

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

Здобувач ступеня доктора філософії **Вадим Юрійович САВЧЕНКО** 1988 року народження, громадянин України, освіта вища: закінчив у 2010 році ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», отримав ступінь вищої освіти магістр за спеціальністю «Банківська справа».

На даний час здійснює діяльність як бізнес-аналітик діджитал продуктів Департаменту бізнес та системного аналізу Дирекції розробки діджитал продуктів ТОВ Київстар.Тех.

Виконав акредитовану освітньо-наукову програму «Економіка» ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК».

Разова спеціалізована вчена рада, утворена наказом ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» від «30» квітня 2026 року № 051-14-26 у складі:

Голови разової спеціалізованої вченої ради – **Ігоря Івановича РУМИКА**, доктора економічних наук, професора, завідувача кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК».

Рецензента – **Володимира Зигмонтавича КУЗЬМІНСЬКОГО**, кандидата економічних наук, доцента, доцента кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК».

Рецензента – **Ольги Григорівни ЧУМАЧЕНКО**, кандидата економічних наук, доцента, доцента кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК».

Офіційного опонента – **Андрія Олександровича ЗОЛКОВЕРА**, доктора економічних наук, професора, професора кафедри фінансів Київського національного університету технологій та дизайну.

Офіційного опонента – **Євгенія Васильовича РЕДЗЮКА**, кандидата економічних наук, доцента, старшого наукового співробітника Інституту економіки та прогнозування НАН України.

На засіданні «26» червня 2026 року прийняла рішення про присудження ступеня доктора філософії з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» **Вадиму Юрійовичу САВЧЕНКУ** на підставі публічного захисту дисертації Економічний потенціал фондового ринку України» за спеціальністю 051 Економіка» з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

Дисертацію виконано у ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», м. Київ.

Науковий керівник **Євгеній Анатолійович БОБРОВ**, доктор економічних наук, професор, професор кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК».

Дисертацію подано у вигляді спеціально підготовленого рукопису, виконаного державною мовою, що є комплексним, цілісним, завершеним науковим дослідженням, містить нові науково-обґрунтовані результати, що відрізняються новизною в постановці і вирішенні теоретичних і практичних

завдань формування економічного потенціалу фондового ринку України, що має істотне значення для галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

Зокрема, вперше розроблено комплексну інституційно-економічну концептуальну модель реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, яка поєднує інституційну якість (індекс еліт) та інвестиційні процеси, і дозволяє емпірично обґрунтувати ключовий вплив інститутів та еліт на динаміку ВВП і можливості реалізації економічного потенціалу фондового ринку; на основі теоретичного аналізу сутності фондового ринку, його змісту, структури та функціонального значення в системі економічного розвитку доведено, що економічний потенціал фондового ринку проявляється не як сума окремих операцій, а як інтегральний результат виконання ним ключових функцій трансформації заощаджень у інвестиції та раціонального перерозподілу капіталу між економічними агентами, що визначає його системоутворюючу роль у забезпеченні економічного розвитку; встановлено, що фондова біржа є організованою підсистемою фондового ринку з чітко регламентованими правилами функціонування, яка забезпечує інституційні, організаційні та інформаційні умови виконання його базових функцій, а також визначено, що функції фондової біржі мають подвійний характер і можуть розглядатися як власне біржові та як функції фондового ринку в цілому, а поєднання наслідуваних і унікальних функцій біржі (цінової, інформаційної, ліквідності, захисту інвесторів та інших) формує інституційний механізм реалізації економічного потенціалу фондового ринку; обґрунтовано, що ефективність біржових операцій має похідний характер і безпосередньо залежить не від самого факту укладання біржового договору, а від якості методів та інструментарію прийняття рішень, які застосовуються агентами до моменту входу на ринок, що зумовлює інтелектуальну природу механізмів функціонування фондового ринку; встановлено, що інвестиційні рішення ґрунтуються на комплексному фундаментальному аналізі, який передбачає поєднання зовнішніх і внутрішніх індикаторів оцінки інвестиційного середовища, а їх ігнорування або асиметричне використання призводить до спотворення оцінки ризиків і вартості капіталу; здійснено фундаментальний аналіз впливу макроекономічних чинників на індикативну вартість капіталу та розкриття економічного потенціалу фондового ринку України та встановлено, що в українських умовах фактичний вплив традиційних макроекономічних індикаторів на процеси ціноутворення суттєво відрізняється від теоретично очікуваного, а їх пояснювальна здатність щодо динаміки індикативної вартості капіталу є обмеженою; на основі дослідження ролі поведінкових та інституційних чинників у формуванні ефективної дохідності та реалізації економічного потенціалу фондового ринку України встановлено, що ринок капіталу України характеризується домінуванням ринкового сентименту та суверенних рейтингових сигналів над обсягами торгових операцій і традиційними макроекономічними факторами, а також наявністю порогових значень «фактору страху», після досягнення яких змінюється напрям і характер динаміки вартості капіталу; розроблено рекомендовані моделі інтерпретації ринкових цін в умовах ірраціональної поведінки учасників фондового ринку та обґрунтовано, що в умовах

деіндустріалізації економіки, домінування боргових інструментів, зростання внутрішнього боргу та структурної уразливості ринку до цілеспрямованого впливу механізм формування вартості капіталу набуває неефективного характеру, що зумовлює доцільність використання інструментів технічного аналізу для прогнозування динаміки ринкових цін; встановлено, що застосування осциляторів у межах активних інвестиційних стратегій забезпечує вищу прогностичну здатність порівняно з підходом «купівля та утримання», а їх використання інвесторами й емітентами може сприяти зниженню волатильності дохідностей, частковій стабілізації цінових сигналів і підвищенню ефективності функціонування фондового ринку в умовах інституційних та поведінкових викривлень; обґрунтовано необхідність активної, скоординованої та довгострокової державної політики індустріально-технологічного розвитку, в межах якої фондовий ринок має виконувати роль центрального механізму мобілізації та спрямування капіталу в стратегічні галузі, забезпечуючи перехід до індустріально-технологічної моделі розвитку за принципами «держави розвитку» та повнішу реалізацію власного економічного потенціалу; сформульовано шляхи та механізми ефективної реалізації економічного потенціалу фондового ринку України з урахуванням культурних та інституційних особливостей і встановлено, що визначальними передумовами інклюзивного економічного розвитку та повноцінного функціонування фондового ринку є якість інститутів, рівень соціального капіталу та домінуючий тип еліт, які формують правила доступу до ресурсів і механізми розподілу економічної ренти.

За своїм змістом дисертація відповідає вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у вищих навчальних закладах (наукових установах), затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 року № 261 (із змінами), Вимогам до оформлення дисертації, затверджених наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 року № 40 (із змінами) 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 (із змінами).

Основні положення та висновки дисертаційного дослідження знайшли своє відображення у 20 наукових працях, 5 статей опубліковано у наукових фахових виданнях України, 2 статті - у міжнародних наукових журналах, що додатково відображають наукові результати дослідження, а також 13 публікацій, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації.

1. Савченко, В. (2023). ПРОГНОЗУВАННЯ НАПРЯМУ ЗМІН КУРСУ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТУ З ВИКОРИСТАННЯМ ПРОСТИХ КОВЗНИХ СЕРЕДНІХ. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 1(69), 38-51. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-69-38-51> (0,68 др. арк.)

2. Савченко, В. (2023). ПОРІВНЯННЯ СИСТЕМ ПРОГНОЗУВАННЯ НАПРЯМУ ЗМІН КУРСУ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТУ З ВИКОРИСТАННЯМ ПРОСТИХ ТА ЕКСПОНЕНЦІЙНИХ КОВЗНИХ

СЕРЕДНІХ. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 2(70), 61-75. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-70-61-75> (0,91 др. арк.)

3. Савченко, В. (2023). ПОРІВНЯННЯ СИСТЕМ ПРОГНОЗУВАННЯ НАПРЯМУ ЗМІН КУРСУ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТУ З ВИКОРИСТАННЯМ ПРОСТИХ, ЕКСПОНЕНЦІЙНИХ ТА ЛІНІЙНО ЗВАЖЕНИХ КОВЗНИХ СЕРЕДНІХ. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 3(71), 19-30. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-71-19-30> (0,58 др. арк.)

4. Савченко, В., & Бобров, Є. (2024). ОСОБЛИВОСТІ ПРОГНОЗУВАННЯ ЗМІН КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ З ВИКОРИСТАННЯМ КОВЗНИХ СЕРЕДНІХ І ОСЦИЛЯТОРІВ НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ НАФТОДОБУВНОЇ ГАЛУЗІ. *Економіка України*, 11(756), 74-98. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.11.074> (0,79 др. арк. *Особистий внесок автора полягає у здійсненні аналізу та узагальненні наукових джерел, систематизації теоретичних підходів, формуванні інформаційно-статистичної бази дослідження, виконанні розрахунків, формуванні моделі та становить 0,51 др. арк.*)

5. Савченко, В. (2025). ДЕТЕРМІНАНТИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО ВПЛИВУ. *Ефективна економіка*, 11. <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.11.146%20> (0,92 др. арк.)

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

Голова разової ради – **РУМИК Ігор Іванович**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» задав такі запитання:

1. Поясніть, чому Ви використовуєте категорію «економічний потенціал», а не «ефективність»? Чи пов'язано це з тим, що Ви досліджуєте економічні процеси саме на фондовому ринку? Як ви розумієте трансмісійний канал фондового ринку?

2. Запропонований Вами методичний підхід із побудови моделі є математично привабливим і досить цікавим. Поясніть Ваш підхід до вибору змінних моделі. Чому оцінка економічного потенціалу фондового ринку у роботі має саме сценарний характер? Чи здійснювався розрахунок імовірності для кожного зі сценаріїв (прогнозів)?

3. У Вашому дослідженні Ви робите висновок про не досить активний розвиток фондового ринку і використання його економічного потенціалу. У контексті цього, які Ви можете надати рекомендації, що отримані в результаті Вашого дослідження, державним органам і інвесторам ринку? У чому полягає практичне значення Вашої роботи?

Рецензент – **КУЗЬМІНСЬКИЙ Володимир Зигмунтович**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», надав позитивну рецензію із зауваженнями:

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).

5. 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.

Рецензент – **ЧУМАЧЕНКО Ольга Григорівна**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», надала позитивну рецензію із зауваженнями:

1. У висновках до першого розділу пункт 5 звучить «Обґрунтовано роль очікувань економічних агентів як вихідної ланки біржового механізму...». Вважаємо, що ці взаємозв'язки в роботі занадто слабо прослідковуються.

2. Оскільки параграф 2.2 присвячено аналізу впливу макроекономічних чинників на вартість капіталу, то можливо визначити, що таке «вартість капіталу» та «індикативна вартість капіталу» (ця дефініція з'являється на 96

стор.). Виникає запитання, чому саме індекс фондової біржі «Перспектива» застосовується у дослідженні як агрегований ринковий індикатор?

3. На стор. 97 дисертант стверджує про відсутність статистично значущого впливу більшості досліджуваних макроекономічних показників на індикативну вартість капіталу. На думку автора, в національних умовах вплив макроекономічних чинників реалізується нерівномірно та здебільшого опосередковано. У контексті цього доцільно було пояснити, які саме макроекономічні чинники слід враховувати при визначенні вартості капіталу, особливо в розрізі кредитних ресурсів?

4. Автор на стор. 123 зазначає, що «Спекулятивний кредитний рейтинг України зумовлює формування підвищеної премії за суверенний ризик, що безпосередньо відображається у високій доходності державних боргових інструментів», що робить інвестування в державні цінні папери значно вигіднішим, ніж у відповідні активи ринку ЄС, США тощо (табл. 2.12). Здійснюючи надмірну активну боргову політику на внутрішньому ринку, уряд створює умови для підтримки високих кредитних ставок, що гальмує відновлення кредитування реального сектору економіки. Хотілося б уточнити позицію дисертанта відносно подібної стратегії економічного блоку держави щодо облігаційних позик.

5. Дисертанту слід було би більше приділити уваги та чіткіше пояснити: які чинники (поведінкові чи інституційні) більшою мірою впливають на вартість капіталу та економічний потенціал фондового ринку.

Офіційний опонент – **ЗОЛКОВЕР Андрій Олександрович**, доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів Київського національного університету технологій та дизайну, надав позитивний відгук із зауваженнями:

1. У роботі ґрунтовно розкрито взаємозв'язок між інституційними чинниками та реалізацією економічного потенціалу фондового ринку. Водночас доцільним було б ширше представити порівняльний аналіз міжнародного досвіду країн, які здійснювали структурну модернізацію економіки із використанням механізмів ринку капіталу.

2. У підрозділі 3.2 автор переконливо обґрунтовує роль виробничої структури економіки у формуванні попиту на довгостроковий капітал. Разом із тим, потребує додаткової деталізації механізм взаємодії між державною промисловою політикою та фондовим ринком у контексті післявоєнної відбудови України.

3. Дисертація містить значний інституційний блок, присвячений ролі еліт та інституційної архітектури у формуванні економічної динаміки. Однак доцільно було б ширше розкрити механізми трансформації екстрактивних інститутів в інклюзивні з урахуванням сучасних умов розвитку України.

4. У роботі обґрунтовано сценарний підхід до оцінювання економічного потенціалу фондового ринку. Водночас бажано було б детальніше представити можливі кількісні межі реалізації запропонованих сценаріїв залежно від зміни параметрів державної економічної політики та інвестиційної активності.

5. Автор аргументовано доводить необхідність структурної модернізації економіки як умови реалізації економічного потенціалу фондового ринку. Разом із тим, певної конкретизації потребує питання визначення пріоритетних галузей, які можуть стати базою для формування попиту на довгостроковий капітал в українських умовах.

6. У дисертації значну увагу приділено інституційним і поведінковим чинникам функціонування фондового ринку. На нашу думку, слід було би детальніше висвітлити вплив глобальних геоекономічних процесів і міжнародної конкуренції за капітал на можливості реалізації економічного потенціалу фондового ринку України.

Офіційний опонент – **РЕДЗЮК Євгеній Васильович**, кандидат економічних наук, доцент, старший науковий співробітник Інституту економіки та прогнозування НАН України, надав позитивний відгук із зауваженнями:

1. У підрозділі 2.2 автор використовує індекс фондової біржі «Перспектива» як інтегральний індикатор індикативної вартості капіталу. На наш погляд, доцільно було б більш детально обґрунтувати переваги використання саме цього індикатора порівняно з альтернативними показниками вартості капіталу та ринкової дохідності.

2. У роботі обґрунтовується неефективний характер функціонування українського фондового ринку та доцільність використання активних стратегій інтерпретації ринкових сигналів. Тому бажано було б ширше окреслити межі практичного застосування таких підходів в умовах низької ліквідності та обмеженої глибини ринку.

3. Позитивно оцінюючи проведений аналіз поведінкових чинників та ринкового сентименту, слід зазначити, що доцільним було б більш детально висвітлити механізми взаємодії поведінкових та інституційних факторів у процесі формування вартості капіталу на фондовому ринку України.

4. Автором проведено комплексний аналіз інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості України. При цьому доцільно було б більш детально розкрити практичні механізми підвищення ліквідності та інвестиційної активності на вітчизняному ринку капіталу в умовах повоєнного відновлення економіки.

5. Здійснивши комплексний аналіз виявлення і ефективного застосування інструментів та механізмів формування економічного потенціалу фондового ринку України автор майже не приділяє уваги реформуванню вітчизняного корпоративного сектору, що, на наш погляд, дещо звужує надані ним дисертаційній роботі рекомендації.

6. Під час повномасштабної війни 2022-2026 рр. структура секторів економіки та структура фінансового ринку України трансформувалась, що в подальшому вплине й на модель економічного відновлення вітчизняного фондового ринку. Поява нових секторів економіки й залежність від зовнішнього фінансування суттєво впливатиме на здатність до відновлення й розвитку вітчизняного фондового ринку. Тому, на наш погляд, цьому аспекту також потрібно було б більше уваги приділити автору в своєму дослідженні.

Результати відкритого голосування:

«За» 5 (п'ять) членів ради,

«Проти» 0 (нуль) членів ради.

На підставі результатів відкритого голосування разова спеціалізована вчена рада присуджує **Вадиму Юрійовичу САВЧЕНКУ** ступінь доктора філософії з галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» за спеціальністю 051 «Економіка».

Відеозапис трансляції захисту дисертації додається.

Голова разової спеціалізованої  
вченої ради



Ігор РУМИК