

ЗАТВЕРДЖЕНО

Наказ Міністерства освіти і науки України
24 квітня 2024 року № 578

**Рішення
разової спеціалізованої вченої ради
про присудження ступеня доктора філософії**

Здобувач ступеня доктора філософії **ДОЦЕНКО Олексій Володимирович**, 1998 р.н., громадянин України, освіта вища: закінчив у 2020 році Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування, виконав акредитовану освітньо-наукову програму 072 Фінанси, банківська справа та страхування (сертифікат № 10324, дійсний до 06.02.2026 р.).

Разова спеціалізована вчена рада, утворена наказом Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна Міністерства освіти і науки України, м. Харків від 30 квітня 2025 року № 0114-1/215 у складі:

Голови разової спеціалізованої вченої ради:

ГУР'ЯНОВА Лідія Семенівна, доктор економічних наук, професор кафедри економічної кібернетики та прикладної економіки Економічного факультету Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна;

Рецензентів:

БАРАНОВА Валерія Вадимівна, доктор економічних наук, професор кафедри банківського бізнесу та фінансових технологій Навчально-наукового інституту «Каразінський банківський інститут» Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна;

ШКОДІНА Ірина Віталіївна, доктор економічних наук, професор кафедри міжнародного бізнесу та консалтингу Навчально-наукового інституту «Каразінський інститут міжнародних відносин та туристичного бізнесу» Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна;

Офіційних опонентів:

ЖЕРЛІЦИН Дмитро Михайлович, доктор економічних наук, професор кафедри цифрових технологій та проектно-аналітичних рішень факультету автоматизації виробництва та цифрових технологій ТОВ «Технічний університет “Метінвест Політехніка”»;

СЕМЕНОГ Андрій Юрійович, доктор економічних наук, доцент кафедри фінансових технологій та підприємництва Навчально-наукового інституту бізнесу, економіки та менеджменту Сумського державного університету,

на засіданні 11 липня 2025 року прийняла рішення про присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 07 Управління та адміністрування **ДОЦЕНКУ Олексію Володимировичу** на підставі публічного захисту

дисертації «Формування екосистеми ринку децентралізованих фінансових інструментів» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування.

Дисертацію виконано у Харківському національному університеті імені В.Н. Каразіна Міністерства освіти і науки України, м. Харків.

Науковий керівник: **Глуценко Ольга Вікторівна**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна.

Дисертацію подано у вигляді спеціально підготовленого рукопису. Зміст, структура та обсяг дисертації відповідають нормативним вимогам пункту 6 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 року № 44 (зі змінами).

Здобувач має 15 наукових публікацій за темою дисертації, у тому числі статті у фахових періодичних виданнях України, зокрема таких, що проіндексовані у наукометричних базах Scopus, Web of Science, тези доповідей на міжнародних науково-практичних конференціях, що відповідає вимогам пунктів 8, 9 Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії:

Доценко О., Глуценко О., Проноза П., Швайко М., Давидов О. Формування динамічних патернів поведінки цін DeFi-активів у складі ринку криптовалют. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2024. Т.3(56). С. 173–184. DOI: 10.55643/fcaptr.3.56.2024.4327 (Scopus, Web of Science, Q4);

Доценко О. Архітектоніка децентралізованих додатків у складі екосистеми DeFi. Соціальна економіка. 2022. № 64. С. 117–124. DOI: 10.26565/2524-2547-2022-64-10

Доценко О., Зеленський М. Токени управління у концепті електронного врядування. Соціальна економіка. 2023. № 66. С. 141–149. DOI: 10.26565/2524-2547-2023-66-13

Доценко О., Чубка І. DeFi: інструмент цифрової трансформації держави. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Економічна». 2023. Вип. 105. С. 94–105. DOI: 10.26565/2311-2379-2023-105-10

Доценко О. Ринкові цикли криптовалют. Соціальна економіка. 2024. № 67. С. 103–111. DOI: 10.26565/2524-2547-2024-67-10

Доценко О., Пушина Ю. Вплив криптографічних технологій на розвиток інвестиційних послуг в Україні. Соціальна економіка. 2024. № 68. DOI: 10.26565/2524-2547-2024-68-22

Гребенюк Н., Доценко О. Сучасні криптографічні інструменти для ведення бізнесу. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Економічна». 2019. № 97. С. 71–76. DOI: 10.26565/2311-2379-2019-97-08

У дискусії взяли участь голова, рецензенти, офіційні опоненти та висловили зауваження:

Офіційний опонент **ЖЕРЛЦИН Дмитро Михайлович**:

1. У розділі 1 автором уточнюється поняття децентралізовані фінансові активи. Проте в роботі не наведена класифікація та не уточнюються організаційні засади їх використання як складових фінансової системи під час розробки та прийняття рішень, регулювання, контролю тощо. Наприклад, у подальшому розглядаються криптовалютні активи, згадуються токени (управління чи утилітарні), визначаються окремі платформи та додатки тощо, але чітке визначення та структурування «екосистеми» децентралізованих фінансів відсутнє. До того ж, хоча у роботі (додатках В та Г) і присутні певні порівняння децентралізованих та традиційних фінансових інструментів, їх кількісний порівняльний аналіз є важливою складовою практичної реалізації результатів дисертації та ключовим напрямком подальшого розвитку.

2. В розділах 1 та 2 автором проведено комплексний аналіз окремих складових «екосистеми» децентралізованих фінансових активів, проведено оцінку показників ефективності та SWOP-аналіз. Проте, у відповідних розділах відсутнє чітке визначення: хто є особою, що приймає рішення? Таким чином, доцільним є визначення сфери практичного застосування запропонованих розробок, а саме для сфери державного регулювання, підприємств традиційних та цифрових сфер діяльності, індивідуальних інвесторів тощо.

3. В розділі 1 роботи визначено показники ефективності використання децентралізованих фінансових інструментів, які відносяться автором до КРІ. Проте система КРІ вимагає, окрім самих показників ефективності, уточнення стратегічних цілей, які досягають підприємства, інвестори та інші особи, що приймають рішення. Тому доцільно уточнити визначення поняття КРІ у межах оцінок ефективності децентралізованих інструментів або стратегічні цілі осіб, що їх використовують.

4. «Екосистема» децентралізованих фінансів достатньо нова і специфічна, що визначає свої джерела економічних і технологічних ризиків. Однак, в роботі не представлено комплексного аналізу ризиків, що притаманні як класичним, так і децентралізованим фінансовим інструментам та виникають під час реалізації відповідних управлінських рішень на рівні держави, підприємств, індивідуальних інвесторів тощо.

5. У п.2.3. роботи автор проводить кластеризацію динамічних патернів щодо децентралізованих фінансових інструментів із використанням карт Кохонена та ієрархічної кластеризації, однак не надана практична інтерпретація цих патернів. Слід уточнити, які саме управлінські рішення повинні приймати інвестори чи інші зацікавлені особи з урахуванням визначених патернів.

6. У 3 розділі, присвяченому регуляторному середовищу та юрисдикції не приділено уваги проблемам оподаткування, зокрема, податкового резиденства та визначення факту виникнення доходу, що підлягає оподаткування у сфері децентралізованих фінансів. Завдяки розгляду цих проблем, дисертація може прийняти більш широке практичне застосування, продемонструвати глибину та всебічність проведеного аналізу.

7. В роботі присутні незначні стилістичні та орфографічні помилки. Оформлення окремих рисунків та посилань на використані джерела не завжди у повній мірі відповідає стандартам оформлення наукових досліджень.

Офіційний опонент **СЕМЕНОГ Андрій Юрійович**:

1. У розділі 1, присвяченому KPI для оцінки ефективності DeFi-протоколів, наведено TVL, обсяги транзакцій і рівень ліквідності, проте не враховано такі важливі показники, як середня комісія за транзакцію та коефіцієнт адаптації смарт-контрактів. У поглибленому контексті слід було б пояснити, як різниця в комісіях впливає на довгострокову життєздатність протоколів, а коефіцієнт адаптації демонстрував би ступінь практичного застосування смарт-контрактів спільнотою. Це доповнення дозволило б сформулювати більш комплексний набір KPI й підвищити точність порівняльного аналізу.

2. У дисертації не подано аналізу локальних макроекономічних чинників (інфляції в Україні, коливань курсу гривні) та їх впливу на TVL DeFi-протоколів. Доцільно було б доповнити дослідження аналізом, який показав би, як зміни інфляції та курсу гривні трансформуються у доларові показники TVL, оскільки гривневий еквівалент активів може суттєво відрізнятися від номіналу в USD. Такий локальний підхід допоміг би точніше оцінити ризики для українських користувачів і інвесторів.

3. У дисертації (розділ 2, табл. 2.1) автором наведено SWOT-аналіз імплементації криптографічних технологій в Україні, водночас відсутні фінансові показники, які могли б показати стійкість або ризики саме DeFi-протоколів (наприклад, коефіцієнт швидкої ліквідності чи співвідношення боргу до власного капіталу). Доцільно було б розширити таблицю фінансовими мультиплікаторами або сформулювати окремий SWOT-аналіз для DeFi-протоколів із урахуванням цих показників, щоб більш точно оцінити їхню фінансову стійкість та потенційні загрози.

4. У дисертації окреслено загальні питання безпеки в контексті функціонування DeFi-екосистеми, однак відсутній окремий структурний підрозділ, присвячений аспектам кібербезпеки та аудиту смарт-контрактів. Враховуючи технологічну природу DeFi, доцільним є включення до дослідження аналізу ключових процесів аудиту смарт-контрактів, типові вразливості (зокрема reentrancy, integer overflow/underflow, проблеми з правами доступу тощо), а також практики впровадження прозорих процедур перевірки та сертифікації. Таке доповнення суттєво підвищило б повноту й прикладну значущість аналітичної частини дисертації, оскільки технічні вразливості залишаються

однією з основних загроз для стабільного функціонування та довіри до DeFi-протоколів.

5. У дисертації при аналізі ринкових циклів криптовалют автор інтегрує психологічні ефекти FOMO та FUD і технічні події халвінгу до класичної моделі економічних циклів, водночас не деталізує, як саме адаптовано ці фактори до характеристик DeFi-активів з огляду на їхню унікальну токеноміку. З огляду на це доцільно було б уточнити, яким чином враховано вплив періодів халвінгу на фази бичачого та ведмежого ринку для DeFi-токенів у порівнянні з класичними криптоактивами, а також надати приклади емпіричних даних для підтвердження запропонованих фаз FOMO/FUD у рамках різних DeFi-ринків.

Рецензент **БАРАНОВА Валерія Вадимівна:**

1. У розділі, присвяченому інтеграції DeFi із традиційними фінансами, згадано можливість співпраці банків із DeFi, але без конкретних прикладів кейсів CBDC порівняно зі стейблкойнами. У зв'язку з цим доцільно було б навести приклади успішних взаємодій, наприклад, використання стейблкойнів у банківських платіжних системах або проєкти CBDC, що інтегровані з DeFi-інструментами. Це дозволить обґрунтувати практичний потенціал співпраці та продемонструвати конкретні моделі взаємодії.

2. У розділі, присвяченому механізмам yield-фармінгу, наведено загальні принципи стимулювання ліквідності, але не розглянуто етичних ризиків надмірної спекулятивної активності. Зважаючи на це, доцільно було б уточнити, як програми винагород можуть підштовхувати новачків до необдуманих інвестицій, а також описати існуючі механізми захисту менш досвідчених користувачів від значних втрат, що дозволило б дослідити соціальні наслідки фінансової інженерії в DeFi.

3. У висновках дисертації зазначено «недостатній рівень цифрової грамотності» й «регуляторну невизначеність» як бар'єри для впровадження DeFi в Україні, але не деталізовано, які саме програми підвищення фінансової обізнаності чи державні ініціативи можуть допомогти користувачам освоїти DeFi. Також відсутній огляд конкретних законодавчих норм, що перешкоджають розвитку DeFi (наприклад, податкові правила щодо токенів чи ліцензування криптосервісів). Доцільно було б деталізувати ці аспекти, щоб показати, як саме соціально-освітні та нормативні заходи можуть сприяти масовому впровадженню DeFi в Україні.

Рецензент **ШКОДІНА Ірина Віталіївна:**

1. Автор відзначає присутність інституційних інвесторів на ринку DeFi, проте роботі бракує ґрунтовного фінансового аналізу їхньої ролі у формуванні ліквідності та взаємодії з централізованими фінансовими інституціями (CeFi). Зокрема, недостатньо розкрито механізми, за допомогою яких інституційні гравці формують ліквідність на децентралізованих платформах, а також не конкретизовано способи їхньої взаємодії з централізованими фінансовими інституціями (CeFi). У цьому контексті доцільно було б дослідити, яким чином

участь інституційних інвесторів впливає на стійкість DeFi-протоколів, які інструменти управління ризиками вони застосовують та як реалізується процес хеджування між централізованими й децентралізованими біржами. Такий аналіз сприяв би більш повному висвітленню процесу конвергенції між CeFi і DeFi та дозволив би оцінити потенціал еволюції фінансових ринків у напрямку гібридних моделей.

2. У роботі досліджується обмеження блокчейнів першого рівня, зокрема Ethereum, та їхній вплив на масштабованість DeFi-платформ. Проте, аналіз недостатньо поглиблений у висвітленні фінансових наслідків цих обмежень. Доцільно було б розширити аналіз та деталізувати як рішення другого рівня (Layer 2), такі як шардінг та різні типи роллапів (Optimistic Rollups, Zero-Knowledge Rollups), впливають на фінансову продуктивність DeFi-платформ. Крім того, слід було б проаналізувати фінансові бар'єри та можливості, що виникають при реалізації цих масштабованих рішень в українському середовищі. Це включає потребу в інвестиціях у цифрову інфраструктуру, потенційний вплив на вартість фінансових послуг для кінцевих користувачів та можливості для залучення додаткового капіталу в національну DeFi-екосистему через підвищену ефективність та доступність.

3. В роботі надається базове пояснення концепції Децентралізованих Автономних Організацій (DAO), як формі організації на блокчейні без централізованого управління. Проте, відсутній ґрунтовний фінансовий аналіз процесів голосування та їхньої ефективності, що є критичним для оцінки економічної стійкості та інвестиційної привабливості DeFi-протоколів. Необхідно детальніше розглянути, як економічні стимули (наприклад, частка винагород, права доступу до голосувань, стейкінг-винагороди) впливають на залучення та утримання капіталу (Total Value Locked - TVL). Крім того, бракує оцінки фінансових наслідків впливу великих холдерів токенів управління, які можуть непропорційно впливати на консенсусні рішення. Ця концентрація влади створює ризик потенційних маніпуляцій, що може підривати довіру інвесторів та стримувати приток капіталу в екосистему DeFi. Поглиблений аналіз цих аспектів посилив би розуміння фінансових ризиків та механізмів управління в децентралізованому середовищі.

Результати відкритого голосування:

«За» 5 членів ради,

«Проти» 0 членів ради.

На підставі результатів відкритого голосування разова спеціалізована вчена рада присуджує **ДОЦЕНКУ** Олексію Володимировичу ступінь доктора філософії з галузі знань **07 Управління та адміністрування за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування.**

Відеозапис трансляції захисту дисертації додається.

Голова разової спеціалізованої вченої ради

Лідія ГУР'ЯНОВА

(підпис)

