

В диссертационный Совет
Финансового университета
Д 505.001.119 по защите
диссертаций на соискание ученой
степени кандидата наук, на соискание
ученой степени доктора наук

РЕЦЕНЗИЯ

на диссертацию

Цветковой Людмилы Ивановны по теме «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке», представленной на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.10-Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность исследования Цветковой Людмилы Ивановны не вызывает сомнений, так как страховой рынок России в настоящее время играет в экономике страны существенно меньшую роль, чем имеющийся потенциал, что свидетельствует о необходимости реализации этого потенциала в интересах народного хозяйства. Автор правильно отмечает в качестве проблемного среза, что показатели проникновения страхования в российскую экономику значительно ниже, чем в экономиках развитых стран. Уровень плотности страхования свидетельствует о недостаточной популярности и приверженности российских потребителей институту страхования, а также существующих институциональных барьерах на пути развития страхования как отрасли национальной экономики. Особенно остро проблема стоит в регионах, - потребность в страховании рисков довольно велика, а возможности страхователей и страховщиков ограничены как в силу низких доходов, так и институциональных ограничений.

Одной из главных причин создавшегося положения является недостаточный уровень гарантий, выдаваемых своим потребителям российскими страховыми компаниями. Важно отметить, что, в частности, на региональном рынке сохраняется комплекс экономических проблем, не позволяющих стране достичь высоких и устойчивых темпов роста, в чем положительную роль могли бы сыграть местные страховые компании, которые хорошо знают своего потребителя и могут объективно оценить риски конкретного страхователя.

Автор рецензируемой работы поставил перед собой весьма амбициозную задачу: поиск причин в деятельности страховых компаний, которые создают угрозу финансовой устойчивости и платежеспособности и снижающих качество страховых услуг. По

результатам анализа автор формулирует методологию контроля и преодоления влияния негативных факторов, действующих на страховом рынке, в целях обеспечения достаточности капитала страховщика объему выданных гарантий, что особенно важно на региональном уровне.

Автор связывает достаточность капитала с адекватностью стоимости страховых услуг, как источника приращения финансового капитала страховщика в процессе страховой деятельности. Что касается инвестиционной деятельности страховщика, то ее эффективность непосредственно связана с объемом инвестированного капитала, рост которого также определяется адекватностью стоимости страхования.

Автор выполнил анализ подходов к формированию стоимости страхования и эффективных методов управления капиталом с тех позиций, что страховая деятельность является деятельностью финансового посредника. При этом несомненной научной новизной является обоснованное утверждение, что эта посредническая деятельность осуществляется не только между участниками создания страхового капитала и теми из них, кто приобрел право на страховую защиту, но, что особо подчеркивается в работе, между всеми участниками страхования и всеми поставщиками акционерного капитала. При этом добавленная стоимость в пользу акционеров формируется страховщиком за счет поставщиков страхового капитала, оплачивающих в том числе стоимость акционерного капитала под риском, используемым ими для обеспечения гарантированности страховых услуг, приобретенных потребителем, на случай неучтенных в страховом тарифе внешних или внутренних шоков. Процесс управления капиталом страховой компании при таком подходе выражается в управлении капиталами его принципалов, что и служит для него источником получения добавленной стоимости.

Автор проводит исследование на базе двух теорий:

- стейкхолдерской теории управления заинтересованными сторонами;
- ресурсной теории конкурентоспособности товаров и услуг.

На стыке этих теорий автор утверждает, что для посредника свободный доступ к ресурсам и их эффективная комбинация является основой устойчивости развития, а обеспечен этот доступ может быть при постоянной удовлетворенности поставщиков ресурсов (в терминологии автора - стейкхолдеров).

Такой подход позволил автору определить стоимость страховой услуги как совокупности затрат на оплату вовлекаемых в ее создание ресурсов, включая как финансовые, так и нефинансовые. Обоснованность этой точки зрения является достойным продолжением известной теории интеллектуального капитала Лейфа Эдвинссона и Майкла Мелуона. Автор показывает процесс формирования нефинансового капитала страховщика за счет человеческих, предпринимательских, интеллектуальных и

информационных ресурсов, которые в совокупности формируют инновационный капитал. При этом проводится статистический анализ инновационного капитала на страховом рынке, который выявил его низкий уровень на российском страховом рынке, поскольку темпы развития страхования связаны не с внедрением новых технологий, а с повышением объемов собственного капитала страховщиков. Это означает, что страховой рынок пока находится в стадии экстенсивного, а не интенсивного управления капиталом.

На основании статистики изменения ключевых показателей страхового рынка в работе доказывается, что в связи с низкой эффективностью привлечения и использования нефинансовых форм капитала, гарантирующих интенсивность развития страхования, на рынке наблюдается излишняя финансовая капитализация, что делает недостаточным уровень оплаты акционерного капитала и снижает инвестиционную привлекательность страхового бизнеса.

Развивая положения стейкхолдерского подхода, автор обосновывает принципы формирования относительной стоимости приобретаемых у каждого стейкхолдера ресурсов в условиях ограничений общих затрат на них, а также при соблюдении принципов эквивалентности происходящего обмена.

При этом эквивалентность обмена с точки зрения обменивающихся сторон предопределяет стабильность доступа к их ресурсам. В работе предложен авторский показатель оценки уровня эквивалентности обмена страховщика со стейкхолдерами и продемонстрировано его использование на примере компании «Ингосстрах».

Ресурсная концепция конкурентоспособности дала автору возможность предложить оптимальные для каждой стадии развития страховой компании стандарты соотношения темпов роста объемов включаемых в страховую деятельность ресурсов. Используя статистические данные о развитии ряда страховых компаний, находящихся на стадии роста, автор доказал, что отклонение от этого стандартного соотношения может служить мерой риска утраты платежеспособности страховщика.

Применение ресурсного подхода делает неизбежным анализ эффективной структуры капитала страховой компании, являющегося результатом всех его форм, а стейкхолдерский подход ставит вопрос об изучении феномена капитализации как формы удовлетворения интересов всех участников страховой деятельности.

Структура капитала с точки зрения ее оптимальности рассматривается с учетом присутствующих в деятельности страховщика страховых, технических и предпринимательских рисков. При этом формулируется авторская позиция о том, что на особые источники формирования платы за

капитал, находящийся под каждым из этих рисков и учет этой платы в стоимости страховой услуги.

Феномен капитализации как рост стоимости компании на рынке заявляется автором как оптимальная стратегическая цель развития компании. При этом в качестве источников такого роста логично определены нефинансовые формы капитала, воплощающиеся в его финансовую форму в процессе получения платы за качественные услуги или организуемые бизнес-процессы.

Такой взгляд на роль нефинансового капитала лежит в основе предложенной автором модели органического роста компании за счет внутренних источников. В основу модели положен принцип роста отдачи на затраты, где в качестве отдачи рассматривается рост входящих потоков страховых премий, а в качестве затрат – расходы на привлекаемый нефинансовый капитал, что может быть обеспечено за счет вовлеченности его носителя в деятельность страховой компании путем предпринимательского отношения к выполняемым функциям. Изложенный подход представлен в виде модели, чья адекватность апробирована на примере средних региональных страховых компаний.

Изучение рецензируемой работы позволяет сделать вывод, что цель исследования, заключающаяся в формулировке теоретических положений и практических подходов эффективного управления всеми формами капитала страховой компании и необходимыми для ее роста ресурсами в целях обеспечения финансовой устойчивости страховой компании, - может считаться достигнутой.

Исследование имеет как теоретическую, так и практическую значимость, так как результаты могут быть использованы не только в практике деятельности страховых компаний, но и могут лечь в основу учебных курсов «Управление капиталом страховой компании», «Управление рисками финансовых организаций», «Управление финансовой устойчивостью и платежеспособностью страховой компании».

Вместе с тем, нельзя не отметить некоторые **замечания** к рецензируемой работе **и дискуссионные моменты**.

1. Следует уточнить вводимое автором понятие «коммуникационный капитал», который обеспечивает полезность сделки для страхователя и страховщика. На наш взгляд требуется дать авторскую трактовку с позиций экономической науки и достижений предшественников.

2. Недостаточно строго используется понятие «полезность» ренты стейкхолдеров страховщика: имеет ли эта рента финансовую форму, оцениваются ли она объективно или является субъективной; в последнем случае не ясно, как контролировать ее достаточность.

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

научного исследования. Представленная диссертация соответствует специальности «Финансы, денежное обращение и кредит», пунктам паспорта специальности 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, что диссертационная работа Цветковой Л.И. «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» пп. 9-10 «Положению о порядке присуждения ученых степеней», а автор заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» (экономические науки).

Зельднер Алексей Григорьевич _____ «10» июня 2021 г.
д.э.н., проф.
главный научный сотрудник
ФГБУН Институт экономики Российской академии наук

Адрес: 117218, Россия, Москва, Нахимовский проспект, д.32.
Электронная почта: zeldner@inecon.ru
Телефон +7-499-724-15-41

Подпись главного научного сотрудника ФГБУН Институт экономики Российской академии наук, д.э.н., проф. Зельднера А.Г. заверяю
Специалист отдела кадров М.Г. Корнилова
«10» июня 2021 года

Ф
Вх
«1

ЭТ
л.
:

(
у

В