

В диссертационный совет 24.2.318.10
на базе ФГАОУ ВО «Крымский
федеральный университет
имени В.И. Вернадского»

ОТЗЫВ

официального оппонента

**доктора экономических наук, профессора Благих Ивана Алексеевича
на диссертационную работу Михайлова Александра Викторовича на
тему «Институциональное регулирование цифровых активов
в российской экономике», представленную на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности**

5.2.1 – Экономическая теория

Актуальность темы диссертационного исследования

Развитие методологии современной экономической науки осуществляется в контексте необходимости обеспечения междисциплинарного синтеза. Представленная диссертация А.В. Михайлова направлена на разработку теоретических и научно-методических подходов к институциональному регулированию цифровых активов в российской экономике. Актуальность темы диссертации обусловлена не только практическими вызовами (масштабный рост оборота криптоактивов в РФ, необходимость противодействия санкционному давлению, поиск новых форм международных расчетов), но и фундаментальным разрывом между технологической эволюцией и инерционностью формальных институтов.

Автор справедливо отмечает, что существующий аппарат экономической политики, сформированный в доцифровую эпоху, оказывается неадекватен эмерджентной природе цифровых активов (с. 3 автореферата, с. 4 диссертации). С позиции паспорта специальности 5.2.1 (п. 12 «Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования

экономики» и п. 13 «Институциональные исследования в экономической науке») работа представляет собой своевременный и методически выверенный ответ на этот вызов.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Анализ автореферата позволяет утверждать, что научные положения, выводы и рекомендации обладают высокой степенью обоснованности. Методологическая база исследования базируется на синтезе институционального и неинституционального подходов (Д. Норт, О. Уильямсон, В.М. Полтерович), а также методах сценарного планирования и экономико-математического моделирования. Эмпирическая база репрезентативна (данные Банка России, Росстата, Московской биржи, международных агрегаторов). Достоверность результатов подтверждена апробацией на международных конференциях и внедрением в деятельность органов власти Республики Крым. Основные результаты диссертационного исследования использованы в работе Комитета Государственного Совета Республики Крым по экономической, бюджетно-финансовой и налоговой политике при подготовке аналитических докладов и стратегических документов (справка о внедрении от 30.05.2025 №03/264); в работе Министерства экономического развития Республики Крым для внедрения цифровых финансовых инструментов, предложений по совершенствованию мер государственной поддержки в сфере цифровизации малого и среднего бизнеса региона (справка о внедрении от 13.01.2026 № 03/16). Логика исследования выстроена последовательно: от теоретической модели к эмпирической верификации и разработке программы институциональных изменений.

Полученные автором научные результаты и выводы, выносимые на защиту, в полной мере отвечают поставленным задачам и цели исследования.

По теме диссертации опубликовано 22 работы общим объемом 9,55 п.л. (в том числе авторских – 8,36 п.л.), из них 7 публикаций (4,25 п.л., в т.ч.

авторских – 4,07 п.л.) – в рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК РФ, и 15 публикаций (5,30 п.л., в т.ч. авторских – 4,29 п.л.) – в других изданиях.

Исходя из изложенного, научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, обоснованы в достаточной степени.

Содержание и структура диссертационного исследования

Диссертационная работа А.В. Михайлова имеет классическую для кандидатских диссертаций по экономической теории структуру, включающую введение, три главы (девять параграфов), заключение, список использованной литературы (275 наименований) и шесть приложений. Общий объем работы составляет 233 страницы машинописного текста, что соответствует требованиям ВАК. Работа содержит 41 таблицу и 14 рисунков, наглядно иллюстрирующих теоретические выкладки и эмпирические результаты. Логика построения диссертации подчинена последовательной реализации цели и задач исследования, что обеспечивает ее внутреннее единство и завершенность.

Во введении (с. 3-12) обоснована актуальность темы, сформулированы цель и задачи, определены объект и предмет исследования, представлены научная новизна, теоретическая и практическая значимость. Особо следует отметить четкое указание на соответствие работы п. 12 и 13 паспорта специальности 5.2.1, что задает методологический ориентир для всей диссертации.

Первая глава «Теоретико-институциональные основы анализа цифровых активов в системе государственной экономической политики» (с. 13-68) состоит из трех параграфов и выполняет функцию теоретического фундамента.

В параграфе 1.1 (с. 13-28) автором проведен ретроспективный анализ эволюции экономической теории финтеха, выделены четыре этапа (компьютеризация банков, интернет-банкинг, мобильная революция, эпоха интеграций), систематизированные в табл. 1.1 (с. 13-14). Особого внимания

заслуживает построенная карта исследовательских программ (рис. 1.1, с. 21), визуализирующая смещение от классических парадигм к новым междисциплинарным программам. Выявлен вклад российской научной школы (табл. 1.4, с. 24-25), что подчеркивает национальную специфику исследования.

В параграфе 1.2 (с. 28-46) разработана ключевая теоретическая конструкция – трехконтурная институциональная модель цифровых активов (рис. 1.3, с. 35), объединяющая технологическое ядро, формальные правила и неформальные ограничения. Автором обоснована трансформация факторов производства (табл. 1.5, с. 30) и выявлен «парадокс алгоритмического принуждения». Сформулировано авторское определение цифровых активов (с. 37-39), отличающееся от узко технологических трактовок.

В параграфе 1.3 (с. 47-68) проведен компаративный анализ международных моделей регулирования (табл. 1.8, с. 47-48), построена матрица регуляторных моделей (рис. 1.6, с. 52). Выявлены институциональные ловушки российской модели: «цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «регуляторный дуализм» (табл. 1.11, с. 60), а также систематизированы факторы влияния и риски (табл. 1.12, с. 62-63). Глава завершается развернутыми выводами (с. 66-68), уточняющими понятийный аппарат.

Вторая глава «Институциональный анализ развития рынка цифровых активов в российской экономике» (с. 69-126) посвящена эмпирической верификации теоретических положений и состоит из трех параграфов.

В параграфе 2.1 (с. 69-87) разработана авторская методика комплексной оценки финансового рынка, включающая интегральный показатель развития финансового рынка (ИПРФР) (формула 2.1, с. 70) и коэффициент цифровой трансформации (КЦТ). Расчеты по кредитному (табл. 2.1-2.2, с. 71-72, с. 73), фондовому (табл. 2.3-2.4, с. 74, с. 75), страховому (табл. 2.5-2.6, с. 77, с. 78) и валютно-денежному (табл. 2.7-2.8, с. 80, с. 80-81) сегментам позволили получить динамику ИПРФР (табл. 2.9, с. 82) и КЦТ (табл. 2.10, с. 85). Выявлена высокая волатильность фондового рынка и устойчивый рост цифровизации.

В параграфе 2.2 (с. 87-109) проведен институциональный анализ рынка цифровых финансовых активов (ЦФА). Систематизирована нормативно-правовая база (табл. 2.11, с. 89), представлены операторы информационных систем (табл. 2.12, с. 90). Динамика объема рынка (табл. 2.13, с. 92) демонстрирует экспоненциальный рост с 5,2 млрд руб. в 2020 г. до 987,6 млрд руб. в 2023 г. Проанализирована структура выпуска по типам (табл. 2.15-2.17, с. 94-95) и отраслевая структура эмитентов (табл. 2.18-2.19, с. 97-98). Разработана оригинальная методика оценки мультипликативного эффекта капитализации рынка ЦФА (с. 101; табл. 2.20, с. 102), снижение которого с 9,37 до 3,59 интерпретируется как переход к фазе зрелого роста. Завершает параграф SWOT-анализ (с. 104-107), систематизирующий сильные и слабые стороны, возможности и угрозы.

В параграфе 2.3 (с. 109-126) представлен сравнительный анализ криптоактивов и их взаимодействия с институциональной средой. Разработана расширенная классификация цифровых активов (табл. 2.22, с. 110), вводящая авторские категории «институциональный адаптер» (ЦФА), «внесистемный дисраптор» (криптоактивы), «суверенный интегратор» (цифровой рубль), «внеэкономический комплемент» (УЦП). Проанализирована капитализация крупнейших криптовалют в рублях (табл. 2.24, с. 118) и резервы российских обменников (табл. 2.25, с. 120). Построены схемы взаимодействия участников рынка ЦФА (рис. 2.1, с. 121) и криптовалют (рис. 2.2, с. 122). Выводы по главе 2 (с. 124-126) подводят итог эмпирическому анализу.

Третья глава «Совершенствование институционального регулирования и экономической политики в сфере цифровых активов в Российской Федерации» (с. 127-172) содержит конкретные рекомендации и состоит из трех параграфов.

В параграфе 3.1 (с. 127-142) выполнен сценарный анализ институциональных траекторий. Идентифицированы ключевые факторы неопределенности (внешние и внутренние), построено поле сценарных траекторий (рис. 3.1, с. 131). Детально описаны три наиболее вероятных

сценария: «Жесткий суверенитет», «Селективная либерализация» и «Инерционный» (с. 131-137). Проведена их сравнительная характеристика (табл. 3.1, с. 137). Разработана диаграмма переключения между сценариями (рис. 3.2, с. 139), включающая механизмы и алгоритмы внедрения.

В параграфе 3.2 (с. 142-159) представлено концептуальное ядро диссертации. Предложены семь системных предложений по совершенствованию регулирования, охватывающих формальные институты (классификация ЦА, налоговый режим, «регуляторные песочницы»), механизмы принуждения (Национальный центр мониторинга, аудит смарт-контрактов) и неформальные институты (программы грамотности, СРО). Построена макроуровневая динамическая модель институционального синтеза (рис. 3.3, с. 151), визуализирующая взаимодействие внешних вызовов, формальных и неформальных институтов, механизмов принуждения и адаптивных агентов. Детализирована микроуровневая схема алгоритмического принуждения (рис. 3.4, с. 154), раскрывающая его двойственную природу. Предложена классификация направлений совершенствования (табл. 3.3, с. 157-158).

В параграфе 3.3 (с. 160-172) разработана Перспективная программа развития цифровых активов в РФ до 2030 года. Сформулированы видение, стратегические цели и принципы регулирования. Представлена дорожная карта по четырем направлениям (формальные институты, механизмы принуждения, неформальные институты, технологическое развитие) с разбивкой на три этапа. Установлены сценарно-обусловленные целевые показатели (табл. 3.4, с. 165), такие как объем рынка ЦФА (более 7 трлн руб. по сценарию 2), количество эмитентов МСП (более 1000), доля населения, использующего легальные ЦА (более 25 %), объем трансграничных расчетов (более 20 млрд долл.), доля теневого оборота (менее 20 %). Описан механизм сценарного переключения и система управления реализацией программы.

В заключении (с. 173-175) сформулированы основные выводы, соответствующие положениям научной новизны и задачам исследования.

Приложения (с. 214-229) содержат детализированные таблицы, в том числе систематизацию нормативных актов (Приложение А), эмпирические данные по финансовому рынку (Приложение Б), сравнительный анализ институциональных ловушек в странах БРИКС+ и дорожную карту нормативного регулирования (Приложение В).

Автореферат (24 с.) адекватно и полно отражает основное содержание диссертации, включая все ключевые таблицы (1-5) и рисунки (1-3), что позволяет составить исчерпывающее представление о выполненной работе.

Таким образом, структура диссертации логически выстроена, каждый элемент работает на достижение цели и решение поставленных задач. Работа обладает внутренним единством, теоретическая и эмпирическая части органично взаимосвязаны, а предложения по совершенствованию базируются на проведенном анализе.

Научная новизна полученных результатов, выводов и рекомендаций диссертационного исследования

Наиболее значимыми результатами, обладающими научной новизной, являются:

1. Разработан теоретический подход к институциональному регулированию цифровых активов, основывающийся на предложенной трехконтурной институциональной модели (рис. 1.3, с. 35). В отличие от узкотехнологических или правовых трактовок, модель интегративно представляет цифровой актив как результат взаимодействия технологического ядра, формальных правил и неформальных ограничений, что соответствует п. 13 паспорта специальности (институциональные исследования).

2. Раскрыто содержание противоречий в действии формальных регулятивов и неформальных практик и выявлены институциональные ловушки российской модели: «цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «регуляторный дуализм» (с. 59-60; рис. 1.8, табл. 1.11). Это позволило системно концептуализировать взаимосвязь между преодолением ловушек и интеграцией новых институтов (п. 13).

3. Разработан и апробирован методический инструментарий комплексной оценки состояния финансового рынка, включающий интегральный показатель развития финансового рынка (ИПРФР) и коэффициент цифровой трансформации (КЦТ) (с. 82; табл. 2.9, с. 85, табл. 2.10). В отличие от разрозненных индикаторов, предложенный инструментарий позволяет количественно оценить мультипликативный эффект капитализации рынка ЦФА (снижение мультипликатора с 9,37 до 3,59, с. 102; табл. 2.20), что является вкладом в п. 12 (анализ экономической политики).

4. Разработана динамическая модель институционального регулирования цифровых активов на принципах системной динамики (рис. 3.3, с. 157), нацеленная на переход к опережающему стратегическому управлению. Модель отражает институциональный синтез при формировании системы регулирования поведения агрегированных групп в масштабах национальной экономики (п. 12 и 13).

Значимость диссертационного исследования для теории и практики

Теоретическая значимость заключается в развитии институциональной теории применительно к регулированию цифровых активов: обоснована эмерджентная природа цифровых активов как социально-экономико-технологического института; выявлены механизмы возникновения институциональных ловушек; разработана авторская классификация цифровых активов (табл. 2.22, с. 110) с введением категорий «институциональный адаптер», «внесистемный дисраптор», «суверенный интегратор».

Практическая значимость подтверждена справками о внедрении в деятельность Комитета Государственного Совета Республики Крым и Министерства экономического развития Республики Крым. Разработанная перспективная программа развития цифровых активов до 2030 года (с. 160-172) и сценарно-обусловленные целевые показатели (табл. 3.4, с. 165) могут

быть использованы федеральными органами власти для корректировки стратегии регулирования.

Дискуссионные положения и замечания по диссертации

В рамках конструктивной научной дискуссии, направленной на дальнейшее развитие идей диссертации, позволю себе обозначить следующие вопросы и замечания:

1. Автором предложена теоретически насыщенная трехконтурная модель цифровых активов (рис. 1.3, с. 35). Однако в эмпирической части (глава 2) и при разработке программы (глава 3) не всегда четко прослеживается, каким конкретно образом учитывается «внешний контур» – неформальные институты (культура доверия, идеология децентрализации). Например, расчет КЦТ (табл. 2.10, с. 85) основан только на технологических показателях (доля онлайн-торгов, безналичных транзакций). Каким образом предложенную модель можно дополнить количественными измерителями для неформальных ограничений (например, индекс доверия к цифровым активам).

2. На с. 60, табл. 1.11 автор вводит авторскую категорию «ресурсная зависимость 2.0», характеризуя ее как конфликт между формальными стратегиями диверсификации и неформальными рентоориентированными практиками. Однако связь с цифровыми активами в диссертации раскрыта недостаточно. Было бы полезно подкрепить существование данной ловушки эмпирическими данными – например, корреляцией между объемами выпуска ЦФА в сырьевых и несырьевых регионах или сравнительным анализом инвестиционной активности госкомпаний и частного бизнеса в ЦФА. В текущей версии аргументация остается преимущественно качественной.

3. Автор предлагает мультипликатор капитализации рынка ЦФА (с. 102, табл. 2.20) как индикатор перехода от спекулятивной фазы к зрелой. Снижение мультипликатора с 9,37 до 3,59 за 2021-2023 гг. трактуется как позитивный тренд. Однако, учитывая высокую волатильность и внешнее давление, дискуссионным является вопрос: не может ли дальнейшее снижение

мультипликатора ниже 2,0 свидетельствовать не о «зрелости», а о падении инвестиционной привлекательности рынка ЦФА в России (например, из-за избыточного регулирования)? Не нашло в работе отличие «взросления» от «стагнации»?

4. В параграфе 3.1 автор обосновывает, что текущая политика соответствует «Инерционному сценарию», а целевым является «Селективная либерализация» (с. 137, табл. 3.1). При этом в качестве ключевого условия перехода называется – снижение внешнего давления и успехи интеграции с БРИКС+ (с. 138). Не очевидно, какие конкретно шаги может предпринять российский регулятор уже сейчас, в условиях сохраняющегося высокого давления, чтобы не ждать «окна возможностей», а постепенно смещать траекторию от инерционного к селективно-либеральному сценарию. И не приведет ли ожидание улучшения внешних условий к консервации «Инерционного сценария»?

Отмеченные вопросы и замечания носят дискуссионный характер, не снижают общей положительной оценки работы и не ставят под сомнение ее научную ценность.

Соответствие диссертации требованиям Положения о порядке присуждения ученых степеней

Диссертационная работа Михайлова А.В. является завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение актуальной научной проблемы – разработка теоретических и научно-методических подходов к институциональному регулированию цифровых активов в российской экономике. Работа соответствует п. 12 («Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования экономики») и п. 13 («Институциональные исследования в экономической науке») паспорта специальности 5.2.1. Экономическая теория. Автореферат адекватно отражает основное содержание диссертации. Публикационная активность в журналах из перечня ВАК РФ соответствует требованиям.

Диссертационное исследование Михайлова Александра Викторовича на тему «Институциональное регулирование цифровых активов в российской экономике» соответствует требованиям и. 9-14 Положения о порядке присуждения ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а сам автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.1. Экономическая теория.

Официальный оппонент:

Доктор экономических наук
(специальность 08.00.01 – Экономическая теория), профессор,
профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента
Санкт-Петербургского государственного университета

Благих Иван Алексеевич

«09» апреля 2026 года

*Подпись руки Благих И.А.
удостоверяю.*

*Заместитель начальника
отдела по защите диссертаций*



Л.Т. Колтушская

09.04.2026

Сведения об официальном оппоненте:

Наименование организации: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет»
Индекс, почтовый адрес места работы: 191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, д. 62.
Тел.: +7 (812) 363-67-76
E-mail: i.blagih@spbu.ru