



«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор ФГБОУ ВПО «Ивановский  
государственный университет»

д-р хим. наук, профессор

С.А. Сырбу

«16» января 2016 г.

**ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ**  
**ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный университет»**  
на диссертационную работу *Терентьева Дмитрия Александровича*  
на тему «*Устойчивость национальных рынков капитала*  
*в условиях глобализации экономики*», представленную  
на соискание ученой степени кандидата экономических наук  
по специальности 08.00.01 – Экономическая теория

*Актуальность темы исследования.*

Диссертационная работа Д.А. Терентьева посвящена одной из актуальнейших проблем экономической науки – устойчивости национальных рынков капитала. Особую значимость данной проблеме придает тот факт, что современный этап экономического развития характеризуется активно протекающими трансформационными процессами, связанными с глобализацией мировой экономики. Происходящие изменения затрагивают все сферы экономических отношений между странами, и в особенности рынки капиталов, развитие которых отличается особым динамизмом. Более того, текущие кризисные процессы наглядно демонстрируют значимость устойчивого функционирования рынков капитала для обеспечения позитивного развития национальных экономических систем. В этих условиях комплексная разработка теоретико-методологических аспектов устойчивости национальных рынков капитала приобретает важное значение.

Актуальность исследования связана еще и с недостаточной степенью разработанности проблемы. Несмотря на большой объем научной литературы, посвященной различным аспектам устойчивости национальных рынков капиталов в условиях глобализации экономики, за рамками рассмотрения остаются вопросы систематизации факторов, детерминирующих устойчивые и неустойчивые

состояния рынка капитала, конкретизации механизмов кризисных процессов на этих рынках, сращивания рынка капитала с государственными финансами и др. В этой связи диссертация Д. А. Терентьева является одной из плодотворных попыток исследования достижения устойчивости национальных рынков капитала в условиях глобализации мировой экономики.

### *Структура и содержание диссертации*

Автору диссертационного исследования удалось построить логически четкий план, в соответствии с которым оказались сбалансированными все части диссертации, общие выводы и конкретные предложения. В своем исследовании автор использует разработки и научные концепции различных экономических школ и направлений: классической политической экономии, марксизма, неоклассики, институционализма.

Первая глава диссертации посвящена теоретико-методологическим основам исследования устойчивости рынка капитала в условиях глобализации экономики. Автор показывает, что объяснение механизма обеспечения устойчивости представляется достаточно продуктивным на основе методологического синтеза синергетики и институционализма (с. 11-30). Синергетический подход в целом описывает сложный механизм перехода экономической системы из устойчивого в неустойчивое состояние как процесс самоорганизации данной системы вследствие её взаимодействия с внешней средой, в то время как институциональный взгляд на данную проблему позволяет выявить влияние устойчивых правил поведения экономических агентов на протекание процессов самоорганизации экономических систем, обеспечение устойчивого либо неустойчивого функционирования рынка капиталов. В дальнейшем раскрываются содержание, эволюционные аспекты и специфика устойчивости рынков капитала (с. 31-55), а также конкретизируются направления влияния глобализации на трансформацию экономических отношений и устойчивость рынков капитала (с. 55-67).

Во второй главе исследована система факторов, детерминирующих устойчивость национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики. В первую очередь диссертант выделяет факторы, запускающие периоды не-



устойчивости на национальных рынках капитала и обусловленные существенными изменениями в динамике и направлениях движения потоков капитала (с. 68-84). Особое внимание оправдано уделено усиливающим детерминантам и механизмам кризисных процессов на рынках капитала, в связи с чем выявляются ключевые спиралевидные взаимосвязи экономических отношений (с. 85-97). Кроме того, весьма значимо подробное рассмотрение объективной противоречивости инструментов демпфирования колебаний на рынках капитала, применяемых органами государственного регулирования (с. 97-106).

В третьей главе раскрывается отечественная специфика устойчивости рынка капитала, в рамках которой Д.А. Терентьев исследует влияние системы экономических отношений, опосредующих функционирование централизованных фондов денежных средств, на устойчивость рынков капитала (с. 107-118), а также проводит сравнительный анализ кризисов 2008 и 2014 годов в контексте проблематики устойчивости рынков капитала в условиях глобализации экономики (с. 119-136).

***Научные результаты, полученные лично соискателем,  
обладающие существенными признаками новизны и полезности***

1. Представлена двухуровневая модель экономических отношений на рынках капитала, отличающаяся от имеющихся конкретизацией экономических интересов участников рынка и их постепенной трансформацией по мере развития общественного производства (с. 36–51). Доказано, что глобализация экономики способствует преобладанию спекулятивных интересов на рынках капитала, что выступает значимой причиной его неустойчивых состояний (с. 63–65).

2. Предложен оригинальный подход к комплексному определению дефиниции «устойчивость рынка капитала», в рамках которого выделена структурная, функциональная и динамическая устойчивость. Структурная устойчивость проявляется через обеспечение устойчивости структуры рынка капитала, сохранности его базовых элементов и способов взаимодействия между ними. Функциональная устойчивость связана со способностью рынка капитала выполнять основные функции, прежде всего такие как трансформация сбережений в инвестиции, обслуживание трансакций в экономике, управление рисками.

Неизменность основных параметров, отражающих направления, характер и интенсивность движения капитала, выражается в динамической устойчивости.

3. Систематизированы и проанализированы факторы (запускающие, усиливающие, осложняющие), обуславливающие содержание и характер перехода национальных рынков капитала из устойчивого в неустойчивое состояние в условиях глобализации (с. 68-106). Выделены ключевые спиралевидные взаимосвязи рынка капитала, выступающие причинами его имманентной неустойчивости и одновременно составляющие механизм реализации кризисных сценариев развития (с. 87-96). Сформулировано противоречие, объясняющее объективность негативного вектора развития рынка капиталов при соответствующем изменении внешней и внутренней среды: экономические агенты принимают решения, направленные на минимизацию рисков, однако совокупность данных индивидуальных действий усиливает неустойчивость рынка в целом (с. 96).

4. Выявлены каналы влияния сбалансированности государственных финансов на устойчивость отечественного рынка капитала, обусловленные спецификой его сращивания с системой экономических отношений, опосредующих формирование, распределение и использование централизованных фондов денежных средств, что вытекает из социализации современных национальных экономических систем и объективно продиктовано повышением роли государства в социально-экономическом развитии общества (с. 107-118).

#### ***Достоверность и обоснованность полученных научных результатов***

Обоснованность теоретических и практических положений, представленных в диссертационной работе, подтверждается изучением широкого перечня литературных источников (монографий, учебных пособий, периодической литературы, Интернета), использованием общенаучных методов исследования, таких как методы системного, структурно-функционального, статистического анализа, приемов группировки и обобщения. Диссертант демонстрирует умение систематизировать и анализировать различные точки зрения ученых, исследующих поднимаемые в работе проблемы. Весьма значимо и уместно стремление автора обобщить взгляды многих зарубежных и отечественных исследова-



телей на проблематику устойчивости национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики. Основные положения диссертации (теоретические выводы и практические рекомендации) прошли апробацию на международных научно-практических конференциях, в публикациях автора, в преподавании учебных дисциплин.

***Значимость для науки и практики результатов,  
полученных автором диссертации, рекомендации к их использованию***

Теоретическая значимость диссертации состоит в развитии понятийного аппарата экономической теории и разработке теоретических рекомендаций по регулированию рынков капитала в условиях глобализации. Выполненное диссертационное исследование расширяет существующее в экономической литературе направление изучения закономерностей динамики развития национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики, создает возможность дальнейшего углубленного исследования современных тенденций их функционирования.

Практическое значение исследования заключается в создании теоретической базы для анализа состояния рынков капитала, прогнозирования последствий воздействия на них тех или иных факторов для применения наиболее адекватных сложившейся ситуации конкретных инструментов денежно-кредитной политики государства, направленных на обеспечение устойчивости рынков капитала, нивелирования негативных факторов, запускающих кризисные явления на данных рынках и в экономической системе в целом.

Научные выводы диссертанта рекомендуется использовать органами государственного регулирования при совершенствовании денежно-кредитных и финансовых инструментов воздействия на рынки капиталов в контексте обеспечения их устойчивости, в том числе посредством влияния на механизмы функционирования негативных спиралевидных связей, усиливающих кризисные процессы в экономической системе. Также авторские рекомендации целесообразно использовать институтами рынка капиталов в процессе разработки стратегических аспектов устойчивого развития в условиях глобализации экономики и учреждениями

высшего образования в ходе преподавания экономических дисциплин по проблематике развития рынков капитала и глобализации мировой экономики.

**Замечания по диссертации.** Отмечая явные достоинства диссертационного исследования, следует сделать и ряд замечаний.

1. Обосновывая двухуровневую модель экономических отношений на рынках капитала, автор ограничивается исследованием экономических интересов на микроуровне. Между тем в современных глобальных условиях следует говорить не только о доминировании спекулятивных мотивов вследствие ценовых колебаний, но и о том, что рынки капитала становятся инструментом международной конкуренции и средством оказания политического давления, что наглядно проявляется в виде санкций в отношении России.

2. Заявляя проблематику устойчивости рынков капитала, соискатель непрерывно уходит в анализ неустойчивости финансовых рынков. И это вполне закономерно, поскольку на протяжении по крайней мере последних 35 лет (и в особенности последних 15 лет), неустойчивость – это одна из главных системных характеристик современного состояния финансовых рынков. Уже в заключении Главы 1 главные научные выводы акцентированы на констатацию объективно присущей финансовым рынкам неустойчивости. В этой связи, название Главы 2 не соответствует ее наполнению. Логично было бы назвать ее «Факторы неустойчивости национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики». Глава 3 также сводится к исследованию специфики неустойчивости российских финансовых рынков. Поэтому название диссертации, на наш взгляд, должно было быть другим – «Проблемы неустойчивости рынков капитала в условиях глобализации». Этому нисколько не противоречила бы Глава 1 в части первого параграфа, поскольку базовое понятие устойчивости безусловно подлежит анализу. Но, практически вся диссертация выходит на проблематику неустойчивости.

3. Недостатком работы, на наш взгляд, является то, что заявленное автором в Главе 1 триединство понимания устойчивости рынков капитала (структурная, функциональная, динамическая устойчивость (неустойчивость)), не работает во второй и третьей главах. В них соискатель переходит к анализу выдвинутых про-



блем на основе другого методологического основания, выдвигая новое, теперь уже факторное триединство (запускающие, усиливающие и усложняющие факторы). Гораздо продуктивнее было сохранить в качестве методологического стержня первое триединство и показать, каким образом запускающие, усиливающие и усложняющие факторы нарушают функциональную, структурную и динамическую устойчивость рынков капитала. При таком раскладе диссертация приобрела бы гораздо большую методологическую стройность и доказательность.

4. Автор неправильно интерпретирует роль институционального подхода (с. 137 дис.). Этот подход не вскрывает внутренние механизмы, а фиксирует внешние проявления на уровне нарушения определенных правил и норм функционирования финансовых рынков, либо институциональной недостаточности законодательных норм (в части сдерживания спекулятивных настроений на рынке производных ценных бумаг), оппортунистического поведения игроков на этих рынках, использующих инсайдерную информацию о состоянии рынков и пр.

5. На наш взгляд, следовало бы более глубоко обосновать не только общие черты, обусловившие начало кризисных процессов в отечественной экономике в 2008 и 2014 гг., но и проанализировать имеющиеся отличия, в том числе в контексте проблематики устойчивости национального рынка капитала.

6. Акцентируя внимание на вопросах устойчивости национальных рынков капитала, автор не учитывает факт существования разных моделей рынков, характеризующихся разным институциональным составом и спецификой экономических отношений, опосредующих движение капитала.

7. По тексту диссертации имеют место некоторые технические ошибки, опечатки.

Указанные недостатки не снижают общую положительную оценку работы.

**Общий вывод.** Теоретические и практические результаты представленной работы обоснованы, соответствуют сформулированной цели и задачам диссертационного исследования по заявленной научной специальности. Содержание автореферата соответствует изложенному в диссертации.

Диссертационная работа Д.А. Терентьева «Устойчивость национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики» представляет собой завершенное самостоятельное научно-квалификационное исследование, в котором решена задача разработки совокупности теоретико-методологических положений, уточняющих и раскрывающих специфику, внутренние механизмы и детерминанты обеспечения устойчивости / неустойчивости национальных рынков капитала в условиях глобализации экономики, имеющая значение для экономической теории как отрасли знания. Таким образом, диссертация соответствует критериям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук пунктом 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, а её автор, Терентьев Дмитрий Александрович, заслуживает присуждения искомой ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория.

Отзыв обсужден и одобрен на заседании кафедры экономической теории ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный университет» 19 января 2016 г., протокол № 9.

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Ивановский государственный университет», адрес: 153025, г. Иваново, ул. Ермака, д.39, тел. 8 (4932) 93-85-57, e-mail: [politeconom@yandex.ru](mailto:politeconom@yandex.ru)

Зав. кафедрой экономической теории  
ФГБОУ ВПО «Ивановский  
государственный университет»  
д-р экон. наук, доцент



Николаева Елена Евгеньевна

Профессор кафедры экономической теории  
ФГБОУ ВПО «Ивановский  
государственный университет»  
д-р экон. наук, профессор



Иродова Елена Евгеньевна



Подпись  
Ученый секретарь  
*Иродова Е.Е.*  
19 01 16