

В диссертационный совет 24.2.378.02
созданный на базе ФГАОУ ВО «Самарский
государственный экономический
университет»

Отзыв официального оппонента

*доктора экономических наук, профессора Корнилова Дмитрия Анатольевича
на диссертационную работу Куразовой Дианы Алдамовны «Оценка
воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного
сектора», представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы»*

Актуальность темы диссертационного исследования.

Диссертационная работа Куразовой Д.А. посвящена актуальной проблеме оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора. Современный этап развития российской экономики характеризуется глубокой структурной перестройкой, изменением внешнеэкономических связей и переориентацией инвестиционных потоков, что предъявляет новые требования к механизмам финансирования реального сектора.

В условиях ограниченности бюджетных ресурсов и сокращения внешних источников финансирования фондовый рынок становится одним из ключевых каналов привлечения инвестиций в промышленность. Однако, как справедливо отмечает автор, сложность заключается в том, что механизмы трансформации биржевых сигналов в реальные инвестиционные решения остаются недостаточно изученными, а существующий инструментарий не позволяет количественно оценить вклад фондового рынка в динамику промышленного производства в отраслевом разрезе.

Российский рынок ценных бумаг в последние годы демонстрирует высокую чувствительность к внешним макроэкономическим шокам, что обуславливает необходимость разработки инструментов прогнозирования его конъюнктуры. Особую значимость исследованию придает необходимость идентификации каналов влияния фондового рынка на промышленность: через изменение

стоимости заемного капитала, через сигнальный эффект для инвесторов, через возможность дополнительной эмиссии акций или через иные механизмы.

В рамках сложившихся научных подходов к изучению взаимодействия финансового и реального секторов экономики преобладают исследования, фиксирующие статистически значимую корреляцию между динамикой фондовых индикаторов и агрегированными макроэкономическими показателями. Вместе с тем теоретический и эмпирический базис, раскрывающий конкретные каналы и механизмы трансмиссии влияния биржевой конъюнктуры на производственную динамику, остаётся фрагментарным. Особенно это касается отраслевого разреза: подавляющее большинство работ оперирует обобщёнными индексами, нивелируя отраслевую специфику и не позволяя дифференцировать эффекты для различных секторов промышленности.

Существующие исследования, как правило, не учитывают, что чувствительность отраслей к колебаниям фондового рынка существенно варьируется в зависимости от их экспортной ориентированности, структуры затрат, уровня конкуренции и доступа к внешнему финансированию. В частности, сектора с высокой долей экспорта и значительной капиталоемкостью (нефтегазовый, химический) демонстрируют выраженную корреляцию с биржевыми индексами, тогда как отрасли, ориентированные преимущественно на внутренний спрос (машиностроение, электроэнергетика, ряд обрабатывающих производств), характеризуются существенно более слабой интеграцией в финансовые механизмы рынка капитала. Данная асимметрия обусловлена не только различиями в структуре активов и источников финансирования, но и степенью вовлечённости компаний в биржевые процессы – уровнем публичности, частотой размещений и ликвидностью обращающихся инструментов. Действующие подходы к анализу взаимосвязи финансового и реального секторов экономики носят преимущественно описательный характер и не позволяют формировать обоснованные прогнозы динамики промышленного производства с учётом конъюнктурных колебаний на фондовом рынке. Отсутствие формализованных моделей, учитывающих отраслевую специфику, существенно ограничивает возможности стратегического планирования как на уровне отдельных компаний, так и на уровне государственного регулирования.

Диссертационное исследование Куразовой Д.А. направлено на решение обозначенных проблем. 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 позволяет перейти от разрозненных эмпирических наблюдений к системному прогнозированию и управлению инвестиционными процессами, что определяет высокую научную и практическую актуальность работы.

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

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации Куразовой Дианы Алдамовны, определяется логической структурой исследования. Автор последовательно систематизирует и обобщает теоретические подходы к изучению рынка ценных бумаг и его воздействия на промышленное производство. Выявляет макроэкономические и отраслевые факторы, определяющие динамику фондового рынка, и на этой основе разрабатывает методический подход к оценке влияния конъюнктуры рынка ценных бумаг на темпы роста промышленного сектора. Диссертант предлагает систему регрессионных уравнений прогнозирования динамики промышленного производства и стратегические ориентиры его развития, увязанные с прогнозом конъюнктуры фондового рынка.

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций подтверждена апробацией результатов исследования на научно-практических конференциях, полным отражением основных результатов диссертационной работы в опубликованных автором научных трудах. Результаты диссертационного исследования, его основные положения, идеи и выводы нашли отражение в 20 научных работах, в том числе в 9 статьях в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Достоверность исследования обеспечена использованием комплекса общих и специальных методов исследования, таких как сравнительный анализ, синтез,

индукция, дедукция, методы выборочных наблюдений, группировки, сопоставления, обобщения, регрессионно-корреляционный анализ, анализ временных рядов, прогнозирование, графическая интерпретация, а также методы финансового анализа.

Научная новизна, теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.

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

1. В работе предложена авторская периодизация эволюции российского рынка ценных бумаг, охватывающая 13 этапов его институционального развития. Обосновано, что выделенные этапы не являются произвольными, а закономерно сопряжены с циклической динамикой промышленного производства, что позволяет рассматривать фондовый рынок не как обособленный финансовый институт, а как элемент, органично встроенный в логику хозяйственного развития страны. Такой подход даёт возможность использовать историческую ретроспективу для анализа текущей конъюнктуры через призму сложившихся институциональных форм взаимодействия эмитентов, инвесторов и профессиональных участников (с. 46-67).

2. Разработан методический подход к оценке воздействия глобальных фондовых рынков на российский рынок ценных бумаг, учитывающий динамику ключевых зарубежных индексов (США, Европы) и предполагающий использование корреляционной матрицы. Особенность данного подхода состоит в переходе от фиксации статических взаимосвязей к анализу асимметричных и многоканальных эффектов влияния мировой финансовой конъюнктуры на российский рынок, что расширяет инструментарий макроэкономического анализа и прогнозирования (с. 75-82).

3. Установлены и количественно оценены устойчивые взаимосвязи между движением отраслевых биржевых индексов Московской биржи и темпами роста соответствующих промышленных секторов. Выявлен асимметричный характер этих зависимостей: доказано, что различные отрасли по-разному реагируют на единые макроэкономические импульсы, что свидетельствует о дифференцированных каналах трансмиссии влияния фондового рынка. На основе

полученных закономерностей сформирован комплекс прогнозных моделей отраслевого развития (с. 108-123).

4. Обоснована необходимость включения биржевых индикаторов в систему целевых ориентиров промышленной политики. Предложены направления интеграции прогнозных данных о конъюнктуре рынка ценных бумаг в процесс стратегического планирования развития промышленности до 2030 года. Такой подход создаёт предпосылки для согласования инвестиционных программ предприятий с доступностью капитала на финансовом рынке, что повышает реалистичность планов модернизации и снижает риски недофинансирования производственных проектов (с. 136-141).

5. Представлена концепция построения цифровой экосистемы управления фондовым рынком, основанной на децентрализованной архитектуре, автоматизации учётных и расчётных операций, а также обеспечении сквозной прозрачности транзакций. Разработанная модель формирует единое информационное пространство, в котором взаимодействуют эмитенты, инвесторы и регуляторы. Дополнительно предложена шестиуровневая система мониторинга рыночной конъюнктуры, охватывающая все ключевые аспекты функционирования рынка – от сбора данных до корректировки управленческих решений, что позволяет своевременно реагировать на изменения внешней среды и минимизировать регуляторные риски (с. 124-128, 142-152).

Теоретическая значимость диссертации заключается в приращении научного знания о закономерностях взаимодействия финансового и реального секторов экономики через обоснование авторского подхода к оценке воздействия фондовой конъюнктуры на отраслевую динамику промышленного производства. Разработанные в работе теоретические положения и методические инструменты расширяют возможности прогнозирования промышленного развития, позволяя учитывать разнонаправленные отраслевые эффекты изменения биржевых индикаторов. Полученные результаты создают основу для совершенствования государственной промышленной политики посредством интеграции в её целевые ориентиры сигналов фондового рынка, что повышает обоснованность и адаптивность управленческих решений в условиях структурной трансформации экономики.

Практическая ценность работы определяется возможностью применения её результатов участниками процессов регулирования финансового сектора и промышленного развития. Сформулированные рекомендации и разработанный инструментарий ориентированы на использование в деятельности государственных органов при формировании стратегий отраслевого развития, а также в инвестиционном планировании компаний реального сектора. Отдельные результаты исследования внедрены в практическую работу Министерства промышленности и торговли Чеченской Республики, а также используются в учебном процессе Чеченского государственного университета и Владимирского государственного университета при преподавании финансовых и экономических дисциплин, что подтверждается соответствующими документами.

Замечания и дискуссионные моменты по диссертационному исследованию.

Несмотря на очевидные достоинства работы, её теоретическую и практическую значимость, представляется необходимым выделить некоторые положения, вызывающие дискуссию и нуждающиеся в уточнении.

1. В работе представлен ретроспективный анализ эволюции российского рынка ценных бумаг, включающий 13 этапов (с. 46-67). Однако не вполне ясно, по каким критериям автор выделяет именно эти этапы и чем обоснована их периодизация. Следовало бы более четко обосновать методологию выделения этапов и их связь с циклами промышленного производства, поскольку от этого зависит достоверность выводов о взаимосвязи развития фондового рынка и промышленности.

2. В разделе 2.1 автором проведен корреляционный анализ влияния мировых фондовых индикаторов на российский рынок ценных бумаг (с. 75-82). Однако в работе не анализируется, как изменились корреляционные связи в разные периоды (например, до и после введения санкций). Это позволило бы выявить динамику интеграции российского рынка в глобальную финансовую систему и оценить влияние внешних шоков на характер взаимосвязей.

3. В разделе 2.3 автор строит прогнозные модели на основе линейного тренда для каждого из шести отраслевых индексов (с. 118-123). При этом модель для машиностроительного индекса (MICEX MNF) демонстрирует низкий коэффициент детерминации — 0,2228, то есть она слабо отражает фактические изменения

показателя. Целесообразно было бы обосновать, почему автор оставляет эту модель в составе прогнозных, несмотря на столь низкое качество аппроксимации, и какие ограничения это накладывает на практическое применение прогнозов.

4. В третьей главе диссертации автор предлагает шестиуровневую систему мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг (с. 142-152). Однако в работе не представлен механизм интеграции этой системы с существующей системой государственного стратегического планирования, в частности, с действующими государственными программами. Кроме того, вызывает вопрос, каким образом предлагаемая система мониторинга может быть адаптирована для использования региональными органами власти, учитывая, что фондовый рынок имеет преимущественно федеральный характер, а промышленная политика реализуется в том числе на региональном уровне.

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

**Заключение о соответствии диссертационной работы критериям,
установленным Положением о присуждении ученых степеней.**

Диссертационное исследование Куразовой Дианы Алдамовны представляет собой завершённый научный труд, выполненный автором на актуальную тему и демонстрирующий высокий уровень научной компетентности. Результаты, полученные в ходе исследования, имеют существенное значение для развития финансовой науки и практики в Российской Федерации. Работа основана на обширном массиве данных, примеров и расчётов, что обеспечивает её достоверность и обоснованность. Текст диссертации написан ясно и чётко, с соблюдением всех требований к оформлению. В конце каждой главы представлены чёткие выводы, которые подкреплены аргументами и рекомендациями.

По своему содержанию диссертация соответствует Паспорту научной специальности 5.2.4. «Финансы», а именно пунктам 24. Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков, 33. Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков.

Автореферат соответствует основному содержанию диссертации, а публикации по теме исследования Куразовой Дианы Алдамовны в полной мере отражают основное содержание представленной к защите работы.

На основании вышеизложенного можно заключить, что диссертация на тему «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора» соответствует требованиям пп. 9-14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842 (в действующей редакции), а её автор Куразова Диана Алдамовна заслуживает присуждения учёной 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 «Управление инновационной деятельностью»

ФГБОУ ВО «Нижегородский государственный технический

университет им. Р.Е. Алексеева»



Корнилов Дмитрий Анатольевич

« 2 » сентября 2026 г.

Финансовый сектор
Ценовой совета



Ц. Н. Мерзиков

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования

«Нижегородский государственный технический университет им. Р.Е. Алексеева»

603155, Нижегородская область, г. Нижний Новгород, ул. Минина, д. 24

телефон 8 (831) 436-73-74

e-mail: kornilov-d@yandex.ru