

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание ученой степени доктора наук
Цветковой Людмилы Ивановны
по теме «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке»
доктора экономических наук, профессора
Верезубовой Татьяны Анатольевны,
включенной в списочный состав диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.119 по защите диссертаций
на соискание ученой степени кандидата наук,
на соискание ученой степени доктора наук

Цветкова Людмила Ивановна представила диссертацию на тему: «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке на соискание ученой степени доктора экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. Содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 08.00.10 по пунктам 7.1. «Современные тенденции организации и функционирования системы страхования и рынка страховых услуг»; 7.2. «Теоретические и методологические основы прогнозирования и мониторинга развития страхования и рынка страховых услуг»; 7.5. «Развитие систем страхования и страхового рынка в современных условиях»; 7.6. «Теоретические и методологические проблемы повышения и обеспечения конкурентоспособности страховых услуг и организаций»; 7.7. «Обеспечение финансовой устойчивости страховых организаций».

Считаю возможным допустить соискателя ученой степени к защите диссертации.

Диссертация Цветковой Людмилы Ивановны представляет собой практико-ориентированное исследование, которое содержит решение актуальной научной проблемы, имеющей важное социально-экономическое значение: разработку теоретической базы и практических подходов к управлению различными формами капитала страховых компаний и организации эффективного движения финансовых ресурсов при управлении страховой компанией. Соискателю удалось выработать рекомендации по

системе мер, как организационных, так и регуляторных, повышающих финансовую устойчивость страховых компаний и обеспечивающих рост их капитализации и рыночной стоимости, что должно привести к устойчивому функционированию страхового рынка и повышению его роли в обеспечении непрерывности общественного производства.

Соискатель ученой степени Цветкова Людмила Ивановна поставила и решила следующие девять научных задач:

- 1) обосновала особое назначение капитала страховой компании, проанализировав при этом источники его формирования и особенности оценки;
- 2) разработала методику оценки оптимального уровня капитализации страхового рынка, при котором максимизируется рост стоимости страховых компаний;
- 3) определила внутренние источники капитализации страховщика и разработала методику оценки их эффективности;
- 4) определила источники роста рыночной капитализации страховой компании и предложила методику оценки роли инноваций в этом процессе на российском рынке;
- 5) сформулировала принципы взаимодействия между страховщиком и его стейкхолдерами как базы накопления коммуникационного капитала, обеспечивающего рост финансовой капитализации страховой компании;
- 6) доказала ведущую роль эквивалентности ресурсного обмена в обеспечении кредитного рейтинга страховщика, используемого для оценки его финансовой устойчивости;
- 7) разработала теоретические основы и практические подходы к организации пропорционального надзора за финансовой устойчивостью страховых компаний;
- 8) обосновала необходимость поведенческого надзора за отношениями страховых компаний со всеми стейкхолдерами и сформулировала его принципы как элемента пруденциального надзора;

9) разработала модель органического роста страховой компании для выявления основных внутренних ресурсов ее развития.

Научная новизна исследования, проведенного Цветковой Людмилой Ивановной, подтверждается результатами, полученными лично соискателем.

Теоретические результаты исследования базируются на концепции страховщика как финансового посредника, создающего экономическую добавленную стоимость за счет соединения финансового капитала своих принципалов с нефинансовыми ресурсами, находящимися в его распоряжении. К числу этих результатов можно отнести следующие.

1) Доказан особый характер генезиса капитала страховой компании с учетом особенностей процесса его формирования и способности к условной «амортизации» в процессе предоставления страховых услуг;

2) Расширена теория интеллектуального капитала Л. Эдвинссона в части обоснования свойства нефинансовых ресурсов страховщика обеспечивать приращение финансового капитала и рост рыночной капитализации страховой компании в процессе ее деятельности;

3) Конкретизирована для страхового рынка теория Д. Дурана о существовании эффективного соотношения собственного и заемного капитала, обеспечивающего рост стоимости компании;

4) Обосновано понятие и раскрыта сущность коммуникационной и инновационной форм капитала страховой компании как обеспечивающих рост финансовой и рыночной капитализации компании в процессе своего прирастания;

5) Конкретизированы положения ресурсной теории для доказательства ведущей роли эквивалентности обмена между страховщиком, приобретающим необходимые ему ресурсы, и стейкхолдерами, поставляющими их для обеспечения финансовой устойчивости и кредитного рейтинга страховщика;

6) Дополнены положения стейкхолдерской теории об эффективности стратегии, удовлетворяющей интересы всех стейкхолдеров, стандартом

оптимальной согласованности их интересов, что является основанием для расширения положений поведенческого надзора страховых компаний за ее отношениями со всеми стейкхолдерами;

7) Разработана модель стабильного органического роста региональной страховой компании за счет роста отдачи осуществленных затрат путем увеличения вовлекаемого в оборот нефинансового капитала.

Практическими результатами исследования являются следующие.

1) Разработаны предложения по созданию институциональных условий для поддержания необходимого уровня собственного капитала страховщика, что снижает требования к внешнему инвестированию;

2) Предложена методика оценки оптимальной капитализации страхового рынка, которая обеспечит максимизацию стоимости страховых компаний и инвестиционную привлекательность страхового сектора. На основании теории Д. Дурана о существовании эффективного соотношения собственного и заемного капитала, обеспечивающего рост стоимости компании, рассчитано оптимальное соотношение собственных средств компании и собранных страховых премий;

3) Разработана методика оценки стоимости нефинансового капитала страховой компании на основе анализа соотношения добавленной и рыночной стоимости компании;

4) Разработана методика расчета динамики коэффициента инновационности страхового рынка, позволяющая оценить уровень использования на нем инновационного капитала;

5) Предложена методика оценки эффективности коммуникационного капитала страховщика, позволяющая оценить потенциал роста страховщика за счет применения инструментов установления коммуникаций с потребителями страховых услуг;

6) В целях управления кредитным рейтингом страховой компании разработана методика расчета оптимальности цены приобретения используемых ею ресурсов, а также методика расчета показателей оценки

риска утраты доступа к каждому из них при неэквивалентности назначенной страховщиком цены;

7) На основании опционной теории разработан подход к динамической оценке необходимого минимального и дополнительного собственного капитала для целей надзора при пропорциональном регулировании финансовой устойчивости страховой компании в условиях реализации выбранной ею стратегии;

8) Доказано, что соразмерность оплаты ресурсов каждой группой стейкхолдеров в соответствии с их значимостью обеспечивает минимизацию рисков недостаточности страховых резервов страховщика, а при несоблюдении такой соразмерности уровень риска финансовой устойчивости возрастает;

9) Обоснована модель управления затратами на ресурсы в целях повышения их эффективности и доказана ее достоверность и применимость для повышения эффективности пруденциального надзора и регулирования устойчивости роста страховых организаций.

Диссертация Цветковой Людмилы Ивановны на тему «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» обладает внутренним единством, обусловленным логикой изложения: от общего к частному, от теоретических выводов к их практическому воплощению, от работ авторов, исследовавших заявленные проблемы ранее, к изложению собственных подходов к их решению.

Обоснованность теоретических положений и выводов диссертации «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» подтверждена сопоставимостью выводов исследования с выводами авторов, сделанными ранее по рассматриваемой тематике, и согласуется с ними.

1. Взгляды на происхождение и роль финансового капитала страховщика, его финансовой устойчивости и платежеспособности, изложенные в исследовании, соответствуют и развивают взгляды, излагаемые в работах К.Г. Воблого, Ф.В. Коньшина, Л.И. Рейтмана, Е.В. Коломина,

Л.А. Орланюк-Малицкой, В.А. Сухова, А.К. Шихова, Ю.Н. Тронина, Р.Т. Юлдашева, А.А. Цыганова, Г.В. Черновой и других авторов.

2. Вопросы управления процессом обеспечения достаточности капитала решаются в соответствии с Европейскими директивами платежеспособности, а предложенная оценка эффективности структуры капитала компании с точки зрения ее влияния на стоимость этой компании продолжает идеи Д. Дюрана, Ф. Модильяни, М. Миллера, М.Дж. Гордона, А. Грегори. В их исследованиях под структурой капитала понималось соотношение заемного и собственного капитала, формулировались методы и формировались модели, обеспечивающие эффективность влияния этого соотношения на стоимость компании.

3. Точка зрения автора на управление страховым капиталом как заемным или переданным в управление ранее излагалась в работах Л.И. Рейтмана, Ж. Ханкока, П. Хубера и П. Коха. С этой же точки зрения страховой капитал рассматривается также в работах О.Б. Горбачева. В настоящей диссертации предложено развитие данных научных подходов.

4. Декларируемое в работе в качестве основной задачи управления – обеспечение роста стоимости компании, разделяется как зарубежными, так и российскими учеными, к числу которых относятся Г. Арнольд, Э. Блэк, Р. Брейли, Д. Волков, А. Дамодаран, И. Ивашковская, Т. Колер, Т. Коупленд, А. Раппопорт, В. Криворотов, Е. Рогов, М. Скотт, Б. Стюарт, Т. Теплова, Е. Яковлева и другие. Эта концепция позволила расширить представление о формах капитала, рассматривая в качестве такового весь спектр используемых ресурсов, формирующих увеличение стоимости компании.

5. Понятие капитала с включением в него нефинансовой составляющей расширительно трактуется в работах Л. Эдвинссона, М.С. Малона, Т. Шульца, Г.С. Бекера, Д. Норфордса, Э. Брукинга, Ю.А. Корчагина, Р.И. Капелюшникова, Я.А. Маргуляна, Т.Я. Лебедевой, С.В. Паникаровой, М.В. Власова, Е.Г. Наумика.

6. Условия обмена с поставщиками ресурсов как группами стейкхолдеров исследуются в рамках стейкхолдерской концепции стратегического управления в работах Ц.Л. Бендхейма, С.А. Веддока, С.В. Грэйвса, Дж. Фрумана, Р.Е. Фримана, А.Ц. Викса, Е.М. Аврамовой, З.Б. Саидовой.

7. Ресурсная концепция обеспечения конкурентоспособности фирмы была углубленно разработана Б. Вернерфельтом, Г. Хамелом, К.К. Прахаладом, Р.М. Грантом, Р. Нельсоном, С. Уитменом, В.С. Катькало. Обладание уникальной комбинацией ресурсов рассматривается в рамках этой концепции как основное конкурентное преимущество.

8. Модели эквивалентности ресурсного обмена, обеспечивающего удовлетворенность всех групп стейкхолдеров, поставляющих фирме ресурсы, разрабатывались многими исследователями и, в частности, для сферы образовательных услуг А.А. Гресько, К.С. Солодухиным, А.Я. Ченом. Модель соблюдения баланса интересов стейкхолдеров при стратегическом планировании деятельности была предложена В.В. Саниным.

Достоверность подходов и методов, разработанных в исследовании, проверена на открытых данных, собранных с использованием современных, адекватных изучаемым явлениям методик сбора и обработки исходной информации. Подбор объектов наблюдения и измерения отличается адекватной статистической обработкой и оценкой достоверности средних величин. В частности, использованы следующие данные и подходы:

1. Расчет оптимальной капитализации страхового рынка произведен на с. 190-191 исследования на основании данных Центрального банка России, отраженных в Обзоре ключевых показателей деятельности страховщиков № 4. 2019. URL: <https://cbr.ru/Press/event/?id=6430>.

2. Коэффициент инновационности страхового рынка рассчитан в таблице 2.5 на с.154 на основании Обзора деятельности страховщиков по результатам данных федерального статистического наблюдения

по форме № 1-СК «Сведения о деятельности страховщика. URL: // http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/strah-org.htm.

3. Вероятность роста страховых премий при современном уровне инновационности рассчитан в приложении А на основании Обзора деятельности страховщиков по результатам данных федерального статистического наблюдения по форме № 1-СК «Сведения о деятельности страховщика». URL: // http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/strah-org.htm.

4. Оценка достаточности капитала средних страховых компаний и доказательство избыточности требований к их капитализации проведена в Приложении Б на основании отчетности страховых компаний за 2010 г. Архива ФСФР. – URL : // <http://lks.fcsm.ru/publication>.

5. С использованием методики динамической оценки необходимого собственного капитала при пропорциональном регулировании финансовой устойчивости страховых компаний в приложении В проведен его расчет на основании условного бизнес-плана с учетом реализуемой стратегии.

6. Положение о необходимости соответствия темпов роста расходов на оплату ресурсов каждой группе стейкхолдеров разработанному стандарту их значимости в целях минимизации рисков неплатежеспособности обосновано в приложении Г и доказано на страницах 325–330 исследования на данных Страховой компании «Баск» «Страховой бизнес-группы» страховой компании «Гранта» и страховой компании «Сибирский дом страхования». Использовались данные бухгалтерских балансов анализируемых компаний, за 2012–2017 гг., размещенные на официальном сайте Центрального банка Российской Федерации URL: // http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_repor_insure/.

7. Справедливость разработанной модели управления затратами на ресурсы доказана расчетами с использованием данных о деятельности страховых компаний «Баск» и «Страховая бизнес-группа» за период 2012–2018 гг., размещенных на официальном сайте Центрального банка Российской Федерации

URL:http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_repor_insure/. Результаты исследования представлены на с. 343–348 диссертации.

Результаты диссертации Цветковой Л.И. нашли и могут найти в дальнейшем практическое применение в деятельности страховых компаний, научных и образовательных учреждениях, а также при осуществлении страхового надзора, продемонстрировав эффективность в отношении совершенствования управления страховыми организациями и повышения практико-ориентированности образовательных курсов.

Разработанная модель внутреннего органического роста страховой компании внедрена в процесс планирования и стратегического управления страховой компанией «Страховая бизнес-группа», г. Воронеж.

Разработанный подход к оценке рисков нарушения баланса затрат при приобретении необходимых ресурсов от поставщика используется при составлении перспективных финансовых планов страховой компанией «Ангара», г. Братск.

Разработанная модель формирования приверженности страхователей страхованию и страховщику в целях стабилизации страхового портфеля применяется при подготовке страховых агентов страховой компанией ООО СК «Согласие», Москва.

Представленная в работе методика оценки риска стабильности развития страховой компании в зависимости от соблюдения эквивалентности ее ресурсного обмена со стейкхолдерами используется отделением «Макроэкономические и финансовые исследования» РАЕН при обосновании выбора надежной страховой компании для участия в тендерах по созданию систем управления рисками региональных предприятий.

Результаты исследования используются при чтении лекций и проведении практических занятий на факультете «Международные экономические отношения» Московского государственного института международных отношений МИД России по курсам «Управление рисками и страхование», «Место страхового капитала в экономике», «Практика

страхового предпринимательства»; «Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности страховой компании».

Тем не менее работа Цветковой Л.И. не лишена некоторых недостатков.

1. Во-первых, в работе предложено формировать резерв компенсации реальной стоимости собственных средств, которая снижается в результате инфляции, за счет прибыли от инвестирования этих средств и в объеме, равном проценту инфляции, кроме того, из дополнительных начислений на страховую премию предложено формировать дополнительный резерв платежеспособности для компенсации риска, вызванного ростом страхового портфеля. Справедливо ли, что акционеры будут получать прибыль ниже реального дохода на вложения, а страхователь, оплачивая взнос для формирования страхового капитала, должен участвовать и в формировании собственных средств компании?

2. Не вполне ясно, в силу каких оснований предложенная модель отдачи на затраты связывается автором с отдачей на элементы именно нефинансового капитала.

3. Недостаточно строго используется понятие «полезность» рентстейкхолдеров страховщика: имеют ли эти ренты финансовую форму, оцениваются ли они объективно или являются субъективными; в последнем случае не ясно, как контролировать их достаточность.

Несмотря на высказанные замечания, можно сделать вывод, что представленные научные результаты являются результатами глубокого научного исследования.

Личный вклад Цветковой Людмилы Ивановны в науку выразился в том, что все этапы процесса исследования, обработка и интерпретация используемых для анализа данных выполнены лично автором. Соискателем лично осуществлена апробация всех методик и подготовлены основные публикации по представленной диссертации, содержащие все выносимые на защиту результаты проведенного научного исследования.

Автор продемонстрировала необходимые общие теоретические знания по теме диссертации, овладела принципами, логикой и методологией

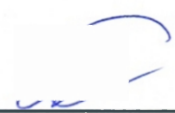
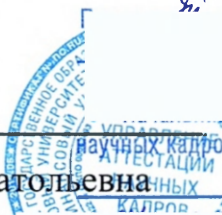
научного познания, продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал.

Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Цветковой Л.И. из чужих работ, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в общем количестве 41 научная публикация, в том числе в 2 авторских монографиях и в 5 статьях в международной цитатно-аналитической базе «Scopus», в 22 статьях в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, из которых 3 статьи входят в цитатно-аналитическую базу RSCI. Все публикации соответствуют теме диссертации.

Соискатель ученой степени доктора экономических наук Цветкова Людмила Ивановна в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как ученый, в совершенстве владеющий обширным аппаратом исследования и применяющий современные методы научного познания.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Цветковой Людмилы Ивановны «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» соответствует заявленной научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» и может быть допущена к защите.



Верезубова Татьяна Анатольевна
д.э.н., профессор

31 августа 2021 г.