

**ВІДГУК**  
**офіційного опонента**  
**кандидата економічних наук, доцента**  
**Редзюка Євгенія Васильовича**  
**на дисертаційну роботу Савченка Вадима Юрійовича**  
**«Економічний потенціал фондового ринку України»,**  
**подану на здобуття ступеня доктора філософії**  
**зі спеціальності 051 Економіка**

1. **Актуальність теми дисертаційного дослідження.** В умовах трансформації фінансової системи України та необхідності формування внутрішніх джерел довгострокового інвестування особливої актуальності набувають питання розвитку ринку капіталу та підвищення ефективності функціонування фондового ринку. Сучасний стан вітчизняного фондового ринку характеризується низькою ліквідністю, обмеженим рівнем розвитку сегмента корпоративних цінних паперів, домінуванням державних боргових інструментів та недостатньою інтеграцією механізмів ринку капіталу із потребами реального сектору економіки. За таких умов важливого значення набуває дослідження економічного потенціалу фондового ринку як системи механізмів мобілізації, перерозподілу та трансформації фінансових ресурсів у довгострокові інвестиції. В дисертаційній роботі обґрунтовано, що реалізація економічного потенціалу фондового ринку України безпосередньо залежить від інституційного середовища, рівня розвитку біржової інфраструктури, інвестиційного клімату та структури національної економіки. Актуальність роботи посилюється використанням комплексного підходу до аналізу фондового ринку, який поєднує інституційні, макроекономічні та поведінкові аспекти функціонування ринку капіталу. Це дозволило автору дослідити не лише формальні параметри функціонування фондового ринку, а й особливості формування індикативної вартості капіталу, поведінкових реакцій учасників ринку та обмежень реалізації інвестиційної функції ринку капіталу України. З огляду на зазначене, дисертаційна робота



Савченка В. Ю. є актуальною, ґрунтовною та має важливе теоретичне і практичне значення.

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

Дисертаційна робота виконана відповідно до науково-дослідної тематики ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», зокрема в межах тем: «Національна економіка та економіки галузевих ринків в умовах інституційної невизначеності» (реєстраційний номер 0120U100086) та «Напрями трансформації національної фінансової системи в економічному циклі» (реєстраційний номер 0123U102899). У межах зазначених науково-дослідних тем автором досліджено механізми функціонування фондового ринку України, інституційні та поведінкові чинники формування індикативної вартості капіталу, а також роль ринку капіталу у процесах довгострокового інвестування та структурної трансформації економіки.

**3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій.** Наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертаційній роботі, є достатньо аргументованими та логічно взаємопов'язаними. Достовірність отриманих результатів забезпечується використанням сучасних методів економічного аналізу, економетричного моделювання, статистичного аналізу, методів системного та інституційного підходів, методів емпіричного аналізу. У процесі дослідження автором використано офіційні статистичні матеріали Національного банку України, Державної служби статистики України, фондової біржі «Перспектива», міжнародних рейтингових і аналітичних організацій, а також значний масив наукових джерел. Позитивної оцінки заслуговує проведений автором аналіз індикативної вартості капіталу, інвестиційного клімату та поведінкових чинників функціонування фондового ринку України. Значимим є також прагнення автора поєднати теоретичні положення із практичними аспектами функціонування ринку капіталу в сучасних умовах.

**4. Наукова новизна одержаних результатів.** Наукова новизна дисертаційної роботи полягає у розвитку теоретичних і методичних підходів до оцінювання економічного потенціалу фондового ринку України та обґрунтуванні



механізмів його реалізації в умовах інституційної та структурної трансформації економіки. Найбільш вагомими результатами дослідження є такі положення: *вперше* розроблено комплексний інституційно-економічний підхід до оцінювання реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, який враховує взаємозв'язок між інституційною якістю, інвестиційними процесами та впливом еліт на механізми розподілу фінансових ресурсів, що дозволило обґрунтувати вплив інституційної архітектури на макроекономічну динаміку та функціонування ринку капіталу; *удосконалено* методичний підхід до оцінювання індикативної вартості капіталу шляхом використання біржового індексу ефективної дохідності як агрегованого показника ринкової вартості фінансових ресурсів, що дало можливість виявити особливості функціонування механізмів ціноутворення на українському фондовому ринку; підхід до аналізу поведінкових чинників функціонування фондового ринку через урахування ринкового сентименту та впливу рейтингових сигналів на формування очікувань учасників ринку; методичні підходи до інтерпретації ринкових цін та використання активних стратегій аналізу в умовах інформаційної неефективності ринку капіталу; наукові уявлення про роль інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості в системі функціонування фондового ринку України, що дозволило уточнити роль інституційних та поведінкових факторів у процесі формування попиту на довгостроковий капітал; *набуло подальшого розвитку* трактування економічного потенціалу фондового ринку як інтегрованої характеристики здатності ринку капіталу забезпечувати трансформацію фінансових ресурсів у довгострокові інвестиції; теоретичні підходи до визначення ролі фондової біржі як ключового елемента інфраструктури ринку капіталу та механізму формування індикативної вартості капіталу; підходи до трактування механізмів біржових операцій у системі реалізації економічного потенціалу фондового ринку через визначення ролі попереднього біржового аналізу, ринкових очікувань учасників, вибору фінансових інструментів і типів біржових наказів у формуванні економічних результатів біржової діяльності; обґрунтування ролі державної економічної політики та виробничої структури економіки у процесі розвитку ринку капіталу та



реалізації його економічного потенціалу. Наукові результати дослідження характеризуються достатнім рівнем наукової новизни, теоретичної та практичної значущості.

**5. Практичне значення одержаних результатів.** Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає у можливості використання запропонованих автором підходів при формуванні державної політики розвитку ринку капіталу, удосконаленні механізмів довгострокового інвестування та оцінюванні інституційних обмежень функціонування фондового ринку України. Результати дослідження можуть бути використані: у діяльності професійних учасників ринку капіталу; при оцінюванні інвестиційних ризиків; у процесі формування механізмів залучення довгострокового фінансування; при розробленні стратегій розвитку фондового ринку та корпоративного сектору; у навчальному процесі під час викладання дисциплін, пов'язаних із ринком капіталу та фінансовою системою. Практичне значення результатів підтверджується відповідними довідками про впровадження: ТОВ «Фондова компанія «Даліз-Фінанс» (довідка №09/09-1 від 09.09.2025 р.), ТОВ «АТЗТ КОМПАНІЯ «САТУРН ДЕЙТА ІНТЕРНЕТШНЛ» (довідка №929-09 від 29.09.2025 р.), ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» (довідка №16/13 від 26.12.2025 р.).

**6. Повнота викладення результатів дослідження в опублікованих працях.** Основні результати дисертаційного дослідження достатньо повно висвітлено у 20 наукових працях, серед яких 5 статей у фахових виданнях України, 2 статті у міжнародних наукових виданнях та 13 публікацій у матеріалах науково-практичних конференцій, загальним обсягом 7,05 друк. арк., з яких особисто автору належить 6,50 друк. арк. Опубліковані праці відображають основні положення, результати та висновки дисертаційної роботи й відповідають її тематиці.

**7. Аналіз структури та змісту дисертації.** Структура дисертаційної роботи є логічною та відповідає поставленим меті й завданням дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. У першому розділі досліджено теоретичні засади



функціонування фондового ринку, розкрито економічну сутність категорії «економічний потенціал фондового ринку», визначено роль фондової біржі у системі ринку капіталу та охарактеризовано механізми біржових операцій. У другому розділі проведено оцінювання економічного потенціалу фондового ринку України, досліджено інвестиційний клімат, особливості формування індикативної вартості капіталу, а також вплив макроекономічних, інституційних і поведінкових чинників на функціонування ринку капіталу. У третьому розділі обґрунтовано механізми реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, досліджено роль державної економічної політики, виробничої структури економіки та інституційного середовища у розвитку ринку капіталу й довгострокового інвестування.

**8. Відповідність тексту дисертації вимогам академічної доброчесності.** Дисертаційна робота Савченка Вадима Юрійовича виконана з дотриманням принципів академічної доброчесності, визначених чинним законодавством України та етичними стандартами наукової діяльності. Використані у дослідженні наукові положення, статистичні матеріали, методичні підходи та результати інших авторів супроводжуються належними посиланнями на відповідні джерела. У тексті дисертації не виявлено ознак академічного плагіату, фабрикації чи фальсифікації результатів дослідження. Автор продемонстрував самостійність наукового мислення, належний рівень академічної культури та послідовність у формуванні власного підходу до дослідження проблематики розвитку ринку капіталу України. Таким чином, дисертаційна робота відповідає вимогам академічної доброчесності та може бути рекомендована до публічного захисту.

**9. Дискусійні положення та зауваження.**

*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 доходності.*



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, децю звужує надані ним в 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.

Разом з тим, наведені зауваження мають дискусійний характер та не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи.



### Загальний висновок

Дисертаційна робота Савченка Вадима Юрійовича на тему «Економічний потенціал фондового ринку України» є завершеним, самостійним та актуальним науковим дослідженням, у якому отримано нові науково обґрунтовані результати, що мають важливе значення для розвитку економічної науки та практики функціонування ринку капіталу України. За змістом, рівнем наукової новизни, теоретичним та практичним значенням дисертаційна робота відповідає вимогам наказу МОН України №40 від 12.01.2017 р. «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» (зі змінами) та Порядку присудження ступеня доктора філософії, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України №44 від 12 січня 2022 року. Автор дисертаційної роботи – Савченко Вадим Юрійович – заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 – Економіка.

### Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, доцент,  
старший науковий співробітник сектору  
міжнародних фінансових досліджень  
ДУ «Інститут економіки та  
прогнозування НАН України»

Євгеній РЕДЗЮК

