

В диссертационный совет Д 212.196.02,  
созданный при ФГБОУ ВО  
«Российский экономический  
университет имени Г. В. Плеханова»

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

**на диссертацию Филиппова Давида Ильича по теме  
«Теория и методология оценки влияния финансовых инноваций на развитие  
финансового рынка», представленную на соискание  
ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.10 –  
«Финансы, денежное обращение и кредит»**

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Эволюция экономических систем неразрывно связано с развитием финансового рынка, который выполняет важную функции: эффективного перераспределения капитала, рыночного ценообразования на активы и социального выравнивания за счет демократизации доступа к активам. Последние 20-30 лет трансформация инфраструктуры финансового рынка, появление новых финансовых инструментов существенно повысили влияние финансового рынка на экономический рост и финансовую стабильность.

Выросшая взаимозависимость экономик, глобализация финансового рынка резко ускорили процесс распространения в рамках мировой экономики как кризисных явлений, так и новейших достижений финансовой индустрии. Как следствие этого процесса, не только в странах с развитой экономикой, но и в развивающихся странах, начался процесс активного использования новейших достижений в сфере компьютерных и финансовых технологий.

И, если практическая сторона данного процесса активно развивается за счет появления большого числа инновационных компаний, создания стартапов, запуска программ «цифровой трансформации» крупных традиционных участников финансового рынка, то теоретическое обоснование находится все же еще на ранней стадии своего развития. Появляется большое количество аналитических обзоров, консультационных докладов, маркетинговых исследований, посвященных данной теме, но формирование теоретических подходов, увязывающих многочисленными и весьма кардинальные изменения на финансовом рынке с базовыми теоретическими посылами и законами, пока только находит свое воплощение.

В этой связи подготовленная Филипповым Д.И. диссертационная работа,

безусловно, вносит весомый вклад в приращение научного знания и разработку концептуальных подходов к анализу финансового рынка и его трансформации, что подчеркивает актуальность и своевременность проведенного исследования.

**Научная новизна рецензируемого исследования** связана с постановкой и решением в работе следующих научных задач.

1. Предложена целостная концепция оценки влияния финансовых инноваций на развитие финансового рынка, а именно:

- Определен понятийный аппарат для целей углубленного исследования поставленной проблемы;

- Разработаны модели для оценки влияния инноваций на уровень развития финансового рынка;

- Выявлены виды рисков, связанные с реализацией финансовых инноваций, и предложены способы их оценки, а также подходы по преодолению негативных последствий в случае их реализации.

2. Основываясь на предложенных теоретических предпосылках и определениях, получили развитие и разработаны:

- Многопараметрические критерии классификации финансовых инноваций, базирующиеся на экономических, финансовых, инфраструктурных и технических показателях, позволяющие охватить проблематику финансовых инноваций во всей ее полноте;

- Каналы влияния финансовых инноваций на финансовый рынок, его инфраструктуру, на место и роль отдельных посредников на финансовом рынке;

- Роль и место «цифрового кредитного механизма», как способа появления нового типа денег, а также их возможная роль в расширении использования кредита в экономике.

3. Важной частью проведенной работы являются модели, которые позволяют оценить влияние процесса внедрения финансовых инноваций на отдельные сегменты финансового рынка в динамике.

К ним можно отнести модель скорости распространения финансовых инноваций на финансовом рынке, модель ожидаемой реакции фондового рынка на раскрытие патентных заявок по основным категориям финансовых инноваций, модель оценки финансовых инновационных рисков с использованием матрицы суждений.

Автор работы обоснованно полагает, что ускоренное внедрение ИТ-технологий требует создания отдельного направления в сфере риск-менеджмента, направленного на всесторонний учет рисков новых, ранее не опробованных подходов и методов оказания финансовых услуг, а также новых, ранее недоступных финансовых инструментов. Для этого в работе предлагается ввести понятие Рисктех, которое обозначает новый подход в риск-менеджменте, который должен включать классификацию этапов риск-менеджмента, автоматизацию процессов принятия решений, цифровой мониторинг и раннее предупреждение для эффективного управления финансовыми инновационными рисками.

**Практическая значимость** исследования состоит в том, что разработанные критерии, методы оценки и индикаторы способны найти применение в работе финансовых институтов, использоваться для оценки вероятностного влияния инноваций на финансовый рынок, оценки финансовых инновационных рисков в целях обеспечения финансовой стабильности и повышения эффективности функционирования финансового рынка, а также в практике Банка России, связанные с организацией и содержанием мониторинга финансовых инновационных рисков и регуляторной деятельности.

Трудно не согласиться с позицией автора исследования, что влияние финансовых инноваций на финансовый рынок проявляется в процессе их воздействия на уровень, динамику и структуру финансового рынка, сопровождаясь изменениями в функционировании финансового рынка, его институтов, финансовых инструментов, нормативно-правовых актов, связанных с ведением бизнеса. Автор работы обоснованно полагает, что данного рода взаимосвязь многомерна и описывает ее как финансовую инновационную спираль (с. 27), вводя при этом новое понятие. Также важно отметить, что диссертант приводит аргументы о способности финансовых инноваций оказывать как положительное, так и отрицательное воздействие на функционирование финансового рынка (с. 27-33). Автор обосновывает усиление скорости распространения финансовых инноваций на финансовом рынке за счет динамичного развития новых коммуникационных и информационных технологий, т.е. цифровизации и цифровой глобализации (с. 32).

Отдельный интерес представляет собой предложенные исследователем в разделе 1.2. мотивы и источники возникновения финансовых инноваций, а также классификация видов финансовых инноваций, критерии классификации финансовых инноваций и условия, способствующие развитию финансовых инноваций (раздел 1.3).

Важным, на наш взгляд, для приращения научного знания по теме

исследования имеет предложенная автором методология эмпирико-статистического исследования оценки влияния финансовых инноваций на развитие финансового рынка, требующая установления причинно-следственной связи между финансовой инновацией и ее воздействием (с. 70-72). В этом направлении диссертантом разработаны критерии методологии оценки: *надежность* (способность установить причинно-следственную связь), *требования к данным, временной горизонт, способность исследовать множество воздействий* (экономические и социальные), *способность улавливать природу финансовых инноваций* (нелинейных и динамических).

Изучение благоприятных условий создания и распространения финансовых инноваций в увязке с развитием финансового рынка имеют возникающие трения финансовых рынках. Автором дополнены и раскрыты особенности взаимосвязей трений на финансовом рынке и финансовых инноваций (раздел 2.2).

Бесспорно, весьма ценный вклад диссертанта в разработку проблем темы исследования вносит разработанные автором «Интегральный индекс цифровизации», состоящий из трех основных категорий (с. 131), а также «индекс развития финансовых инноваций» может позволить дифференцировать страны по уровню проникновения инноваций в финансовую индустрию и задавать вектор развития дальнейшего процесса в зависимости от выявленной тенденции (с. 158).

Полученные теоретические результаты позволили соискателю представить модель оценки влияния финансовых инноваций на финансовый рынок (с.174) по следующим критериям: по вероятности внедрения финансовых инноваций и скорости их распространения на финансовом рынке.

Концептуальные положения исследования нашли свою практическую реализацию в понятии «Рисктех», которая могла бы способствовать повышению эффективности системы риск-менеджмента, включая управление финансовыми инновационными рисками (с. 250).

В заключительной части работы автор представил оценку развития сферы финансовых инноваций в России и обосновал перечень предложений для регулятора в этой сфере, Банка России, в целях дальнейшего совершенствования области финансового регулирования, разработки стандартов отчетности, расширения методов и инструментов нейтрализации финансовых инновационных рисков. Глубина проработки диссертантом передовых зарубежных практик национальных регуляторов в области надзора за финансовым рынком и специфики национальной надзорной практики со стороны Банка России позволили сделать весьма важные наблюдения.

Достоверность результатов представленного исследования подтверждается использованием значительного числа научных работ отечественных и зарубежных авторов (222 источника, в том числе зарубежные). Содержание диссертационного исследования опубликовано в монографии объемом 24,25 п.л. и 23 статьях объемом 13,85 п.л. в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации.

В то же время, несмотря на отмеченный личный вклад соискателя в разработку темы исследования, диссертационная работа не лишена ряда недостатков, среди которых выделим следующие:

1. Термин «финансовые инновации» трактуется в разных разделах работы по-разному. В частности, в начале работы (с. 22), дано определение, как «новшества в финансовой сфере в форме новых финансовых операций, инструментов, технологий, бизнес-моделей, институтов, обусловленных развитием научно-технического прогресса и способствующих повышению эффективности функционирования финансового рынка», что позволяет считать технологические изменения частью финансовых инноваций.

Тогда как впоследствии (с. 29) автором осуществляется некоторое сопоставление финансовых инноваций и технологических инноваций, без четкого проведения границ между этими двумя сущностями.

2. Разделение инноваций на продуктовые, процессные и бизнес-модели (с. 41) предполагает, что трансформация финансовых институтов может происходить как внутри самих институтов, так и путем изменения самой модели финансового посредничества. В этой связи хотелось бы более подробного исследования влияния финансовых инноваций на процесс дезинтермедиации.

3. Предложенная автором модель индекса развития финансовых инноваций (с. 159) вызывает несомненный интерес, но отсутствие подробных количественных оценок не дает возможности оценить его прогнозную силу.

4. Недостаточно подробно проведен анализ влияния цифровых валют (раздел 3.3.2) на развитие платежной инфраструктуры финансового рынка, особенно, в части трансграничных платежей.

5. На с. 229 исследования автором анализируется направление Суптех, однако из предыдущего текста не совсем понятно соотношения двух направлений технологических инноваций: Суптех и Регтех.

6. На с. 240 автором вводится понятие «цифровой риск», хотя из последующего текста работы остается непонятным, чем он отличается, например, от

операционного риска. Несмотря на то, что впоследствии появляется понятие, Финтех-риск (с. 265), которое затем соотносится с цифровым риском, все же природа цифрового риска остается не до конца понятной.

7. Анализ, представленный автором в разделе 5.3 по вопросу использования Банком России финансовых инноваций, представляется недостаточно полным, в частности, в вопросе отношения Центрального банка к выпуску собственной цифровой валюты и вопросе совершенствования регулирования обращения цифровых активов.

Завершая экспертизу диссертации Филиппова Д.И., отметим, что выделенные недостатки и спорные моменты не снижают общей положительной оценки исследования, а также вклада автора в решение вопросов эффективного развития финансового рынка любой страны.

Диссертация Филиппова Д.И. является самостоятельной научно-квалификационной работой, содержащей решение крупной научной проблемы, имеющей важное значение для развития экономической науки, практики оценки влияния финансовых инноваций на развитие финансового рынка. Научные результаты исследования в достаточной мере отражены в опубликованных работах. Диссертация полностью соответствует требованиям ВАК России, предъявляемым к докторским диссертациям (пункт 9 «Положения о присуждении ученых степеней»), а ее автор Филиппов Давид Ильич заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

03.12.2019

Официальный оппонент  
доктор экономических наук,  
профессор ФГБОУ ВО «Российская  
академия народного хозяйства и  
государственной службы при  
Президенте Российской Федерации»,  
кафедра «Фондовые рынки и финансовый  
инжиниринг», заведующий кафедрой

Корищенко Константин Николаевич

ФГБОУ ВО «Российская  
академия народного хозяйства и  
государственной службы при  
Президенте Российской Федерации», 119571,  
г. Москва, Проспект Вернадского, д. 82.  
Тел.: +7(985) 991-52-41  
E-mail: korishchenko-kn@ranepa.ru

