РЕЦЕНЗІЯ

на дисертаційну роботу П'янова Сергія Валерійовича

«Трансформація фондового ринку в умовах цифровізації»,

подану на здобуття ступеня доктора філософії

з галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Актуальність теми дисертаційного дослідження

Цифровізація суттєво змінює архітектуру сучасного фондового ринку. Вона впливає на способи укладення та обліку операцій, реалізацію корпоративних прав, розкриття інформації, організацію внутрішнього контролю і взаємодію професійних учасників з регулятором та інвесторами. За цих умов цифрова трансформація вже не може розглядатися лише як технічне оновлення окремих процесів. Вона набуває системного характеру та потребує узгоджених організаційних, інституційних та фінансово-економічних рішень.

Для України ця проблематика має особливе значення. Воєнні виклики посилили вимоги до безперервності ринкових і корпоративних процедур, захисту інформації та надійності фінансової інфраструктури. Водночас післявоєнне відновлення економіки потребуватиме дієвих механізмів залучення інвестицій. Подальша інтеграція до європейського економічного простору також підвищує вимоги до прозорості, технологічної сумісності, якості регулювання ринку капіталу.

Тема дисертації П'янова С.В. відповідає зазначеним викликам. Автор розглядає цифрові зміни комплексно: від теоретичного осмислення їх сутності до аналізу електронних і дистанційних загальних зборів акціонерів, внутрішнього контролю професійних учасників, електронної звітності, депозитарної інфраструктури та оцінювання економічних результатів цифровізації. Така постановка проблеми є актуальною для фінансової науки та практики функціонування фондового ринку України.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами

Дисертаційне дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Державного біотехнологічного університету в межах науково-дослідної роботи «Інструментарій штучного інтелекту у фінансовій сфері: інноваційні технології, аналіз даних, сценарії стратегічного розвитку» (номер державної реєстрації 0124U000880). У межах цієї роботи автор брав участь у

зборі та обробці інформації за напрямами цифрової трансформації фінансового управління і розвитку фінансових технологій.

Окремі результати дослідження використано під час виконання наукової роботи за темою № 24-26 ДП «Аналіз напрямів удосконалення цифрової взаємодії та внутрішнього контролю професійного учасника фондового ринку» для ТОВ «НР «Аверс». Це підтверджує відповідність теми дисертації науковим напрямам університету та її прикладну спрямованість.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій

Мета дослідження полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад цифрової трансформації фондового ринку та розробленні науково-практичних положень щодо оцінювання її проявів і управління цифровими змінами на фондовому ринку України. Сформульовані завдання логічно випливають із мети, охоплюють теоретичну, методичну та прикладну складові й послідовно розв'язуються у трьох розділах дисертації.

Об'єкт і предмет дослідження визначено коректно. Методичний апарат відповідає змісту поставлених завдань. Автор застосував аналіз і синтез, узагальнення та систематизацію, історичний, логічний, порівняльний, статистичний і динамічний методи, системний та структурно-функціональний підходи. Для кількісної частини використано інтегральне оцінювання, кореляційний аналіз із застосуванням коефіцієнта Пірсона та регресійний аналіз. Для формування управлінських положень залучено SWOT-аналіз, сценарний підхід і моделювання.

Інформаційна база є достатньо широкою. Вона включає законодавчі й нормативно-правові акти України, офіційні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Національного депозитарію України, міжнародні стандарти та рекомендації, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених. Емпіричну основу кількісних розрахунків становлять офіційні показники фондового ринку, дані депозитарної інфраструктури та інформація ТОВ «НР «Аверс» за 2011–2024 рр.

Висновки узгоджуються з поставленими завданнями та змістом проведеного дослідження. Позитивною рисою роботи є обережність автора під час інтерпретації кількісних результатів. Зокрема, встановлений статистичний зв'язок між рівнем цифровізації та показниками ефективності не ототожнюється з прямим причинним впливом. Для більшості досліджених показників автор прямо зазначає відсутність статистично підтвердженого взаємозв'язку. Це свідчить про належне розуміння меж застосованого інструментарію.

Основні результати дослідження та їх наукова новизна

Наукова новизна дисертаційної роботи полягає у поглибленні теоретико-методологічних положень та розробленні науково-практичних засад дослідження й управління цифровою трансформацією фондового ринку.

Найбільш вагомим результатом, одержаним уперше, є багаторівнева організаційно-економічна модель управління цифровою трансформацією фондового ринку України. У ній поєднано ринковий та інституційний рівні з рівнем окремого професійного учасника. Модель побудована як циклічний механізм і охоплює діагностику цифрових змін, визначення пріоритетів, вибір та реалізацію цифрових рішень, оцінювання результативності й ризиків, формування управлінської реакції та подальший моніторинг. Наявність зворотного зв'язку дає змогу враховувати безперервний характер цифрової трансформації.

Удосконалено теоретичний підхід до визначення сутності цифрової трансформації фондового ринку. Автор розмежовує оцифрування, цифровізацію та цифрову трансформацію, а останню розглядає як системний процес якісних змін організаційних, інституційних, інформаційних та операційних механізмів функціонування ринку. Такий підхід дозволяє вийти за межі суто технологічного трактування досліджуваного явища.

Заслуговує на позитивну оцінку інтегративний методологічний підхід, у якому поєднано інституційний, системний, процесний, поведінковий і технологічний напрями аналізу. Методологічну логіку представлено послідовністю «передумови цифрових змін – механізми реалізації – результати – ризики – управлінська реакція». Це забезпечує зв'язок між діагностикою цифрових процесів і формуванням практичних рішень.

У роботі розвинено положення щодо цифрової трансформації корпоративного управління. Систематизовано її напрями у сферах реалізації корпоративних прав, інформаційної взаємодії, управлінських процесів, контролю та управління ризиками. Результативність цифрових механізмів запропоновано характеризувати через поєднання доступності, надійності та контрольованості.

Методичний підхід до оцінювання цифровізації професійного учасника поєднує формування інтегрального показника з кореляційно-регресійним аналізом. Його апробація за даними ТОВ «НР «Аверс» дала змогу оцінити динаміку цифрових змін і зіставити її з показниками ефективності. Найбільш виражений прямий взаємозв'язок встановлено з рентабельністю продажів, а обернений – із рівнем витрат. Водночас статистичну значущість підтверджено лише для взаємозв'язку з рентабельністю продажів.

Подальшого розвитку набули положення щодо електронних і дистанційних загальних зборів акціонерів, цифровізації внутрішнього контролю професійних учасників, взаємодії управління ризиками, комплаєнсу та внутрішнього аудиту, а також розвитку електронної звітності й інформаційної прозорості фондового ринку. Сукупність одержаних результатів формує цілісне бачення цифрової трансформації як взаємопов'язаного процесу.

Теоретичне та практичне значення одержаних результатів

Теоретичне значення роботи полягає у розвитку понятійного апарату, систематизації наукових підходів та формуванні інтегративної методології дослідження цифрової трансформації фондового ринку. Запропоновані положення можуть бути використані у подальших дослідженнях фінансових технологій, інфраструктури ринку капіталу, корпоративного управління та фінансового контролю.

Практичне значення мають рекомендації щодо організації електронних і дистанційних загальних зборів акціонерів, розвитку цифрової взаємодії та розкриття інформації, вдосконалення системи внутрішнього контролю, управління ризиками й комплаєнс-процедур. Методичний підхід до оцінювання рівня цифровізації може застосовуватися професійними учасниками для внутрішньої діагностики динаміки цифрових змін.

Практичну спрямованість результатів підтверджено їх апробацією у діяльності ТОВ «НР «Аверс». Підприємством прийнято до використання науково-аналітичні матеріали та рекомендації щодо цифрової взаємодії, внутрішнього контролю, управління ризиками, комплаєнс-процедур, електронного документообігу, а також цифрових механізмів брокерської і депозитарної діяльності.

Повнота викладення результатів у наукових публікаціях

Основні положення та результати дисертаційного дослідження оприлюднено у 53 наукових працях. Серед них 6 статей у наукових фахових виданнях України, розділ колективної монографії, розділ навчального посібника та 45 публікацій апробаційного характеру. Тематика публікацій охоплює цифровізацію загальних зборів акціонерів, внутрішній контроль і комплаєнс професійних учасників, управління ризиками, розкриття інформації та безпеку фондового ринку.

Результати дослідження пройшли широку апробацію на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та круглих столах. Аналіз публікацій дає підстави вважати, що основні наукові положення, висновки і практичні рекомендації дисертації висвітлено з належною повнотою.

Оцінка змісту та оформлення дисертації

Дисертаційна робота має логічну структуру і складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг становить 234 сторінки. Робота містить 53 таблиці та 24 рисунки. Список використаних джерел налічує 249 найменувань.

У першому розділі розкрито економічну сутність та еволюцію цифрової трансформації фондового ринку, систематизовано методологічні підходи й досліджено зміни у корпоративному управлінні. Другий розділ присвячено електронним і дистанційним загальним зборам акціонерів, цифровізації внутрішнього контролю, електронній звітності та інформаційній прозорості. У

третьому розділі оцінено цифрову інфраструктуру фондового ринку України, апробовано методичний підхід на матеріалах професійного учасника та розроблено багаторівневу модель управління цифровою трансформацією.

Матеріал викладено послідовно. Таблиці й рисунки доповнюють текст і полегшують сприйняття результатів. Назва роботи відповідає її змісту, а висновки відображають виконання поставлених завдань.

Дотримання принципів академічної доброчесності

Ознайомлення з дисертаційною роботою П'янова С.В. та результатами перевірки її тексту дає підстави зробити висновок про дотримання здобувачем принципів академічної доброчесності. Використані у роботі наукові положення, статистичні матеріали, нормативно-правові документи та інші інформаційні джерела супроводжуються відповідними посиланнями.

Основні наукові результати, теоретичні положення, методичні підходи, розрахунки, висновки та практичні рекомендації сформульовані й обґрунтовані автором. Особистий внесок здобувача у наукових працях, опублікованих у співавторстві, визначено належним чином. У дисертації використано лише ті спільні результати, які були отримані здобувачем особисто.

За результатами ознайомлення з дисертацією ознак академічного плагіату, фабрикації або фальсифікації результатів дослідження не виявлено. Стиль викладення матеріалу, послідовність проведеного аналізу та характер сформульованих висновків свідчать про самостійність виконання дисертаційної роботи.

Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

Позитивно оцінюючи дисертаційне дослідження П'янова С.В., вважаємо за доцільне висловити окремі зауваження та дискусійні положення.

1. У підрозділі 3.2 для оцінювання цифровізації ТОВ «НР «Аверс» сформовано авторський інтегральний показник. Його значення відображають послідовність упровадження цифрових інструментів у 2011–2024 рр. Водночас методика була б більш відтворюваною за наявності формалізованої шкали оцінювання кожної складової, чітких порогових значень та детального пояснення переходу від якісних характеристик цифрових змін до річних числових оцінок.

2. Кореляційно-регресійний аналіз проведено на вибірці з 14 річних спостережень за даними одного професійного учасника. Автор коректно зазначає обмеження такого аналізу. Проте для посилення доказової бази доцільно було б обговорити можливість подальшої перевірки запропонованого підходу на ширшій сукупності професійних учасників та із залученням контрольних чинників, які відображають ринкову кон'юнктуру, воєнні шоки й особливості фінансової політики підприємства.

3. Значну увагу приділено цифровізації депозитарної інфраструктури та корпоративних процедур. Разом із тим у роботі можна було б чіткіше розмежувати показники масштабу функціонування інфраструктури і власне показники її цифрової зрілості. Такий поділ полегшив би практичне використання багаторівневої моделі під час моніторингу цифрової трансформації на ринковому рівні.

4. Запропонована багаторівнева організаційно-економічна модель має належне концептуальне обґрунтування. Її прикладна цінність була б ще вищою за умови конкретизації складу відповідальних суб'єктів, періодичності моніторингу та граничних значень показників, за якими приймається рішення про коригування, призупинення або масштабування цифрового рішення.

5. У роботі розглянуто гармонізацію національного фінансового середовища з європейськими підходами. Водночас подальшого розвитку потребує питання того, як саме вимоги ЄС до цифрової операційної стійкості, захисту даних і розкриття інформації можуть бути включені до запропонованого механізму управління на рівні професійного учасника фондового ринку.

Наведені зауваження мають дискусійний і рекомендаційний характер. Вони не знижують загальної позитивної оцінки роботи, її наукової новизни та практичного значення.

Загальний висновок

Дисертаційна робота П'янова Сергія Валерійовича «Трансформація фондового ринку в умовах цифровізації» є завершеним самостійним науковим дослідженням. У ній розв'язано актуальне науково-прикладне завдання, що полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад цифрової трансформації фондового ринку та розробленні науково-практичних положень щодо оцінювання її проявів і управління цифровими змінами на фондовому ринку України.

Робота характеризується логічною структурою, достатнім рівнем обґрунтованості наукових положень, наявністю результатів, що мають наукову новизну, та практичною спрямованістю. Основні результати належним чином оприлюднені й апробовані.

За актуальністю, змістом, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням одержаних результатів дисертаційна робота відповідає вимогам 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 від 12 січня 2022 р. № 44 (зі змінами). Її автор, П'янов Сергій Валерійович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за

спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Рецензент:

доктор економічних наук, професор,

професор кафедри фінансів, банківської

справи та страхування

Державного біотехнологічного університету

Анатолій ЛИТВИНОВ

«01» листопада 2026 р.

ЗАСВІДЧУЮ
Керівник відділу діловодства ДБТУ