

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

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОПОНЕНТА

доктора экономических наук, доцента Брижак Ольги Валентиновны
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 исследования

Актуальность диссертационной работы Михайлова А.В. обусловлена не столько конъюнктурными запросами практики (хотя они, безусловно, значимы), сколько фундаментальным теоретическим вызовом, который цифровые активы бросают современной экономической науке. Формирование нового класса экономических явлений (децентрализованных, трансграничных, алгоритмически опосредованных) требует пересмотра устоявшихся концептуальных рамок: от теории денег и финансового посредничества до моделей макроэкономической политики и институциональной динамики.

Во-первых, цифровые активы (криптоактивы, цифровые финансовые активы, цифровые валюты центральных банков) формируют принципиально новый класс экономических явлений, бросающих вызов устоявшимся макроэкономическим парадигмам, традиционным моделям денежного обращения и механизмам трансмиссии экономической политики. Как справедливо отмечает автор (с. 3-4 автореферата, диссертации), децентрализованная, трансграничная природа цифровых активов порождает системные риски, связанные с параллельной денежной эмиссией, регуляторным арбитражем и высокой волатильностью, что требует адекватного теоретического осмысления.

Во-вторых, для Российской Федерации тема приобретает особую остроту в условиях беспрецедентного санкционного давления и стратегического курса на обеспечение технологического и экономического суверенитета. Приведенные в работе данные (с. 3 автореферата, диссертации) о том, что Россия заняла 1-е место в Европе по объему криптотранзакций, а около 20 млн граждан используют криптовалюту, убедительно демонстрируют масштаб явления и настоятельную необходимость выработки сбалансированной государственной экономической политики.

В-третьих, работа вносит вклад в развитие институциональных исследований (п. 13 паспорта специальности) и теоретический анализ

экономической политики (п. 12 паспорта специальности), интегрируя эти два направления применительно к сфере цифровых активов, что до настоящего времени было сделано фрагментарно.

Таким образом, диссертация Михайлова А.В. представляет собой своевременное и востребованное научное исследование, имеющее высокую теоретическую и практическую значимость.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций в диссертации

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обеспечивается репрезентативной теоретико-методологической базой, корректным применением методов исследования и апробацией результатов.

Автором проведен глубокий анализ 275 источников литературы, включая фундаментальные труды классиков институционализма (Д. Норт, Р. Коуз, О. Уильямсон), работы ведущих зарубежных и российских ученых в области финтех и регулирования цифровых активов, а также нормативно-правовые акты Российской Федерации (Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах» и др.). Методологический аппарат сочетает системный, институциональный и неинституциональный подходы, а также современные методы экономико-математического моделирования и сценарного планирования.

Достоверность эмпирических результатов подтверждается использованием официальных статистических данных Банка России, Росстата, Московской биржи, а также верифицируемых данных операторов информационных систем. Разработанные автором методики расчета интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) и коэффициента цифровой трансформации (КЦТ) апробированы на данных за 2019-2023 гг., что обеспечивает воспроизводимость результатов.

Основные положения диссертации прошли достаточную апробацию: они представлены на 11 международных и всероссийских научно-практических конференциях, отражены в 22 публикациях (в том числе 7 – в рецензируемых журналах из перечня ВАК РФ). Практическое внедрение результатов подтверждено справками от Комитета Государственного Совета Республики Крым и Министерства экономического развития Республики Крым.

Научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, являются обоснованными в достаточной степени.

Содержание и структура диссертационной работы

Диссертация имеет логически выстроенную структуру, включающую введение, три главы, заключение, список литературы (275 наименований) и 6 приложений.

Во введении (с. 3-9 автореферата, с. 3-12 диссертации) обоснована актуальность, определены цель и задачи, объект и предмет исследования, сформулированы научная новизна и основные положения, выносимые на защиту.

В первой главе «Теоретико-институциональные основы анализа цифровых активов в системе государственной экономической политики» (с. 13-68 диссертации) проведена эволюция теоретических подходов к анализу финтех-активов (п. 1.1), разработана трехконтурная институциональная модель цифровых активов (п. 1.2, рис. 1.3, с. 35 диссертации), выполнен сравнительный анализ международных моделей регулирования и выявлены институциональные ловушки российской модели (п. 1.3, таблицы 1.9-1.12, с. 56-63 диссертации). Особого внимания заслуживает авторская ТКИ-модель, интегрирующая технологическое ядро, формальные правила и неформальные ограничения (с. 35-38 диссертации).

Во второй главе «Институциональный анализ развития рынка цифровых активов в российской экономике» (с. 69-126 диссертации) представлена авторская методика комплексной оценки состояния финансового рынка (п. 2.1), включающая расчет интегрального показателя ИПРФР (таблица 2.9, с. 82 диссертации) и коэффициента цифровой трансформации КЦТ (таблица 2.10, с. 85). Проведен детальный анализ институциональной структуры и объема рынка ЦФА (п. 2.2), выявлен мультипликативный эффект капитализации (таблица 2.20, с. 102 диссертации). В п. 2.3 выполнен сравнительный анализ криптоактивов и предложена оригинальная расширенная классификация цифровых активов (таблица 2.22, с. 110 диссертации).

В третьей главе «Совершенствование институционального регулирования и экономической политики в сфере цифровых активов в Российской Федерации» (с. 127-172 диссертации) проведен сценарный анализ институциональных траекторий (п. 3.1, рис. 3.1, с. 131 диссертации), разработана динамическая модель институционального синтеза (п. 3.2, рис. 3.3, с. 151, рис. 3.4, с. 154 диссертации), а также сформирована перспективная программа развития цифровых активов до 2030 года (п. 3.3, таблица 3.4, с. 165 диссертации), включающая систему сценарно-обусловленных целевых показателей и механизм сценарного переключения.

В заключении (с. 173-175 диссертации) подведены итоги исследования, сформулированы основные выводы.

Достоверность и научная новизна положений, выводов и рекомендаций

Наиболее значимые результаты, обладающие научной новизной и заслуживающие, по мнению оппонента, особого внимания, состоят в следующем.

1. Разработан теоретический подход к институциональному регулированию цифровых активов, основывающийся на содержательном обогащении институционального взаимодействия акторов на различных уровнях экономической системы. В рамках этого подхода предложена трехконтурная институциональная модель цифровых активов (ТКИ-модель) (рис. 1.3, с. 35 диссертации; рис. 1, с. 11 автореферата), интегративно представляющая взаимосвязь технологического ядра (блокчейн, смарт-контракты), формальных правил (законодательство, регулятивные нормы) и неформальных ограничений (культура доверия, идеология децентрализации). Новизна данного положения, соответствующего п. 13 паспорта специальности (институциональные исследования), заключается в обосновании цифровых активов как эмерджентного социально-экономико-технологического института, что позволяет преодолеть технологический детерминизм и обеспечить системный анализ государственной экономической политики.

2. Раскрыто содержание противоречий в действии прогрессивных формальных регулятивов и устоявшихся неформальных практик в регулировании цифровых активов. На основе сравнительного анализа международных моделей (п. 1.3, таблица 1.8, с. 47-48) и институционального анализа российской модели (п. 1.3, таблицы 1.9-1.12, с. 56-63) выявлены институциональные ловушки: «цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «регуляторный дуализм» (с. 60 диссертации; таблица 1.11). Новизна данного результата (п. 12 и 13 паспорта специальности) заключается в системной концептуализации взаимосвязи между преодолением институциональных ловушек, предупреждением рисков и интеграцией цифровых институтов в национальную экономику.

3. Разработан и апробирован методический инструментарий комплексной оценки состояния финансового рынка и взаимодействия его сегментов с цифровыми активами, включающий:

- методику расчета интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) (п. 2.1, формула 2.1, таблица 2.9, с. 82 диссертации);

- методику расчета коэффициента цифровой трансформации (КЦТ) (п. 2.1, таблица 2.10, с. 85 диссертации);

- методику оценки мультипликативного эффекта капитализации рынка ЦФА (п. 2.2, таблица 2.20, с. 102 диссертации).

Апробация на данных 2019-2023 гг. позволила количественно оценить переход рынка ЦФА от спекулятивной фазы к фазе зрелого роста (снижение мультипликатора с 9,37 до 3,59). Новизна данного положения (п. 12 паспорта специальности) состоит в создании формализованного инструментария для макроэкономического мониторинга и выработки адресных мер регуляторной политики.

4. Разработана динамическая модель институционального регулирования цифровых активов на принципах системной динамики (п. 3.2, рис. 3.3, с. 151 диссертации), демонстрирующая взаимодействие внешних вызовов, формальных институтов, механизмов принуждения и адаптивных агентов рынка. В рамках модели детализирована микроуровневая схема алгоритмического принуждения (рис. 3.4, с. 154 диссертации), раскрывающая его двойственную природу. На основе модели предложен комплекс системных мер регулирования, структурированных по объекту воздействия в рамках ТКИ-модели (таблица 3.3, с. 157 диссертации). Новизна результата (п. 12 и 13 паспорта специальности) заключается в обосновании комплекса мер, синхронно влияющих на технологические, формальные и неформальные институты при реализации траектории развития регуляторной среды.

Достоверность приведенных положений подтверждается корректностью использованных методов, репрезентативностью эмпирической базы, а также успешной апробацией и внедрением результатов.

Значимость полученных результатов для теории и практики

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в развитии положений институциональной теории применительно к регулированию цифровых активов. Разработанная трехконтурная институциональная модель (ТКИ-модель) обогащает инструментарий институциональных исследований (п. 13 паспорта специальности), позволяя анализировать цифровые активы как комплексный институт, трансформирующий систему общественного воспроизводства. Выявленные и классифицированные институциональные ловушки («цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «регуляторный дуализм») вносят вклад в теорию институциональных изменений применительно к переходным экономикам. Разработанная динамическая модель институционального синтеза создает теоретическую основу для анализа коэволюции формальных и неформальных институтов в условиях цифровой трансформации.

Практическая значимость работы подтверждается внедрением результатов в деятельность органов государственной власти (Комитет Государственного Совета Республики Крым, Министерство экономического развития Республики Крым), а также в научно-исследовательскую деятельность Крымского федерального университета. Разработанная перспективная программа развития цифровых активов в РФ до 2030 года (п. 3.3, таблица 3.4, с. 165 диссертации), включающая дорожную карту нормативного регулирования (Приложение В, таблица В.2, с. 227-229 диссертации) и механизм сценарного переключения (рис. 3.2, с. 139 диссертации), может быть использована Банком России, Министерством финансов и иными заинтересованными ведомствами при корректировке стратегии развития финансового рынка. Предложенный методический инструментарий (ИПРФР, КЦТ, мультипликатор капитализации)

применим для мониторинга эффективности экономической политики в сфере цифровых активов.

Дискуссионные положения и замечания по диссертационной работе

Отмечая высокий теоретический уровень и практическую значимость диссертационного исследования, позволю себе высказать ряд соображений дискуссионного характера, которые не снижают общей положительной оценки работы, но могут служить ориентирами для дальнейших исследований.

1. В формулировках диссертации присутствует множество противоречий в определениях (теоретико-институциональные основы, институциональная природа цифровых активов, цифровые активы как социально-экономический феномен, цифровые активы как институты воспроизводственного процесса, экономическая теория финтеха (гл.1 с.13-68)), что вынуждает эксперта пробираться сквозь эти противоречия в определениях, чтобы найти рациональное содержание указанных результатов, то есть найти смысл. Если следовать логике соискателя, использующего концепт «экономическая теория финтеха», то категория (аббревиатура) финтех присвоила возможности целой экономической науки. Кроме того, цифровые активы не могут быть институтами воспроизводственного процесса. Для того, чтобы быть указанным институтом необходимо выстроить специальную систему организационных механизмов регулирования воспроизводственного процесса. Таким образом, цифровые активы раскрыты в диссертации в различных аспектах, но эти аспекты автор не соотносит друг с другом, не сводит в систему, что снижает ценность полученных результатов. Тем самым, в диссертации несколько слабо представлена ценностная мировоззренческая картина цифровых активов как объекта теоретико-экономического исследования.

2. О весовых коэффициентах интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) – в п. 2.1 (с. 82 диссертации; таблица 2.9) автором предложены весовые коэффициенты для четырех сегментов финансового рынка: кредитный рынок – 0,4, фондовый рынок – 0,3, страховой рынок – 0,2, валютно-денежный рынок – 0,1. Обоснование выбора именно этих коэффициентов (с. 82-83) носит качественный характер («кредитная система является основным каналом финансирования», «валютно-денежный рынок – наименьший вес ввиду его волатильности»). Возникает вопрос: не изменятся ли эти веса в условиях цифровой трансформации, когда роль валютно-денежного рынка (особенно в контексте CBDC) и страхового рынка (токенизация страхования) может существенно возрасти? Не приводит ли фиксированная весовая структура к консервации представлений о значимости сегментов, тогда как цифровые активы как раз размывают традиционные границы между ними?

3. Автором предложена теоретически насыщенная трехконтурная институциональная модель (ТКИ-модель) (рис. 1.3, с. 35 диссертации), однако возникает вопрос о ее операционализации для разных типов цифровых активов.

Насколько применима одна и та же модель для анализа «институционального адаптера» (ЦФА), «внесистемного дисраптора» (криптоактивы) и «суверенного интегратора» (цифровой рубль)? Не потребуются ли модификация модели (например, разная степень значимости неформальных ограничений для разных типов активов)? Ответ на этот вопрос мог бы уточнить границы теоретической обобщающей способности модели.

4. В работе убедительно показана необходимость гармонизации регулирования цифровых активов со странами БРИКС+ и ЕАЭС (п. 3.1, 3.3 диссертации), однако остается открытым вопрос о том, как российская модель «госкапитализма 3.0» (с. 53 диссертации) стыкуется с регламентом MiCA Европейского союза, который многие страны БРИКС (например, Индия, Бразилия) рассматривают как ориентир. Не приведет ли ориентация исключительно на «дружественные» юрисдикции к двойному стандарту (российские ЦФА не признаются на глобальных рынках)? Как автор видит решение этой дилеммы – через создание полностью альтернативной системы или через постепенную конвергенцию?

5. В динамической модели (рис. 3.3, с. 151 диссертации) неформальные институты (сложившиеся практики, уровень доверия, уровень компетенций) представлены как факторы обратной связи. При этом в количественных целевых показателях (таблица 3.4, с. 165 диссертации) показатели, непосредственно отражающие состояние неформальных институтов (например, уровень доверия к цифровым активам, индекс цифровой грамотности), отсутствуют. Не целесообразно ли дополнить систему показателей такими индикаторами, учитывая ключевую роль неформальных ограничений в авторской ТКИ-модели?

Высказанные замечания и вопросы носят дискуссионный характер и не снижают общей высокой оценки диссертационной работы. Замах, масштаб поставленных задач, серьезные теоретические и прикладные результаты проведенного исследования открывают новые направления для научного поиска.

Заключение о соответствии диссертации установленным требованиям

Диссертационная работа Михайлова Александра Викторовича на тему «Институциональное регулирование цифровых активов в российской экономике» является завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение актуальной научной проблемы – разработки теоретических основ и научно-методического инструментария институционального регулирования цифровых активов, имеющего существенное значение для развития экономической теории и совершенствования государственной экономической политики Российской Федерации. Структура и содержание диссертации соответствуют теме исследования. Автореферат и публикации полностью отражают содержание работы, основные положения диссертации прошли достаточную апробацию.

Диссертация написана хорошим научным языком, содержит достаточное количество рисунков, таблиц и приложений.

Область исследования полностью соответствует паспорту специальности 5.2.1. Экономическая теория по следующим пунктам:

- п. 12 «Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования экономики» (разработаны методический инструментарий оценки влияния цифровизации на финансовый рынок, сценарные модели регулирования, перспективная программа развития цифровых активов);

- п. 13 «Институциональные исследования в экономической науке» (разработана трехконтурная институциональная модель цифровых активов, выявлены и классифицированы институциональные ловушки, предложена динамическая модель институционального синтеза).

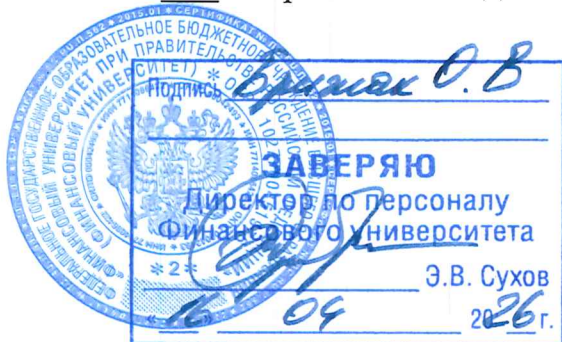
Таким образом, диссертация Михайлова Александра Викторовича на тему «Институциональное регулирование цифровых активов в российской экономике» является завершенной научно-квалификационной работой, отвечает требованиям п. 9-11, 13, 14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, и Паспорта специальности ВАК при Минобрнауки РФ 5.2.1. Экономическая теория, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.1. Экономическая теория.

Официальный оппонент:

Профессор Кафедры экономической теории
Факультета международных экономических
отношений Федерального государственного
образовательного бюджетного учреждения
высшего образования «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»,
доктор экономических наук по специальности

08.00.01 – Экономическая теория, доцент  Ольга Валентиновна Брижак

«16» апреля 2026 года



Данные о лице, подписавшем отзыв:

Наименование организации: Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Почтовый адрес: 125167, г. Москва, Ленинградский пр-т, д.49/2,

Тел.: +7918495-53-30

E-mail: academy@fa.ru, OIVBrizhak@fa.ru

Официальный сайт: <https://www.fa.ru>