

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-85-179>

УДК 336.76:339.166(477)

# ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ТА РИЗИКІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ В УКРАЇНІ

## ASSESSMENT OF THE PERFORMANCE AND RISKS OF THE TRANSFORMATION OF ORGANIZED COMMODITY MARKETS IN UKRAINE

Петрашко Олексій Геннадійович

аспірант,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-9790-5596>

**Petrashko Olexsiy**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

У статті здійснено оцінювання результативності трансформації організованих товарних ринків в Україні у 2023-2024 роках. Проаналізовано динаміку та галузеву структуру товарного обігу, зокрема домінування енергетичного сектору та обмежену представленість аграрного сегмента. Оцінено інституційні зміни, пов'язані з імплементацією міжнародних стандартів регулювання та посиленням наглядових механізмів. Систематизовано основні ризики трансформації, включаючи геополітичні, інфраструктурні, регуляторні та ризики ліквідності. Досліджено вплив регіональних диспропорцій і інноваційних фінансових інструментів на функціонування організованих товарних ринків в умовах воєнної економіки та обмеженої ресурсної бази. Обґрунтовано доцільність використання комплексного підходу до оцінювання результативності ринків з урахуванням структурних та інституційних чинників.

**Ключові слова:** організовані товарні ринки, трансформація ринків, ліквідність ринку, системні ризики, енергетичний сектор, біржова торгівля, інституційне регулювання, воєнна економіка.

The article examines the transformation of organized commodity markets in Ukraine under conditions of institutional reforms, European integration processes, and wartime economic constraints. The aim of the study is to assess the performance of these markets, analyze their structural characteristics, and identify key risks affecting their functioning. The relevance of the research is determined by the need to ensure market stability, transparency, and efficiency in an environment of resource limitations and increased uncertainty. The methodological framework is based on a combination of structural analysis, comparative assessment, and systematization approaches. The study applies elements of market structure analysis, evaluation of liquidity indicators, and classification of risk factors across different levels. Particular attention is paid to the interaction between institutional changes and market dynamics, as well as to the role of regulatory frameworks in shaping market behavior. The results demonstrate a significant structural asymmetry of organized commodity markets, characterized by the dominance of the energy sector and limited participation of other segments. The research also reveals that traditional turnover indicators are insufficient to fully assess market performance, especially under conditions of low liquidity and fragmented trading activity. A systematization of risks is proposed, including geopolitical, infrastructural, regulatory, and market-related risks, which provides a more comprehensive understanding of the transformation processes and their implications for market stability. The findings also highlight the importance of integrating structural and institutional factors in the evaluation of market performance. The practical significance of the study lies in the possibility of applying the proposed approaches to improve regulatory policies, enhance market transparency, and support the development of organized commodity markets in Ukraine. The findings may also be useful for stakeholders involved in market regulation, strategic planning, and the implementation of recovery-oriented economic policies.

**Keywords:** organized commodity markets, market transformation, market liquidity, systemic risks, energy sector, exchange trading, institutional regulation, wartime economy.



**Постановка проблеми.** Трансформація організованих товарних ринків в Україні відбувається в умовах інституційних реформ, виконання євроінтеграційних зобов'язань та функціонування економіки у період воєнного стану. Її актуальність зумовлена необхідністю переходу від фрагментованої та недостатньо прозорої моделі біржової торгівлі до сучасної інфраструктури, що відповідає міжнародним стандартам Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) та регуляторним вимогам Європейського Союзу, зокрема Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency (REMIT) та Market Abuse Regulation (MAR) [1].

Практичне значення дослідження полягає у формуванні стійкої системи товарного обігу, здатної функціонувати в умовах дефіциту ресурсів, пошкодження енергетичної інфраструктури та обмеження логістичних можливостей [2]. Ефективність трансформації безпосередньо впливає на продовольчу та енергетичну безпеку, оскільки через організовані ринки здійснюється розподіл ключових ресурсів, зокрема електричної енергії, газу та нафтопродуктів [3]. Наукове завдання дослідження полягає у розробці підходів до оцінювання результативності трансформаційних процесів із урахуванням не лише показників обороту, а й характеристик ліквідності, прозорості та стійкості до системних шоків [1; 4; 5].

Водночас актуальним залишається питання забезпечення балансу між державним регулюванням і ринковими механізмами, оскільки посилення наглядових функцій супроводжується зростанням комплаєнс-навантаження на суб'єктів підприємництва [6; 7]. У цьому контексті трансформація товарних ринків набуває міждисциплінарного значення, зокрема в аспекті інтеграції України до європейського енергетичного та торговельного простору [7; 8].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика розвитку біржової торгівлі та трансформації товарних ринків в Україні є предметом дослідження широкого кола науковців, однак більшість праць зосереджується на окремих аспектах, зокрема на питаннях законодавчого регулювання або аналізі наслідків воєнного впливу. Питання ліквідності та трансакційних витрат на організованих ринках України розглядаються у дослідженнях, які вказують на низький рівень ліквідності вітчизняних торговельних майданчиків та обмеженість використання показників обороту для оцінювання фактичного стану

ринку. Зокрема, обґрунтовується доцільність використання частки днів без укладених угод як більш релевантного індикатора ліквідності порівняно з обсягом торгів, який може зазнавати впливу неринкових чинників [5].

Інституційні аспекти трансформації організованих товарних ринків у контексті імплементації регламенту REMIT та європейської інтеграції активно досліджуються на основі матеріалів міжнародних організацій і вітчизняних регуляторів [7; 9]. Зокрема, аналізується прогрес України у гармонізації енергетичного законодавства, де реєстрація понад 2490 учасників оптового ринку електричної енергії розглядається як індикатор підвищення рівня прозорості та легалізації операцій [7]. У той же час у науковій літературі акцентується увага на низькій частці біржової торгівлі в аграрному секторі (менше 1%), що може свідчити про наявність структурних диспропорцій ринку порівняно з розвиненими економіками [10].

Проблематика ризиків воєнного періоду висвітлюється у наукових працях, присвячених аналізу порушень ланцюгів постачання та підвищеної волатильності цін на енергоносії [3]. Зазначається, що воєнні дії зумовили суттєві зміни у глобальних конфігураціях поставок, унаслідок чого Україна частково втратила позиції провідного експортера та здійснює переорієнтацію на імпортні операції, у тому числі через організовані ринки [11; 12]. Аналіз особливостей корпоративного управління та концентрації власності свідчить, що значний рівень монополізації, зокрема понад 60% компаній мають контролюючого власника, формує передумови для виникнення ризиків інсайдерської торгівлі, що обумовлює необхідність їх мінімізації через удосконалення нормативно-правового регулювання [11; 13].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значний масив наукових публікацій, окремі аспекти досліджуваної проблематики залишаються недостатньо опрацьованими. Зокрема, відсутня цілісна методика оцінювання результативності трансформації організованих товарних ринків, яка б інтегрувала кількісні показники обсягів торгів із якісними характеристиками регуляторної відповідності. Крім того, недостатньо дослідженим залишається вплив нових фінансових інструментів, зокрема аграрних нот та токенизованих активів, на відновлення ліквідності товарних ринків у післявоєнний період [1]. Також існує потреба у поглибленому аналізі взаємозв'язку

між регіональними ціновими диспропорціями та ефективністю біржового ціноутворення [14].

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є оцінювання результативності трансформації організованих товарних ринків в Україні у 2023-2024 роках, аналіз їх галузевої структури та систематизація основних ризиків, що впливають на їх функціонування. Для досягнення мети поставлено такі завдання: проаналізувати динаміку та структуру організованого товарного обігу з урахуванням галузевих особливостей; оцінити інституційні зміни, пов'язані з імплементацією міжнародних стандартів регулювання; ідентифікувати та систематизувати ризики трансформації організованих товарних ринків; дослідити вплив інноваційних фінансових інструментів на розвиток ринку; визначити окремі напрями подальшої трансформації організованих товарних ринків в умовах євроінтеграції. Наукова новизна одержаних результатів полягає у систематизації ризиків трансформації організованих товарних ринків в Україні з урахуванням їх багаторівневої природи, а також у поєднанні кількісного аналізу динаміки торгів із оцінкою структурних диспропорцій і ліквідності ринку в умовах воєнної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У 2023-2024 роках трансформація організованих товарних ринків в Україні характеризується переходом до поглибленої інституційної перебудови, що передбачає зміну акцентів від кількісного зростання торговельних майданчиків до підвищення якості регулювання їх діяльності. Важливим етапом цього процесу стало прийняття Закону № 3585-IX у лютому 2024 року, який запровадив механізми державного нагляду відповідно до принципів IOSCO та регламенту MAR [1]. Зазначені зміни відображають відхід від практик саморегулювання, які в національних умовах супроводжувалися ризиками маніпуляцій, та перехід до посилення пруден-

ційного нагляду.

Центральним елементом реформи є імплементація регламенту REMIT. Станом на 2024 рік Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП), зареєстровано 2490 учасників оптового енергетичного ринку. Зазначені заходи формують інституційне підґрунтя для здійснення моніторингу торговельних операцій у режимі, наближеному до реального часу, що сприяє виявленню випадків інсайдерської торгівлі та потенційних спроб маніпулювання цінами. Результативність такого підходу підтверджується проведенням 453 інспекцій протягом 2024 року, що свідчить про практичну імплементацію механізмів контролю та відповідальності [7].

Процес трансформації також супроводжується уніфікацією торговельних правил та впровадженням цифрових інструментів організації торгівлі. Зокрема, АТ «Оператор ринку» здійснює впровадження електронних аукціонів за двосторонніми договорами на основі програмного комплексу Electronic Trading System of Ukraine (ETS/UA) [6], що сприяє підвищенню прозорості торговельних процедур та зниженню впливу суб'єктивних чинників на результати торгів.

Кількісні характеристики інституційної активності у сфері регулювання організованих товарних ринків у 2024 році наведено в табл. 1.

Наведені дані свідчать про активізацію інституційного контролю та формування системи нагляду за функціонуванням організованих товарних ринків, що є необхідною передумовою підвищення їх прозорості та ефективності.

У 2024 році динаміка та галузева структура організованого товарного обігу в Україні характеризувалася вираженою асиметрією на користь енергетичного сектору. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), електрична енергія

Таблиця 1

**Показники інституційної активності у сфері організованих товарних ринків за 2024 р.**

№ з/п	Показники інституційної активності	Значення, од.
1.	Зареєстровані учасники ринку енергії	2 490
2.	Кількість проведених перевірок НКРЕКП	453
3.	Кількість накладених стягнень	192
4.	Ліцензовані оператори організованих ринків продукції	4

*Джерело: сформовано автором на основі [4; 6]*

посідала домінуючу позицію у структурі торгів, формуючи 63,2 % від загального обсягу укладених угод [1]. У IV кварталі 2024 року її частка зросла до 70,18%, що відповідає 84,48 млрд грн [4]. Така концентрація свідчить про суттєву роль енергетичного сегмента в функціонуванні організованих товарних ринків, зокрема в контексті забезпечення розподілу ресурсів в умовах їх обмеженої доступності.

Інші сегменти ринку характеризуються значно нижчими обсягами торгів. Зокрема, частка нафти та нафтопродуктів становила близько 11,40%, тоді як природний газ – у межах 7,63-8,27% [1; 4]. Паралельно з цим, попри аграрну спрямованість економіки України, торгівля зерновими культурами на організованих ринках залишається незначною: частка пшениці становить лише 0,31% загального обсягу [1]. Така ситуація може свідчити про наявність структурних обмежень у використанні біржових механізмів у сільськогосподарському секторі.

Загальний обсяг торгів на організованих ринках капіталу та товарних ринках у 2024 році досяг 730,6 млрд грн, що на 67,4% перевищує показник 2023 року [1]. Однак зазначене зростання має переважно номінальний характер, оскільки значною мірою відображає вплив інфляційних процесів, девальвації національної валюти та переведення частини позабіржових енергетичних контрактів в організований сегмент під впливом регуляторних змін. Характеристики товарного ринку у 2024 році та їх динаміку порівняно з попереднім роком наведено в табл. 2.

Аналіз наведених даних підтверджує наявність структурної диспропорції організованого товарного ринку, що проявляється у домінуванні енергетичного сектору та обмеженій

представленості інших сегментів, зокрема сільськогосподарської продукції.

Важливим напрямом дослідження є оцінювання ризиків трансформації організованих товарних ринків, що відбувається в умовах підвищеної невизначеності. Системні ризики доцільно розглядати за кількома рівнями, кожен із яких чинить безпосередній вплив на функціонування підприємницького середовища.

Геополітичні та інфраструктурні ризики пов'язані з суттєвими втратами енергетичної інфраструктури України внаслідок воєнних дій, які станом на весну 2024 року оцінюються у 56 млрд дол. США [3; 15]. Втрата понад 9 ГВт генеруючих потужностей зумовила зміну функціональної ролі організованих ринків, які поряд із виконанням функцій збуту почали відігравати роль інструментів балансування дефіциту ресурсів [11; 15]. Обмеження функціонування чорноморських портів, через які раніше здійснювалося до 95% експорту зерна, обумовило необхідність пошуку альтернативних логістичних маршрутів, що призвело до зростання трансакційних витрат та зниження ліквідності ринку [12].

Регуляторні та системні ризики пов'язані з впровадженням нових стандартів нагляду, а саме IOSCO, REMIT, що може супроводжуватися ефектом так званого «регуляторного шоку». Для окремих суб'єктів господарювання витрати на комплаєнс та розкриття інформації можуть виявитися суттєвими, що створює ризики зниження їхньої участі в організованому сегменті ринку [4]. Крім того, високий рівень концентрації власності в українських компаніях (близько 60% мають мажоритарного власника) формує передумови для виникнення ризиків маніпулювання ринком, які залишаються складними для повного ніве-

Таблиця 2

## Показники організованого товарного ринку України у 2024 році

№ з/п	Складові товарного ринку у 2024 р.	Частка в обсязі торгів, %	Динаміка порівняно з 2023 р.
1.	Електрична енергія	63,2 - 70,2	Зростання (концентрація)
2.	Нафта та нафтопродукти	11,4	Стабільно
3.	Скrapлений газ	8,7	Помірне зростання
4.	Необроблена деревина	8,4	Стабільно
5.	Природний газ	7,6	Коливання залежно від сезону
6.	Сільськогосподарська продукція	<1	Критично низька

Джерело: сформовано автором на основі [1; 4; 10]

лювання навіть за умов застосування сучасних інструментів моніторингу [13].

Ризики ліквідності та мікроструктури пов'язані з тим, що українські організовані ринки характеризуються низьким рівнем ліквідності. Використання показника обороту як основного індикатора результативності є дискусійним, оскільки він не враховує наявності періодів відсутності активних торгів. У зв'язку з цим для оцінювання ліквідності доцільно застосовувати підходи, що базуються на аналізі частки торгових днів без укладених угод, що дозволяє більш адекватно відобразити фактичний рівень ринкової активності [5]. Для більшості сегментів українського товарного ринку, за винятком ринку електричної енергії, рівень ліквідності залишається низьким.

З метою узагальнення і структурування виявлених ризиків трансформації організованих товарних ринків доцільно представити їх систематизацію (табл. 3).

Запропонована систематизація дозволяє комплексно оцінити природу ризиків трансформації та їх вплив на функціонування організованих товарних ринків, що може бути використано як основа для подальшого вдосконалення інструментів державного регулювання та розвитку біржової інфраструктури.

Важливим напрямом підвищення результативності трансформації організованих товарних ринків є впровадження нових фінансових інструментів. Зокрема, прийняття Закону № 3586-ІХ щодо аграрних нот створює передумови для формування вторинного ринку аграрних активів [1]. Це розширює можливості сільськогосподарських підприємств щодо залучення ліквідності, зокрема шляхом емісії цінних паперів, забезпечених майбутнім урожаєм, як альтернативи традиційним банківським інструментам фінансування. Станом

на IV квартал 2024 року НКЦПФР розроблено порядок обміну інформацією між Реєстром аграрних нот та системою депозитарного обліку [4].

Паралельно з цим в Україні здійснюються заходи щодо формування нормативно-правового середовища у сфері обігу віртуальних активів. Законопроект № 10225, орієнтований на положення європейського регламенту Markets in Crypto-Assets (MiCA), спрямований на створення прозорого та регульованого ринку цифрових активів [1]. У контексті функціонування організованих товарних ринків це може створювати передумови для токенизації реальних активів, що розширює можливості здійснення розрахунків та залучення ширшого кола інвесторів до операцій з українськими ресурсами, зокрема енергетичними та аграрними.

Регіональні диспропорції та їх вплив на ринкову стабільність проявляються через просторову диференціацію економічної активності та цінних індикаторів. Трансформація ринків має виражений географічний аспект, оскільки воєнні дії зумовили перерозподіл трудових ресурсів і бізнес-активності [2]. Це, своєю чергою, відображається на показниках, що формуються на суміжних ринках та можуть впливати на процеси ціноутворення.

Зокрема, на ринку торгової нерухомості спостерігається значна регіональна диференціація цін: у Києві середня вартість перевищує 1800-2000 дол. США за м<sup>2</sup>, тоді як у прифронтових регіонах, наприклад, в Херсонській і Донецькій областях, вона знижується до 460-470 дол. США [14]. Наведені диспропорції ускладнюють формування єдиних цінних орієнтирів та можуть впливати на ефективність біржового ціноутворення, що, своєю чергою, створює додаткові ризики для забезпечення системної стійкості ринку.

Таблиця 3

### Систематизація ризиків трансформації організованих товарних ринків

№ з/п	Тип ризику	Характеристика	Основні прояви	Вплив
1.	Геополітичні	Воєнні дії та зовнішні шоки	Втрата 9 ГВт, руйнування інфраструктури	Дефіцит ресурсів
2.	Інфраструктурні	Порушення логістики	Блокада портів	Зростання витрат
3.	Регуляторні	Впровадження IOSCO/REMIT	Комплаєнс-навантаження	Витіснення МСП
4.	Ринкові (структурні)	Концентрація власності	60% компаній з контролем	Ризик маніпуляцій
5.	Ліквідності	Ілюквідність ринків	Дні без торгів	Неефективне ціноутворення

Джерело: сформовано автором

Енергетична інтеграція та європейський вектор розвитку визначають важливий напрям трансформації організованих товарних ринків в Україні. Результативність цих процесів значною мірою залежить від рівня інтеграції в європейську енергетичну систему. Україна здійснює імплементацію Electricity Integration Package (EIP) – ініціативи з інтеграції ринку електроенергії України до європейського енергетичного простору, що передбачає запровадження спільних аукціонів з розподілу пропускної спроможності на міждержавних перетинах. Зокрема, планується організація спільних аукціонів на кордоні Україна – Румунія у 2026 році із використанням електронної платформи оператора системи передачі Румунії Transelectrica [7]. Реалізація зазначених заходів сприятиме інтеграції українських організованих ринків у загальноєвропейський простір та посиленню зв'язку процесів ціноутворення з європейськими енергетичними хабами, зокрема TTF (Title Transfer Facility) – провідним європейським хабом для ринку природного газу, де у 2025 році ціни коливалися в межах 380-390 дол. США за тис. куб. м [16].

Участь України в Ukraine Energy Support Fund – міжнародному фонді підтримки енергетичного сектору України, обсяг фінансування якого перевищив 1 млрд євро станом на кінець 2024 року, сприяє підтриманню ліквідності ринку в умовах суттєвих втрат енергетичної інфраструктури. Запроваджені регуляторні зміни, зокрема звільнення імпорту енергетичного обладнання від оподаткування ПДВ та митних платежів, формують сприятливі умови для залучення приватних інвестицій у розвиток децентралізованої генерації. У перспективі це може сприяти формуванню нових сегментів біржової торгівлі [3].

**Висновки.** Проведене оцінювання результативності та ризиків трансформації організованих товарних ринків в Україні дозволяє сформулювати такі узагальнення.

По-перше, результативність трансформації має двоїстий характер. З одного боку, спостерігається суттєве посилення інституційного середовища, що проявляється у прийнятті нормативно-правових актів відповідно до стандартів IOSCO та REMIT, консолідації ринку навколо обмеженої кількості ліцензованих операторів, а також зростанні обсягів торгів на 67,41% у 2024 році. З іншого боку, ринок зберігає ознаки структурної диспропорційності, зокрема високу концентрацію обігу в енергетичному секторі, тоді як частка аграрного сегмента залишається незначною.

По-друге, система ризиків трансформації зазнала суттєвої еволюції – від переважно внутрішньоринкових до геополітичних. Ключовими факторами нестабільності виступають втрати енергетичної інфраструктури, зокрема понад 9 ГВт генеруючих потужностей, та обмеження логістичних можливостей. Це обумовило зміну ролі України на енергетичних ринках, зокрема посилення залежності від імпортних енергоресурсів, у тому числі через організовані ринки. Запроваджені моделі нагляду, зокрема в межах REMIT, у поточних умовах виконують не лише функції забезпечення конкуренції, а й сприяють підвищенню прозорості та ефективності розподілу обмежених ресурсів.

По-третє, ліквідність українських організованих ринків залишається низькою та фрагментованою. Високий рівень концентрації власності, а також значна частка позабіржових операцій обмежують ефективність процесів ціноутворення. У цьому контексті показник частки днів без укладених угод може розглядатися як більш релевантний індикатор стану ринку порівняно з номінальними обсягами обороту, що актуалізує необхідність перегляду підходів до формування державної статистичної звітності.

По-четверте, впровадження інноваційних фінансових інструментів виступає важливим чинником відновлення та розвитку організованих товарних ринків. Зокрема, запровадження аграрних нот та формування ринку віртуальних активів відповідно до положень регламенту MiCA створюють передумови для розширення можливостей залучення капіталу в реальний сектор економіки. У перспективі це може сприяти диверсифікації структури торгів та зниженню залежності ринку від енергетичного сегмента.

Подальші напрями досліджень пов'язані з розробкою моделей прогнозування волатильності цін на українських товарних біржах з урахуванням військових ризиків, а також із вивченням механізмів інтеграції національних торговельних систем до європейських платформ. Важливим напрямом є також аналіз впливу процесів децентралізації енергетики на формування нових локальних товарних ринків і розвиток малого підприємництва. У довгостроковій перспективі трансформація організованих товарних ринків має бути спрямована на формування єдиного, прозорого та стійкого торговельного простору, що розглядатиметься як одна з передумов повоєнного економічного відновлення України.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Звіт про роботу Комісії у 2024 році. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspr-2024-rik.pdf> (дата звернення: 12.12.2025)
2. Економіка регіонів України в умовах війни: ризики та напрямки забезпечення стійкості. Інститут регіональних досліджень ім. М. І. Долишнього НАН України. 2022. URL: <https://ird.gov.ua/irdp/p20220033.pdf> (дата звернення: 18.12.2025)
3. Ukraine Energy Support Fund: Annual Report 2024. Energy Community Secretariat. 2024. URL: [https://www.energy-community.org/dam/jcr:9590e7cb-5276-4714-950a-9e991e7aa8b2/2024\\_Annual\\_Report\\_UESF.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:9590e7cb-5276-4714-950a-9e991e7aa8b2/2024_Annual_Report_UESF.pdf) (дата звернення: 22.12.2025)
4. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka\\_4kv24\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_4kv24_.pdf) (дата звернення: 05.01.2026)
5. Lesmond D. A. Liquidity Measures and Cost of Trading in an Illiquid Market. *Emerging Markets Finance and Trade*. 2014. Vol. 50, No. 1. P. 155-196. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X500109>
6. Стратегічний план розвитку АТ «Оператор ринку» на 2022-2026 роки. АТ «Оператор ринку». 2022. URL: <https://www.oree.com.ua/index.php/web/11179> (дата звернення: 12.01.2026)
7. Ukraine Energy Market Observatory: Quarterly Report Q3 2025. Energy Community Secretariat. 2025. URL: [https://www.energy-community.org/dam/jcr:1020492b-9e7a-4f4a-80d7-f70610dd7b01/Q32025\\_Observatory%20Report\\_publish\\_.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:1020492b-9e7a-4f4a-80d7-f70610dd7b01/Q32025_Observatory%20Report_publish_.pdf) (дата звернення: 20.01.2026)
8. Energy system of Ukraine. International Energy Agency. 2024. URL: <https://www.iea.org/countries/ukraine> (дата звернення: 28.01.2026)
9. Забезпечення прозорості та доброчесності на оптовому енергетичному ринку: досвід України. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2025. No. 57. <https://doi.org/10.18524/2411-2054.2025.57.3.25392>
10. Nedbalyuk O. Infrastructure of exchange trade in Ukraine. *Scientia Fructuosa*. 2018. No. 122. [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2018\(122\)03](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2018(122)03)
11. Sarwar D., Rye S. The impact of the Russia-Ukraine war on global supply chains: a systematic literature review. *Frontiers in Sustainable Food Systems*. 2025. Vol. 9. <https://doi.org/10.3389/fsufs.2025.1648918>
12. Nemat M., Rahat B., Rossi M., Salloum C. Global trade and finance turmoil: the Ukraine-Russia war's impact. *Journal of Risk Finance*. 2025. Vol. 26, No. 3. P. 516-529. <https://doi.org/10.1108/JRF-02-2025-0091>
13. Огляд фінансових ринків України та системи корпоративного управління для сталого відновлення. Міністерство фінансів України. 2024. URL: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 18.02.2026)
14. Стан ринку торгової нерухомості України (2024-2025): ключові висновки. GISUVEcon. 2025. URL: <https://gisuvecon.com/main/68/analiz-rinku-torgovoyi-neruhomosti-ukrayini-2024-1-kvartal-2025/> (дата звернення: 25.02.2026)
15. Investment opportunity of energy sector. UkraineInvest. 2024. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/08/energy-sector-of-ukraine-1.pdf> (дата звернення: 03.03.2026)
16. Огляд роботи енергетичного сектору в квітні 2025 р. Центр Разумкова. 2025. URL: <https://razumkov.org.ua/images/2025/05/12/2025-ENERGY-MAY.pdf> (дата звернення: 10.03.2026)

## REFERENCES:

1. National Securities and Stock Market Commission (2025) Zvit pro robotu Komisii u 2024 rotsi [Report on the Commission's activities in 2024]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspr-2024-rik.pdf> (accessed December 12, 2025). (in Ukrainian)
2. Dolishniy Institute of Regional Research of NAS of Ukraine (2022) Ekonomika rehioniv Ukrainy v umovakh viiny: ryzyky ta napriamky zabezpechennia stiihosti [Economy of Ukraine's regions under war conditions: risks and directions for ensuring resilience]. Available at: <https://ird.gov.ua/irdp/p20220033.pdf> (accessed December 18, 2025). (in Ukrainian)
3. Energy Community Secretariat (2024) Ukraine Energy Support Fund: Annual Report 2024. Available at: [https://www.energy-community.org/dam/jcr:9590e7cb-5276-4714-950a-9e991e7aa8b2/2024\\_Annual\\_Report\\_UESF.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:9590e7cb-5276-4714-950a-9e991e7aa8b2/2024_Annual_Report_UESF.pdf) (accessed December 22, 2025).
4. National Securities and Stock Market Commission (2025) Pro robotu NKTSPPFR ta stan rynkiv kapitalu ta orh-anizovanykh tovarnykh rynkiv [On the activities of the NSSMC and the state of capital markets and organized commodity markets]. Available at: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka\\_4kv24\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_4kv24_.pdf) (accessed January 5, 2026). (in Ukrainian)

5. Lesmond D. A. (2014) Liquidity Measures and Cost of Trading in an Illiquid Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 50, no. 1, pp. 155-196. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X500109>
6. Market Operator JSC (2022) Stratehichnyi plan rozvytku AT «Operator rynku» na 2022-2026 roky [Strategic development plan of Market Operator JSC for 2022-2026]. Available at: <https://www.oree.com.ua/index.php/web/11179> (accessed January 12, 2026). (in Ukrainian)
7. Energy Community Secretariat (2025) Ukraine Energy Market Observatory: Quarterly Report Q3 2025. Available at: [https://www.energy-community.org/dam/jcr:1020492b-9e7a-4f4a-80d7-f70610dd7b01/Q32025\\_Observatory%20Report\\_publish\\_pdf.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:1020492b-9e7a-4f4a-80d7-f70610dd7b01/Q32025_Observatory%20Report_publish_pdf.pdf) (accessed January 20, 2026).
8. International Energy Agency (2024) Energy system of Ukraine. Available at: <https://www.iea.org/countries/ukraine> (accessed January 28, 2026).
9. Zabezpechennia prozorosti ta dobrochesnosti na optovomu enerhetychnomu rynku: dosvid Ukrainy [Ensuring transparency and integrity in the wholesale energy market: the experience of Ukraine]. *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpriemnytstva*, no. 57. <https://doi.org/10.18524/2411-2054.2025.57.325392> (in Ukrainian)
10. Nedbalyuk O. (2018) Infrastructure of exchange trade in Ukraine. *Scientia Fructuosa*, no. 122. [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2018\(122\)03](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2018(122)03)
11. Sarwar D., Rye S. (2025) The impact of the Russia-Ukraine war on global supply chains: a systematic literature review. *Frontiers in Sustainable Food Systems*, vol. 9. <https://doi.org/10.3389/fsufs.2025.1648918>
12. Nemat M., Rahat B., Rossi M., Salloum C. (2025) Global trade and finance turmoil: the Ukraine-Russia war's impact. *Journal of Risk Finance*, vol. 26, no. 3, pp. 516-529. <https://doi.org/10.1108/JRF-02-2025-0091>
13. Ministry of Finance of Ukraine (2024) Ohliad finansovykh rynkiv Ukrainy ta systemy korporatyvnoho upravlinnia dlia staloho vidnovlennia [Review of financial markets of Ukraine and corporate governance system for sustainable recovery]. Available at: <https://mof.gov.ua> (accessed February 18, 2026). (in Ukrainian)
14. Stan rynku torhovoї nerukhomosti Ukrainy (2024-2025): kliuchovi vysnovky [State of the commercial real estate market in Ukraine (2024-2025): key findings]. GISUVEcon. 2025. Available at: <https://gisuvecon.com/main/68/analiz-rynku-torgovoyi-neruhomosti-ukrayini-2024-1-kvartal-2025/> (accessed February 25, 2026). (in Ukrainian)
15. UkraineInvest (2024) Investment opportunity of energy sector. Available at: <https://ukraineinvest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/08/energy-sector-of-ukraine-1.pdf> (accessed March 3, 2026).
16. Razumkov Centre (2025) Ohliad roboty enerhetychnoho sektoru v kvitni 2025 r. [Review of the energy sector performance in April 2025]. Available at: <https://razumkov.org.ua/images/2025/05/12/2025-ENERGY-MAY.pdf> (accessed March 10, 2026). (in Ukrainian)

Дата надходження статті: 18.04.2026

Дата прийняття статті: 07.05.2026

Дата публікації статті: 14.05.2026