

РЕЦЕНЗІЯ

доцента кафедри організації підприємництва та біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України, кандидата економічних наук, доцента **ЯВОРСЬКОЇ Валентини Олександрівни** на дисертацію **ЗАНІЗДРИ Артура Сергійовича** на тему: **«Організація біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні»**, подану на здобуття ступеня доктора філософії зі спеціальності 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Актуальність теми дисертаційного дослідження. На сучасному етапі трансформації економіки України, що характеризується безпрецедентними викликами воєнного часу та необхідністю повоєнної відбудови, критичного значення набуває формування стійкої та ефективної біржової інфраструктури. Одним із фундаментальних елементів зрілої ринкової економіки є розвинений ринок деривативних контрактів.

В умовах високої турбулентності економічного середовища, значної волатильності цін на товарні активи, зокрема на сільськогосподарську та енергетичну продукцію, що становлять основу експортного потенціалу держави, відсутність дієвих механізмів управління ціновими ризиками стає стримуючим фактором для залучення інвестицій і забезпечення стабільного функціонування реального сектору економіки.

Актуальність дослідження організації біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні зумовлена необхідністю переходу від фрагментарних операцій до організованої, стандартизованої моделі з високими показниками ліквідності. Світовий досвід переконливо свідчить, що використання деривативів виконує низку макроекономічних функцій: забезпечує справедливе ціноутворення; сприяє перерозподілу ризиків; підвищує ліквідність базових активів та слугує індикатором ділової активності. Для України, яка володіє потужним експортним потенціалом у аграрному секторі, створення власного організованого ринку товарних деривативних контрактів (ф'ючерсів та опціонів) є питанням не лише фінансової еволюції, але й національної економічної безпеки, дозволяючи зменшити залежність від зовнішніх цінових шоків.

Таким чином, розроблення теоретико-методологічних засад та практичних рекомендацій щодо удосконалення біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні є своєчасним та актуальним завданням, вирішення якого сприятиме підвищенню стійкості національної економічної системи, оптимізації управління ризиками суб'єктами господарювання та інтеграції України у світовий економічний простір.

Ступінь обґрунтування наукових положень, висновків і пропозицій дисертації, їх достовірність і новизна. У першому розділі «Наукові засади біржової торгівлі деривативними контрактами» автором розкрито теоретичний зміст біржової торгівлі деривативними контрактами у контексті вивчення зарубіжного досвіду еволюції даного сегменту ринкової економіки, класифікації деривативних контрактів та визначення їх функціонального призначення.

У другому розділі «Аналіз сучасного стану, особливостей та тенденцій біржової торгівлі деривативними контрактами» проведено оцінку сучасного стану та тенденції розвитку міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами та проведено порівняння ретроспективного аналізу з сучасним станом вітчизняних організованих ринків товарних і фінансових активів, з визначенням часки торгівлі деривативними контрактами на вітчизняних біржах.

У третьому розділі «Напрями розвитку біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні» здійснено узагальнення методичних підходів до оцінки кореляційного зв'язку вітчизняних експортних цін на кукурудзу з цінами американського та європейського ф'ючерсного ринків, а також прогнозування вітчизняних цін на сільськогосподарську продукцію з використанням ф'ючерсних цін чиказької та європейської бірж. Крім того автором розроблено рекомендації щодо подальшого розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами у післявоєнний період.

Автором розроблено дорожню карту для впровадження біржової торгівлі деривативними контрактами на основі запропонованих організаційно-економічних умов за рівнями впровадження (підрозділ 3.1, С. 165–183). Даний комплекс заходів спрямований на забезпечення подальшого розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами і стане корисним у практичному використанні для державних регуляторів, саморегулювальних організацій та професійних учасників біржової торгівлі у післявоєнний період відбудови національної економічної системи та її інституційного забезпечення.

Запропоновано авторський концепт використання трьох видів специфікацій ф'ючерсних контрактів на вітчизняних товарних біржах, які уточнені за стандартним розміром, є вагомим результатом дослідження, який прискорить на вітчизняних товарних біржах впровадження організованої торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію розрахункового типу та стандартизованої форми (підрозділ 3.1, С. 201; 206).

Наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертації А. С. Заніздри, характеризуються достатнім ступенем обґрунтованості й достовірності. Вони спираються на комплексне опрацювання теоретичних джерел, нормативної бази та емпіричних даних, а також містять елементи наукової новизни, спрямовані на вдосконалення біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні в умовах геополітичної нестабільності та нових викликів на організованих товарних ринках.

Достовірність проведених досліджень підтверджена за допомогою апробації результатів на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконано в межах науково-дослідної роботи кафедри організації підприємництва та біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України за темою «Розвиток біржової діяльності в Україні в контексті євроінтеграційних процесів» (державний реєстраційний номер 0120U105578). Автором здійснено дослідження теоретичних і прикладних засад біржової торгівлі деривативними контрактами на провідних міжнародних бірж, а також наукові підходи до використання біржових деривативних контрактів у прогнозуванні цінової кон'юнктури на вітчизняних організованих товарних ринках сільськогосподарської продукції, а також значна увага приділена розробленню стратегій управління ціновими ризиками (хеджування).

Практичне значення та впровадження результатів дослідження. Отримані у дисертації результати доведено до рівня конкретних методичних підходів і рекомендацій, які можуть використовуватися у практичній діяльності суб'єктів на організованих товарних ринках. Запропоновані рішення спрямовані на забезпечення впровадження біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні.

Практична цінність результатів підтверджується їх апробацією у діяльності Аграрної біржі в процесі досягнення стратегічних завдань, пов'язаних із впровадженням нових видів біржових строкових контрактів, які можуть бути використані у майбутніх державних

програмах підтримки вітчизняних товаровиробників сільськогосподарської продукції (довідка № 38 від 30.04.2025 р.).

Результати дослідження знайшли застосування у практичну діяльність ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» щодо формування організаційно-економічних умов впровадження торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію з метою впровадження у перспективі нових видів деривативних контрактів розрахункової форми, які можуть бути успішно використані для розвитку біржі та організованого товарного ринку в Україні (довідка № 104 від 29.05.2025 р.).

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 на світових та вітчизняних ринках сільськогосподарської продукції (довідка від 30.04.2025 р.).

У сфері освіти результати дисертації використовуються Національним університетом біоресурсів і природокористування України при підготовці навчально-методичної бази та викладанні дисциплін «Біржова торгівля», «Сільськогосподарське хеджування» (акт від 30.04.2025 р.).

Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій у наукових публікаціях, зарахованих за темою дисертації. За темою дисертації автором опубліковано 13 наукових праць, 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 повністю відображають основні положення дослідження, характеризуються належним рівнем наукової апробації.

Дотримання академічної доброчесності. У тексті дисертаційного дослідження не виявлено фактів плагіату чи неправомірного запозичення. Джерела коректно сформовані, результати власних досліджень чітко відокремлені від запозичених. Статистичні дані подано з посиланнями на першоджерела. Отже, у дисертаційному дослідженні А. С. Заніздри на тему: «Організація біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні» відсутні порушення академічної доброчесності.

Дискусійні положення та зауваження. У цілому позитивно оцінюючи актуальність, обґрунтованість, достовірність, наукову новизну, наукове та практичне значення проведеного А. С. Заніздрою дисертаційного дослідження, слід звернути увагу на дискусійні моменти і висловити побажання щодо окремих положень роботи.

1. У першому розділі дисертації при визначенні автором класифікаційних ознак деривативних контрактів, їх було доповнено ознакою «за універсальністю». У зв'язку з цим, на наш погляд, доцільно було б з практичної сторони описати переваги використання деривативних контрактів у хеджуванні цінових ризиків. Адже така позиція дозволить виявити ключову необхідність у впровадженні біржової торгівлі деривативними контрактами, особливо на сільськогосподарську продукцію, в Україні в умовах значних цінових коливань та розриву старих логістичних шляхів у воєнний та повоєнний періоди (підрозділ 1.2, С. 70).

2. Під час написання аналітичної частини дослідження здобувач орієнтується на період до 2024 року, проте трапляються деякі аналітичні матеріали по міжнародних ринках з даними до 2006 року. Варто було такі таблиці винести у додатки до дисертаційного дослідження. Це не знизить якість аналітичного дослідження міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами (підрозділ 2.1, С. 103–104).

3. При розробленні організаційно-економічних заходів, спрямованих на удосконалення біржової торгівлі деривативними контрактами в Україні варто було б глибше деталізувати заходи з боку держави, які б були спрямовані не тільки на післявоєнний період, а й під час війни, особливо коли мова йде про інтеграцію у міжнародні організовані ринки деривативних контрактів (підрозділ 3.1, С. 174–175).

4. У запропонованих автором рекомендаціях щодо удосконалення регулювання біржової торгівлі деривативним контрактами варто було б конкретизувати детальніше заходи щодо уніфікації вітчизняних нормативних актів з директивами ЄС (MiFID II/MiFIR, EMIR, тощо) (підрозділ 3.1, С. 178–184).

Зазначені зауваження не мають принципового впливу на загальну наукову якість і завершеність дисертаційного дослідження та можуть бути враховані автором у подальших наукових дослідженнях.

Загальний висновок. Дисертація А. С. Заніздри є цілісною, завершеною, самостійно виконаною науковою працею, яка має наукову новизну, значний науковий та практичний інтерес та вирішує важливе наукове завдання.

Проведений аналіз дисертації підтверджує актуальність та науковий рівень проведеного дослідження, теоретичне і практичне значення. Наукові положення, висновки та рекомендації, зазначені в роботі, достатньо викладено в публікаціях. У дисертаційному дослідженні А. С. Заніздри відсутні порушення академічної доброчесності.

Зважаючи на актуальність вирішених в дисертації завдань, отриманих автором наукових висновків, теоретично обґрунтованих принципових наукових положень, використаних сучасних методів наукових досліджень та підтвердженої практичної значимості можна стверджувати, що дисертація 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 Заніздр Артур Сергійович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії зі спеціальності 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Рецензент доцент кафедри організації підприємництва та біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України, кандидат економічних наук, доцент Валентина ЯВОРСЬКА