

В диссертационный совет 24.2.378.02 при
ФГАОУ ВО «Самарский государственный
экономический университет»

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

доктора экономических наук, профессора Гарнова Андрея Петровича на диссертационную работу Куразовой Дианы Алдамовны на тему «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук, специальность 5.2.4. Финансы

1. Актуальность темы диссертационного исследования

Диссертационная работа Куразовой Д.А. посвящена актуальной проблеме оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора. В условиях трансформации глобальной финансовой архитектуры, усиления волатильности на мировых рынках и изменения структуры инвестиционных потоков вопросы взаимосвязи финансового и реального секторов экономики приобретают особую теоретическую и практическую значимость.

Промышленный сектор, являясь основой экономического развития и технологического суверенитета, нуждается в эффективных механизмах привлечения инвестиционных ресурсов. Фондовый рынок, выступая в роли посредника между сбережениями и инвестициями, создает условия для финансирования модернизации и расширения производства. Однако степень и характер этого воздействия требуют системного научного анализа, позволяющего количественно оценить вклад различных факторов рыночной конъюнктуры в динамику промышленного развития.

Особую актуальность исследованию придает необходимость совершенствования системы мониторинга и регулирования конъюнктуры рынка ценных бумаг. Формируемая в условиях цифровизации архитектура фондового рынка предоставляет принципиально новые инструменты для управления, что создает основу для синхронизации эмиссионной политики компаний с

производственными программами и целевого направления портфельных инвестиций в приоритетные сектора экономики. Отсутствие надежных прогнозных моделей снижает эффективность стратегического планирования как на уровне отдельных компаний, так и на уровне государства в целом.

Диссертационное исследование Куразовой Д.А. направлено на восполнение указанных пробелов. Автором предложен комплексный методический подход, включающий хронологическую карту становления российского рынка ценных бумаг, матрицу корреляции глобальных фондовых индикаторов, систему регрессионных уравнений прогнозирования динамики промышленного производства, а также стратегические ориентиры развития промышленного сектора, увязанные с прогнозом конъюнктуры фондового рынка, что определяет высокую научную и практическую актуальность работы.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационной работе Куразовой Д.А., обеспечивается комплексом взаимосвязанных аргументов:

1. Теоретический базис исследования сформирован на основе критического осмысления широкого спектра научных трудов отечественных и зарубежных авторов в области функционирования рынка ценных бумаг, его конъюнктуры и воздействия на реальный сектор экономики, что позволило обоснованно идентифицировать существующие методологические пробелы;
2. Методологический инструментарий исследования отличается многообразием и адекватностью поставленным задачам: автором применены методы монографического и аналитического анализа, методы выборочных наблюдений, группировки, сопоставления, обобщения, прогнозирования, регрессионно-корреляционного анализа, графической интерпретации, анализа временных рядов. Корректное использование указанных методов в комплексе обеспечивает высокую степень достоверности полученных результатов;

3. Эмпирическая база исследования является репрезентативной и включает материалы Центрального банка Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Министерства экономического развития, Министерства промышленности и торговли, Министерства энергетики РФ, Московской биржи. Автором использованы данные за 2000-2025 годы по макроэкономическим показателям и за 2008-2024 годы по отраслевым индексам, что позволило получить статистически значимые результаты с высокой степенью достоверности;
4. Результаты исследования соотносятся с приоритетными направлениями развития финансового рынка и промышленного сектора, закрепленными в стратегических документах Российской Федерации, и дополняют существующие теоретические и методические разработки в области анализа взаимосвязи фондового рынка и промышленного производства.

На основе вышеизложенного можно заключить, что диссертационное исследование Куразовой Д.А. характеризуется высокой степенью обоснованности, а выдвигаемые автором научные положения, выводы и рекомендации подкреплены теоретическим анализом, методологической строгостью и эмпирическими данными.

Работа написана грамотно, имеет внутреннюю логику, структурное единство разделов и свидетельствует о личном вкладе автора в науку.

Диссертационное исследование Куразовой Д.А. включает введение, три главы, заключение, список литературы. Во введении обоснована актуальность темы, показана степень ее разработанности, сформулированы цель, задачи, объект и предмет, а также раскрыты научная новизна и практическая значимость работы.

В первой главе «Теоретико-методические основы функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации» автором представлен ретроспективный анализ эволюции российского рынка ценных бумаг. Выделены основные этапы формирования рынка, проанализировано влияние макроэкономических показателей на его конъюнктуру, рассмотрены институциональные и информационные основы его функционирования, что создало основу для

понимания механизмов воздействия фондового рынка на промышленное производство.

Во второй главе «Исследование динамики колебаний конъюнктуры российского рынка ценных бумаг» автором проведен анализ влияния мировых финансовых рынков на российский фондовый рынок с использованием корреляционного анализа и построением матрицы корреляции. Выявлены устойчивые причинно-следственные связи между динамикой отраслевых индексов Московской биржи и развитием соответствующих секторов промышленного производства. На основе регрессионного анализа разработаны 14 уравнений, описывающих влияние фондового рынка на динамику ВВП, промышленного и обрабатывающего производства. Осуществлено прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг на среднесрочную перспективу.

Третья глава «Формирование стратегических ориентиров промышленного сектора на основе прогноза конъюнктуры фондового рынка» посвящена вопросам совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг. Автором предложена концептуальная модель цифровой экосистемы для управления фондовым рынком. Разработаны стратегические ориентиры развития промышленного производства во взаимосвязи с отраслевыми индикаторами российского рынка ценных бумаг, а также сформирована шестиуровневая система мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг.

В заключении обобщены основные выводы, подтверждающие достижение поставленной цели и решение всех задач исследования, обоснована теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

3. Достоверность и научная новизна выводов и положений, сформулированных в диссертации

Структура диссертационного исследования Куразовой Д.А. выстроена таким образом, что поставленные автором цель и задачи находят свое последовательное решение в соответствующих главах и параграфах работы. Выводы, сформулированные по итогам каждой главы, логически взаимосвязаны и образуют целостную систему доказательств. Практическая направленность полученных

результатов подтверждается возможностью их применения в деятельности государственных органов и профессиональных участников рынка.

Методические разработки и практические рекомендации автора прошли апробацию и используются в деятельности Министерства промышленности и торговли Чеченской Республики, а также в учебном процессе Чеченского государственного университета имени Ахмата Абдулхамидовича Кадырова при преподавании дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Анализ финансовых рынков», «Финансовые институты в современной экономике» и Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых при преподавании дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Финансы», что подтверждается справками о внедрении.

Достоверность научных подходов подтверждается также тем, что основные выводы автора по рассматриваемой теме докладывались на международных и всероссийских научных и научно-практических конференциях, нашли отражение в 20 научных работах общим объемом 16,95 печ. л. (вклад автора – 9,75 печ. л.), в том числе 9 статей в изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, определенных ВАК Минобрнауки РФ.

Диссертационное исследование Куразовой Д.А. обладает научной новизной, заключающейся в формировании и обосновании набора теоретико-методических рекомендаций и инструментов оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на темпы роста промышленного производства России, практическая реализация которых дает возможность повысить качество и результативность государственной экономической политики в сфере регулирования фондового рынка.

Автором диссертации лично получены следующие результаты, определяющие научную новизну исследования:

1. В диссертации соискателем представлена авторская периодизация эволюции российского рынка ценных бумаг, объединяющая 13 исторических этапов в единую хронологическую схему. Установлено, что выделенные этапы

коррелируют с циклами развития отечественного промышленного производства, что позволяет рассматривать институциональную инфраструктуру рынка ценных бумаг как совокупность взаимосвязанных институтов - эмитентов, инвесторов, профессиональных участников и информационной среды, анализ которых создает основу для идентификации текущей рыночной конъюнктуры (с. 46-67).

2. Обоснована необходимость дифференцированного учета валютного фактора при оценке влияния глобальных финансовых рынков на российский фондовый рынок. Установлено, что динамика рублевого индекса ММВБ и долларového индекса РТС характеризуется разнонаправленной реакцией на одни и те же внешние импульсы, что обусловлено действием эффекта валютной переоценки. Предложенный подход к анализу корреляционных связей позволяет идентифицировать внешние факторы, оказывающие наиболее существенное воздействие на российский рынок ценных бумаг, и обоснованно выбирать референтные индикаторы для целей прогнозирования (с. 75-82).
3. На основе ретроспективных данных за период 2008-2025 гг. выявлены и количественно оценены устойчивые зависимости между динамикой отраслевых индексов Московской биржи и темпами роста соответствующих секторов промышленного производства. Обоснован вывод об асимметричном характере этих связей: доказано, что отраслевые индексы по-разному реагируют на единые макроэкономические шоки, что свидетельствует о дифференцированных механизмах трансмиссии воздействия фондового рынка на реальный сектор. На основе выявленных закономерностей разработан комплекс прогнозных моделей, позволяющих идентифицировать точки роста и зоны риска в средне- и долгосрочной перспективе (с. 108-123).
4. По результатам прогнозирования конъюнктуры рынка ценных бумаг предложены и обоснованы направления формирования Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации на период до 2030

года. Ключевая особенность предложенного подхода заключается во включении в систему целевых индикаторов отраслевых биржевых индексов Московской биржи, что позволяет синхронизировать инвестиционные решения в реальном секторе с динамикой финансового рынка и дает возможность промышленным предприятиям более точно оценивать доступность внешнего финансирования (с. 136-141).

5. Предложена концептуальная модель цифровой экосистемы управления фондовым рынком, создающая интегрированное виртуальное пространство для взаимодействия активов, участников и институтов, а также разработана система мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг как шестиуровневый механизм регулирования и контроля (с. 124-128, 142-152).

4. Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационного исследования

Теоретическая значимость диссертации заключается в обосновании теоретических и методических подходов к оценке воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора. Содержащиеся в работе материалы, теоретические положения, выводы и рекомендации могут быть использованы при дальнейшем развитии методов прогнозирования динамики промышленного производства с учетом колебаний фондового рынка, а также при совершенствовании подходов к формированию государственной промышленной политики, интегрированной с финансовыми индикаторами.

Практическая значимость исследования проявляется в возможности реализации результатов исследования в деятельности всех участников, координирующих сферу финансовых услуг и промышленного развития. Результаты диссертации применяются в практической деятельности Министерства промышленности и торговли Чеченской Республики, в учебном процессе Чеченского государственного университета имени Ахмата Абдулхамидовича Кадырова и Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых при изучении профильных дисциплин, что подтверждено справками об использовании результатов.

5. Замечания и дискуссионные вопросы диссертационного исследования

Диссертационная работа Куразовой Д.А. представляет собой целостное, логически завершенное научное исследование, выполненное на высоком профессиональном уровне. Вместе с тем в ходе ознакомления с текстом работы возникли отдельные вопросы и замечания, требующие дополнительных пояснений со стороны автора:

1. В работе представлен анализ динамики макроэкономических показателей за период 2000-2025 годов, однако не вполне ясно, каким образом автор обосновывает выбор именно этого временного горизонта и почему в регрессионный анализ включен период с 2008 по 2024 год. Следовало бы более четко обосновать критерии отбора временных периодов для различных этапов исследования, поскольку от этого зависят устойчивость и надежность полученных эконометрических оценок.
2. В работе автор использует показатель капитализации основного сектора Московской биржи как обобщающую характеристику состояния фондового рынка (с. 55-57). Однако не вполне обоснованно, почему в качестве основного индикатора выбран именно этот показатель, а не более традиционные индексы ММВБ или РТС, которые в большей степени отражают поведение широкого круга инвесторов. Следовало бы пояснить, чем руководствовался автор при выборе показателя капитализации для характеристики общей динамики рынка.
3. При построении регрессионных моделей влияния отраслевых индексов на темпы роста промышленного производства автор использует абсолютные значения индексов (с. 92-107). Однако более корректным, на наш взгляд, было бы использование темпов прироста индексов, что позволило бы устранить возможную проблему нестационарности временных рядов и повысить надежность получаемых оценок. Следовало бы обосновать выбор именно такого подхода.
4. В разделе 3.2 автор разрабатывает стратегические ориентиры развития промышленного производства до 2030 года, увязывая их с прогнозными

значениями отраслевых биржевых индексов (с. 136-141). Однако в работе не раскрыт механизм обратной связи – каким образом достижение целевых показателей промышленного развития может повлиять на динамику фондового рынка. Учет двустороннего характера взаимосвязи позволил бы получить более полную картину исследуемых процессов.

5. В автореферате следовало бы более подробно представить методику расчета регрессионных уравнений и их интерпретацию для практического применения. Важно показать, как полученные результаты могут быть использованы при принятии управленческих решений в сфере промышленной политики.

Приведенные замечания не снижают общей положительной оценки диссертации, ее теоретической значимости и практической ценности и носят рекомендательный характер в части углубления и расширения масштабов исследования.

6. Заключение о соответствии диссертационной работы критериям, установленным Положением о порядке присуждения ученых степеней

Диссертационная работа Куразовой Дианы Алдамовны на тему: «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора» соответствует паспорту специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) (п. 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков», п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков»), является завершенным научно-квалификационным исследованием, выполненным автором самостоятельно и имеющим ценность для развития теории и практики финансов.

Автореферат и публикации автора полно и достоверно отражают принципиальные научные положения диссертации, выносимые на защиту.

Диссертационная работа соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842 (в действующей редакции), предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Куразова

Диана Алдамовна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Официальный оппонент:

доктор экономических наук

(08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством),

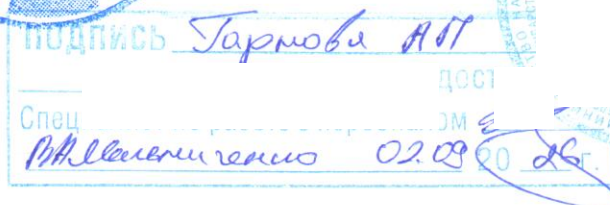
профессор, профессор кафедры мировых финансовых рынков

и финтеха ФГБОУ ВО «Российский экономический университет

имени Г.В. Плеханова»

Гарнов Андрей Петрович

«02» сентября 2026 г.



Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
117997, г. Москва, Стремянный пер., д. 36
телефон 8 (495)958-25-12; e-mail: garnov.ap@rea.ru