

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

Диссертационное исследование Ю.А. Кузнецовой выполнено на актуальную тему, обусловленную трансформацией финансового рынка Российской Федерации, сопровождающейся ростом числа розничных инвесторов, усложнением финансовых продуктов, а также активной цифровизацией каналов взаимодействия между финансовыми организациями и потребителями финансовых услуг. В этих условиях существенно возрастает значение надзорных механизмов, направленных не только на контроль финансовой устойчивости институтов, но и на регулирование процессов взаимодействия с клиентами. Как справедливо отмечает автор, именно в этой сфере формируются ключевые поведенческие риски, связанные с ограниченной рациональностью, когнитивными искажениями и особенностями восприятия информации. Следует отметить, что, несмотря на развитие теории поведенческих финансов, вопросы их институционализации в системе регулирования финансового рынка остаются недостаточно разработанными. В этой связи обращение автора к проблематике формирования системы поведенческого надзора представляется своевременным и обоснованным.

Степень обоснованности положений, выносимых на защиту, научных выводов и рекомендаций. Результаты диссертационного исследования опираются на анализ значительного круга научных источников, нормативно-правовой базы и статистических данных, включая материалы Банка России, а также данные о жалобах потребителей финансовых услуг и практике выявления нелегальной деятельности на финансовом рынке. Автор использует комплекс методов исследования, включая системный и институциональный анализ, контент-анализ регуляторных документов, а также количественные методы, в

том числе индикативный подход и метод анализа иерархий (МАИ), позволяющий проводить ранжирование факторов и формирование интегральных оценок. Следует отметить, что использование МАИ и процедур нормирования показателей свидетельствует о стремлении автора перейти от описательного анализа к формализации поведенческих факторов, что является важным элементом научной обоснованности работы. Вместе с тем в отдельных случаях интерпретация полученных результатов носит обобщённый характер, однако в целом это не снижает уровня достоверности представленных выводов.

Достоверность результатов исследования. Достоверность выводов обеспечивается корректным выбором методологического инструментария и разнообразием информационной базы. В работе использованы методы теоретического и сравнительного анализа, системный и институциональный подходы, элементы экономико-математического моделирования, а также метод анализа иерархий, позволяющий осуществлять ранжирование факторов и формирование интегральных оценок. Эмпирическая часть исследования опирается на данные российского финансового рынка, включая статистику жалоб потребителей финансовых услуг, материалы Банка России и данные о нелегальной финансовой деятельности, а прикладная интерпретация результатов — на анализ регуляторной практики и открытых аналитических источников. Результаты исследования в достаточной мере апробированы на научных конференциях и в достаточной степени полно отражены в публикациях автора.

Научная новизна диссертации заключается в решении актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение: развитии теоретико-методологических и организационных основ подсистемы поведенческого надзора в системе регулирования финансового рынка и разработке практических рекомендаций, направленных на повышение качества его инструментария.

К числу наиболее значимых результатов следует отнести:

1. Расширены известные в науке теоретические положения: сформулировано авторское определение поведенческого надзора, в рамках которого поведенческие детерминанты (когнитивные искажения, эмоциональные реакции, эвристики) выделены в самостоятельный объект надзорного воздействия и интегрированы в институциональную систему регулирования.

2. Дополнены известные в науке положения: расширена классификация рисков с выделением новых видов поведенческих рисков (рисков формирования и использования ресурсной базы, рисков реализации экономических процессов, рисков возникновения негативных результатов) с выявлением соответствующих им рискообразующих факторов, что позволяет перейти от анализа отдельных практик к комплексной модели оценки поведенческих угроз в рамках риск-ориентированного подхода, реализуемого Банком России.

3. Предложена и в достаточной степени обоснована авторская трехуровневая концепция поведенческого надзора (пред-взаимодействие, непосредственное взаимодействие, пост-взаимодействие), дополненная индикативным блоком и предложением цифровой инфраструктуры (ЕИАС, база инцидентов, паспорта продуктов), что усиливает риск-ориентированный превентивный подход в надзоре на финансовом рынке.

4. Разработана инструментальная матрица «проблема – решение» на основе критического анализа действующих инструментов Банка России (мониторинг цифровых каналов, UX-аудит, контрольные закупки и др.), что позволяет адаптировать инструментарий поведенческого надзора к цифровой среде.

5. Предложены методические подходы к оценке региональных поведенческих рисков, на основании которых обоснована организационно-управленческая модель региональных центров помощи потребителям, способных адаптировать региональные и секторальные стратегии надзора с учетом локальной специфики и региональной цифровой активности, исключая

унификацию, что способствует развитию риск-ориентированных подходов в надзоре на региональных сегментах финансового рынка.

Следует отметить, что представленные результаты свидетельствуют о стремлении автора к системной интеграции поведенческого подхода в механизм регулирования финансового рынка.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования. Теоретическая значимость исследования заключается в дополнении теории регулирования, теории рисков через развитие представлений о механизме, через который поведенческие факторы воздействуют на принятие инвестиционных решений частными инвесторами и формирование рисков на финансовом рынке. В работе показано, каким образом когнитивные искажения, эвристики и особенности восприятия информации трансформируются в поведенческие риски, способные оказывать влияние не только на индивидуальные решения, но и на устойчивость финансовой системы в целом. Практическая значимость выражается в возможности использования результатов исследования при разработке инструментов поведенческого надзора, совершенствовании механизмов защиты прав инвесторов, формировании цифровой инфраструктуры мониторинга взаимодействия с клиентами, а также при адаптации регуляторных подходов к условиям роста розничного инвестирования и цифровизации финансовых услуг.

При этом представляется целесообразным отметить ряд положений, носящих дискуссионный характер и требующих дополнительного пояснения:

1. Эмпирическая проверка теоретических выводов выполнена на основе анализа статистики жалоб потребителей финансовых услуг, данных о нарушениях и нелегальной финансовой деятельности, а также материалов регуляторной практики. Такой подход представляется обоснованным для выявления реализованных поведенческих рисков, однако переход от анализа постфактум наблюдаемых нарушений к оценке потенциальных поведенческих

эффектов требует более развернутого обсуждения границ применимости полученных результатов.

2. Количественная оценка поведенческих рисков основана на использовании индикативного подхода и метода анализа иерархий, предполагающего выбор критериев, их нормирование и агрегирование в интегральные оценки. Подобный подход представляется методологически обоснованным, однако расширенный анализ чувствительности результатов к изменению весовых коэффициентов, а также более детальная привязка к отдельным сегментам финансового рынка могли бы повысить прикладную значимость полученных выводов.

3. Предложенные рекомендации по формированию системы поведенческого надзора, включая использование цифровой инфраструктуры (ЕИАС, база инцидентов, паспорта продуктов) и инструментальной матрицы «проблема – решение», выглядят содержательными и перспективными. Вместе с тем диссертация выиграла бы от более детальной проработки институционального контура их реализации, в частности распределения функций между регулятором и финансовыми организациями, механизмов внедрения на уровне отдельных сегментов рынка, а также оценки возможных ограничений, связанных с регуляторной нагрузкой и рисками дублирования функций.

4. Автор в работе не коснулся проблематики функционирования иных моделей организации национальных систем регулирования и надзора, отличных от действующей в России модели мегарегулирования. Между тем, в рамках Twin Peaks модели, реализуемой в ряде стран и предполагающей функционирование отдельного института, занимающегося защитой прав потребителей финансовых услуг, эффект от реализации предложенных автором рекомендаций по развитию поведенческого надзора был бы более высоким.

Вместе с тем указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация по теоретическому уровню,

новизне положений и практической значимости отвечает требованиям пп.9-11,13-14 «Положения о присуждении ученых степеней» (Постановление Правительства РФ от 24.09.2013г. №842), а также критериям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Диссертационное исследование оформлено в соответствии с установленными требованиями. Содержание диссертации соответствует п. 5. «Банковское регулирование. Система банковского надзора и ее элементы» специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), а ее автор Кузнецова Юлия Анатольевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Официальный оппонент:

профессор Кафедры банковского дела и
монетарного регулирования
Финансового факультета
федерального государственного
образовательного бюджетного
учреждения высшего образования
«Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»
доктор экономических наук
профессор

Дубова Светлана Евгеньевна

19.05.2026 2

Контактные данные:

тел.: +7 (499) 9439855, e-mail: academy@fa.ru

Специальность: по которой официальным оппонентом защищена диссертация:

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

125167, Москва, пр-кт Ленинградский, д. 49/2, Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», кафедра банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета.

Тел.: +7 (499) 9439855, e-mail: academy@fa.ru

