

ОТЗЫВ
официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата экономических наук Кузнецовой Юлии Анатольевны
на тему: «Развитие методов поведенческого надзора в системе
регулирования финансового рынка Российской Федерации»
по специальности 5.2.4. Финансы

Актуальность темы диссертации. Диссертационное исследование Ю.А. Кузнецовой выполнено на актуальную тему, поскольку в современных теориях финансов все большее внимание уделяется роли поведенческих факторов, что убедительно показано автором в работе. Это не случайно, поскольку происходит трансформация финансового рынка под воздействием процессов цифровизации, открывающих возможность для выхода на него более широкого круга участников и, в перспективе, повысить клиентоориентированность финансовых услуг. В России в современных условиях также возрастает роль розничных инвесторов на рынке ценных бумаг в силу действия эффекта санкций и ухода с рынка иностранного капитала. В результате возрастает значение факторов, связанных с особенностями поведения участников рынка. В этих условиях устойчивость финансовой системы во многом определяется не только институциональными характеристиками рынка, но и поведенческими параметрами, влияющими на принятие решений частными инвесторами. При этом существующие механизмы регулирования в большей степени ориентированы на деятельность финансовых институтов и особенности отдельных продуктов, в то время как поведенческие аспекты взаимодействия с клиентами зачастую остаются вне сферы регулирования. В этой связи обращение автора к проблематике развития поведенческого надзора представляется актуальным и обоснованным.

Степень обоснованности положений, выносимых на защиту, научных выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, их достоверность. Полученные результаты опираются на анализ и подробный обзор, содержащийся в диссертационной работе, значительного круга научных

трудов отечественных и зарубежных исследователей в области поведенческих финансов, финансового регулирования и защиты прав потребителей финансовых услуг. Проведенный анализ работ позволил автору сформировать собственный научный подход к встраиванию поведенческого надзора в общую систему регулирования финансового рынка.

Полученные автором выводы базируются на эмпирической базе, включающей статистические данные Банка России, материалы надзорной практики, данные о жалобах потребителей финансовых услуг, а также информацию о нелегальной финансовой деятельности.

В работе применяются общепринятые в экономической науке методы исследования, в том числе методы системного и институционального анализа, а также методы анализа статистических данных, включая метод анализа иерархий. Основные материалы диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ им. М.В. Ломоносова по специальности 5.2.4 Финансы. Диссертационное исследование отличается самостоятельностью и содержит элементы научной новизны.

Научная новизна. Кузнецова Ю.А. в своей работе на основе теоретических наработок, полученных в рамках поведенческой экономики и, в частности, поведенческих финансов обосновала необходимость учета поведенческих факторов в системе регулирования финансового рынка, подчеркивая двунаправленную связь между теорией и регуляторной практикой и необходимость институционализации поведенческого надзора. Группируя факторы, отражающие влияние поведения инвесторов на финансовые рынки, на факторы неверной оценки имеющейся информации и эмоциональные (психологические) факторы, автор демонстрирует их влияние на финансовую стабильность и состояние экономики в целом. разработала концептуальный подход к формированию поведенческого надзора, а также предложила структурированную модель поведенческих рисков, отражающую их проявление

на различных этапах взаимодействия участников рынка. В работе выделяются поведенческие риски в финансовой сфере и их последствия, что служит явным теоретическим основанием необходимости применения поведенческого надзора.

Автором сформулировано и обосновано понятие поведенческого надзора как системы методов регулирования, в рамках которой поведенческие детерминанты рассматриваются как самостоятельный объект надзорного воздействия. Безусловный интерес представляет предложенная модель перехода от реактивного надзора к превентивному, основанному на анализе поведенческих предпосылок формирования рисков, а также разработка подходов к интеграции цифровых инструментов в систему регулирования. Автором разработана собственная концепция трехуровневого поведенческого надзора, включающего блоки пред-взаимодействия, непосредственного взаимодействия и пост-взаимодействия. Кроме того, предлагается матрица «проблема – решение» для оперативной адаптации инструментов регулирования к цифровой среде. Большое внимание уделяется в работе необходимости предотвращения в рамках реализации поведенческого надзора недобросовестных практик, позволяющих финансовым организациям влиять на поведение потребителей, и содержатся конкретные предложения в этой области.

Также явным элементом научной новизны является анализ нелегальной финансовой деятельности в России в региональном разрезе на основе совокупности статистических показателей. Проведенный анализ позволил выделить группы регионов России по уровню риска взаимодействия потребителей с организациями, имеющими признаки нелегального кредитора.

Теоретическая и практическая значимость. Теоретическая значимость исследования заключается в развитии представлений о роли поведенческих факторов в механизме функционирования финансового рынка и уточнении их места в системе его регулирования. Диссертационная работа характеризуется значительной практической направленностью. Основные результаты исследования могут быть использованы в деятельности Банка России при

совершенствовании инструментов поведенческого надзора, а также при разработке механизмов защиты прав потребителей финансовых услуг. Отдельные положения работы могут представлять интерес для финансовых организаций в части повышения их эффективности взаимодействия с клиентами и снижения поведенческих рисков.

Замечания к диссертации

Оценивая выполненное Кузнецовой Ю.А. исследование, считаю необходимым высказать следующие замечания:

1. Упоминая в работе «высокий уровень неопределенности среды» (с. 38) как одну из ключевых проблем современного состояния развития финансового рынка, автор в дальнейшем в основном опирается на характеристики различных рисков, но недостаточно, на наш взгляд, уделяет внимание проблеме неопределенности. Так, в работе говорится о более сложном характере поведения потребителей в процессе выбора финансового продукта (услуги), нежели чем обычного потребительского товара (услуги), увязывая это с фактором времени (с. 46). На наш взгляд, именно наличие фактора времени усиливает эффект неопределенности при принятии потребительских решений в части выбора финансовых продуктов.
2. Характеризуя актуальные проблемы управления финансовыми рисками на примере России в параграфе 1.3., автор выделяет действительно важные проблемы, связанные с санкционным давлением, развитием процессов цифровизации финансов и распространением недобросовестных практик, но, к сожалению, не структурирует их.
3. Автор использует в работе понятие «риски поведенческой экономики» (см. с. 58 и далее). На наш взгляд, оно не совсем корректно, так как поведенческая экономика – это теоретическая концепция, а не какой-то отдельный сектор или сфера экономики. Кроме того, при разделении в работе рисков на системные и локальные, к локальным относятся риски,

воздействующие преимущественно на конкретные финансовые организации (с. 59). Однако подход с позиций системно значимых финансовых институтов позволяет отнести риски, воздействующие на подобные институты, к числу системных, что несколько нарушает авторскую классификацию.

4. Анализируя факторы внешней и внутренней среды, влияющие на финансовый рынок Российской Федерации (с. 66-69), автор достаточно подробно рассматривает период 2018-2020 гг., но почему-то не раскрывает проблем крайне важного современного периода, характеризующегося беспрецедентным усилением санкционного давления (2022-2026 гг.).
5. При анализе нелегальной финансовой деятельности в России в региональном разрезе используется показатель количества организаций с признаками нелегальной деятельности, но не отражается их доля на финансовом рынке региона. Можно представить себе ситуацию, что в регионе действует много мелких или одна, но крупная нелегальная финансовая организация. Также не совсем понятно, почему используется показатель количество трудоспособного населения в расчете на одну организацию с признаками нелегальной деятельности, а не количество, например, всего взрослого населения, так как нелегальные организации распространяют свою деятельность не только на трудоспособное население.

Заключение о соответствии диссертации критериям

Указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования Кузнецовой Ю.А. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует специальности 5.2.4 Финансы (по экономическим наукам), а также критериям, определенным действующим Положением о присуждении ученых степеней.

Диссертационное исследование оформлено согласно установленным требованиям.

Таким образом, Кузнецова Юлия Анатольевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы.

Официальный оппонент:

доктор экономических наук,
член-корреспондент РАН,
директор ИЭ РАН

Головнин Михаил Юрьевич

02.06.2026 г.

Контактные данные:

тел.: +7 (499)7241349, e-mail: mgecon@inecon.ru

Специальность: по которой официальным оппонентом защищена диссертация:
08.00.14 – Мировая экономика

Адрес места работы:

117218, г. Москва, Нахимовский проспект, д. 32.

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт экономики Российской академии наук (ИЭ РАН)

Тел.: +7 (499)7241541, e-mail: ieras@inecon.ru