

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. Актуальность темы диссертационного исследования. Диссертационное исследование Кузнецовой Ю.А. посвящено важной для современной финансовой науки теме, находящейся на стыке проблематики развития финансового рынка, поведенческой экономики и системы финансового регулирования. В условиях российской экономики вопрос о том, каким образом поведенческие факторы влияют на взаимодействие финансовых организаций и потребителей финансовых услуг, а также на устойчивость финансовой системы в целом, имеет не только теоретическое, но и выраженное прикладное значение. Автор рассматривает заявленную проблему через призму формирования и развития системы поведенческого надзора, что позволяет учесть особенности принятия решений экономическими субъектами, роль когнитивных искажений, цифровых каналов взаимодействия и трансформацию моделей поведения участников финансового рынка.

Диссертация затрагивает значимый пробел в отечественной литературе, поскольку проблематика поведенческого надзора в России чаще рассматривается либо в контексте поведенческих финансов, либо в рамках надзорной практики как совокупности отдельных инструментов, тогда как в данной работе предпринята попытка сформировать целостный подход к институционализации поведенческого надзора как самостоятельного направления регулирования. Существенно, что автор стремится перевести обсуждение из плоскости описательных характеристик поведения участников финансового рынка в плоскость системно организованных и количественно интерпретируемых инструментов надзорного воздействия, определяющих границы эффективности регулирования в условиях цифровой трансформации.

Диссертационное исследование выстроено последовательно. В первой части работы рассматриваются теоретико-методологические основы поведенческого надзора, включая эволюцию научных подходов к поведенческой экономике и особенности принятия решений в финансовой среде. Далее автор переходит к анализу факторов, влияющих на поведение потребителей финансовых услуг и финансовых организаций, включая влияние цифровизации, макроэкономической неопределенности и роста нелегальной финансовой деятельности. В последующих разделах предложенные теоретические положения получают эмпирическую и аналитическую проработку, а в завершающей части формулируются рекомендации по

развитию системы поведенческого надзора в российских условиях. Такая композиция в целом позволяет проследить единый исследовательский замысел и увидеть связь между теоретической, аналитической и прикладной частями работы.

В первой главе автор систематизирует подходы к анализу поведенческих факторов на финансовом рынке и аргументирует необходимость выделения поведенческого надзора в качестве самостоятельного объекта научного исследования и регулирования. В качестве ключевых характеристик рассматриваются ограниченная рациональность участников рынка, влияние когнитивных искажений, асимметрия информации и роль цифровых каналов взаимодействия. Этот шаг важен для дальнейшего построения всей работы, поскольку позволяет связать тему регулирования с вопросом о том, каким образом поведение экономических субъектов влияет на эффективность функционирования финансового рынка.

Во второй главе внимание переносится на анализ текущего состояния поведенческого надзора в Российской Федерации, включая исследование нелегальной финансовой деятельности, особенностей взаимодействия участников рынка и трансформации поведенческих моделей в условиях цифровизации. В эмпирической и аналитической части диссертации автор обращается к оценке поведенческих рисков и эффективности применяемых инструментов надзора, стремясь показать, что поведенческие факторы оказывают существенное влияние на устойчивость финансового рынка и уровень защиты прав потребителей финансовых услуг.

Завершающая часть работы связана с разработкой концепции поведенческого надзора и формированием системы инструментов его реализации, включая трехуровневую модель надзора, индикативные методы оценки и организационно-управленческие решения. На этой основе формулируются предложения по развитию институциональной среды и совершенствованию надзорной практики с учетом цифровых и поведенческих факторов.

Выбранная стратегия исследования представляется логически убедительной: автор опирается на значительный круг отечественных и зарубежных источников, использует инструментарий экономической теории, институционального анализа и методов количественной оценки, а также сочетает теоретическое построение с прикладной направленностью выводов. Важным достоинством работы является стремление автора не ограничиваться констатацией существующих проблем в сфере защиты прав потребителей и надзорной деятельности, а предложить системный и формализованный подход к оценке и развитию поведенческого надзора как элемента финансового регулирования. При этом сама диссертация затрагивает

более широкий круг вопросов, связанных с обеспечением устойчивости финансового рынка и повышением эффективности взаимодействия его участников.

В диссертации сформулированы пять положений, выносимых на защиту, которые отражают основные результаты исследования и охватывают теоретическое обоснование поведенческого надзора, классификацию поведенческих рисков, анализ инструментов надзорной практики, разработку трехуровневой модели поведенческого надзора, а также формирование организационно-управленческой структуры его реализации. Такая структура положений, выносимых на защиту, в целом отражает логику диссертации и показывает, что автор стремится соединить понятийный, методический, аналитический и прикладной уровни анализа в рамках единого исследования.

Теоретическая и практическая значимость работы определяется тем, что полученные результаты могут быть использованы как в дальнейших исследованиях по проблемам поведенческих финансов и регулирования финансового рынка, так и при разработке инструментов поведенческого надзора и совершенствовании механизмов защиты прав потребителей финансовых услуг. Интерес представляют предложенные автором подходы к структурированию поведенческих рисков, их систематизации и попытка формализации параметров взаимодействия финансовых организаций и клиентов с учетом когнитивных искажений, цифровых каналов и особенностей принятия решений. В этом смысле диссертация представляет интерес как для исследователей в области поведенческой экономики и финансового регулирования, так и для специалистов, занимающихся вопросами надзорной практики, развития финансового рынка и защиты прав инвесторов.

При общей положительной оценке диссертации представляется необходимым отметить ряд замечаний и вопросов дискуссионного характера.

1. Предметом исследования в диссертации выступает формирование системы поведенческого надзора и анализ поведенческих факторов, влияющих на функционирование финансового рынка. Тема исследования напрямую связана с регулированием взаимодействия между финансовыми организациями и потребителями финансовых услуг. Вместе с тем в ряде случаев в работе наблюдается расширительное использование категории «поведенческий надзор», что затрудняет разграничение данного понятия с такими смежными категориями, как защита прав потребителей и комплаенс-контроль. Представляется, что более четкое разграничение указанных понятий позволило бы усилить концептуальную строгость исследования.

2. Кроме того, вызывает вопрос использование ряда близких по смыслу категорий, в частности «поведенческие риски», «инвестиционное поведение» и «поведенческая активность участников рынка». С одной стороны, в работе анализируются риски, возникающие в результате поведенческих искажений, с другой — в отдельных разделах внимание переносится на характеристики поведенческой активности, что создает определенную неоднородность понятийного аппарата. Представляется целесообразным более четко структурировать используемые категории и разграничить их содержание.

3. В диссертации при анализе поведенческих факторов используются данные о жалобах потребителей финансовых услуг и статистика нелегальной финансовой деятельности. Автор обосновывает выбор данной базы необходимостью анализа реализованных поведенческих рисков. Вместе с тем следует учитывать, что жалобы отражают уже состоявшиеся негативные ситуации, тогда как поведенческий надзор предполагает выявление потенциальных рисков. В этой связи представляется важным дополнительно обосновать переход от анализа постфактум наблюдаемых явлений к формированию превентивных инструментов регулирования.

4. Не в полной мере раскрыт механизм связи между поведенческими факторами и распространением нелегальной финансовой деятельности. Несмотря на то что в работе приведены статистические данные, демонстрирующие рост соответствующих практик, причинно-следственные связи между поведенческими и институциональными факторами могли бы быть раскрыты более подробно.

5. Для оценки поведенческих рисков автор использует индикативный подход и метод анализа иерархий, предполагающий формирование системы критериев и их агрегирование в интегральные показатели. Подобный подход представляется обоснованным, однако требует более детальной проработки в части выбора весовых коэффициентов и анализа чувствительности результатов к изменению параметров модели.

6. Целесообразно также уточнить позицию автора относительно применимости предложенной модели поведенческого надзора в текущих макроэкономических условиях, характеризующихся высокой волатильностью, изменением процентных ставок и усилением неопределенности на финансовом рынке. Представляется важным раскрыть, каким образом данные факторы влияют на поведенческие параметры и эффективность надзорных инструментов.

Высказанные замечания относятся преимущественно к вопросам уточнения понятийного аппарата, границ интерпретации отдельных результатов и степени развернутости аргументации по ряду положений.

Заключение

Вместе с тем указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. 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, установленным 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, профессор,
профессор кафедры финансов устойчивого развития
Федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Российский экономический университет
имени Г.В. Плеханова»

Лещинская Александра Федоровна
19.05.2026 г.

Контактные данные:

тел.: +7 (495)656-58-52, e-mail: leschinskaya.af@rea.ru

Специальность: по которой официальным оппонентом защищена диссертация:
08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

115054, г. Москва, ул. Зацепа, д. 43

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», кафедра финансов
устойчивого развития.

Тел.: +7 (495)656-58-52, e-mail: leschinskaya.af@rea.ru

Подпись сотрудника ФГБОУ ВО

«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

А.Ф. Лещинской удостоверяю: