

ВІДГУК
ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

доктора економічних наук, професора Золковера Андрія Олександровича
на дисертаційну роботу Савченка Вадима Юрійовича
на тему: «Економічний потенціал фондового ринку України»,
подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю
051 Економіка (галузь знань 05 – Соціальні та поведінкові науки)

1. Актуальність теми дисертаційного дослідження. В сучасних умовах трансформації економіки України особливого значення набувають питання формування внутрішніх джерел довгострокового економічного розвитку, модернізації виробничої структури та підвищення ефективності механізмів мобілізації інвестиційних ресурсів. При цьому фондовий ринок повинен виконувати не лише функцію обігу фінансових інструментів, а й виступати важливим інституційним механізмом трансформації заощаджень у продуктивні інвестиції, забезпечення структурної модернізації економіки та підтримки довгострокової фінансової рівноваги. Актуальність теми дисертаційного дослідження посилюється тим, що український фондовий ринок характеризується низьким рівнем ліквідності, домінуванням державних боргових інструментів, обмеженим зв'язком із реальним сектором економіки та високою залежністю від інституційних чинників. Обмеженість реалізації економічного потенціалу фондового ринку України значною мірою зумовлена структурними деформаціями економіки, інституційною нестабільністю та недостатнім рівнем розвитку довгострокових механізмів фінансування. Особливої актуальності дослідженню цього питання надає підхід до поєднання макроекономічних, інституційних та поведінкових чинників у межах єдиної аналітичної рамки дослідження економічного потенціалу фондового ринку. Це дозволяє розширити традиційне трактування фондового ринку як виключно фінансового сегмента економіки та розглядати його як складову системи структурного та інституційного розвитку держави.

З огляду на зазначене, дисертаційна робота Савченка В.Ю. є актуальним, своєчасним та суспільно значущим науковим дослідженням.

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 тем автором досліджено вплив інституційних, структурних та поведінкових чинників на функціонування фондового ринку, механізми реалізації його економічного потенціалу, а також роль ринку капіталу у забезпеченні структурної модернізації економіки України.

3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій. Наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертаційній роботі, є достатньо обґрунтованими та логічно взаємопов'язаними. Достовірність результатів дослідження забезпечується використанням широкого спектру загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема системного, інституційного, економетричного, компаративного, поведінкового та статистичного аналізу. Автором використано значний масив наукових джерел, офіційних статистичних даних, матеріалів Національного банку України, Міністерства економіки України, фондової біржі «Перспектива» та міжнародних аналітичних організацій. Позитивної оцінки заслуговує прагнення автора поєднати теоретичний аналіз із емпіричними дослідженнями, що дозволило сформулювати цілісну логіку роботи та забезпечити взаємозв'язок між концептуальними положеннями й практичними висновками.

Використання сучасного програмно-аналітичного інструментарію у поєднанні з перевіреними першоджерелами дозволило автору уникнути суб'єктивізму, забезпечити високу точність розрахунків та математично

довести обґрунтованість кожної висунутої наукової тези, висновку та запропонованої рекомендації.

4. Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна дисертаційної роботи полягає у розвитку теоретичних і методичних підходів до дослідження економічного потенціалу фондового ринку України в умовах взаємодії макроекономічних, інституційних та поведінкових чинників. У роботі сформовано комплексний підхід до інтерпретації ролі фондового ринку в економічному розвитку, що дозволило поглибити розуміння механізмів формування індикативної вартості капіталу, обмежень реалізації інвестиційної функції ринку та впливу інституційного середовища на ефективність функціонування ринку капіталу.

Найбільш вагомими результатами дослідження є такі положення:

вперше:

- запропоновано комплексну інституційно-економічну модель реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, яка базується на поєднанні інституційних характеристик економіки, інвестиційних процесів та впливу еліт на механізми розподілу ресурсів, що дозволило емпірично обґрунтувати визначальну роль інституційної архітектури у формуванні макроекономічної динаміки та реалізації економічного потенціалу фондового ринку;

удосконалено:

- методичний підхід до оцінювання індикативної вартості капіталу на фондовому ринку шляхом використання біржового індексу як агрегованого показника ринкової дохідності, що дозволило виявити обмежену дієвість традиційних механізмів інвестиційної трансмісії в українських умовах та обґрунтувати переважно нереалізований характер економічного потенціалу фондового ринку України;

- інструментарій аналізу поведінкових аспектів ціноутворення на фондовому ринку через урахування ринкового настрою та впливу суверенних рейтингових сигналів, що дало можливість пояснити специфіку

формування ринкових очікувань і неефективний характер функціонування вітчизняного ринку капіталу;

- підхід до інтерпретації ринкових сигналів в умовах інформаційної неефективності фондового ринку, відповідно до якого активні стратегії аналізу та прогнозування розглядаються як компенсаторний механізм адаптації учасників ринку до викривлень у процесах ціноутворення;

- наукові підходи до оцінювання інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості в системі реалізації економічного потенціалу фондового ринку шляхом розмежування короткострокових поведінкових реакцій інвесторів і довгострокових інституційних передумов інвестиційної активності, що дозволило уточнити механізми формування попиту на довгостроковий капітал в економіці України;

набуло подальшого розвитку:

- трактування економічного потенціалу фондового ринку як інтегрального результату реалізації функцій трансформації заощаджень в інвестиції, формування індикативної вартості капіталу, перерозподілу ризиків та забезпечення довгострокової фінансової рівноваги;

- теоретичне обґрунтування ролі фондової біржі як ключового інституційного елемента інфраструктури фондового ринку шляхом уточнення взаємозв'язку між її загальними та специфічними функціями у процесі реалізації економічного потенціалу ринку капіталу;

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

- підходи до обґрунтування ролі державної економічної політики та виробничої структури у реалізації економічного потенціалу фондового ринку в умовах індустріально-технологічної модернізації економіки, що враховують інституційну специфіку функціонування ринку капіталу України та обмежену

чутливість індикативної вартості капіталу до зміни окремих макроекономічних параметрів.

Наукові результати мають як теоретичне, так і прикладне значення та характеризуються достатнім рівнем наукової новизни.

5. Повнота викладення результатів дослідження в опублікованих працях. Основні положення дисертаційної роботи достатньо повно відображено 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. Публікації автора відображають основні наукові результати дослідження та відповідають тематиці дисертаційної роботи. Загальний обсяг публікацій становить 7,05 друкованих аркушів. Особистий внесок здобувача у цих публікаціях є визначальним і становить 6,50 друкованих аркушів, що свідчить про самостійність та високу інтенсивність проведеної наукової роботи.

6. Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення результатів дисертаційної роботи полягає у можливості їх використання при формуванні державної інвестиційної, промислової та фінансової політики, а також у діяльності професійних учасників ринку капіталу. Запропоновані автором підходи можуть бути використані для оцінювання інституційних обмежень розвитку ринку капіталу; при формуванні стратегій структурної модернізації економіки; у процесі розроблення механізмів залучення довгострокового капіталу; при оцінюванні ризиків та ефективності інвестиційних рішень. Практична значущість результатів підтверджується довідками про впровадження у діяльність ТОВ «Фондова Компанія «Даліз-Фінанс» (довідка №09/09-1 від 09.09.2025 р.), ТОВ «АТЗТ КОМПАНІЯ «САТУРН ДЕЙТА ІНТЕРНЕШНЛ» (довідка №929-09 від 29.09.2025 р.), а також в освітній процес ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» (довідка №16/13 від 26.12.2025 р.).

7. Аналіз структури та змісту дисертації. Структура дисертації є логічною та відповідає поставленим меті й завданням дослідження. Робота

складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

У першому розділі досліджено теоретичні засади економічного потенціалу фондового ринку, розкрито роль фондової біржі як ключового інституційного елемента інфраструктури фондового ринку та охарактеризовано механізми біржових операцій.

Другий розділ присвячено оцінці економічного потенціалу фондового ринку України, аналізу інвестиційного клімату, макроекономічних, поведінкових та інституційних чинників формування індикативної вартості капіталу.

У третьому розділі досліджено механізми реалізації економічного потенціалу фондового ринку України, обґрунтовано роль державної економічної політики, виробничої структури та інституційних чинників у процесах структурної модернізації економіки.

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, концепції, статистичні дані, методичні підходи та результати інших авторів супроводжуються належними посиланнями на відповідні джерела, що підтверджує коректність використання наукового матеріалу та прозорість проведеного дослідження. Автор продемонстрував належний рівень академічної культури, самостійність наукового мислення та послідовність у формуванні авторського підходу до дослідження економічного потенціалу фондового ринку України. У тексті дисертації не виявлено ознак академічного плагіату, фабрикації чи фальсифікації результатів дослідження. Основні наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у роботі, є результатом самостійних наукових досліджень автора. Таким чином, дисертаційна робота відповідає вимогам академічної доброчесності та може бути рекомендована до публічного захисту.

9. Дискусійні положення та зауваження.

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.

Усі наведені нижче позиції мають рекомендаційний і конструктивний характер, спрямовані на окреслення перспектив подальшого розвитку обраного наукового напрямку й не знижують загальну високу цінність отриманих здобувачем результатів.

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.

За змістом, рівнем наукової новизни, теоретичним і практичним значенням дисертація відповідає вимогам чинного законодавства України, а саме: вимогам пп. 5, 6, 7, 8, 9 «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, а її автор – Савченко Вадим Юрійович – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 – Економіка (галузь знань 05 – Соціальні та поведінкові науки).

Офіційний опонент:

Доктор економічних наук, професор

Професор кафедри фінансів

**Київського національного університету
технологій та дизайну**



Андрій ЗОЛКОВЕР

