

РЕЦЕНЗІЯ
на дисертаційну роботу Савченко Вадима Юрійовича
на тему:
«Економічний потенціал фондового ринку України»,
представлену на здобуття ступеня доктора філософії
в галузі знань 05 Соціальні та поведінкові науки
за спеціальністю 051 «Економіка»

Актуальність теми дисертаційного дослідження. Дисертаційне дослідження присвячене вирішенню важливого наукового завдання, оскільки в сучасних економічних умовах важливим чинником розвитку будь-якої країни стає ефективність використання механізмів ринку капіталу, зокрема фондового сегмента, як інструменту акумуляції заощаджень, їх трансформації у довгострокові інвестиції та раціонального розподілу капітальних ресурсів. В умовах глобалізації значення ринку капіталу суттєво зростає, оскільки саме він є ключовим індикатором інвестиційної привабливості країни, визначає вартість залучення капітальних ресурсів і забезпечує прозорість економічних процесів. Для України, що переживає глибокі структурні трансформації, особливого значення набуває проблема розкриття економічного потенціалу фондового ринку як основи для відновлення інвестиційної активності, модернізації виробничої структури та підвищення стійкості ринку капіталу загалом. З огляду на зазначене, тема дисертаційного дослідження Савченко Вадима Юрійовича є актуальною.

Зв'язок роботи з державними (галузевими) науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано у відповідності з планом науково-дослідних робіт ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», а саме: “Національна економіка та економіки галузевих ринків в умовах інституційної невизначеності” (реєстраційний номер 0120U100086), де автором проаналізовано поточний стан та можливі напрямки подальшого розвитку інститутів, культури, еліт та їх вплив на ефективність реалізації державних політик щодо розвитку фондового ринку, а також “Напрями трансформації національної фінансової системи в економічному циклі”, (реєстраційний номер

0123U102899), де досліджено поточний стан та напрямки подальшого розвитку фондового ринку, його вплив на розвиток національної економіки та зростання фінансового добробуту населення.

Наукова новизна досліджень і отриманих результатів. Дисертаційна робота присвячена вирішенню наукового завдання, яка полягало в обґрунтуванні підходів до оцінювання економічного потенціалу фондового ринку України. Результати наукової роботи здобувача відповідають вимогам освітньо-наукової програми.

У науковій роботі наявні результати, які отримані здобувачів особисто. Отримані результати є новими, їх новизна полягає у наступному:

- здобувачем розроблено комплексну інституційно-економічну концепцію реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, яка поєднує інституційну якість, поведінкові чинники та інвестиційні процеси, і дозволяє емпірично обґрунтувати ключовий вплив інститутів та еліт на динаміку ВВП і можливості реалізації економічного потенціалу фондового ринку.

Автором удосконалено:

- методичний підхід до аналізу індикативної вартості капіталу на фондовому ринку шляхом використання біржового індексу як інтегрального показника дохідності, що дозволило емпірично перевірити традиційний макроекономічний механізм трансмісії інвестицій через фондовий ринок, виявити його нефункціональність у українських умовах та обґрунтувати, що економічний потенціал фондового ринку України має переважно нереалізований характер і залежить від структурних та інституційних передумов, а не від дії стандартних ринкових каналів;

- інструментарій аналізу впливу поведінкових чинників на процеси ціноутворення на фондовому ринку шляхом урахування ринкового настрою та суверенних рейтингових сигналів, що дозволило пояснити неефективний характер функціонування вітчизняного ринку капіталу;

- підхід до інтерпретації ринкових цін в умовах ірраціональної поведінки учасників фондового ринку шляхом обґрунтування доцільності використання активних стратегій прогнозування як компенсаторного механізму неефективності ринкових сигналів;

- наукові уявлення про роль інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості у реалізації економічного потенціалу фондового ринку шляхом обґрунтування відмінностей між короткостроковими поведінковими реакціями інвесторів і довгостроковими інституційними передумовами інвестиційної активності, що дозволило встановити ключові особливості інвестиційних рішень в Україні, виявити нові можливості розвитку інвестиційного клімату та довести значення повноцінного фондового ринку для зниження вартості капіталу та розширення можливостей входу і виходу інвесторів.

У роботі набуло подальшого розвитку:

- теоретичне обґрунтування ролі фондової біржі як ключового інституційного елемента інфраструктури фондового ринку шляхом уточнення її функціональної природи, розмежування наслідуваних і унікальних функцій та доведення того, що саме їх поєднання формує інституційний механізм реалізації економічного потенціалу фондового ринку;

- трактування механізмів біржових операцій у контексті реалізації економічного потенціалу фондового ринку шляхом обґрунтування визначальної ролі етапу попереднього біржового аналізу, очікувань економічних агентів та вибору фінансових інструментів і типів біржових наказів у формуванні економічних результатів біржової діяльності;

- підходи до обґрунтування ролі державної економічної політики та виробничої структури у реалізації економічного потенціалу фондового ринку в контексті індустріально-технологічної модернізації економіки.

Наукове обґрунтування наявних результатів є методологічно-коректним та достатнім.

Результати дисертаційного дослідження спрямовані на вирішення конкретного наукового завдання, сутність якого полягає в обґрунтуванні підходів до оцінювання економічного потенціалу фондового ринку України.

Наукову новизну та інноваційність проведених досліджень підтверджено довідками про впровадження.

Практичне значення одержаних результатів для науки і практики.

Основні теоретико-методичні та науково-прикладні положення, розробки, рекомендації та висновки, що були зроблені в дисертації мають вагомe практичне значення та можуть бути використані для реформування та відновлення економічної структури із використанням економічного потенціалу фондового ринку. Ці підходи допоможуть враховувати вимоги зовнішніх ринків і релевантний досвід зарубіжних країн, культурні та інституційні особливості України у процесі реіндустріалізації та відбудови економіки із залученням інструментарію фондового ринку.

Подані дисертантом пропозиції пройшли апробацію і впроваджені в освітній процес ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», зокрема при викладанні дисциплін «Фінансова економетрика» та «Аналітичне прогнозування фондового ринку» (довідка №16/13 від 26.12.2025 р.).

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання розроблених у дисертації пропозицій та теоретико-методичних підходів для удосконалення діяльності компаній:

- ТОВ «Фондова компанія «Даліз-Фінанс». Запропоновані рекомендації та методичні положення були інтегровані в аналітичну діяльність компанії, зокрема у схему оцінки неекономічних чинників, що впливають на функціонування об'єктів інвестування, у визначення фундаментальних детермінант довгострокових тенденцій котирувань, а також у процедури ідентифікації оптимальних моментів придбання та реалізації активів у портфелі компанії (довідка №09/09-1 від 09.09.2025 р.);

- ТОВ «АТЗТ КОМПАНІЯ «САТУРН ДЕЙТА ІНТЕРНЕШНЛ». Сформовані пропозиції та методичні розробки були враховані в розробці

стратегії розвитку компанії, пов'язаними із збільшенням контролю над ланцюжком створення доданої вартості продукції, що в результаті дозволить компанії збільшити маржинальність бізнесу, підвищенням інвестиційної привабливості компанії, залученням капіталу через випуск боргових цінних паперів, а також отриманням доступу до пільгового фінансування для локальних виробництв (довідка №929-09 від 29.09.2025 р.).

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій. Мета дисертації полягала у науковому обґрунтуванні теоретичних засад, розробці методичних підходів та практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності реалізації економічного потенціалу фондового ринку України. Поставлену мету автор досягнув шляхом вирішення чітко визначених багатопланових наукових завдань із використанням сучасних високоспеціалізованих і класичних методів дослідження: аналізу; синтезу; дедукції; абстрагування; порівняння; методу статистичного аналізу; методу експертних оцінок; методу моделювання; методу узагальнення. Дисертація базується на нормативно-правових актах, офіційно опублікованій статистичній інформації Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, власних розрахунків автора. Отже, ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, представлених в дисертації є достатньо високим.

Повнота викладення матеріалів досліджень в опублікованих працях. Основні положення та результати дисертаційного дослідження опубліковані у 5 наукових статтях у фахових виданнях України, 2 статті у міжнародних наукових виданнях, 13 – у збірниках наукових матеріалів. Результати досліджень було представлено на наукових конференціях різного рівня, що свідчить про ознайомлення наукової громадськості з основними положеннями дисертації Савченко Вадима Юрійовича.

Аналіз структури і змісту дисертації. Структура дисертації є загальноприйнятною. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

Питання для дискусійного обговорення та недоліки дисертації щодо її змісту та оформлення:

До основних положень, які, на наш погляд, є питанням наукової дискусії, належать такі:

1. У підрозділі 1.1. «Економічний потенціал, зміст та функціональне значення фондового ринку» доцільно було б ширше та детальніше дослідити пропозиції науковців щодо конкретних показників оцінки економічного потенціалу фондового ринку українських і зарубіжних авторів з посиланням на їх праці, їх бачення та розуміння такого роду показників.

2. У підрозділі 2.1. (Рис. 2.2.) представлено Індекс легкості ведення бізнесу (Doing Business) по Україні, який до 2020 р. розраховувався Світовим банком. Автором не достатньо обґрунтована інтерпретація та визначена оцінка даного індексу. На наш погляд, зниження його динаміки свідчить не про покращення регуляторного середовища та зниження адміністративних бар'єрів для бізнесу, а навпаки про обернені процеси в економіці України (с. 71).

3. У підрозділі 2.1. зазначається, що в Україні в 2013-2017 роках значення показника відношення річних обсягів емісії акцій та корпоративних облігацій до ВВП перебували в діапазоні 6-11% ВВП, що відповідало типовим характеристикам країн Центрально-Східної Європи та нових ринків. На наш погляд було б доцільно представити щорічну деталізовану аналітику в табличній і графічній формі, в т.ч. і за останні періоди по цьому важливому показнику (с. 89-90).

4. У підрозділі 3.1. автор вказує на обмежену придатність трендослідних індикаторів в умовах ринку, що характеризується високою інерційністю, авторегресивністю та переважанням короткострокових поведінкових реакцій, за яких ковзні середні не здатні своєчасно ідентифікувати точки зміни ринкових очікувань і результати емпіричного аналізу свідчать, що незалежно від обраного типу ковзної середньої та періоду її розрахунку відповідні торгові стратегії демонструють від'ємний кумулятивний результат. Так, дійсно середні ковзні мають серйозний недолік, пов'язаний з високою інерційністю. Однак

останні дослідження свідчать, що доволі непоганий ефект для нейтралізації цього недоліку дає прийом зміщення середніх ковзних на кілька часових періодів вперед, запропонований Біллом Вільямсом. Тому доцільно було б протестувати результати, отримані за допомогою середніх ковзних з використанням даного підходу (с. 138-139).

6. Автор, досліджуючи значний обсяг статистичної інформації з відкритих джерел, зробив акцент на облігаційних інструментах, які без сумніву в даний час є найбільш популярними серед інвесторів. Однак, таким чином, в меншій мірі були досліджені інші важливі інструменти фондового ринку, такі як, наприклад, акції, які в силу об'єктивних причин зараз є дуже недооцінені і які мають величезний економічний потенціал для в Україні. Тому на наш погляд доцільно в більшій мірі приділити увагу цьому важливому фондовому інструменту.

Проте зазначені дискусійні питання не зменшують позитивної оцінки роботи, її наукової цінності, актуальності та практичного значення.

Загальний висновок. Загальний аналіз роботи підтверджує самостійність і цілісність проведеного дослідження, його актуальність та науковий рівень, теоретичне і практичне значення. Наукові положення, висновки та рекомендації, зазначені в роботі, достатньо повно викладено в опублікованих здобувачем наукових працях. Отримані здобувачем Савченко Вадимом Юрійовичем результати мають істотне значення для галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

У дисертаційному дослідженні порушення академічної доброчесності не виявлено.

Вважаємо, що дисертація на тему: «Економічний потенціал фондового ринку України» за обсягом проведених досліджень та за науковою новизною і практичним значенням відповідає «Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у закладах вищої освіти (наукових установах)», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 року № 261, наказу МОН України № 40 від 12 січня 2017

року «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» і «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, а її автор – Савченко Вадим Юрійович – на підставі прилюдного захисту заслуговує на присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» за спеціальністю 051 «Економіка».

Рецензент:

доцент кафедри економіки та фінансів

ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»,

кандидат економічних наук, доцент *В. Кузьмінський* **Володимир КУЗЬМІНСЬКИЙ**


Підпис *Володимира Кузьмінського* засвідчую
Директор департаменту кафедри вищого навчального закладу
«Університет економіки та права «Крок»
Олександр ПАВЛИШОК
• 10 • 06 2026 р.