

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе и инновациям
ФГБОУ ВО «Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ),
доктор экономических наук, профессор
Вовченко Наталья Геннадьевна

« 23 » апреля 2026 г.

ОТЗЫВ

ведущей организации – ФГБОУ ВО «Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ)»

на диссертацию 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

Тема диссертационного исследования Михайлова А.В., безусловно, актуальна. Перманентные технологические трансформации элементов общественного производства обусловили появление и стремительную модификацию цифровых платежных средств (криптоактивов, цифровых финансовых активов, цифровых валют центральных банков проч.), на наших глазах принципиально изменяющую обширную совокупность экономических феноменов. Технологические изменения преобразуют не только товарно-денежные и финансовые отношения, но и построенные на этих отношениях традиционные модели денежного обращения, методы экономической политики и финансового посредничества. Требуют теоретического осмысления устоявшиеся макроэкономические парадигмы, нуждаются в изучении порождаемые движением цифровых платежных средств системные риски, необходима разработка новых подходов к государственному регулированию. Особая актуальность темы для Российской Федерации определяется необходимостью формирования новой парадигмы государственного регулирования финансового сектора в условиях беспрецедентного санкционного давления и стратегического курса на обеспечение технологического и экономического суверенитета и интеграции

в альтернативные финансовые системы (ЕАЭС, БРИКС+). В этой связи сделанный в диссертационной работе Михайлова А.В. акцент на необходимость преодоления несоответствия между темпами развития цифровых платежных средств и регулирующих их использование формальных институтов, представляется своевременным, предназначенным устранять системные ловушки, теневилизацию оборота товаров и услуг и риски финансовой нестабильности.

Таким образом, тема диссертации актуальна как в теоретическом (развитие институциональной теории применительно к цифровой экономике), так и в прикладном аспектах, а ее разработка соответствует паспорту специальности 5.2.1. Экономическая теория (п. 12 «Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования экономики» и п. 13 «Институциональные исследования в экономической науке»).

Характеристика работы по главам

Диссертационная работа имеет логически выстроенную структуру, три главы которой органично взаимосвязаны и последовательно раскрывают цель и задачи исследования.

В первой главе «Теоретико-институциональные основы анализа цифровых активов в системе государственной экономической политики» автором проведен ретроспективный анализ генезиса и эволюции экономической теории в контексте технологических трансформаций финансового сектора. Термин «финтех», предложенный П. Найтом в 1980-е гг., стал основой для выделения данной области в самостоятельный предмет исследования. Если традиционная теория оперирует макроагрегатами (ВВП, инфляция) и микроагентами (домохозяйства, фирмы), то теория финтеха фокусируется на цифровых экосистемах – сложных сетевых структурах, объединяющих платформы, API-интерфейсы, алгоритмические рынки и блокчейн-сети. Это влечет смену единиц анализа: товары/услуги/деньги замещаются токенами (утилитарными, security, NFT), смарт-контрактами и цифровыми валютами. Меняется природа базовых экономических категорий. Деньги из средства обмена (уравнение Фишера $MV=PQ$) трансформируются в программируемый актив (например, цифровой рубль с возможностью установления правил использования). Эволюция теоретических подходов к анализу цифровых активов представлена наглядно (стр. 22 диссертации). Отдельно дана оценка вклада российских ученых в развитие экономической теории финтеха (стр. 24-26 диссертации).

Институциональная природа цифровых активов и их роль в трансформации воспроизводственных процессов рассматривается на основе

сравнительного анализа концепций «институтов воспроизводственного процесса» в ретроспективе экономической мысли. Использована теория институтов Дугласа Норта, которая позволяет выйти за рамки технико-технологического анализа и рассмотреть цифровые активы как комплексный социально-экономический феномен. Согласно Д. Норту, институты представляют собой «правила игры» в обществе, созданные человеком ограничивающие рамки, которые структурируют политическое, экономическое и социальное взаимодействие. Цифровые активы выступают институтами, трансформирующими традиционную систему воспроизводства, что проявляется в кардинальном изменении классических факторов производства (труд, земля, капитал) и появлении нового фактора – данных. Диссертант показывает (стр. 34 диссертации), что внедрение цифровых активов как новых институтов в существующую систему воспроизводства в России сопряжено с рядом системных противоречий и институциональных ловушек, возникающих из-за дисбаланса между формальными правилами, неформальными практиками и механизмами принуждения. Первое – это конфликт формальных правил и неформальных практик. Жесткие формальные ограничения (ФЗ-259 [116], санкционное законодательство) стимулируют рост неформальных практик (теневые расчеты в USDT, схемы импорта через третьи страны). Эффект – уход капитала из легального сектора, снижение инвестиций в легальные инновации. Второе – это эффект цифрового фасада. Формальное внедрение технологий (блокчейн ЦФА) при сохранении централизованного контроля (через аккредитованные операторы – ОИС) ведет к имитации инноваций без реального роста эффективности и децентрализации. Третье – это ресурсная зависимость 2.0. Неформальные договоренности о распределении сырьевой ренты блокируют диверсификацию и переток ресурсов в цифровой сектор, несмотря на формальные планы и стратегии цифровизации. Четвертое – это региональный институциональный дуализм.

Рассмотрение институциональной динамики цифровых активов приводит диссертанта к выводу о трансформации механизмов принуждения и доверия (стр. 39-40 диссертации). Показано, что в рамках трехуровневой модели Д. Норта цифровые активы наиболее радикально трансформируют механизмы принуждения к исполнению правил. Традиционные механизмы (судебная система, арбитраж, регуляторный надзор) характеризуются высокими транзакционными издержками, длительностью и субъективностью. Цифровые активы, основанные на технологии распределенных реестров (DLT) и смарт-контрактах, интродуцируют новый тип принуждения – алгоритмический, где исполнение правил кодируется в программный протокол и происходит автоматически при наступлении оговоренных условий. Описана

трансформация фактора доверия. В классической институциональной теории доверие является фундаментальным неформальным институтом, снижающим транзакционные издержки. В цифровой экономике происходит его технологическая субституция: доверие к институтам-посредникам (банкам, государственным реестрам) замещается доверием к криптографическим алгоритмам и механизмам консенсуса (Proof-of-Work, Proof-of-Stake). Однако, как демонстрирует практика взломов DeFi-протоколов и сбоев в работе смартконтрактов, это доверие уязвимо и может быть подорвано,

Проведен сравнительный анализ моделей государственного регулирования и экономической политики в области цифровых активов (стр. 47-64). Установлено, что формирующаяся российская модель регулирования цифровых активов представляет собой уникальную гибридную конструкцию («госкапитализм 3.0»), сочетающую элементы адаптации (ЦФА, цифровой рубль) с жесткими ограничениями (запрет криптовалют) и характеризующуюся активной ролью Банка России как катализатора финтеха и оператора инфраструктуры. Выявлен и систематизирован комплекс институциональных ловушек, присущих переходному этапу: конфликт формальных правил и неформальных практик, «эффект цифрового фасада», «ресурсная зависимость 2.0» и региональный институциональный дуализм, которые блокируют эффективную трансмиссию к цифровой экономике. Определено, что разрешение данных ловушек требует глубокой синхронизации формальных и неформальных институтов, а не точечных изменений в регулировании. На основе синтеза классического и неинституционального подходов разработана трехконтурная институциональная модель цифровых активов (ТКИ-модель), представленная на рис. 1 автореферата (с. 11), рис. 1.3 диссертации (с. 35). Модель включает технологическое ядро, формальные правила и неформальные ограничения, что позволяет преодолеть технологический детерминизм. Проведен сравнительный анализ международных моделей регулирования (ЕС – MiCA, США, КНР) и выявлены институциональные ловушки российской модели: «цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «регуляторный дуализм» (автореферат, с. 13, рис. 2; диссертация, рис. 1.8, с. 59, табл. 1.11, с. 60). Уточнен понятийно-категориальный аппарат, что создает прочную теоретическую основу для дальнейшего исследования.

Вторая глава «Институциональный анализ развития рынка цифровых активов в российской экономике» содержит оригинальную авторскую методику комплексной оценки состояния традиционных финансовых институтов в условиях цифровой трансформации. Ключевым результатом является построение интегрального показателя развития финансового рынка

(ИПРФР), (автореферат, с. 16, табл. 1; диссертация, табл. 2.9, с. 82), агрегирующего динамику четырех ключевых сегментов (кредитного, фондового, страхового, валютно-денежного) с учетом их весовой значимости для финансовой стабильности. Расчеты интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) за период 2019–2023 гг. выявили его значительную краткосрочную волатильность, обусловленную влиянием внешних шоков (пандемия COVID-19, геополитические события). Наблюдаемая динамика – резкое сжатие показателя в 2020 году с последующим восстановлением – отражает высокую чувствительность финансовой системы к глобальным кризисам и подтверждает гипотезу о волатильности как ключевой характеристике развития рынка, особенно в условиях цифровой трансформации и высокой неопределенности. Разработанный коэффициент цифровой трансформации (КЦТ) (автореферат, с. 17, табл. 2; диссертация, табл. 2.10, с. 85) количественно подтвердил гипотезу о том, что цифровизация является ключевым драйвером восстановления, особенно в сегментах кредитного и страхового рынков. Эмпирически доказан экспоненциальный рост рынка ЦФА в России и снижение мультипликатора капитализации (автореферат, с. 17, табл. 3; диссертация, табл. 2.20, с. 102), что свидетельствует о переходе от спекулятивной фазы чего? к фазе зрелого роста. Предложена оригинальная многоуровневая классификация цифровых активов, включающая авторские категории «институциональный адаптер», «внесистемный дисраптор», «суверенный интегратор», «внеэкономический комплемент» (диссертация, с.113). Полученные результаты создают методическую основу для макроэкономического мониторинга и выработки адресных мер регуляторной политики, предоставляя формализованный инструментарий для теоретического анализа экономической политики и государственного регулирования в условиях цифрового перехода. Данная методика положена автором в основу мониторинга в рамках перспективной программы развития цифровых активов, представленной в Главе 3.

Третья глава «Совершенствование институционального регулирования и экономической политики в сфере цифровых активов в Российской Федерации» посвящена сценарному прогнозированию и разработке практических рекомендаций. На основе синтеза теории институциональных изменений и методологии сценарного планирования построено поле сценарных траекторий и детально описаны три наиболее вероятных сценария: «Жесткий суверенитет», «Селективная либерализация», «Инерционный». Разработана динамическая модель институционального синтеза (макроуровень) и микроуровневая схема алгоритмического принуждения. На

этой основе сформирована Перспективная программа развития цифровых активов в РФ на период до 2030 года (автореферат, с. 21, табл. 4, с. 22, табл. 5; диссертация, с. 157, табл. 3.3, с. 165, табл. 3.4), включающая стратегические цели, дорожную карту по четырем направлениям и систему сценарно-обусловленных целевых показателей.

В заключении подведены итоги, сформулированы основные выводы и результаты, подтверждающие достижение цели и решение поставленных задач.

Информация, представленная в диссертации и автореферате, соответствует заявленной теме, цели и задачам исследования. Достоверность авторских положений, выводов и рекомендаций обусловлена использованием признанных концепций, посвященных рассматриваемым проблемам, основанных на актуальных данных.

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

Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивается:

- использованием фундаментальных трудов классиков и современных представителей институциональной экономической теории (Д. Норт, О. Уильямсон, Р. Коуз, В.М. Полтерович, А.Н. Олейник и др.), а также актуальных зарубежных и российских исследований по цифровой экономике, финтеху и регулированию цифровых активов;

- корректным применением общенаучных и специальных методов: институционального и сравнительного анализа, экономико-математического моделирования, индексного метода, сценарного планирования, SWOT-анализа;

- репрезентативной эмпирической базой, включающей официальные статистические данные Банка России, Росстата, Московской биржи, международных организаций (МВФ, ЕЦБ), нормативно-правовые акты РФ, а также расчеты, выполненные автором;

- апробацией основных положений на 11-ти международных и всероссийских научно-практических конференциях (2023-2025 гг.), а также публикацией 22 научных работ (в т.ч. 7 статей в рецензируемых журналах из перечня ВАК РФ).

Логика изложения, внутренняя непротиворечивость выводов и их соответствие эмпирическим данным позволяют признать научные положения диссертации обоснованными и достоверными.

Научная новизна полученных результатов

Научная новизна диссертации заключается в разработке теоретических и научно-методических подходов к институциональному регулированию цифровых активов. Наиболее существенные элементы новизны (автореферат, с. 5-6; диссертация, с. 6-8):

1. Разработан теоретический подход к институциональному регулированию цифровых активов, базирующийся на трехконтурной институциональной модели (автореферат, с. 11, рис. 1; диссертация, с. 35, рис. 1.3), что позволило представить цифровые активы как эмерджентный социально-экономико-технологический институт.

2. Раскрыто содержание противоречий между прогрессивными формальными регулятивами и устоявшимися неформальными практиками, выявлены институциональные ловушки российской модели регулирования цифровых активов (автореферат, с. 13, рис. 2; диссертация, рис. 1.8, с. 59, табл. 1.11, с. 60), концептуализирована взаимосвязь между преодолением ловушек и внедрением новых цифровых институтов в национальную экономику.

3. Разработан и апробирован методический инструментарий комплексной оценки состояния финансового рынка, включающий методики расчета интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) (автореферат, с. 16, табл. 1; диссертация, табл. 2.9, с. 82) и коэффициента цифровой трансформации (КЦТ) (автореферат, с. 17, табл. 2; диссертация, табл. 2.10, с. 85), позволяющий количественно оценить мультипликативный эффект капитализации рынка ЦФА (автореферат, с. 17, табл. 3; диссертация, табл. 2.20, с. 102).

4. Разработана динамическая модель институционального регулирования цифровых активов на принципах системной динамики, отраженная в комплексе системных мер (автореферат, с. 19-20, табл. 4; диссертация, с. 151, 157, табл. 3.3) и перспективной программе с целевыми показателями (автореферат с. 22, табл. 5; диссертация с. 165, табл. 3.4).

Значимость для науки и практики научных результатов, полученных автором

Теоретическая значимость исследования состоит в развитии положений институциональной теории применительно к регулированию цифровых активов. Автором обогащен понятийно-категориальный аппарат (введены авторские категории «цифровой фасад», «ресурсная зависимость 2.0», «институциональный адаптер» и др.), предложена оригинальная трехконтурная модель, объясняющая механизмы возникновения институциональных ловушек и алгоритмического принуждения. Результаты

могут служить основой для дальнейших исследований в области цифровой экономики, экономической политики и институциональной динамики.

Результаты диссертационного исследования рекомендуются к использованию:

- органами государственной власти (Банк России, Министерство финансов РФ, Министерство экономического развития РФ) при разработке и корректировке нормативно-правовой базы, регулирующей цифровые активы, а также при формировании стратегических документов (включая обновление Стратегии развития финансового рынка до 2030 года);

- операторами информационных систем (ОИС) и участниками рынка ЦФА для совершенствования внутренних регламентов, управления рисками и взаимодействия с регулятором;

- научно-исследовательскими организациями и вузами в рамках дальнейших исследований институциональных аспектов цифровой трансформации, а также в образовательном процессе при разработке учебных программ и курсов по экономической теории, институциональной экономике, финансовым рынкам.

Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Практическая значимость подтверждается внедрением результатов в деятельность 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). Отдельные результаты исследования использованы в научно-исследовательской деятельности Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского в рамках научно-исследовательской работы «Трансформационные процессы финансовой системы в условиях формирования цифровой, инновационной и инвестиционной инфраструктуры регионов» (НИР № ААА-А21-121011390025-1, справка о внедрении от 12.01.2026 № 10/3-10/3). Разработанная динамическая модель институционального регулирования цифровых активов и перспективная программа развития цифровых активов могут быть использованы федеральными органами власти (Банк России, Минфин, Минэкономразвития) при формировании стратегии регулирования цифровых активов, а также

финансовыми институтами для выработки внутренних подходов к работе с цифровыми активами. Материалы диссертации применимы в учебном процессе при подготовке курсов «Институциональная экономика», «Цифровая экономика», «Финансовые рынки и институты».

Дискуссионные вопросы и замечания по работе

В целом высоко оценивая представленное диссертационное исследование, считаем необходимым выделить следующие дискуссионные аспекты, которые могут быть дополнительно освещены в ходе защиты:

1. Не определена роль неформальных институтов в трехконтурной модели (автореферат, с. 11, рис. 1; диссертация, с. 35, рис. 1.3). Каким образом предлагаемая программа (автореферат, с. 21, табл. 4, с. 22, табл. 5; диссертация, с. 157, табл. 3.3, с. 165, табл. 3.4) учитывает инерционность неформальных практик и возможные временные лаги их трансформации? Какие механизмы «формирования суверенной идеологии цифрового доверия» автор считает наиболее эффективными?

2. Относительно количественной оценки мультипликативного эффекта (автореферат, с. 17, табл. 3; диссертация, табл. 2.20, с. 102) – учитывалась ли при расчете специфика различных типов ЦФА (денежные обязательства, права участия в капитале, гибридные инструменты)? Меняется ли мультипликатор в разрезе отраслей эмитентов?

3. В части регионального аспекта институционального регулирования в работе упоминается «региональный институциональный дуализм» (диссертация, с. 34, с. 60, табл. 1.11, с. 52) как одна из ловушек. Однако в перспективной программе меры по преодолению межрегиональной асимметрии представлены недостаточно детально. Автором не раскрыты конкретные инструменты, которые могли бы быть задействованы для стимулирования развития рынка ЦФА в регионах.

4. Автор, рассматривая соотношение концепций «алгоритмического принуждения» и «институциональной ригидности» (автореферат, с. 12, 20; диссертация, с. 112), не выделяет важный аспект – как в рамках динамической модели предполагается разрешать конфликт между алгоритмической автоматикой и необходимостью судебного или регуляторного вмешательства?

5. Рассмотрение механизма сценарного переключения при реализации предлагаемой диссертантом программы развития цифровых активов в Российской Федерации на период до 2030 года (автореферат, с. 22, табл. 5; диссертация, с. 165, табл. 3.4, с. 137, табл. 3.1, с. 139, рис. 3.2) следует дополнить выделением реалистичного временного горизонта для принятия решения о переключении между сценариями. Какие «красные линии»

(пороговые значения индикаторов) должны инициировать активацию того или иного пакета мер?

Указанные вопросы носят дискуссионный характер, не снижают общей высокой оценки работы и направлены на уточнение и развитие представленных в диссертации положений.

Заключение о соответствии диссертации и автореферата требованиям Положения о порядке присуждения ученых степеней

Диссертационная работа Михайлова Александра Викторовича на тему «Институциональное регулирование цифровых активов в российской экономике» является самостоятельной, завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение – разработка теоретических и научно-методических подходов к институциональному регулированию цифровых активов, обеспечивающих интеграцию новых цифровых институтов в национальную экономику и реализацию стратегических приоритетов государственной экономической политики. Полученные А.В. Михайловым результаты обладают научной ценностью, практической значимостью.

Автореферат логичен по структуре, соответствует содержанию диссертации. В нем корректно отражены основные результаты проведенного диссертационного исследования и положения, выносимые на защиту. Диссертация и автореферат выполнены согласно требованиям к их построению, структуре и оформлению, отвечают основным положениям Высшей аттестационной комиссии Министерства науки и высшего образования Российской Федерации к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук.

Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта специальности ВАК 5.2.1. Экономическая теория (п. 12 «Теоретический анализ экономической политики и государственного регулирования экономики» и п. 13 «Институциональные исследования в экономической науке»).

Диссертация Михайлова Александра Викторовича на тему «Институциональное регулирование цифровых активов в российской экономике» – научно-квалификационная работа по своей новизне, теоретической и практической значимости, личному вкладу соискателя в решение избранной задачи соответствует требованиям п.п. 9-11, 13-14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. № 842, а ее автор заслуживает присуждения ему искомой ученой степени

кандидата экономических наук по специальности 5.2.1. – Экономическая теория.

Отзыв обсужден и одобрен на заседании кафедры экономической теории ФГБОУ ВО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)», протокол от « 23 » апреля 2026 г. № 9.

Заведующий кафедрой экономической теории
ФГБОУ ВО «Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ),
д.э.н., профессор, Заслуженный деятель науки РФ
специальность 08.00.01 – Экономическая теория

Кузнецов Николай Геннадьевич



Сведения о ведущей организации:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»
Юридический адрес: 344002, Ростовская обл., г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69.

Тел.: 8 (863) 261-38-83.

Адрес электронной почты: kafedra332@mail.ru

Официальный сайт: <https://rsue.ru/>