

ОТЗЫВ НАУЧНОГО РУКОВОДИТЕЛЯ

доктора экономических наук, доцента Дубинина Сергея Константиновича
на диссертационную работу Кузнецовой Юлии Анатольевны
на тему «Развитие методов поведенческого надзора в системе регулирования финансового
рынка Российской Федерации», представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы

В диссертации Кузнецовой Юлии Анатольевны на тему «Развитие методов поведенческого надзора в системе регулирования финансового рынка Российской Федерации» проводится анализ особенностей формирования и развития методов поведенческого надзора в условиях цифровизации и роста роли мегарегулятора – Центрального банка Российской Федерации. Актуальность исследования продиктована тем, что, несмотря на высокую степень разработанности вопросов поведенческих финансов, в отечественной и зарубежной литературе недостаточно предметно рассматривалась проблема институционализации методов поведенческого надзора и их интеграции в систему регулирования финансового рынка. Вместе с тем, наблюдаемый в последние годы рост числа частных инвесторов, распространение цифровых финансовых технологий и расширение спектра недобросовестных практик свидетельствуют о том, что развитие поведенческого надзора требует отдельного исследования, поскольку оно напрямую влияет на эффективность мер регуляторной политики и защиту прав потребителей финансовых услуг.

Диссертационное исследование Ю.А. Кузнецовой посвящено актуальной проблематике финансовой теории и практики – развитию методов поведенческого надзора и регулирования взаимодействия между рыночными финансовыми институтами (рыночными агентами) и их розничными клиентами, домохозяйствами. Ключевая задача исследования - оценка эффективности поведенческого надзора в ходе предотвращения недобросовестных финансовых практик на рынках как банковских кредитов, так и на рынках ценных бумаг. На данной основе автор разрабатывает и вносит предложения по совершенствованию регулирования финансового рынка как целостной системы поведенческого надзора под руководством Банка России.

Методологической основой исследования является современная теория поведенческих финансов. Данная теория разрабатывается отечественными и зарубежными экспертами в период последних десятилетий в ходе осмысления рыночного поведения продавцов и покупателей финансовых услуг. Поведенческая финансовая теория позволяет раскрыть особенности работы современных финансовых рынков. Центральное место в этих исследованиях занимает процесс взаимодействия финансовых институтов с

потребителями финансовых услуг. Типичными задачами для принимаемых решений выступает коммуникация и качество работы с клиентами.

Наряду с моделированием финансовых процессов на основе классической теории рационального выбора, теория поведенческих финансов учитывает специфику психологии массового поведения групп менеджеров финансовых институтов и потребителей их услуг. Ориентация при принятии решений имеет своим приоритетом не столько максимизацию маржинального дохода, сколько контроль за устойчивостью финансовой системы и управлением рисками. Ю.А. Кузнецова провела самостоятельную работу по выработке оценки и классификации основных рисков нерационального, эмоционального состояния и поведения акторов рыночных взаимоотношений.

В работе идентифицированы ключевые риски нерационального поведения участников финансового рынка, проведена их классификация и дана оценка масштабов проявления на основе анализа жалоб и нарушений со стороны финансовых посредников. Автором раскрыты механизмы возникновения недобросовестных практик в банковском секторе и на рынке ценных бумаг, а также проведена их эмпирическая проверка с применением методов эконометрического анализа. На основе полученных результатов разработаны предложения по совершенствованию системы поведенческого надзора, включая привлечение профессиональных ассоциаций к совместной работе с Банком России. Предложенные подходы являются теоретически обоснованными и создают концептуальные рамки для развития механизмов регулирования, способных повысить устойчивость финансового рынка и снизить риски для его участников.

Теоретические выводы исследования вносят вклад в развитие финансовой науки в направлении интеграции поведенческой экономики и теории регулирования. Более того, в работе, в целом построенной на методологии поведенческих финансов и институционального анализа, уместно использованы наработки современной экономической психологии, что позволило через призму индивидуального финансового поведения раскрыть противоречие между интересами финансовых институтов и необходимостью защиты инвесторов.

Диссертационное исследование обладает научной новизной в части раскрытия механизмов влияния поведенческих факторов на устойчивость финансового рынка, разработки классификации рисков нерационального поведения его участников, их эмпирической проверки, а также – формирования подходов к совершенствованию методов поведенческого надзора в практике Банка России. В исследовании концепция поведенческих финансов применяется к новому предметному полю – системе регулирования финансового рынка, что позволяет показать, каким образом недобросовестные практики посредников и ошибки индивидуальных инвесторов могут становиться системными рисками, требующими вмешательства регулятора.

Результаты исследования направлены на развитие представлений о роли мегарегулятора в обеспечении защиты прав инвесторов, а также на постановку в центр внимания исследователей проблемы структурной неопределённости поведения населения в условиях цифровизации финансовой сферы. Банк России выстраивает организационные основы и методики осуществления поведенческого надзора, выступая в роли

мегарегулятора финансового сектора в целом. Однако дальнейшее совершенствование поведенческого надзора на финансовом рынке России требует формирования единой его концепции, направленной на определение приоритетных целей, задач и механизмов. Для Банка России поведенческий надзор является составной частью, с одной стороны, анализа и управления рисками с использованием поведенческого финансового инструментария, а с другой стороны, внедрения конкретных мер поведенческого надзора в целях предотвращения системного кризиса национальной финансовой системы. Автором выделяется три уровня надзора : пред-взаимодействие; непосредственное взаимодействие; пост-взаимодействие.

Автором диссертации сформирован портрет регионов России, сталкивающихся с риском осуществления нелегальной финансовой деятельности, где работа финансовых институтов зачастую осуществляется на грани нарушения закона. Именно в данных областях рекомендуется в первую очередь усиливать поведенческий надзор.

Информационная основа диссертации сформирована с использованием статистических и аналитических материалов Центрального банка Российской Федерации, данных с официальных интернет-ресурсов коммерческих банков и профильных аналитических структур, нормативно-правовой документации, научных публикаций российских и зарубежных авторов. Автором самостоятельно осуществлены многочисленные расчеты.

Ю.А. Кузнецовой проанализированы большие массивы статистической информации о распространении нарушений в деле обслуживания клиентов финансовыми посредниками. Используются актуальные данные о жалобах клиентов на различные недобросовестные практики обслуживания. Данная статистическая база охватывает как банковский сектор (рынок банковских кредитов), так и работу небанковских посредников (на рынке ценных бумаг). Эконометрическая обработка этих данных позволила соискателю внести предложения по совершенствованию системы поведенческого надзора и регулирования со стороны Банка России.

Текст диссертации логически структурирован, изложение последовательное и аргументированное, используется корректная финансово-экономическая терминология.

Основные положения работы прошли апробацию в пяти публикациях автора, включая статьи в изданиях, рекомендованных ВАК, и включенных в рекомендованный список МГУ. Итоги исследования были представлены на ряде научных конференций, что подтверждает достоверность и востребованность полученных результатов.

Диссертация Кузнецовой Юлии Анатольевны на тему «Развитие методов поведенческого надзора в системе регулирования финансового рынка Российской Федерации» выполнена на высоком теоретическом и методологическом уровне, является глубоким, самостоятельным, завершённым научным исследованием, обладающим новизной, отличается применением статистических и эконометрических методов анализа. Содержит новые научные результаты и положения, которые свидетельствуют о значительном вкладе соискателя в развитие финансовой науки.

Работа соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, установленным Федеральным законом от 23.08.1996 №127-ФЗ «О науке и государственной

научно-технической политике» и Положением о присуждении учёных степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова.

Содержание диссертационного исследования соответствует Паспорту специальности 5.2.4. Финансы (п.1.5 Банковское регулирование. Система банковского надзора и ее элементы и п.1.8 Поведенческие финансы).

Диссертация рекомендуется к защите на соискание учёной степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4. Финансы в диссертационном совете МГУ.052.1 Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Научный руководитель,
доктор экономических наук, доцент
профессор кафедры финансов и кредита
экономического факультета
МГУ имени М.В. Ломоносова

Дубинин С.К.

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», 119991, Москва, ГСП-1, Ленинские горы, д.1., стр. 46, экономический факультет.

Тел. +7(495)939-22-96

Адрес электронной почты: sdubinin.office@gmail.com

Дата «08» сентября 2025 г.