



Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение высшего
образования "Национальный исследовательский
университет "Высшая школа экономики"

Высшая школа
юриспруденции
и администрирования

20.05.2026 № 8/4
на № _____ от _____

ОТЗЫВ
на автореферат диссертации 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

Автореферат диссертации Кузнецовой Юлии Анатольевны посвящен актуальной научной задаче: разработке и обоснованию методов поведенческого надзора в системе регулирования финансового рынка Российской Федерации. В современных условиях данная тема имеет особое значение, поскольку финансовый рынок быстро меняется не только институционально и технологически, но и поведенчески. Потребитель финансовых услуг все чаще принимает решения в цифровой среде, под влиянием сложных интерфейсов, ограниченного времени, неполной информации, эмоционального давления и недобросовестных практик продаж.

В этих условиях классический надзор, ориентированный преимущественно на соблюдение формальных требований, оказывается недостаточным. Он фиксирует нарушение уже после того, как негативный результат наступил, тогда как поведенческий надзор должен быть направлен на более раннее выявление причин, которые подталкивают потребителя к ошибочному или невыгодному финансовому решению. Поэтому выбранная автором тема выглядит не только актуальной, но и практически необходимой для развития современной системы финансового регулирования.

Из текста автореферата видно, что работа выстроена последовательно. Автор начинает с теоретического осмысления поведенческих финансов и поведенческого надзора, затем

переходит к классификации рисков, анализу инструментов Банка России, оценке региональных особенностей нелегальной финансовой деятельности и завершает исследование предложением собственной концепции и организационно-управленческой модели. Такая структура важна, поскольку показывает, что диссертант рассматривает поведенческий надзор не как частную меру защиты потребителя, а как самостоятельный элемент системы регулирования финансового рынка.

Особого внимания заслуживает то, что автор пытается перевести поведенческую проблематику в более прикладной и измеримый формат. В работе не просто говорится о когнитивных искажениях, эмоциях и эвристиках, а предлагается рассматривать их как объект надзорного воздействия. Это принципиально важный момент. По сути, автор показывает, что поведение потребителя на финансовом рынке не может рассматриваться как полностью автономное и рациональное: оно формируется под влиянием продуктовых условий, каналов продаж, интерфейсов, качества раскрытия информации и действий финансовых организаций.

Наиболее сильным мне представляется положение, связанное с авторским определением поведенческого надзора. В нем поведенческие детерминанты — когнитивные искажения, эмоциональные реакции, эвристики — включаются в институциональную рамку надзорных процедур. Это не просто терминологическое уточнение, а попытка расширить сам предмет финансового надзора. Такой подход позволяет говорить не только о нарушении закона или инструкции, но и о создании условий, при которых потребитель формально дает согласие, но фактически принимает решение в неблагоприятной для себя поведенческой среде.

Интересным является и блок, посвященный классификации рисков. Автор выделяет риски формирования и использования ресурсной базы, риски реализации экономических процессов и риски возникновения негативных результатов. Достоинство такой классификации состоит в том, что она задает сквозную логику анализа: от условий, в которых формируется финансовое предложение, через процесс взаимодействия с клиентом — к последствиям для потребителя и финансовой организации. Это уже не простое перечисление рисков, а попытка построить причинную модель возникновения поведенческих угроз.

Важное место в автореферате занимает анализ инструментов поведенческого надзора, применяемых Банком России. Автор рассматривает мониторинг цифровых каналов, контрольные закупки, UX-аудит, адресные рекомендации, паспорта продуктов и другие инструменты. Сильной стороной исследования является то, что эти инструменты

рассматриваются не сами по себе, а в связи с конкретными недобросовестными практиками. Предложенная матрица «недобросовестная практика — регуляторное решение» выглядит полезной именно потому, что задает практический язык для перехода от выявленной проблемы к возможной форме вмешательства.

Отдельного внимания заслуживает трехуровневая концепция поведенческого надзора. Деление на пред-взаимодействие, непосредственное взаимодействие и пост-взаимодействие позволяет рассматривать надзор как процесс, сопровождающий весь жизненный цикл финансового продукта для потребителя. Особенно значимым является выделение пред-взаимодействия, поскольку именно на этом этапе возможно предупреждение будущего ущерба, а не только последующее рассмотрение жалоб. Не менее важным является пост-взаимодействие, так как многие риски финансовых продуктов проявляются не сразу, а спустя определенное время после заключения договора.

Практический интерес вызывает и предложенная автором организационно-управленческая структура, включающая единую информационно-аналитическую систему и профильные центры помощи потребителям. В этой части работа приобретает прикладной характер. Автор фактически предлагает не только методологию оценки, но и институциональный контур ее реализации. Если такая система будет построена корректно, она может стать основой для накопления данных о жалобах, инцидентах, типовых нарушениях, рискованных продуктах, цифровых каналах продаж и региональных особенностях поведения потребителей.

Сильной стороной исследования является обращение к региональному измерению проблемы. Нелегальная финансовая деятельность в автореферате рассматривается не как абстрактный фон, а как фактор, усиливающий необходимость поведенческого надзора. Автор показывает, что риски взаимодействия с нелегальными финансовыми организациями распределены по территории страны неодинаково, и поэтому единый универсальный подход к надзорным мерам может быть недостаточно эффективным. Такой вывод имеет прикладное значение, поскольку позволяет обосновать необходимость региональной дифференциации надзорной политики.

Работа производит хорошее впечатление еще и потому, что в ней есть исследовательская энергия. Автор явно пытается не просто описать уже существующую практику, а предложить язык, на котором о поведенческом надзоре можно говорить системно:

через риски, индикаторы, стадии взаимодействия, цифровую среду, региональные различия и институциональные механизмы. Для диссертации по финансам это сильное качество, поскольку тема находится на стыке финансового регулирования, поведения потребителей, цифровизации и защиты прав розничных участников рынка.

Вместе с тем по автореферату возникают некоторые вопросы и замечания.

1. В работе предлагается рассматривать поведенческие детерминанты как самостоятельный объект надзорного воздействия. Это важная и сильная идея. Однако в автореферате хотелось бы более явно увидеть границу между допустимым коммерческим влиянием на клиента и недопустимым поведенческим воздействием. Любая продажа финансового продукта предполагает определенное убеждение потребителя, но не всякое убеждение является манипуляцией или недобросовестной практикой. Более четкое обсуждение этой границы усилило бы теоретическую часть исследования.
2. Автор использует метод анализа иерархий и предлагает систему критериев для оценки развития поведенческого надзора. Поскольку данный метод во многом зависит от экспертных оценок и структуры выбранных критериев, в автореферате было бы полезно подробнее раскрыть, каким образом проверялась устойчивость полученных приоритетов. Особенно интересен вопрос, меняются ли выводы при изменении весов отдельных факторов, например качества цифровых технологий, квалификации персонала или уровня социальной ориентации финансовой организации.
3. В эмпирической части значительное внимание уделено нелегальной финансовой деятельности в регионах. Такой подход представляется оправданным, однако хотелось бы точнее увидеть, как именно нелегальная деятельность связана с поведенческим надзором, а не только с общими задачами финансового контроля. Например, важно показать, какие поведенческие механизмы чаще всего используются нелегальными организациями: эффект срочности, обещание гарантированной доходности, социальное доказательство, имитация экспертности или иные формы воздействия на потребителя.
4. Отдельный вопрос вызывает практическая реализация предложенной организационно-управленческой модели с профильными центрами помощи потребителям и единой информационно-аналитической системой. Идея представляется перспективной, но в автореферате хотелось бы увидеть более подробное обсуждение организационных

ограничений: источников финансирования, распределения полномочий, требований к обмену данными, защиты персональной информации и возможного дублирования функций с уже существующими институтами.

Высказанные замечания имеют дискуссионный характер и не умаляют научной и практической значимости диссертационного исследования. Автореферат позволяет сделать вывод о том, что работа выполнена на высоком уровне, обладает внутренней логикой и содержит результаты, имеющие признаки научной новизны. Диссертантом предложены положения, которые могут быть востребованы как в научной дискуссии о развитии поведенческих финансов, так и в практической деятельности регулятора и финансовых организаций.

Таким образом, диссертация Кузнецовой Юлии Анатольевны на тему «Развитие методов поведенческого надзора в системе регулирования финансового рынка Российской Федерации» соответствует специальности 5.2.4 Финансы и требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова.

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

Заместитель директора, профессор Высшей школы
юриспруденции и администрирования, Федерального государственного
автономного образовательного учреждения
высшего образования "Национальный исследовательский университет
"Высшая школа экономики"
кандидат экономических наук, доцент

Косов Михаил Евгеньевич

20.05.2026 г.

Контактные данные:

тел.: Телефон: +7-495-772-95-90 (15819)

e-mail: mkosov@hse.ru

Адрес: АУК "Покровский бульвар", Покровский б-р, д. 11, каб. Т706

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования Национальный исследовательский университет «Высшая школа
экономики»

ОТДЕЛ ДОКУМЕНТАЦИО
ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Адрес НИУ ВШЭ: Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20, проезд: м. Лубянка,
м. Китай-город
Почтовый адрес: Покровский бульвар, д.11, Москва, Россия, 109028

Специальность, по которой рецензентом защищена диссертация:
5.2.4 Финансы

«20» мая 2026 г.

ОТДЕЛ ДОКУМЕНТАЦИОНН
ОБЕСПЕЧЕНИЯ