нараховує майже 5 віків частка європейських біржових структур в світовій кількості біржових угод (Європейські біржі EUREX, Eurepext та ін.) дорівнює сьогодні лише трохи більше 5 %, в той час як Латинської Америки (зокрема Бразильська торгова ф'ючерсна біржа, Фондова біржа Сан–Паулу) завдяки активному нарощенню – 10 %[10].

Міжнародна біржова торгова діяльність – це нині універсалізована організована торгівля різноманітними товарними та фінансовими активами.

На початковому етапі біржові установи торгували речовими товарами на умовах біржових договорів спот, наразі вектор біржової діяльності зміщений в напрямку операцій з фінансовими інструментами за допомогою строкових контрактів (від форвардів до переважно ф'ючерсів, опціонів та інших деривативів).

Аналіз структура міжнародної біржової торгівлі свідчить про домінування та тенденцію більш інтенсивного нарощення порівняно з товарооборотом фінансових активів. Цінні папери в 2024 р. були об'єктом купівлі–продажу на світовому біржовому ринку в 82% контрактах [10]. На другому–третьому місці (10–15%) за цим показником в останні роки значились валюта або відсоткові ставки. Серед біржових активів з приблизно однаковою питомою вагою (3–5%) виділяються класичні (найстаріші) такі групи біржових товарів: агропродовольча продукція, метали, енергоресурси. В світовій практиці біржової діяльності сформувався чітке поняття «біржових товарів» і викристалізувались однозначні вимоги до біржових товарів: масовість виробництва та використання, кількісна та якісна стандартизованість,

довготривалий термін зберігання, транспортабельність.

Торгівля із застосуванням біржових строкових контрактів з несистемних разових операцій перетворилася на регулярний біржовий потік електронних транзакцій, які щорічно вже вимірюються квадратільйонами доларів США [10]. Сучасні біржі активно застосовують штучний інтелект для аналізу ринкових трендів, прогнозування волатильності та запобігання зловживанням.

Доводиться констатувати той факт, що це зарубіжний по відношенню до України досвід. Історія становлення біржової торгівлі в Україні є неоднозначною. Перша біржа створена на українській території в м. Одеса ще в 1796 р., згодом подібні біржові організації були засновані в Миколаєві, Києві, Харкові, Кременчуку та інших містах, де відбувалась торгівля переважно сільськогосподарською продукцією чи товарами аграрного походження (в основному зерном, цукром). У 1924–1925 рр. товарообіг на біржах, чисельність яких локаційно розміщених на українській території, складала 18 одиниць, підвищився, що було обумовлено завданнями урядової верхівки «советов» щодо виконання планів так званої Нової економічної політики (Неп). Проте в 1927 р. центральна влада прийняла рішення закрити біржі й в 1930 р. вже не функціонувало жодної біржової структури в СРСР, куди входила і Україна. За радянських часів біржова діяльність була заборонена.

Лише після виборіння незалежності в Україні розпочалося відновлення біржового руху. 10 грудня 1991 р. був прийнятий Закон України «Про товарну біржу». Разом з тим реалізація на практиці курсу на формування ринкового середовища, як і в інших сегментах економіко–фінансової системи, в сфері біржової діяльності була не завжди послідовною, невваженою, посліпною. В країні розпочинається активна розбудова біржової мережі, яка відзначається широкою номенклатурою товарів на біржових торгах, стрімко зростає кількість бірж.

З однієї сторони, держава через закони, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів України, накази міністерств, рішення центральних відомств ініціювала та мотивувала створення бірж, не маючи достатньо повної інформації щодо зарубіжного досвіду в зв'язку із «закритістю» країни в минулому, з другої сторони, бізнес, за відсутності знань ринкової системи взагалі та правил біржової торгівлі зокрема, належного регуляторного

механізму розпочав діяти в цій сфері переважно виключно у власних інтересах.

На початок першого року Незалежності – 1992 р., коли тільки розпочався перехід економіки України на ринкові «рейки», в країні було зареєстровано уже 64 біржі. З кожним роком їх кількість продовжувала зростати: 2002 р. – 402 біржі, 2012 р. – 562, 2021 р. – 620 бірж [11]. Є думка, що така ситуація мала за причину: «надмірно ліберальний підхід зумовив спрощені умови для відкриття бірж, що привело до неоправданого зростання їх кількості за умов низьких якісних показників їхньої роботи» [6]. Це були за окремим винятком біржі товарного ринку: переважно агропромислові (в усякому випадку так зазначали в своїй назві) і одиниці фондових бірж. В той же час на світовому ринку 85 провідних бірж забезпечують 90% біржових торговельних операцій [10], ім притаманна регулярність біржових операцій з «ювелірною» точністю роботи. При цьому з 2012 р. більшість зареєстрованих в Україні бірж перестала бути діючими: в 2012 р. функціонувала половина (50,7 %) зареєстрованих бірж, в 2014 р. – третина (35,3%), а в 2015 р. працювала лише чверть (26,3%) [11]. При цьому діючими вважались біржові майданчики, де відбулись хоча б якісь обмежені, нечисленні торги. Вочевидь, зважаючи на «непривабливість», з 2015 р. Державна служба статистики України припинила опубліковувати дані щодо кількісного складу біржових структур в країні.

На початку 2000-х років товарні біржі отримали можливість акредитуватись для реєстрації біржових зовнішньоекономічних контрактів на аграрну продукцію (Указ Президента України «Про невідкладні заходи щодо стимулювання виробництва та розвитку ринку зерна» від 29 червня 2000 р.). Таким чином біржі ставали реєстраторами договорів, тобто перетворювались з організаторів торгівлі на формальних оформлювачів, привабливих для контрагентів експортних поставок, оскільки спрощувалася процедура їх документального ліцензування. В 2010 р. зареєстрована на біржах України сільськогосподарська продукція, що в подальшому направлялась на експорт, по ряду видів складало майже 100% всього обсягу товару, що охоплювався біржовими угодами. За рахунок такої біржової псевдо-реалізації практично й існували біржі.

Українські біржі торгували переважно безпосередньо сільськогосподарською продукцією та

продуктами її переробки: питома вага агропродовольчих товарів, наприклад, в період активного розвитку біржового процесу на товарному ринку в країні (2000–2014 рр.) лише в окремі роки не значним чином не опускалась нижче 50% загальної вартості щорічно проданих біржових товарів. Так, в 2010 р. на українських біржах продукції сільськогосподарського походження було продано на суму 43,8 млрд грн (понад 85%) при біржовому обігу в цілому 51 млрд грн, в той час біржовий продаж цінних паперів практично не був присутній [11].

Але особливим товаром, що продавався на біржах країни, але априорі не може бути біржовим товаром, виступала нерухомість. Біржовий ринок – це оптовий сегмент торгівлі. Нерухомість – це індивідуальні об'єкти, якщо розглядати й в сукупному виді (наприклад, квартири одного і того ж багатоквартирного будинку). Тому нерухомість не повинна слугувати товаром біржових торгів, а в 2014 р. вона складала майже 10 % загальної вартості всіх угод біржового ринку країни [11]. Світова торговельна спільнота сприймає біржову діяльність як найбільш цивілізований сектор торгівлі, що заслуговує на беззаперечну довіру. «Кішеньковим» майданчикам в цій сфері не місце.

Специфічним явищем розвитку біржового процесу в Україні стало створення Аграрної біржі. Це було теоретично цілком і практично майже повністю унікальним явищем в сфері формування біржового ринку: засновником найбільшої центральної біржі країни стала держава, а не безпосередньо учасники ринку, як це відбувалось за рубежом. В даному випадку в особі державного засновника виступив Аграрний Фонд України – спеціально створена державна організація. У відповідності до Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України» з метою підвищення рівня продовольчої безпеки країни, надання біржових послуг суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, продажу товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, організації розрахунково-клірингової діяльності в лютому 2005 р. розпочалося створення Аграрної біржі. Ініціатором цього процесу виступило Міністерство аграрної політики України. Спочатку був заснований Аграрний фонд як основний оператор організованого аграрного ринку (Постанова Кабінету Міністрів України «Про

Аграрний фонд» від 6 липня 2005 р. № 543). 27 грудня 2005 р. Кабінет Міністрів України погодився з пропозицією Міністерства аграрної політики та Аграрного фонду про створення Аграрної біржі і затвердив її Статут (Постанова № 1285 від 26 грудня 2005 р.). Для Аграрної біржі були визначені важливі завдання:

- належна організація біржових торгів (аукціонів) товарами, товарними деривативами, іпотечними сертифікатами та іпотечними закладними, створення розрахунково-клірингових систем для обслуговування укладених біржових договорів (контрактів);
- формування ринкової ціни на сільськогосподарську продукцію (пов'язані з нею послуги) та інші біржові товари;
- дослідження кон'юнктури організованого аграрного ринку та вивчення суспільної думки щодо такого ринку, надання консультацій з питань комерційної діяльності;
- надання біржових послуг, необхідних для проведеного Аграрним фондом товарних або фінансових інтервенцій з метою підтримання рівня мінімальних або недопущення перевищення рівня максимальних закупівельних цін об'єктів державного цінового регулювання;
- виконання рішень Аграрного фонду про запровадження режиму адміністративного регулювання ціни окремого об'єкта державного цінового регулювання у випадках, передбачених законом;
- організація біржових торгів з придбання та продажу об'єктів державного цінового регулювання для потреб державного продовольчого резерву, а також з продажу об'єктів державного цінового регулювання, що були конфісковані або підлягають продажу відповідно до законодавства;
- надання фінансових та інших консультацій, пов'язаних з розрахунково-кліринговою діяльністю;
- створення програмного забезпечення з питань біржової діяльності;
- надання послуг з поширення інформації про результати біржових торгів (аукціонів), рекламних послуг;
- провадження діяльності у сфері інформатизації, навчання та підвищення кваліфікації біржових брокерів (дилерів) та працівників біржі;
- випуск біржових бюлетенів, довідників та інших інформаційних і рекламних видань з питань, пов'язаних з біржовою діяльністю.

Створення великої галузевої біржі, яка б слугувала умовною локацією концентрації торгівлі

продукцією аграрного походження – цілком обґрунтоване і надзвичайно важливе для України явище, зважаючи на об'ємний внутрішній та зовнішній ринки цієї продукції.

Функціонування Аграрної біржі в Україні мало позитивні наслідки, в певній мірі виконуючи поставлені задачі. Але обмеженість державного фінансування, законодавчі трансформації та й корумповані дії чиновників, причетних до діяльності задіяних елементів цієї системи звели нанівець роботу даного сегменту біржового ринку України. Так, у відповідності до Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 року № 1877-IV в первинній редакції держава в особі Аграрного фонду здійснювала регулювання гуртових цін окремих видів агропродовольчих товарів шляхом державних інтервенцій (відповідно фінансових та товарних) на Аграрній біржі [2]. Це дозволяло через формування цінового «коридору» (рівнів мінімальних та максимальних цін), як західу державної підтримки відповідно вітчизняних товаровиробників та споживачів, сприяти встановленню цінового фіксингу на ринку агропродовольчої продукції. Проте з 2021 р. дане законодавче рішення було відмінено, на нашу думку, зокрема з причини дефіциту державного бюджету, оскільки для подібного впливу на цінову ситуацію на ринку країни (державних фінансових інтервенцій – закупівлі агротоварів, як стартової процедури регулювання) потрібні були вагомні кошти.

Таким чином український біржовий товарний ринок опинився у «підвішеному стані»: кількість бірж недоречно завелика, значна частина їх існувала «на папері» (мала місце в державному реєстрі, але практично не функціонувала), торговельно-фінансові обіги окремих бірж були мізерні, перелік торгованих товарів та ряд аспектів діяльності не відповідали сутності біржової торгівлі, технічні ресурси, кадровий потенціал в значній мірі нікчемний. В той час, як на міжнародній «арені» біржовий сектор економіки вже на початку нинішнього тисячоліття досягнув великих масштабів й заглибився в складну багатоаспектну систему електронного ведення торгів та механізму розрахунків.

До того ж біржовий товарний ринок у нашій країні розвивався за відсутності єдиного центрального державного органу, який би всебічно і регулярно «опікувався» проблемами біржової діяльності, здійснював організацію, координа-

цію, контроль роботи бірж та їх інфраструктурних інституцій. Як свідчить досвід, окремі управлінські питання українського біржового ринку в тимчасовому плані намагались вирішити профільно дотичні міністерства (агрополітики, економіки), але відсутність системності, комплексності, послідовності не сприяла раціональному ефективному становленню біржової діяльності на товарному ринку в Україні. Винятком слугував український фондовий ринок, яким опікувався з 2011 р. спеціалізований державний центральний орган з регіонально розгалуженою структурою – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФРУ).

В світовій практиці біржі слугують індикаторами ринкових цін. Якщо потрібно взнати світову ціну в поточний момент на той чи інший товар, слід відстежити біржову ціну на цей товар на провідній спеціалізованій біржі, що є визначальною на ринку даного товару, тому біржі називають барометрами цінової ситуації сучасного ринкового середовища. Відповідно біржова діяльність здійснює вирішальний вплив на кон'юнктуру всього позабіржового ринку, а в наступну чергу і виробничі програми бізнесу.

Також в міжнародній практиці більшість учасників аграрного ринку використовують біржовий ринок з метою управління ризиками, у тому числі для забезпечення захисту від майбутніх коливань ціни. Такі можливості надає ринок деривативів з допомогою механізму хеджування.

Україна є одним із найбільших виробників та експортерів сільськогосподарської продукції в світі. Завдяки обсягам земельних угідь та якості їх ґрунтів, а також агротехнічним досягненням Україна володіє великим потенціалом для вирощування зернових культур. Протягом 2021/2022 маркетингового року (МР) було експортовано 18,7 млн т пшениці – 5-та позиція серед найбільших в світі країн-експортерів. Попри повномасштабну війну Україна продовжувала і продовжує постачати світ зерном. У 2022/2023 МР Україна експортувала близько 49 млн тонн зернових та зернобобових культур – 2/3 намолочених 70 млн тонн [5]. У 2025/2026 МР в Україні очікується збільшення збору врожаю зернової продукції до 22,7 млн тонн, а експортні можливості української пшениці оцінюються на рівні 16,7 млн тонн, що на 7% перевищить експортні поставки минулорічного

сезону [14]. А зерно – це одна з найбільш типових груп продукції, що відповідає ознакам біржового товару, оскільки є продуктом масового виробництва та споживання, володіє здатністю до якісної та кількісної стандартизації, має властивості однорідності та співставності характеристик, тривалий період зберігання, високий рівень транспортабельності є взаємозамінним в межах видових груп. Тому цілком логічним і обґрунтованим є розвиток торгівлі зерном та в рівній чи хоча б в певній мірі й багатьма іншими видами сільськогосподарської продукції та результатами її переробки, виробленими вітчизняними товаровиробниками (наприклад, цукор, олія) на національних українських біржових платформах.

Об'єктивними факторами, що обумовлюють специфіку ціноутворення на ринках рослинницької продукції, зокрема пшениці, є сезонність виробництва та залежність від природних (зокрема погодних) умов вирощування врожаю. Разом з тим зерно і продукти його переробки споживаються на регулярній основі. Таким чином, зернові культури характеризуються постійним попитом та сезонною пропозицією, що відбивається на розвитку цінових параметрів та ситуацій в часі на їх ринку.

Проблема сезонних коливань і взагалі цінової нестабільності знаходить рішення саме на біржовому ринку. Зниження цінових ризиків за допомогою здійснення біржових операцій з похідними інструментами на той чи інший товарний актив – одне з основних завдань сучасних бірж.

Механізм, який застосовується під час біржової торгівлі для пом'якшення негативного впливу цінової волатильності називається хеджуванням. Хеджування – це управління ціновими ризиками, метод послаблення дії невизначеності та мінімізації ризику коливань цін, засіб зменшення втрат для продавців та покупців. Механізм хеджування працює на базі укладання ф'ючерсних контрактів. Товаровиробники (продавці) зерна в світі з метою захисту від можливого зменшення рівня цін вдаються до короткого хеджування, навпаки покупці зерна, наприклад, його переробники – борошномельні підприємства, застосовують довге хеджування як протидію підвищенню ціни в майбутньому.

На українську пшеницю уже був (червень 2012 р.) запущений перший ф'ючерсний контракт для Причорноморського регіону біржою США CME Group. Проте фермеру, тваринницькій фермі або борошномельному підприємству, щоб скориста-

тися таким фінансовим інструментом, необхідно було мати у своїй структурі компанію нерезидента, бо ціна за контрактом фіксується в доларах. До того ж, оскільки проект базувався на зерні походження різних країн трейдери визнали такий підхід нераціональним. Таким чином виявились досить серйозні обмеження щодо доступу до використання ф'ючерсного контракту і він припинив функціонування.

Крім того слід вбачати доречним проведення торгових операцій на біржах національної реєстрації, а Україна, утримуючи одне з перших місць з експорту зернових у світі, повинна сама формувати біржовий ринок і бути однією із законодавців цінової політики. Тому влітку 2017 р. «Українська біржа» у співпраці з Державним агентством резерву України спробувала запровадити торгівлю поставними ф'ючерсними контрактами на зернові, зокрема пшеницю. Але це були мінімальні, тимчасові спроби використання ф'ючерсів, примінення опціонів взагалі не відбувалось на українських біржах.

В той час як на міжнародних біржах ф'ючерсна та опціонна торгівля давно прийшла на зміну спотовій і навіть строковій форвардній. В 2024 р. на світових біржах було укладено близько 175 млрд угод-опціонів, майже 30 млрд ф'ючерсних контрактів (із порядку 200 млрд в цілому) [10]. Цей страховий інструмент потрібен українському аграрному ринку, створюючи вигоду всім його учасникам. Як відомо, ф'ючерери – це біржові угоди, які відрізняються стандартизованістю, передбачають зобов'язання щодо майбутньої купівлі-продажу у визначені час і місці конкурентного товару за ціною, встановленою згідно з правилами організованого ринку. Опціонні контракти за предмет угоди мають право купити або продати певну кількість ф'ючерсних контрактів або спот-договорів за визначеною ціною протягом встановленого періоду в майбутньому, тобто опціони є результатом розвитку біржового інструментарію [13].

Біржова торгівля це динамічний швидкий процес не тільки укладання самих біржових угод, а й гарантування безумовного виконання зобов'язань їх сторонами: з боку продавця швидка передача активів (товарних, цінних паперів, валюти, деривативних контрактів), проданих в ході біржових торгів, і зустрічна своєчасна оплата поставки реального речового товару, переоформлення прав власності на цінні папери й тому подібних операцій чи віртуального активу на зразок пра-

ва на подальші відповідні дії на біржовому ринку. Забезпечення такого процесу потребує спеціальної інфраструктури, а саме, створення стабільної та безпечної клірингової системи. Кліринг – це процедура розрахунків за фінансовими зобов'язаннями, що у випадку біржових домовленостей забезпечує своєчасне, гарантоване і правильне надходження коштів продавцю від покупця за проданий на біржі актив. Цю роль виконує спеціалізована посередницька організація (розрахунково-кліринговий центр, палата або банк). Основними функціями клірингових установ виступають: перевірка платоспроможності покупців, узгодження біржових позицій, проведення розрахунків між покупцями та продавцями за біржовими угодами, організація системи гарантування необхідних в першу чергу фінансових потоків. Таким чином кліринг стоїть на інтересів біржових клієнтів, довіри до бірж та стабільності їх діяльності.

На міжнародних біржових майданчиках біржова торгівля ф'ючерсами та опціонами провадиться лише за наявності таких професійних учасників. В Україні лише на фінансовому ринку був створений в 2013 р. «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових біржах» як центральний контрагент для виконання функцій здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах, а на товарному ринку комплекс розрахунково-клірингових операцій взагалі мав примітивний характер. Таким чином в Україні давно назріла проблема суттєвої трансформації вітчизняного біржового ринку. На протязі 2015–2019 рр. НКЦПФР України напружувала чимало законопроектів, які стосувалися удосконалення біржового ринку України, багаторазово подавала документи на розгляд Верховної Ради. Але лише влітку 2020 р. законодавчим органом країни був прийнятий закон, що охоплює більшість питань подальшого розвитку біржового ринку в Україні: Закон України № 738-IX від 16 липня 2020 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [1].

Закон презентував нові редакції законів, що регламентують функціонування товарного та фондового ринків в Україні: «Про товарні біржі» та «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», якими передбачено врегулювання принципів функціонування біржових товарних ринків та за-

безпечення уніфікованого підходу до організації торгівлі активами, допущеними до торгівлі на таких ринках, з метою забезпечення прозорості цін та запобігання маніпулюванню [3,4]. Особливістю було те, що нові редакції законів набирали чинності з 1 липня 2021 р., тобто на трансформаційний період до задоволення всіх вимог нового законодавства відводиться цілий рік, що свідчило про масштабність перебудови цього сектору фінансово-економічної системи країни. На протязі року в Україні потрібно було здійснити перехід від повної розрухи на біржовому ринку до цивілізованого його стану з орієнтиром на проєвропейський курс.

Врегулювалися питання інфраструктури, необхідної для повноцінного функціонування ринку деривативів, запроваджувалися механізми виконання деривативів шляхом удосконалення системи фінансового забезпечення, зокрема клірингу, вводилось положення щодо остаточності розрахунків (settlement finality), що базувались на директивах Європейського Союзу. Товарна біржа має функціонувати як оператор організованого товарного ринку у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, мінімальний розмір її початкового капіталу не може бути меншим ніж 20 млн грн [4]. Посилені вимоги до наявності на товарних біржах програмного і технічного забезпечення з метою підвищення якісного обслуговування біржових учасників.

Проте здійснити такі перетворення в повній мірі не вдалось в силу повномасштабного вторгнення РФ в Україну. Разом з тим це питання слід розглядати як одне із актуальних на євроінтеграційному шляху і важливим для майбутньої відбудови економіки країни уже сьогодні.

Нововведення пов'язані з підпорядкуванням біржового ринку країни в цілому Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР), як єдиному регулятору. НКЦПФР видає ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі не тільки фондовим, але й товарним біржам.

Наразі на товарному ринку України ліцензовані чотири товарні біржі: Українська енергетична біржа, Українська універсальна біржа, Українська торгова платформа та Українська ресурсна біржа, які запроваджують сучасні методи та технології торгівлі. Проте біржі не стільки здійснюють операції суто біржової торгівлі, стільки провадять електронні аукціони. При цьому застосування

передових форм біржових контрактів (деривативних: ф'ючерсів та опціонів) практично відсутнє або вкрай обмежене. Однак біржі відіграють провідну роль у формуванні в межах відповідних галузей (продаж деревини (переважно необробленої), енергоресурсів (електроенергії, газу, нафтопродуктів, вугільних продуктів) досить широкого об'єктивного інформаційного простору.

### Висновки

Одним із важливих і першочергових трендів становлення ринкових відносин в Україні після отримання незалежності стало відродження після стагнаційного радянського періоду біржового ринку. Проте в процесі організації діяльності вітчизняних бірж було допущено чимало помилок, що обумовило значне викривлення та дескредитацію біржової торгівлі в країні. В той же час світовий біржовий обіг досягнув масштабних розмірів: щоденні потоки ділових операцій вимірюються сотнями трильйонів доларів США, річні – сотнями мільярдів угод. Біржова зарубіжна індустрія наразі пов'язана з розширенням спектру інструментів біржового ринку та інтенсивним запровадженням інформаційно-технологічних інновацій. Цей досвід має слугувати базою для усунення проблем формування біржового ринку країни та активізації їх усунення, налагодження процесу динамічного прогресивного розвитку даної сфери організованої торговельно-фінансової діяльності.

### Список використаних джерел:

1. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 03.12.2025).
2. Закон України «Про засади державної аграрної політики та державної політики сільськогосподарського розвитку». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1877-15#Text> (дата звернення: 03.12.2025).
3. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». URL: <http://www.rada.gov.ua>. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 03.12.2025).
4. Закон України «Про товарні біржі». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text> (дата звернення: 03.12.2025 р.).
5. Експорт зерна з України перевищив 15 млн тонн. URL: <https://agroportal.ua/news/ukraina/eksport->

zerna-z-ukrajini-perevishchiv-15-mln-tonn (дата звернення: 03.12.2025).

6. Масло А.І. Напрями удосконалення діяльності бірж на вітчизняних організованих товарних ринках сільськогосподарської продукції в умовах повоєнного відновлення. *Агросвіт*. 2025. №10. С.94–100.

7. Ніколайчук О. Розвиток біржової торгівлі: сучасний стан та перспективи. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2022, № 6, Том 2, с.13–19. URL: <https://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2023/01/2022-312-62-02.pdf>. (дата звернення 03.12.2025).

8. Охріменко І.В., Стасіневич С.А. Біржова діяльність. Навчальний посібник. – Київ: ТОВ «КОМПРИНТ», 2017. – 244 с.

9. Сайт Аграрної біржі. URL: <https://www.agrex.gov.ua> (дата звернення: 03.12.2025).

10. Сайт Асоціації ф'ючерсної індустрії. URL: <https://fia.org> (дата звернення: 03.12.2025).

11. Сайт Державної служби статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> ( дата звернення: 03.09.2024).

12. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 03.12.2025).

13. Солодкий М.О., Ільчук М.М., Яворська В.О. Біржова торгівля на товарних ринках: навч. посіб. Київ, Редакційно-видавничий відділ НУБІП України. 2023. 588 с.

14. Україна експортує до Єгипту більше пшениці. URL: <https://usionline.com/ukraina-eksportuie-do-iehyptu-bilshe-pshenytsi/> (дата звернення: 03.12.2025).

### References:

1. Zakon Ukrainy «Pro vnesennya zmin do deyakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo sproshchennya zaluchennya investytsiy ta zaprovadzhennya novykh finansovykh instrumentiv» [Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on Simplifying Investment Attraction and Introducing New Financial Instruments]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (access date: 03.12.2025).

2. Zakon Ukrainy «Pro zasady derzhavnoyi ahrarynoyi polityky ta derzhavnoyi polityky sil'skohospodars'koho rozvytku» [Law of Ukraine «On Principles of State Agrarian Policy and State Policy of Agricultural Development»]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1877-15#Text> (access date: 03.12.2025).

3. Zakon Ukrainy «Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky» [Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets»]. URL: <http://www.rada.gov.ua>

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (access date: 03.12.2025).

4. Zakon Ukrainy «Pro tovarni birzhi» [Law of Ukraine «On Commodity Exchanges»]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text> (access date: 03.12.2025).

5. Eksport zerna z Ukrainy perevshchiv 15 mln tonn [Grain exports from Ukraine exceeded 15 million tons]. URL: <https://agroportal.ua/news/ukraina/eksport-zerna-z-ukrajini-perevishchiv-15-mln-tonn> (in Ukr.) (access date: 03.12.2025).

6. Maslo A.I. (2025) Napramy udoskonalennya diyal'nosti birzh na vitchyznyanykh orhanizovanykh tovarnykh rynkakh sil'skohospodarskoyi produktsiyi v umovakh povoyennoho vidnovlennya [Let's improve the activities of exchanges on domestic organized commodity markets of agricultural products in the conditions of post-war recovery]. *Ahrosvit*. no 10, pp. 94–100 (in Ukr.).

7. Nikolaichuk O. (2022) Rozvytok birzhovoyi torhivli: suchasny stan ta perspektyvy [Development of exchange trade: current state and prospects] *Visnyk Khmelnyts'koho natsional'noho universytetu* [Bulletin of Khmelnytsky National University], no 6, Vol. 2, pp.13–19 (inUkr.)URL:<https://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2023/01/2022-312-62-02.pdf>. (access date 03.12.2025).

8. Okhrimenko I.V., Stasinevych S.A. (2017) *Birzhova diyalnist. Navchalny posibnyk* [Exchange activity. Textbook]. Kyiv: LLC «KOMPRINT», 244 p. (in Ukr.).

9. Sayit Ahrarynoyi birzhi [Website of the Agrarian Exchange]. URL: <https://www.agrex.gov.ua> (access date: 03.12.2025 r.).

10. Sayit Assotsiatsiyi fyuchersnoyi industriyi [Website of the Futures Industry Association]. URL: <https://fia.org> (access date: 03.12.2025).

11. Sayit Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrainy [Website of the State Statistics Service of Ukraine]. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (access date: 03.09.2024).

12. Sayit Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy [Website of the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (access date: 03.12.2025).

13. Solodkyy M.O., Il'chuk M.M., Yavors'ka V.O. (2023) *Birzhova torhivlya na tovarnykh rynkakh: navch. posib.* [Stock trading in commodity markets: a textbook] Kyiv, Redaktsiyno-vydavnychyy viddil NUBIP Ukrainy [Editorial and publishing department of the National Institute of Statistics of Ukraine]. 588 p. (in Ukr.).

14. Ukrainyina eksportuie do Yehyptu bil'she pshenytsi [Ukraine exports more wheat to Egypt]. URL: <https://usionline.com/ukraina-eksportuie-do-yeypytu-bil-she-pshenytsi/>

usionline.com/ukraina-eksportuie-do-iehyptu-bilshе-pshenytsi/ (in Ukr.) (access date: 03.12.2025).

**Дані про автора**

**Стасіневич Світлана Анатоліївна,**

к. е. н., доцент, Київський кооперативний інститут бізнесу і права, доцент кафедри підприємництва, торгівлі та логістики

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-9424-2118>

e-mail: Stasinevychsa@ukr.net

**Data about the author**

**Svitlana Stasinevych,**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Kyiv Institute of Business and Law, Department of Entrepreneurship, Trade and Logistics

e-mail: Stasinevychsa@ukr.net

*Надходження статті до редакції 01.12.2025*

*Прийнято до друку 12.12.2025*

*Опубліковано 30.12.2025*