

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе
и международной деятельности
ФГБОУ ВО «Юго-Западный
государственный университет»,
кандидат технических наук, доцент



А.Ю. Алтухов

31 августа 2026 г.

ОТЗЫВ

**ведущей организации федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования «Юго-Западный
государственный университет» на диссертацию
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

В условиях структурной трансформации российской экономики, сопровождающейся изменением внешнеэкономических связей, санкционными ограничениями и переориентацией финансовых потоков, проблема оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора приобретает особую значимость. Промышленность, являясь системообразующим звеном национальной экономики, формирует основу для технологического суверенитета, импортозамещения и долгосрочного экономического роста. Вместе с тем доступ к долгосрочным инвестиционным ресурсам, необходимым для модернизации производственных мощностей и обновления основного капитала, в значительной степени зависит от состояния и емкости фондового рынка, его способности аккумулировать сбережения и направлять их в реальный сектор.

Современная практика функционирования российского рынка ценных бумаг демонстрирует его высокую чувствительность к внешним макроэкономическим шокам – колебаниям цен на энергоносители, изменению ключевой ставки Банка России, динамике мировых фондовых индикаторов и геополитической напряженности. При этом сохраняется выраженная асимметрия во влиянии конъюнктурных изменений на различные отрасли промышленности: нефтегазовый и химический сектора демонстрируют более высокую корреляцию с биржевыми индексами, тогда как машиностроение, электроэнергетика и ряд обрабатывающих производств остаются слабо интегрированными в финансовые механизмы рынка капитала.

Существующий методический инструментарий, применяемый для анализа взаимосвязи фондового рынка и промышленного производства, в основном, ограничивается констатацией зависимостей без углубленного исследования причинно-следственных связей, прогнозного моделирования и разработки практических рекомендаций для стратегического планирования. Отсутствие формализованных подходов к количественной оценке влияния биржевых индикаторов на темпы роста отраслей, а также недостаточная проработанность механизмов учета прогнозов конъюнктуры рынка ценных бумаг при формировании государственной промышленной политики создают значительные риски для принятия необоснованных управленческих решений.

Диссертационное исследование Куразовой Д.А. направлено на восполнение указанных пробелов.

Общая оценка диссертационной работы, степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Степень обоснованности научных положений, описывающих основные элементы методического инструментария оценки воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора, основывается на результатах обобщения существующих научных подходов к изучению данной темы, представленных в рецензируемых отечественных и зарубежных изданиях, официальных статистических и нормативно-правовых источниках, а также в аналитических обзорах Банка России, Московской биржи и федеральных программных документах.

Сформулированные в диссертации научные положения, выводы и предложения, которые основаны на анализе обширного теоретического и практического материала, включая ретроспективный анализ динамики макроэкономических показателей (2000–2025 гг.), отраслевых биржевых индексов и темпов роста промышленного производства (2008–2024 гг.), полностью соответствуют целям и задачам исследования.

Обоснованность теоретических выводов и практических рекомендаций подтверждается:

- всесторонним изучением научных разработок отечественных и зарубежных ученых, исследующих проблемы функционирования рынка ценных бумаг и его влияния на реальный сектор экономики;
- применением современных экономико-математических методов исследования: корреляционного и регрессионного анализа, анализа временных рядов, методов прогнозирования, методов группировки, сопоставления и обобщения, а также графической интерпретации результатов;
- использованием результатов, полученных автором в ходе исследования, в деятельности профильных министерств и в учебном процессе;
- апробацией выводов и рекомендаций, сформулированных автором в исследовании. Основные результаты диссертации обсуждались и получили

одобрение на международных и всероссийских научно-практических конференциях.

Структура работы включает введение, три главы (девять параграфов), заключение, список использованных источников (164 наименования) и приложения.

Во введении обоснована актуальность темы выполненного диссертационного исследования, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, раскрыта научная новизна, показана практическая значимость работы.

В первой главе «Теоретико-методические основы функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации» проведен анализ научных подходов к пониманию сущности и эволюции российского рынка ценных бумаг. Сделан вывод о необходимости систематизации исторических этапов его становления в единую хронологическую карту, позволяющую проследить взаимосвязь развития фондового рынка с циклами промышленного производства. Рассмотрены макроэкономические индикаторы состояния конъюнктуры рынка (ВВП, инфляция, безработица, инвестиции в основной капитал, цена нефти), а также институциональная и информационная инфраструктура, обеспечивающая функционирование рынка ценных бумаг.

Во второй главе «Исследование динамики колебаний конъюнктуры российского рынка ценных бумаг» исследуются особенности применения методов факторного анализа в условиях нестабильности мировой финансовой среды. Представляет интерес разработанная автором матрица корреляции индикаторов фондовых рынков, позволяющая оценить степень взаимного влияния мировых финансовых рынков на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг. На основе ретроспективного анализа за 2008–2025 гг. выявлены устойчивые причинно-следственные связи между динамикой отраслевых индексов Московской биржи и развитием соответствующих секторов промышленного производства. Полученные результаты позволили разработать комплекс отраслевых прогнозных моделей (14 регрессионных уравнений), применение которых дает возможность заблаговременно идентифицировать точки роста и риски в конъюнктуре рынка ценных бумаг, а также оптимизировать отраслевую структуру инвестиционных портфелей в среднесрочной перспективе.

Третья глава «Формирование стратегических ориентиров промышленного сектора на основе прогноза конъюнктуры фондового рынка» посвящена исследованию направлений совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг. Предложена концептуальная модель цифровой экосистемы управления фондовым рынком, интегрирующая блокчейн-реестр, смарт-контракты, цифровую идентификацию, иммерсивные аналитические площадки и регулятивную песочницу. Разработаны стратегические ориентиры для формирования комплексной Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года,

позволяющей синхронизировать инвестиционную политику реального сектора экономики и движение фондового рынка. Сформирована система мониторинга колебаний конъюнктуры рынка ценных бумаг как шестиуровневый механизм регулирования и контроля работы и состояния фондового рынка, дающая возможность оперативной корректировки финансовой политики государства. Данный подход позволил учесть интересы всех сторон, заинтересованных в повышении эффективности взаимодействия финансового и реального секторов экономики – от органов государственной власти до профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В заключении изложены основные выводы и результаты исследования, обоснована теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

Все материалы, заимствованные Куразовой Д.А. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования, что соответствует пункту 14 Положения о присуждении ученых степеней № 842 от 24.09.2013 г. (в действующей редакции).

В приложениях представлена эмпирическая база исследования, включающая 14 таблиц с результатами регрессионного анализа и статистическими параметрами моделей, не вошедшие в основное содержание работы. Список литературы содержит 164 источника, включающих труды российских и зарубежных авторов.

Представленный материал отличается целостностью и структурной логичностью. Выводы и предложения, полученные в ходе диссертационного исследования, соответствуют поставленным целям, научно аргументированы и имеют научно-практическую значимость.

По мнению ведущей организации, диссертационное исследование является логически завершенным трудом. Наличие четкой цели исследования, подчиненных ей задач, сбалансированно выстроенной структуры работы, применение системного подхода наряду с использованием общенаучных методов познания, проведенный обзор большого числа научных работ отечественных и зарубежных авторов, использование нормативных документов и статистических данных из официальных источников (Банка России, Росстата, Минэкономразвития, Минпромторга, Московской биржи) обеспечили достижение высокого уровня обоснованности и достоверности основных положений и выводов диссертационной работы.

Научная новизна диссертационного исследования

Научная новизна исследования определяется следующими результатами, отличающимися от ранее опубликованных другими авторами по данной проблематике и находящимися в рамках паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы:

1. Систематизированы и обобщены теоретические положения, раскрывающие исторические этапы существования российского рынка

ценных бумаг, в единую хронологическую карту становления и развития российского рынка ценных бумаг, включающую 13 этапов, которые фактически повторяют циклы развития российского промышленного производства, и позволяющую расширить представления об институциональной инфраструктуре рынка ценных бумаг как совокупности институтов - эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка, информации, анализ которых дает возможность идентифицировать текущую конъюнктуру рынка ценных бумаг (с. 46-67).

2. Разработан инструментарий количественной оценки влияния глобальных фондовых индикаторов на динамику российского рынка ценных бумаг, основанный на построении матрицы парных корреляций между основными мировыми биржевыми индексами (Dow 30, S&P 500, FTSE 100, DAX, CAC 40) и российскими индикаторами РТС и ММВБ, а также ценой нефти и курсом USD/RUB. Предложенный подход позволяет дифференцировать степень влияния различных зарубежных рынков на российский фондовый рынок, выявляя асимметричный характер взаимосвязей: в отличие от традиционных подходов, предполагающих однонаправленное влияние, установлено, что влияние мировых рынков на российские индексы РТС и ММВБ принципиально различается в зависимости от валюты номинации индекса (с. 75-82).

3. На основе ретроспективного анализа динамики отраслевых индексов Московской биржи (MICEX O&G, CGS, CHM, M&M, MNF, PWR) и соответствующих секторов промышленного производства за период 2008-2025 гг. выявлены статистически значимые регрессионные зависимости, позволившие формализовать влияние фондового рынка на динамику ВВП, промышленного и обрабатывающего производства в виде 14 уравнений регрессии. В отличие от работ, ограничивающихся констатацией наличия корреляции, установлены количественные параметры влияния, позволяющие прогнозировать изменение темпов роста отраслей при изменении биржевых индексов. Выявлены отрасли-лидеры по силе влияния (нефтегазовый сектор) и сектора со слабой связью (машиностроение), что свидетельствует о дифференцированном механизме воздействия фондового рынка на различные сектора экономики (с. 108-123).

4. На основе полученных результатов прогнозирования рынка ценных бумаг предложены и обоснованы направления для формирования комплексной Стратегии развития промышленного производства Российской Федерации до 2030 года, позволяющей синхронизировать инвестиционную политику реального сектора экономики и движение фондового рынка. Особенностью предложенных направлений является наличие корреляции с конъюнктурой российского рынка ценных бумаг посредством включения в число ключевых индикаторов отраслевых биржевых индексов, рассчитываемых Московской биржей. Ориентация на динамику фондового рынка позволит реальному сектору экономики оценить свои возможности для

привлечения дополнительного финансирования с кредитного рынка (с. 136-141).

5. Предложена концептуальная модель управления фондовым рынком на основе цифровой экосистемы, обеспечивающая переход к более гибкой системе взаимодействия участников рынка, институтов и регулятора в едином информационном пространстве. Модель позволяет повысить скорость и прозрачность транзакций, снизить транзакционные издержки и усилить контроль за соблюдением регуляторных требований за счет автоматизации процессов и создания сквозной системы мониторинга. В работе разработана шестиуровневая система мониторинга конъюнктуры рынка ценных бумаг, охватывающая нормативно-правовой, профессиональный, технический, информационный, аналитический и управленческий уровни, что создает основу для оперативной корректировки государственной финансовой политики в ответ на изменения рыночной конъюнктуры (с. 124-128, 142-152).

Значимость полученных результатов для науки и практики

Теоретическая значимость исследования 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 при изучении дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Анализ финансовых рынков», «Финансовые институты в современной экономике», а также в учебном процессе Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых при изучении дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Финансы», что подтверждено справками об использовании результатов.

Личный вклад автора

По теме диссертационного исследования опубликовано 20 научных работ общим объемом 16,95 печ. л. (авторский вклад – 9,75 печ. л.), в том числе 9 статей в изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных

журналов, определенных ВАК Минобрнауки России. Содержание публикаций и автореферата полностью отражает основные результаты диссертационного исследования, что подтверждает личный вклад соискателя и самостоятельность проведенного исследования.

Достоинства и недостатки в содержании и оформлении диссертации

Диссертация Куразовой Д.А. является научным исследованием, заслуживающим положительной оценки. Отмечая актуальность, высокий уровень проработанности и изложения рассматриваемых вопросов, а также конкретность выводов автора, следует выделить ряд положений, требующих более качественной аргументации:

1. Недостаточно детализированы положения о каналах трансмиссии влияния фондового рынка на промышленность. В работе убедительно обосновано наличие корреляции между отраслевыми биржевыми индексами и темпами роста соответствующих секторов промышленности. Однако остаётся недостаточно проработанным механизм этой связи: формируется ли она через инвестиционные решения компаний (ИРО, дополнительная эмиссия, доступ к капиталу), через изменение стоимости финансирования, через сигнальный эффект для кредиторов или же потребительский спрос? Более детальное описание каналов трансмиссии позволило бы не только констатировать наличие связей, но и предложить конкретные точки приложения управленческих усилий для достижения положительного эффекта.

2. Имеет место дискуссионность выбора некоторых регрессоров и интерпретация статистических моделей. На основе ретроспективного анализа за 2008–2025 гг. автором разработано 14 регрессионных уравнений. Вызывает вопрос, почему в модели не включены такие факторы, как динамика ключевой ставки Банка России, уровень долговой нагрузки предприятий или отраслевые инвестиционные программы. Кроме того, для ряда уравнений показатели R^2 находятся на уровне 0,25–0,49, что свидетельствует о существенной доле необъясненной вариации. Следовало более детально обосновать выбор спецификации моделей и рассмотреть возможность включения дополнительных переменных для повышения точности прогнозов (глава 2, с. 92–107).

3. В работе присутствует неоднозначность прогнозных моделей, построенных на основе линейного тренда. В разделе 2.3 автором построены прогнозные модели движения отраслевых индексов на основе линейного тренда на 2025–2026 годы. В условиях высокой волатильности российского фондового рынка, обусловленной геополитическими и санкционными факторами, использование линейного тренда представляется недостаточно

точным. Следовало рассмотреть возможность применения более сложных моделей прогнозирования.

4. Предложенная в главе 3 концептуальная модель цифровой экосистемы для фондового рынка (блокчейн, смарт-контракты, цифровая идентификация, VR-интерфейсы, SupTech) выглядит инновационной. Однако в работе не представлены оценки затрат на ее внедрение, риски реализации (включая регуляторные ограничения, кибербезопасность), сроки окупаемости и дорожная карта поэтапного перехода от текущей инфраструктуры к новой модели. Без этих элементов модель остается скорее концептуальным видением, чем практически реализуемой рекомендацией.

Вместе с тем указанные замечания не умаляют достоверности полученных результатов и не влияют на общую положительную оценку диссертационной работы.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждения ученых степеней

Диссертационное исследование Куразовой Дианы Алдамовны «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора» является актуальной, самостоятельно выполненной и завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение научной задачи, имеющей существенное значение для развития теории и практики финансов в части оценки взаимодействия финансового и реального секторов экономики.

Поставленные в диссертации задачи решены автором в полном объеме, полученные результаты обладают научной новизной и практической значимостью. Содержание автореферата и опубликованных работ соответствует основным идеям и выводам диссертационного исследования.

Диссертация «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора» вносит существенный вклад в развитие финансовой науки и соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. «Финансы»: п. 24 Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков; п. 33 Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков.

Диссертационное исследование Куразовой Дианы Алдамовны «Оценка воздействия конъюнктуры рынка ценных бумаг на развитие промышленного сектора» соответствует критериям, установленным пп. 9-14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 (в действующей редакции), а его автор Куразова Диана Алдамовна заслуживает

присуждения искомой ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Отзыв подготовлен доктором экономических наук, профессором, заведующим кафедрой финансов и кредита ФГБОУ ВО «Юго-Западный государственный университет» Колмыковой Татьяной Сергеевной.

Отзыв обсужден, одобрен и утвержден на заседании кафедры финансов и кредита федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Юго-Западный государственный университет», протокол № 1 от 31 августа 2026 года.

Заведующий кафедрой финансов и кредита
ФГБОУ ВО «Юго-Западный
государственный университет»,
доктор экономических наук,
профессор

Колмыкова Татьяна Сергеевна



Колмыковой Т.С.
Заведующий кафедрой
31.08.2026г.

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Юго-Западный государственный университет»
305040, Курская область, г. Курск, ул. 50 лет Октября, д. 94
телефон: +7(4712) 50-48-00
e-mail: kgtu_fk@list.ru web-сайт: <https://swsu.ru/>