ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА
доктора економічних наук, професора Косової Тетяни Дмитрівни
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 дисертаційної роботи

Фондовий ринок забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиційні ресурси, формує механізми перерозподілу капіталу та впливає на фінансову стійкість суб'єктів господарювання. Ефективність виконання цих функцій значною мірою визначається якістю інфраструктури, прозорістю інформації, захистом прав інвесторів та спроможністю професійних учасників управляти ризиками.

Цифрові технології змінюють організацію торгівлі, депозитарного обліку, корпоративного управління та розкриття інформації. Їх застосування скорочує трансакційні витрати й розширює дистанційний доступ до ринкових процедур. Водночас посилюється залежність учасників від інформаційних систем, якості даних та безперервності цифрових сервісів. Тому цифровізація потребує не лише технологічних інвестицій, а й оновлення інституційних правил, управлінських процедур та системи контролю.

Для України актуальність цієї проблематики зумовлена необхідністю відновлення інвестиційного потенціалу економіки, розвитком європейської інтеграції та потребою забезпечити функціонування фінансового ринку в умовах воєнних загроз. Цифрові механізми здатні підтримувати безперервність корпоративних і ринкових процесів, але їх результативність залежить від довіри інвесторів, надійності інфраструктури та якості регулювання.

Дисертація П'янова С.В. спрямована на комплексне дослідження зазначених питань. У ній поєднано теоретичне осмислення цифрової

трансформації, аналіз корпоративних і контрольних механізмів, оцінювання інфраструктурних змін та розроблення моделі управління. Тема роботи є актуальною, відповідає сучасним напрямам розвитку фінансової науки й має практичне значення для учасників ринку капіталу.

2. Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами

Дисертаційне дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Державного біотехнологічного університету в межах теми «Інструментарій штучного інтелекту у фінансовій сфері: інноваційні технології, аналіз даних, сценарії стратегічного розвитку» (номер державної реєстрації 0124U000880). Участь здобувача полягала у зборі та обробці інформації за напрямами цифрової трансформації фінансового управління і розвитку фінансових технологій.

Прикладну спрямованість дослідження посилює виконання наукової роботи за темою № 24-26 ДП «Аналіз напрямів удосконалення цифрової взаємодії та внутрішнього контролю професійного учасника фондового ринку» для ТОВ «НР «Аверс». У її межах підготовлено матеріали та рекомендації щодо внутрішнього контролю, управління ризиками, цифрового документообігу і взаємодії професійного учасника з інфраструктурою ринку.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Мета, об'єкт і предмет дослідження сформульовані відповідно до обраної проблематики. Поставлені завдання утворюють послідовну логіку: від визначення змісту цифрової трансформації та формування методологічних засад до оцінювання її проявів і побудови організаційно-економічної моделі управління.

Теоретичні положення обґрунтовано із застосуванням аналізу, синтезу, узагальнення, систематизації, історичного, логічного та порівняльного методів. Системний і структурно-функціональний підходи використано для встановлення взаємозв'язків між технологічними, інституційними, інформаційними та організаційними складовими цифрової трансформації.

Аналітична частина базується на офіційних даних НКЦПФР, Національного депозитарію України, інших інституцій фондового ринку та

інформації професійного учасника. Для оцінювання динаміки застосовано статистичний аналіз. Взаємозв'язок між цифровізацією і результатами діяльності підприємства досліджено за допомогою кореляційного та регресійного аналізу.

Автор не перебільшує значення отриманих кількісних результатів. У роботі наголошено, що кореляційний зв'язок не є доказом причинності, а рівняння для статистично незначущих залежностей мають лише описовий характер. Аналогічно зростання вартості депозитарних активів і кількості рахунків не трактується як безпосередній доказ підвищення рівня цифровізації.

Використання SWOT-аналізу, сценарного підходу та моделювання дало змогу перейти від оцінювання фактичних змін до формування управлінських рекомендацій. Висновки узгоджуються з поставленими завданнями, а наведені рекомендації випливають із результатів дослідження.

4. Наукова новизна одержаних результатів

Наукова новизна дисертації полягає у розвитку теоретико-методологічних засад цифрової трансформації фондового ринку та формуванні положень щодо управління цифровими змінами на різних рівнях його функціонування.

Уперше розроблено багаторівневу організаційно-економічну модель управління цифровою трансформацією фондового ринку України. Її відмінністю є поєднання ринкового, інституційного та корпоративного рівнів у межах одного циклічного механізму. Модель включає діагностику цифрових змін, визначення пріоритетів, вибір і реалізацію рішень, оцінювання їх результативності та ризиків, формування управлінської реакції і подальший моніторинг.

Удосконалено теоретичний підхід до визначення цифрової трансформації фондового ринку. На відміну від вузького технологічного трактування, вона розглядається як якісна зміна організаційних, інституційних, інформаційних та операційних механізмів. Обґрунтовано відмінності між оцифруванням, цифровізацією і цифровою трансформацією.

Розвинено методологію дослідження цифрових змін шляхом інтеграції інституційного, системного, процесного, поведінкового і технологічного підходів. Послідовність «передумови – механізми реалізації – результати – ризики – управлінська реакція» забезпечує перехід від фіксації технологічних нововведень до оцінювання їх економічних та організаційних наслідків.

Удосконалено наукові положення щодо цифрової трансформації корпоративного управління. Визначено взаємопов'язані напрями змін у реалізації корпоративних прав, інформаційній взаємодії, контрольній діяльності та управлінні ризиками. Для оцінювання цифрових корпоративних механізмів запропоновано поєднувати критерії доступності, надійності й контрольованості.

Методичний підхід до оцінювання цифровізації професійного учасника передбачає формування інтегрального показника та його використання у кореляційно-регресійному аналізі. На матеріалах ТОВ «НР «Аверс» установлено статистично значущий прямий зв'язок із рентабельністю продажів. Для інших показників статистичну значущість не підтверджено, що належним чином відображено в авторських висновках.

Подальшого розвитку набули положення щодо дистанційної реалізації корпоративних прав, взаємодії управління ризиками, комплаєнсу та внутрішнього аудиту, автоматизації контрольних процедур, стандартизації електронної звітності та підвищення інформаційної прозорості фондового ринку.

5. Практичне значення результатів дослідження

Практичне значення дисертації визначається можливістю використання її положень професійними учасниками фондового ринку, акціонерними товариствами, інфраструктурними установами та органами регулювання. Рекомендації охоплюють організацію цифрової взаємодії, проведення електронних і дистанційних загальних зборів, розвиток внутрішнього контролю, управління ризиками та розкриття інформації.

Методичний підхід до оцінювання цифровізації може застосовуватися для внутрішньої діагностики професійного учасника. Багаторівнева модель дає змогу пов'язувати результати такої діагностики з вибором управлінської

реакції. Сформовані інерційний, адаптаційний і системний сценарії можуть використовуватися під час визначення пріоритетів цифрового розвитку.

Практичне використання окремих результатів підтверджено актом впровадження у діяльність ТОВ «НР «Аверс». Підприємством прийнято до використання матеріали та рекомендації щодо цифрового документообігу, внутрішнього контролю, управління ризиками, комплаєнс-процедур, брокерської та депозитарної діяльності.

6. Повнота відображення результатів дисертації у наукових публікаціях

Основні положення дослідження оприлюднено у 53 наукових працях, серед яких 6 статей у фахових виданнях України, розділ колективної монографії, розділ навчального посібника і 45 праць апробаційного характеру. Публікації відображають ключові складові дисертації: цифровізацію загальних зборів акціонерів, внутрішній контроль професійних учасників, управління ризиками, комплаєнс-функцію, розкриття інформації та безпеку фондового ринку.

Наукові результати обговорювалися на міжнародних і всеукраїнських конференціях та круглих столах упродовж 2024–2026 рр. Зміст публікацій відповідає основним положенням, які виносяться на захист. Публікаційна активність і рівень апробації є достатніми для кваліфікаційної роботи на здобуття ступеня доктора філософії.

7. Оцінка структури та змісту дисертаційної роботи

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

У першому розділі сформовано теоретико-методологічне підґрунтя роботи. Автор розкриває еволюцію цифрових змін, систематизує наукові підходи та визначає особливості трансформації корпоративного управління. Розділ завершується положеннями, які надалі використовуються в аналітичній і прикладній частинах.

Другий розділ присвячено цифровізації конкретних механізмів фондового ринку. Проаналізовано електронні й дистанційні загальні збори

акціонерів, внутрішній контроль професійних учасників, електронну звітність та інформаційну прозорість. Перевагою розділу є поєднання фінансових, організаційних і правових аспектів.

У третьому розділі оцінено цифрову інфраструктуру фондового ринку України, досліджено діяльність ТОВ «НР «Аверс» і розроблено організаційно-економічну модель управління. Аналітичні результати представлені у таблицях, рисунках і розрахунках. Загальні висновки відображають виконання поставлених завдань.

8. Дотримання вимог академічної доброчесності

Дисертація містить належні посилання на використані наукові праці, нормативно-правові документи, статистичні матеріали та інші джерела інформації. Положення інших авторів відокремлено від власних узагальнень здобувача. Джерела даних, використаних у таблицях та рисунках, зазначено.

Особистий внесок П'янова С.В. у публікаціях, підготовлених у співавторстві, визначено у вступі. Теоретичні положення, методичні підходи, розрахунки, висновки та практичні рекомендації, винесені на захист, представлені як результати особистої роботи здобувача.

Ознайомлення з дисертацією та матеріалами перевірки не дає підстав для висновку про наявність академічного плагіату, фабрикації чи фальсифікації. Робота відповідає принципам академічної доброчесності.

9. Дискусійні положення та зауваження

Відзначаючи належний науковий рівень дисертації, доцільно звернути увагу на положення, які потребують додаткового обговорення.

1. У роботі використовуються поняття «фондовий ринок» і «ринок капіталу». Їх співвідношення загалом розкрито, проте в окремих положеннях межі предметної області залишаються недостатньо чіткими. Доцільно було б конкретизувати, які сегменти ринку капіталу охоплює запропонована модель та чи поширюються її положення на товарні й інші організовані ринки.

2. Цифрову трансформацію обґрунтовано як чинник підвищення доступності й прозорості ринку. Водночас інвестиційна функція фондового ринку розглянута переважно на теоретичному рівні. Посилило б роботу

оцінювання того, як цифрові зміни позначаються на ліквідності, вартості залучення капіталу та інвестиційній привабливості українських емітентів.

3. Під час аналізу електронних і дистанційних загальних зборів основну увагу приділено організації процедур та пов'язаним ризикам. Разом із тим доцільно було б доповнити дослідження показниками фактичної участі акціонерів, питомої ваги дистанційних голосів або порівняльними прикладами товариств. Це дозволило б кількісно оцінити вплив цифрових форматів на реалізацію прав міноритарних акціонерів.

4. У підрозділі, присвяченому електронній звітності та розкриттю інформації, переконливо обґрунтовано значення стандартизованих та машиночитаних форматів. Проте потребує подальшого розвитку методика оцінювання фактичного зменшення інформаційної асиметрії. Дискусійним залишається вибір індикаторів, які відображали б не лише наявність інформації, а й її використання інвесторами під час прийняття рішень.

5. Сценарії цифрової трансформації сформовано з урахуванням різного рівня активності учасників і розвитку інфраструктури. Доцільно було б доповнити їх елементами стрес-тестування щодо тривалих перерв у роботі інформаційних систем, кібератак, різких регуляторних змін або скорочення ринкової ліквідності. Це посилило б антикризову складову запропонованої моделі.

Зазначені зауваження мають дискусійний характер і визначають перспективні напрями продовження дослідження. Вони не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи.

10. Загальний висновок

Проведений аналіз дає підстави оцінити дисертацію П'янова Сергія Валерійовича «Трансформація фондового ринку в умовах цифровізації» як цілісну та завершену кваліфікаційну наукову працю. Автором розв'язано актуальне науково-прикладне завдання, пов'язане з розвитком теоретико-методологічних засад цифрової трансформації фондового ринку та формуванням положень щодо оцінювання й управління цифровими змінами.

Дисертація характеризується логічною побудовою, належним рівнем обґрунтованості, науковою новизною та практичною спрямованістю. Основні

результати оприлюднено у фахових публікаціях, апробовано на наукових заходах і використано у діяльності професійного учасника фондового ринку.

За актуальністю, теоретичним рівнем, методичним забезпеченням, достовірністю результатів, 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). 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».

Офіційний опонент:
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри менеджменту
Державного торговельно-економічного
університету **Тетяна КОСОВА**

«10» листопада 2026 р.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Ідентифікаційний код 44470624

Підпис Косової Т.І. засвідчую
Начальник відділу кадрів