

ВІДГУК

офіційного опонента

ученого секретаря Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки» НААН,
доктора економічних наук, професора, члена-кореспондента НААН

ШПИКУЛЯКА Олександра Григоровича

на дисертацію **ЗАНІЗДРИ Артура Сергійовича**

на тему: **«Організація біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні»,**

подану на здобуття ступеня доктора філософії

за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Актуальність теми дисертаційного дослідження. У сучасних умовах вплив нових викликів і загроз, пов'язаних з повномасштабною війною в Україні, посилюється у всіх галузях економіки України. У цьому контексті варто відмітити, що аграрний сектор національної економіки зазнав значних втрат та збитків. Окрім скорочення обсягів виробництва та реалізації сільськогосподарської продукції, також вагомий вплив мають глобальна нестабільність та цінова волатильність, що знижують кінцеві результати діяльності ринкових учасників. Посилення залежності вітчизняного ціноутворення від світової динаміки на основні види сільськогосподарської продукції та інші види товарних активів викликає потребу у пошуку ефективних інструментів і механізмів для їх мінімізації. Зарубіжний досвід свідчить, що використання деривативних контрактів є ключовим механізмом для ефективного управління ціновими ризиками, стабілізації функціонування товарних ринків, забезпечення ліквідності біржової торгівлі та зниження трансакційних витрат у ланцюгах постачання. Для України, аграрний сектор якої є експортно-орієнтованим та, водночас, піддається впливу шокам логістики, валютних курсів, енергетичного балансу, організація біржової торгівлі деривативними контрактами є критично важливою для формування державної політики та захисту агробізнесу.

У зв'язку з цим проблеми, порушені в дисертаційному дослідженні Заніздри Артура Сергійовича, зокрема щодо обґрунтування напрямів упровадження біржової торгівлі деривативними контрактами, особливо у післявоєнний період, є досить актуальним.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації. Автором роботи обґрунтовано та вирішено наступні завдання: досліджено теоретико-методичні підходи до трактування поняття «біржових деривативних контрактів»; охарактеризовано класифікаційні ознаки деривативних контрактів; узагальнено методичний інструментарій для оцінки впливу цін деривативних контрактів міжнародних бірж на формування вітчизняного ціноутворення на основні види сільськогосподарської продукції; виявлено виклики та загрози глобалізації та її вплив на міжнародну біржову торгівлю деривативними контрактами; здійснено оцінку сучасного стану біржової торгівлі

деривативними контрактами на провідних міжнародних біржах; надано аналітичну оцінку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами; визначено організаційно-економічні передумови для вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами в умовах війни та післявоєнного відновлення економіки.

Автором запропоновано специфікації біржових ф'ючерсних контрактів на основні види зерна, що дозволить вітчизняним організованим товарним ринкам забезпечити подальший розвиток вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію. Крім того, у дисертації автором удосконалено підходи до використання ф'ючерсних котирувань міжнародних товарних бірж у прогнозуванні вітчизняних цін на основні види сільськогосподарської продукції.

Новизна основних наукових положень, висновків і рекомендацій. Структура дисертації характеризується логічною внутрішньою побудовою, що дозволило автору повною мірою охопити предмет дослідження. У дисертації забезпечено комплексність і системність підходів до вивчення, відповідність методики поставленим завданням. Дослідження ґрунтуються на об'ємній базі використаних наукових джерел та широкому методичному забезпеченні, що надало можливість ґрунтовно підійти до вивчення об'єкта дослідження.

У *першому розділі* «Наукові засади біржової торгівлі деривативними контрактами» здійснено теоретичний огляд літературних джерел, що стосуються трактування поняття «деривативного контракту» та визначення його ролі у біржовій торгівлі товарними активами. Автором наведено трактування змісту «біржового деривативного контракту»; запропоновано класифікаційні ознаки деривативних контрактів; удосконалено методичні підходи до оцінювання базису, у рамках яких обґрунтовано необхідність урахування впливу міжнародних ф'ючерсних цін на прогнозування вітчизняних спотових цін на основні види сільськогосподарської продукції; удосконалено методичні підходи до прогнозування вітчизняних цін на основні види сільськогосподарської продукції, які ґрунтуються на використанні біржових деривативних контрактів на прикладі ф'ючерсів на кукурудзу провідних бірж світу – CME Group та Euronext.

Елементами наукової новизни є: запропонована автором характеристика ознак біржових деривативних контрактів (підрозділ 1.1, с. 38); уточнене групування класифікаційних ознак та видів деривативних контрактів (підрозділ 1.1, рис. 1.11, с. 70); висновок про те, що: «глобалізаційні процеси є ключовими у забезпеченні формування тісної кореляційної залежності між міжнародними ф'ючерсними цінами та спотовими цінами національних ринків товарних активів, зокрема сільськогосподарської продукції» (підрозділ 1.3, с. 88).

У *другому розділі* «Аналіз сучасного стану, особливостей та тенденцій біржової торгівлі деривативними контрактами» наведено дослідження сучасного стану біржової торгівлі деривативними контрактами. Автором здійснено оцінку впливу глобалізації, результати якої показали, що за останнє століття глобалізація забезпечила більшу відкритість економічних систем національного рівня та їх інтеграцію у світові ринки через зростання сумарних показників експорту та імпорту товарів і послуг щодо глобального ВВП. Проаналізовано сучасний стан міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами на основі кількісних та вартісних показників. Відзначено динамічне зростання біржової торгівлі деривативними контрактами, зокрема фіксування нових рекордних показників упродовж останнього десятиліття. На основі проведеного ретроспективного аналізу автор зміг оцінити основні закономірності та еволюцію формування вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами. Проведене дослідження дозволило зафіксувати зростання частки торгівлі деривативними контрактами на організованих товарних ринках та ринках капіталу в Україні в останні роки.

Елементами наукової новизни є: актуалізовані до сучасних умов заключення про те, що: рівень інвестиційної привабливості має тісний зв'язок із станом глобальної економіки та безпосередній вплив на формування і функціонування організованої торгівлі деривативними контрактами на міжнародних та вітчизняних майданчиках (підрозділ 2.1, с. 114); реконструктивний вплив мають технологічні та організаційні трансформації, імплементація ШІ, нестабільність та посилення контролю з боку глобальних біржових учасників (підрозділ 2.2, с. 132); основний виклик, з яким стикаються стейкхолдери процесу розвитку біржової торгівлі – відтік інвестиційного капіталу через війну (підрозділ 2.3, с. 160).

У *третьому розділі* «Напрями розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні» запропоновано комплекс організаційно-економічних заходів для подальшого розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами у післявоєнний період. Автором проведено порівняльний аналіз наявних специфікацій ф'ючерсних контрактів на сільськогосподарські активи, а саме на кукурудзу та пшеницю двох провідних бірж світу Чиказької біржі CME Group та Європейської біржі Euronext, а також розроблено організаційні моделі специфікацій ф'ючерсних контрактів на кукурудзу та пшеницю, які можуть бути адаптованими для біржової торгівлі на вітчизняних організованих товарних ринках у післявоєнний період. Запропоновано авторський концепт використання трьох видів специфікацій ф'ючерсних контрактів на вітчизняних товарних біржах, які видозмінені за стандартним розміром – 50 метричних тон (європейський аналог) та менші за розмірами контракти – міні (10 т), а також макро – (1 т).

У роботі обґрунтовано наявність кореляційної залежності вітчизняних експортних цін на кукурудзу та пшеницю з цінами американського та європейського ф'ючерсного ринків.

Враховуючи дану тісноту кореляційного зв'язку, автором розроблено методичні підходи до прогнозування вітчизняної експортної ціни FOB на кукурудзу з ф'ючерсними цінами чиказької та європейської бірж, яка надає можливість стверджувати про важливість використання ф'ючерсних цін у прогнозуванні вітчизняних спотових цін на сільсько-господарську продукцію.

Елементами наукової новизни є: розроблені організаційно-економічні заходи з удосконалення біржової торгівлі деривативними контрактами (підрозділ 3.1, рис. 3.1, с. 165), які базуються на міжнародному досвіді і методично враховують інституційні умови функціонування вітчизняного ринку.

Вищезазначене дає підстави стверджувати, що дисертація Заніздри Артура Сергійовича є завершеною науковою працею, яка демонструє високий рівень наукової зрілості та дотримання академічних стандартів.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження Заніздри Артура Сергійовича виконано в межах науково-дослідної роботи Національного університету біоресурсів і природокористування України за темою «Розвиток біржової діяльності в Україні в контексті євроінтеграційних процесів» (державний реєстраційний номер 0120U105578).

Практичне значення та впровадження результатів дослідження. Результати дисертації Заніздри Артура Сергійовича мають важливе значення для теорії та практики забезпечення розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами на організованих товарних ринках сільськогосподарської продукції.

Представлені у дисертаційному дослідженні пропозиції щодо впровадження нових видів біржових деривативних контрактів, які можуть бути використані у майбутніх державних програмах підтримки вітчизняних товаровиробників сільськогосподарської продукції були використані Аграрною біржою.

Практичні рекомендації щодо впровадження у перспективі нових видів деривативних контрактів розрахункової форми знайшли застосування у практичній діяльності ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа».

Науково-практичні рекомендації використовуються ТОВ «Українська універсальна біржа» щодо організаційних етапів впровадження біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію з метою формування перспективних напрямів розвитку біржі на вітчизняному організованому товарному ринку в умовах невизначеностей та посилення цінової волатильності ринках.

Теоретико-практичні положення роботи щодо біржової торгівлі деривативними контрактами використовуються в навчальному процесі при викладанні дисциплін «Біржова торгівля», «Сільськогосподарське хеджування» на кафедрі організації підприємництва

та біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України у рамках підготовки фахівців ОС «Бакалавр» спеціальності 076 «Підприємництво та торгівля».

Повнота викладення основних наукових результатів в опублікованих працях.

Основні теоретичні положення і висновки дисертаційного дослідження було апробовано на міжнародних і вітчизняних науково-практичних заходах, а саме: IV Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегія інноваційного розвитку аграрних формувань України: аналітико-прогностичний аспект» (м. Київ, 5–6 жовтня 2022 р.); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Роль молоді у розвитку АПК України» (м. Київ, 19–20 квітня 2023 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України» (м. Київ, 5–6 жовтня 2023 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу» (м. Ірпінь, 14 березня 2024 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених та студентів «Економічні дні – 2024» (м. Київ, 10 квітня 2024 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Agricultural and Food Economics – 2024» (м. Київ, 19–20 вересня 2024 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Стратегії, інновації, проблеми підприємництва, торгівлі та маркетингу» (м. Ірпінь, 20 березня 2025 р.).

Основні результати дисертаційного дослідження повною мірою висвітлено у 13 наукових працях, з яких 2 статті у наукових виданнях, включених до категорії «А» Переліку наукових фахових видань України, 4 статті у наукових виданнях, включених до категорії «Б» Переліку наукових фахових видань України, 7 тез наукових доповідей.

Публікації Заніздри Артура Сергійовича повною мірою розкривають основні результати дослідження викладені у дисертації.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності. Дисертація є самостійно написаною кваліфікаційною науковою працею з науково-обґрунтованими висновками та рекомендаціями. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідні джерела. У роботі відсутнє привласнення чужих ідей, результатів або слів без оформлення належного цитування. Таким чином, у дисертаційному дослідженні Заніздри Артура Сергійовича на тему: «Організація біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні» відсутні порушення академічної доброчесності.

Дискусійні положення та зауваження щодо дисертації. Загалом позитивно оцінюючи роботу, можна відзначити такі дискусійні моменти:

1. Наводячи і пояснюючи власну думку про сутність, характеристики й функціонал деривативних контрактів через використання ознаки стандартизованості (підрозділ 1.1, с. 38–39), варто було теоретико-методично розкрити її інституційний функціонал щодо

специфіки аграрної продукції як особливого біржового товару; більшої деталізації також потребує характеристика інноваційних видів біржових активів, які нині досить поширені у світовій практиці біржової торгівлі деривативними контрактами.

2. У підрозділі 1.3 дисертації слід було означити чи можливе застосування запропонованих методичних підходів до використання деривативних контрактів у прогнозуванні спотових цін на ринках сільськогосподарської продукції в умовах інституційної нестабільності воєнного часу.

3. Використані у розділі 2 статистичні дані частково обмежені часовими межами (табл. 2.7, табл. 2.8, рис. 2.14, рис. 2.15). Бажано було б включити оновлену інформацію до 2024 року, що має особливе значення з огляду на динамічні трансформації міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами. Доповнення інформаційної бази оновленими даними могло б забезпечити ще більшу прикладну цінність отриманих результатів і повніше відобразити сучасні тенденції досліджуваних показників.

4. У роботі автором недостатньо приділена увага висвітленню зарубіжному досвіду регулювання біржової торгівлі деривативними контрактами, зокрема у підрозділі 3.1 при розробленні організаційно-економічних передумов впровадження біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні доцільно було б конкретизувати детальніше заходи щодо уніфікації вітчизняних нормативних актів з директивами ЄС.

5. Підрозділ 3.2 дисертації містить дуже багато «історичних паралелей», які слід було б ув'язати з сучасною українською практикою, зокрема, яким чином наведений досвід можна застосувати в Україні. Не до кінця зрозуміло, як на практиці можуть бути застосовані запропоновані моделі специфікації ф'ючерсів на кукурудзу (табл. 3.3, с. 201), на пшеницю (табл. 3.3, с. 206), які від їх впровадження можуть бути ефекти.

6. У підрозділі 3.3 на с. 215 слід було уточнити, які саме конкретно підстави виявлені у результаті наукового пошуку, є чинником рекомендувати механізм застосування ф'ючерсних цін для формування стратегії продажів, хеджування цінових ризиків та оптимізації управлінських рішень учасниками ринків сільськогосподарської продукції в Україні.

Водночас наведені зауваження та дискусійні моменти дисертаційного дослідження принципово не впливають на наукову та практичну цінність одержаних автором результатів і не знижують у цілому високої позитивної оцінки роботи.

Загальний висновок. Дисертація є завершеною, самостійно підготованою кваліфікованою науковою працею, в якій отримано нові науково обґрунтовані та практично цінні результати, що вирішують важливе наукове завдання. Актуальність обраної теми дисертації, ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, новизна та повнота викладення в опублікованих наукових працях повністю відповідають вимогам

Міністерства освіти і науки України. Таким чином, дисертація на тему: «Організація біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні» відповідає вимогам наказу Міністерства освіти і науки України № 40 від 12 січня 2017 року «Про затвердження вимог до оформлення дисертації», Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України № 44 від 12 січня 2022 року, а її автор Заніздра Артур Сергійович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Офіційний опонент учений секретар Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки» НААН, доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НААН Олександр ШПИКУЛЯК