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»

1. Актуальність теми дисертації та її зв'язок із науковими програмами, планами, темами

Фондовий ринок є важливою складовою фінансової системи, через яку здійснюються мобілізація та перерозподіл інвестиційних ресурсів. Його здатність виконувати ці функції залежить не лише від обсягів операцій, а й від надійності ринкової інфраструктури, доступності інформації та довіри інвесторів. Поширення цифрових технологій змінює способи укладення й обліку операцій, реалізації корпоративних прав, розкриття інформації та здійснення контролю. Водночас воно створює нові операційні, інформаційні та кібернетичні ризики.

Український фондовий ринок проходить цифрову трансформацію в умовах воєнного стану, обмеженої ринкової активності та необхідності наближення до європейських правил. Тому особливої ваги набуває питання, чи забезпечують цифрові рішення реальне підвищення доступності, прозорості й результативності ринку. Важливим є також визначення механізмів управління цифровими змінами на рівні ринку, його інституцій та окремих професійних учасників.

Дисертаційна робота П'янова С.В. присвячена саме цій проблематиці. Автор не обмежується характеристикою окремих технологій, а досліджує економічні, інституційні та організаційні наслідки цифровізації. У роботі поєднано питання розвитку депозитарної інфраструктури, корпоративного управління, внутрішнього контролю, електронної звітності та інформаційної прозорості. Це дає підстави вважати обрану тему актуальною і такою, що відповідає потребам фінансової науки та практики.

Дослідження виконано в межах науково-дослідної роботи Державного біотехнологічного університету «Інструментарій штучного інтелекту у фінансовій сфері: інноваційні технології, аналіз даних, сценарії стратегічного розвитку» (номер державної реєстрації 0124U000880). Окремі результати 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».

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій

Логіка дисертаційного дослідження визначається поставленою метою, яка полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад цифрової трансформації фондового ринку та розробленні науково-практичних положень щодо оцінювання її проявів і управління цифровими змінами. Дев'ять завдань послідовно розкривають зміст мети та відображені у структурі роботи.

Достовірність результатів забезпечується використанням загальнонаукових і спеціальних методів. Теоретичні положення сформовано на основі аналізу, синтезу, систематизації, історичного та логічного методів. Порівняльний, системний і структурно-функціональний підходи застосовано під час дослідження корпоративного управління, внутрішнього контролю, звітності та взаємодії учасників ринку. Статистичний і динамічний аналіз використано для оцінювання фондового ринку та його депозитарної інфраструктури.

Кількісна частина дослідження ґрунтується на інтегральному оцінюванні, кореляційному аналізі з використанням коефіцієнта Пірсона та регресійному аналізі. При формуванні управлінських рекомендацій застосовано SWOT-аналіз, сценарний підхід і моделювання. Обраний інструментарій у цілому відповідає поставленим завданням.

Інформаційну базу сформовано із законодавчих і нормативно-правових актів, матеріалів НКЦПФР та Національного депозитарію України, міжнародних стандартів і рекомендацій, наукових праць вітчизняних та іноземних дослідників. Для апробації методичного підходу використано

фінансові та управлінські дані ТОВ «НР «Аверс» за 2011–2024 рр. Наведені у роботі висновки загалом відповідають результатам проведеного аналізу і не виходять за межі отриманих даних.

3. Основні наукові результати та їх новизна

У дисертації сформовано цілісне бачення цифрової трансформації фондового ринку як процесу, що охоплює технологічні зміни, перебудову організаційних процедур, розвиток інституційного середовища та оновлення інформаційної взаємодії. Такий підхід є важливим, оскільки дозволяє оцінювати цифровізацію не за кількістю впроваджених сервісів, а за змінами у функціонуванні ринку та діяльності його учасників.

Науковим результатом, одержаним уперше, є багаторівнева організаційно-економічна модель управління цифровою трансформацією фондового ринку України. Вона поєднує ринковий та інституційний рівні з рівнем професійного учасника. Управління представлено як послідовний цикл, що включає діагностику, визначення пріоритетів, реалізацію цифрових рішень, оцінювання результативності й ризиків, формування управлінської реакції та моніторинг.

Удосконалено трактування цифрової трансформації фондового ринку. Автор обґрунтовано відмежовує її від оцифрування та цифровізації. Цифрову трансформацію визначено як системний процес якісних змін у механізмах функціонування ринку. Це уточнення має не лише теоретичне значення, а й формує основу для вибору показників оцінювання відповідних змін.

На позитивну оцінку заслуговує інтеграція інституційного, системного, процесного, поведінкового та технологічного підходів. Запропонована послідовність «передумови цифрових змін – механізми реалізації – результати – ризики – управлінська реакція» розкриває взаємозв'язок між впровадженням технологій та фінансово-економічними наслідками їх застосування.

Розвинено наукові положення щодо цифрової трансформації корпоративного управління. Автор систематизує зміни у механізмах реалізації корпоративних прав, інформаційної взаємодії, контролю й управління ризиками. Результативність цифрових корпоративних процедур

запропоновано оцінювати через поєднання доступності, надійності та контрольованості.

Окремим результатом є методичний підхід до оцінювання рівня цифровізації професійного учасника фондового ринку. Він поєднує інтегральний показник із кореляційно-регресійним аналізом. Апробація на матеріалах ТОВ «НР «Аверс» показала найбільш виражений прямий взаємозв'язок цифровізації з рентабельністю продажів. Автор коректно відзначає, що статистична значущість підтверджена лише для цього показника, а одержані результати не доводять причинного впливу цифровізації.

Подальшого розвитку набули положення щодо електронних і дистанційних загальних зборів акціонерів, цифровізації внутрішнього контролю професійних учасників, електронної звітності та інформаційної прозорості. Їх розгляд у межах одного дослідження дозволив показати, що результативність цифрової трансформації залежить від узгодженості інфраструктурних, контрольних і корпоративних механізмів.

4. Повнота викладення наукових положень у публікаціях та апробація результатів

Основні результати дисертації висвітлено у 53 наукових працях. До їх складу входять 6 статей у наукових фахових виданнях України, розділ колективної монографії, розділ навчального посібника та 45 праць апробаційного характеру. Публікації безпосередньо пов'язані з темою дисертації та розкривають її основні напрями.

У фахових статтях представлено результати дослідження цифровізації загальних зборів акціонерів, внутрішнього контролю, управління ризиками й комплаєнс-функції професійних учасників ринку капіталу. У колективній монографії розглянуто розкриття інформації акціонерними товариствами, а в навчальному посібнику – питання безпеки фондового ринку. Це підтверджує послідовність оприлюднення результатів дисертації.

Результати доповідалися на міжнародних і всеукраїнських конференціях, круглих столах та інших наукових заходах упродовж 2024–2026

рр. Кількість і тематичне спрямування публікацій та апробаційних заходів є достатніми для представлення основних положень роботи науковій спільноті.

5. Наукове та практичне значення одержаних результатів

Наукове значення результатів полягає у розвитку теоретичних засад цифрової трансформації фондового ринку, уточненні її змісту та систематизації взаємопов'язаних напрямів. Сформований методологічний підхід може використовуватися у подальших дослідженнях фінансового ринку, цифрових фінансів, корпоративного управління та ризикогенності діяльності професійних учасників.

Практичне значення мають рекомендації щодо електронних і дистанційних загальних зборів акціонерів, організації цифрової взаємодії, розкриття інформації та вдосконалення внутрішнього контролю. Запропоновані положення щодо взаємодії управління ризиками, комплаєнсу і внутрішнього аудиту можуть застосовуватися професійними учасниками під час розвитку контрольного середовища.

Методичний підхід до оцінювання цифровізації дає можливість простежувати динаміку впровадження цифрових інструментів і зіставляти її з фінансовими результатами. Багаторівнева модель може бути використана для визначення пріоритетів цифрового розвитку та вибору управлінської реакції з урахуванням результативності й ризиків цифрових рішень.

Прикладну спрямованість дослідження підтверджено апробацією у діяльності ТОВ «НР «Аверс». До використання прийнято матеріали та рекомендації щодо цифрової взаємодії, внутрішнього контролю, управління ризиками, комплаєнс-процедур, електронного документообігу, брокерської і депозитарної діяльності.

6. Дотримання принципів академічної доброчесності

Аналіз змісту дисертації, використаних джерел та опублікованих праць здобувача свідчить про самостійний характер проведеного дослідження. Запозичені положення, статистичні дані, нормативні матеріали та висновки інших науковців використано з належними посиланнями. Авторські

узагальнення й результати розрахунків відокремлені від положень, одержаних з інших джерел.

Наукові результати, що виносяться на захист, сформульовано та обґрунтовано здобувачем. Щодо публікацій, підготовлених у співавторстві, у дисертації визначено особистий внесок П'янова С.В. Ознак необґрунтованого запозичення, фабрикації чи фальсифікації результатів під час ознайомлення з роботою не встановлено. Дисертаційне дослідження відповідає принципам академічної доброчесності.

7. Відповідність змісту та оформлення дисертації встановленим вимогам

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

Структура роботи є логічною. У першому розділі розкрито теоретико-методологічні засади цифрової трансформації фондового ринку. У другому досліджено цифровізацію корпоративних процедур, внутрішнього контролю та звітності. Третій розділ має аналітичне і прикладне спрямування: у ньому оцінено стан цифрової інфраструктури, проведено розрахунки за даними професійного учасника та сформовано організаційно-економічну модель.

Матеріал викладено послідовно та зрозуміло. Таблиці й рисунки доповнюють текст і відображають результати систематизації та розрахунків. Висновки до розділів і загальні висновки відповідають змісту роботи та поставленим завданням. Істотних зауважень до оформлення дисертації немає.

8. Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

Загалом позитивно оцінюючи дисертацію, слід звернути увагу на окремі положення, що можуть стати предметом наукової дискусії.

По-перше, аналіз цифрової інфраструктури фондового ринку значною мірою спирається на показники вартості депозитарних активів, обсягів облікових операцій та кількості рахунків депонентів. Автор обґрунтовано не ототожнює їх з рівнем цифровізації. Разом із тим доцільно було б запропонувати окрему систему показників цифрової зрілості інфраструктури,

яка враховувала б швидкість оброблення операцій, доступність цифрових сервісів, сумісність систем і рівень операційної стійкості.

По-друге, у роботі детально розглянуто результати й ризики цифрових рішень, однак менше уваги приділено витратам на їх упровадження. Практичне використання запропонованої моделі потребує зіставлення очікуваного ефекту з інвестиційними та поточними витратами професійного учасника. Тому дискусійним залишається питання вибору фінансових критеріїв, за якими цифрове рішення може бути визнане економічно доцільним.

По-третє, багаторівнева модель передбачає узгодження рішень на ринковому, інституційному та корпоративному рівнях. Водночас потребує конкретизації механізм фінансування спільних інфраструктурних проєктів. Доцільно було б визначити можливе співвідношення власних коштів професійних учасників, регуляторних внесків, державної підтримки та ресурсів міжнародних програм.

По-четверте, апробацію методичного підходу проведено за даними одного професійного учасника. Це дозволило детально простежити зміни протягом тривалого періоду, але обмежує можливість поширення отриманих висновків на весь ринок. Подальша перевірка підходу на підприємствах різного масштабу та з різними видами професійної діяльності посилила б його практичну цінність.

По-п'яте, у дослідженні цифрової трансформації корпоративного управління належну увагу приділено доступності, надійності та контрольованості процедур. Додаткового обґрунтування потребує можливість кількісного вимірювання цих критеріїв та їх включення до системи оцінювання ризиків професійного учасника або акціонерного товариства.

Висловлені зауваження мають рекомендаційний характер. Вони не знижують наукової та практичної цінності дисертації й визначають можливі напрями подальших досліджень автора.

9. Загальний висновок

Дисертаційна робота П'янова Сергія Валерійовича «Трансформація фондового ринку в умовах цифровізації» є самостійною, завершеною

кваліфікаційною науковою працею. У ній поглиблено теоретико-методологічні засади цифрової трансформації фондового ринку та розроблено науково-практичні положення щодо оцінювання її проявів і управління цифровими змінами.

Одержані результати характеризуються науковою новизною, достатнім рівнем обґрунтованості та практичною спрямованістю. Основні положення дисертації відображено у публікаціях автора, апробовано на наукових заходах та частково впроваджено у діяльність професійного учасника фондового ринку.

За змістом, структурою, науковою новизною і практичним значенням 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). 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:
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської
справи та страхування Державного
біотехнологічного університету _____ **Оксана БЛИЗНЮК**

«10» 11 2026 р.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ ДЕРЖАВНИЙ БІОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВІДДІЛ ДІЛОВОДСТВА код 44234755

Підпис Близнюк О

ЗАСВІДЧУЮ
Керівник відділу діловодства ДБТУ