

В диссертационный совет Д 212.196.02
на базе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»,
117997, г. Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертацию Пискарева Дмитрия Михайловича
на тему «Управление рисками участников цифрового финансового рынка»,
представленную на соискание учёной степени кандидата экономических
наук по специальности**

**08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
(экономические науки)**

1. Актуальность темы диссертации

После появления интернета и бурного развития цифровых информационных технологий в 2000-х годах кардинальные трансформации произошли едва ли не во всех секторах и индустриях экономики, включая финансовый. Финансовые технологии изначально применялись и разрабатывались небольшими ИТ-компаниями, а за последние десять лет практически каждый финансовый институт использует их в своей основной деятельности, как для автоматизации, создания мобильных приложений и роботизации, так и для повышения безопасности транзакций. Развитие цифровых технологий привело к появлению регулятивных технологий, задачи которых сводились, с одной стороны, к снижению операционных, финансовых, технологических и правовых рисков для финансовых институтов, а, с другой, для регуляторов – к созданию систем мониторинга деятельности компаний, применяющих передовые финансовые технологии, другими словами – цифровым экспериментальным средам.

Несмотря на активное и широкое применения цифровых технологий, включая регулятивные, на зарубежных и отечественных финансовых рынках, их функционирование все еще остается малоизученной темой. В научном сообществе до сих не сформировано общепринятого понятия и сущностного содержания цифровых регулятивных технологий и цифровой экспериментальной

среды. Кроме того, однозначно не определены, недостаточно изучены риски, возникающие вследствие использования регуляторами инновационных цифровых технологий, а также возможности управления этими рисками.

Особую актуальность диссертационное исследование Пискарева Д.М. приобретает в условиях растущего российского цифрового финансового рынка, находящегося на стадии активного развития и обладающего достаточным технологическим потенциалом.

2. Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций диссертации

Заявленные соискателем цель и задачи научного исследования предопределили структуру и позволили автору четко сформировать логику диссертационной работы.

Основные положения диссертации, выводы и рекомендации полностью соответствуют поставленным задачам и базируются на следующих методах научного исследования: системного и сравнительного анализа, классификации, обобщения, индукции и дедукции, математического моделирования.

Диссертационное исследование охватывает широкий спектр проблем, касающихся управления рисками участников цифрового финансового рынка, обусловленных внедрением инновационных технологий. Комплексный подход к их решению, сбалансированность и целостность проведенного анализа обеспечивают обоснованность основных выводов и рекомендаций исследования.

Материалы диссертационного исследования основаны на использовании обширной теоретической и информационной базы.

В работе Пискарева Д.М. широко использованы труды отечественных и зарубежных авторов по исследуемой тематике, официальные документы и статистические данные Банка России, финансовых регуляторов зарубежных стран, открытые данные Всемирного Банка (World Bank Open Date), Организации экономического сотрудничества и развития (OECD), статистического управления Европейского Союза (Евростат), аналитические материалы и прогнозы

международных финансовых организаций, а также крупнейших консалтинговых компаний.

Результаты диссертационного исследования обсуждались на научно-практических конференциях международного и всероссийского уровней.

3. Структура и содержание диссертации

Диссертация структурно оформлена в соответствии с требованиями, предъявляемым к научным работам такого уровня. Основная часть диссертационного исследования выполнена на 161-ой странице. Библиографический список включает 175 наименований, включая зарубежные источники. Иллюстрационный материал представлен в виде 11 таблиц и 15 рисунков.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и библиографического списка. Стиль диссертации носит научный характер, материалы исследования изложены логично и последовательно, структура диссертации имеет внутреннее единство, что свидетельствует о личном вкладе автора в выполненное исследование.

Диссертационное исследование характеризуется достаточно глубоким и содержательным анализом литературы по избранной и смежным темам, относящимся к цифровому финансовому рынку, методам управления рисками, возникающими вследствие цифровизации.

Введение отражает актуальность диссертационного исследования, степень разработанности проблемы, цель и задачи, а также область исследования, научную новизну, теоретическую и практическую значимость полученных результатов, сведения об апробации работы (с. 3-9).

Первая глава диссертации посвящена сравнению традиционного и цифрового финансового рынка в части их функций (стр. 19-22), механизма функционирования (страницы 16-18), инфраструктуры (стр. 24-28), а также приведена институциональная структура последнего (стр. 36-48).

Вторая глава диссертации отражает сущность деятельности регуляторов в условиях цифровизации экономики в части адаптации существующих регуляторных практик (разделы 2.1 и 2.2 диссертации), способов управления рисками цифровой валюты и ICO (разделы 2.3 диссертации).

Третья глава исследования затрагивает вопросы практического применения регулятивных технологий на цифровом финансовом рынке, включая принципы организации цифровых экспериментальных сред (стр. 119-120), рекомендации по управлению рисками регулятора (стр. 130-131), несовершенство и несостоятельность цифровых экспериментальных сред и способы управления возникающими в результате рисками (параграф 3.3 диссертации).

4. Основные результаты исследования, их научная новизна

Результаты, полученные Пискаревым Д.М. в рамках диссертационного исследования, представляют теоретический и практический интерес и обладают научной новизной. К числу новых научных результатов, полученных лично автором, можно отнести:

1) Дано развернутая характеристика цифрового финансового рынка, в частности, предложена авторская трактовка последнего как «...результата цифровой трансформации традиционного, когда в основе механизма перераспределения финансовых ресурсов, взамен устоявшимся подходам, применяются компьютерные и информационные технологии» (стр. 15-16), выявлены отличия цифрового финансового рынка от традиционного (стр.17-18), раскрыта специфика реализации функций финансового рынка в условиях его цифровизации (стр. 20-22); выявлена функция финансового регулятора как организатора-провайдера FinTech-инфраструктуры в условиях цифрового финансового рынка (стр.58).

2) По результатам сравнительного анализа структуры, функций традиционного и цифрового финансового рынка установлены трансформации, обусловленные влиянием инновационных цифровых технологий: уточнено понятие и охарактеризованы элементы инфраструктуры цифрового финансового

рынка (стр. 27-28); уточнена классификация регулятивных цифровых технологий (стр. 29); предложена схема институциональной («субъектной») структуры цифрового финансового рынка (стр.46-47).

3) Разработана модернизированная концепция экспериментальной среды (ЦЭС) как Regtech-инструмента – цифрового фреймворка, для тестирования передовых технологий под надзором регулятора и при его содействии посредством введения в состав ее элементов способов оценки и нивелирования рисков данного регулятивного инструмента, экономико-математического аппарата оценки чувствительности ЦЭС (параграф 3.2). Авторская концепция ЦЭС представляется глубоко проработанной, полноценной.

4) Предложена методика оптимизации свободных ресурсов регулятора (при наличии функции распределения) с использованием коэффициента чувствительности цифровой экспериментальной среды (КЧЦЭС), который определяется как «...среднее значение частного от деления изменения количества фирм, которые будут приняты в песочницу, и ступенчатого увеличения ресурсов регулятора от 1 до 100 %, необходимых для сопровождения и обслуживания одной компании, при условии равномерного распределения ресурсов среди всех компаний» (стр. 121-129).

Данная методика представляется полезной для развития цифрового финансового рынка России, особенно в условиях положительной динамики роста цифровых банков и прорывных инноваций.

5. Теоретическая и практическая значимость результатов, полученных автором

Теоретическая значимость результатов исследования состоит в развитии теории управления рисками участников цифрового финансового рынка на основе цифровых технологий, методики регулирования рисков на основе концепции цифровой экспериментальной среды для тестирования инноваций.

Практическая значимость исследования заключается в разработке методики количественной оценки риска несостоятельности цифровой экспериментальной

среды на основе коэффициента чувствительности последней, что может быть использовано в деятельности Банка России по регулированию рисков участников цифрового финансового рынка, а также участниками цифрового финансового рынка России в рамках критериев каждого из этапов тестирования.

Отдельные теоретические положения и практические рекомендации, сформулированные в диссертации, могут быть использованы при подготовке программ учебных курсов «Финансовые рынки и институты», «Цифровые технологии на финансовом рынке», «Управление финансовыми рисками» и др. для студентов, обучающихся по программам бакалавриата и магистратуры по направлениям подготовки «Экономика» и «Менеджмент» (Код укрупненной группы направлений подготовки – 38.00.00).

Теоретическая и практическая значимость результатов подтверждается опубликованными по теме исследования 15-ю научными работами, общим объемом 4,11 п.л. (авторский вклад – 15,64 п.л.), из них 4-мя статьями в изданиях, рекомендованных ВАК, а также апробацией результатов на международных и всероссийских конференциях.

Автореферат и публикации соискателя в достаточной степени отражают содержание и научные результаты диссертации.

6. Замечания и рекомендации по диссертационной работе по диссертации

1. Автором на стр. 28-29 диссертации и стр. 6 автореферата отмечается в качестве результата, выносимого на защиту, то обстоятельство, что понятие «регулятивные цифровые технологии», раскрывает двойственную сущность RegTech (с одной стороны, регулятивные технологии – это комплаенс-технологии участников цифрового финансового рынка для управления рисками, а с другой – регулятивные, т.е. используемые регуляторами цифрового финансового рынка при реализации их функций). Но, представляется, определение RegTech и их двойственная сущность (потребителями данных технологий выступает как регулятор, так и участники финансового рынка) уже раскрыты в утвержденной Банком России в 2019 году «дорожной карте» в сфере SupTech и RegTech.

2. Весьма дискуссионным представляется то обстоятельство, что на стр. 31-32 диссертации автор рассматривает риск финансовой несостоятельности в качестве комплаенс-риска, тогда как последний традиционно относится к группе финансовых рисков.

3. При выделении преимуществ цифровой экспериментальной среды автором подчеркивается способность регулятивной «песочницы» снизить стоимость инноваций, но в то же время ее создание является источником крупных ресурсных затрат для регулятора как с точки зрения организации инфраструктуры, так и подготовки квалифицированного персонала (стр. 109). На наш взгляд, данное утверждение автора следовало бы дополнить анализом и сравнением фактических расходов на создание и поддержание ЦЭС с расходами на внедрение инновационных продуктов традиционными методами, к примеру, по выжидательной стратегии

4. Автор выделяет в работе две основные модели цифровой экспериментальной среды (стр. 107), но при этом не приводит достаточного обоснования достоинств и недостатков каждой из них, а также не предлагает наиболее подходящей модели для развивающегося цифрового финансового рынка России.

5. В третьей главе диссертационного исследования автор определяет и рассматривает возможные сценарии результатов эксперимента в цифровой экспериментальной среде (стр. 113), но в то же время не приводит метрики оценки потенциально возникающих рисков финансового регулятора в случае того или иного сценария завершения эксперимента.

Указанные замечания носят конкретизирующий характер и не умаляют общих достоинств представленной к защите работы.

7. Общий вывод

Изложенные выше мнения и выводы относительно содержания представленной диссертации, научной новизны, полученных лично соискателем научных результатов, их практической значимости, дают основание для того,

чтобы признать работу Пискарева Дмитрия Михайловича на тему «Управление рисками участников цифрового финансового рынка» соответствующей требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24 сентября г. 2013 № 842, предъявляемым к докторским диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, и паспорту специальности ВАК Минобрнауки РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (п. 3.6 Проблемы управления финансовыми рисками; п. 10.10 Финансовые инновации в банковском секторе; 11.8. Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов). Автор докторской диссертации Пискарев Дмитрий Михайлович заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент

Заведующий кафедрой банковского
дела и предпринимательства
Института экономики и финансов
Федерального государственного
образовательного учреждения
высшего образования
«Государственный университет
управления»,
кандидат экономических наук,
доцент .

109542, Москва, Рязанский проспект, 99
тел. +7 (495) 377-89-14
e-mail: ty_mazurina@guu.ru

Мазурина Татьяна Юрьевна

Мазурина Т.Ю.

18 февраля 2021 г.