

## 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  
**Белозерова Сергея Анатольевича,**  
включенного 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

Содержание диссертации Цветковой Людмилы Ивановны на тему: «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» на соискание учёной степени доктора экономических наук, представленной к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит, 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».

Практико-ориентированное исследование, результаты которого изложены в диссертации Цветковой Л.И. посвящено решению актуальной научной проблемы, имеющей важное социально-экономическое, значение: совершенствование системы управления финансовым и рыночным капиталом страховых компаний, результатом которого должно стать повышение эффективности национального страхового рынка.

Решение данной проблемы предполагает развитие как теоретической, так и практической научной базы, обеспечивающей рост эффективности

управления капиталом страховых компаний в целях повышения их финансовой устойчивости, в том числе за счет внутренних источников роста капитализации. Теоретические идеи, сформулированные соискателем, нашли свое отражение в рекомендованной системе мер, касающихся как организации процесса управления капиталом страховщиков, так и организации эффективного надзора над этой деятельностью. Результатом реализации рекомендованных мер должно стать: повышение финансовой устойчивости страховых компаний, обеспечение качества предоставляемых ими страховых услуг и, как следствие, развитие страхового рынка, а также повышение роли страхования в качестве эффективного инструмента управления рисками экономических агентов.

Соискатель учёной степени Цветкова Л.И. поставила и решила 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, который максимизирует рост стоимости страховых компаний;

3) определила внутренние источники капитализации страховщиков 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) обосновала значимость 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 своими 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 Л.И., подтверждается результатами, полученными лично соискателем.

Основной теоретических разработок соискателя является концепция посреднического характера страховой деятельности, качество которой определяется эквивалентностью организуемого обмена, основными участниками которого являются страхователи и акционеры компании. При этом эффективность страхового бизнеса автор связывает с созданием экономической добавленной стоимости при организации ресурсного обмена за счет соединения финансового капитала своих принципалов с нефинансовыми ресурсами, находящимися в распоряжении страховщика. Автор показывает, что поскольку приобретение любых ресурсов оплачивается за счет средств основных участников страховой деятельности, то такое приобретение может рассматриваться как обмен ресурсами между всеми заинтересованными сторонами компании, к числу которых, в соответствии со стейкхолдерской теорией отнесены и поставщики. Положения ресурсной теории развиваются автором в части разработки принципов организации эквивалентности такого обмена.

К теоретическим результатам диссертационного исследования, на наш взгляд, можно отнести следующие.

1) Сформулирован теоретический постулат о капитале страховой компании как результате включения в оборот не только финансовых, но и нефинансовых ресурсов. При этом приведено обоснование авторской



позиции, заключающейся в том, что собственный капитал является основным капиталом страховщика, амортизируемым в условиях инфляции и роста страхового портфеля;

2) На базе теории интеллектуального капитала Л. Эдвинссона обоснована структура нефинансовых ресурсов и их свойство обеспечивать рост капитализации страховой компании;

3) Разработана методика оценки стоимости нефинансового капитала страховой компании на основе анализа соотношения экономической добавленной в периоде стоимости с рыночной стоимостью компании;

4) С учетом структуры капитала, присутствующего на страховом рынке, теория Д. Дюрана адаптирована для расчета оптимального уровня его финансовой капитализации, при которой достигается максимум стоимости страховых компаний и уровня их инвестиционной привлекательности;

5) Сформулирована теория роста финансовой капитализации страховой компании за счет нефинансовых элементов капитала: раскрыт процесс создания нефинансовых составляющих капитала на основе вовлечения в страховую деятельность нефинансовых ресурсов, раскрыта роль коммуникационной и инновационной форм нефинансового капитала страховой компании как целевых для обеспечения роста финансовой и рыночной капитализации компании;

6) Использование положений ресурсной теории позволило автору обосновать значимость в обеспечении финансовой устойчивости и поддержании кредитного рейтинга степени эквивалентности обмена страховщика с поставщиками необходимых для страховой деятельности ресурсов;

7) Обоснована необходимость соблюдения принципов поведенческого надзора и в процессе контроля сбалансированности отношений страховой организации со всеми ее стейкхолдерами, сформулирован стандарт оптимальной согласованности таких интересов;

8) Разработана модель зависимости роста эффективности затрат

страховой компании от управления финансовыми показателями, формирующими эту эффективность и за счет увеличения вовлекаемого в оборот нефинансового капитала.

Практическими результатами исследования являются следующие.

1) Обоснована и сформулирована система изменений в налогообложении страховщика в целях создания дополнительного резерва для компенсации обесценивания и недостаточности собственного капитала компании в связи с инфляцией и ростом страхового портфеля;

2) Установлено, что существующее соотношение собственных средств страховых компаний и собранных ими страховых премий на страховом рынке России не оптимально, и с точки зрения инвесторов, рынок малопривлекателен;

3) Проведен расчет динамики коэффициента инновационности страхового рынка, позволяющего оценить уровень использования инновационного капитала на страховом рынке России, сделан вывод о недостаточности инновационных инициатив на данном рынке;

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

5) Разработана методика расчета оптимальности цены приобретения используемых страховщиком ресурсов, а также порядок оценки риска утраты доступа к каждому из них, что позволит управлять кредитным рейтингом страховой компании;

6) С целью пропорционального регулирования финансовой устойчивости страховой компании в условиях реализации выбранной стратегии, отраженной в бизнес-плане, предложена методика динамической оценки необходимого минимального и дополнительного собственного капитала;

7) Установлена необходимость соответствия цены приобретаемых

ресурсов на каждом этапе развития конкретной компании значимости данных ресурсов, обеспечивающего минимизацию рисков недостаточности страховых резервов страховщика;

8) Обоснована достоверность разработанной модели управления затратами страховщика и ее применимость с целью повышения эффективности пруденциального надзора страховых организаций.

Диссертационное исследование Цветковой Л.И. на тему «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке» обладает внутренним единством, которое обусловлено логической взаимосвязью его структурных элементов.

Теоретические и теоретико-прикладные выводы по результатам диссертационного исследования являются развитием положений, содержащихся в исследованиях авторов, анализировавших ранее проблемы, связанные с данной тематикой, и согласуются с ними.

Достоверность подходов и методов, разработанных в исследовании, проверена на открытых данных, собранных с использованием современных методик сбора и обработки исходной информации, в частности: расчет оптимальной капитализации страхового рынка (с. 190–191); расчет коэффициента инновационности страхового рынка рассчитан (с. 154) и другие расчеты.

Отдельные результаты, полученные соискателем внедрены и могут найти практическое применение в деятельности страховых компаний, научных и образовательных учреждениях, а также при осуществлении страхового надзора, на наш взгляд, их практическое использование может способствовать совершенствованию процесса управления страховыми организациями и повышению практико-ориентированности образовательных курсов. Модель внутреннего органического роста страховой компании внедрена в процесс планирования и стратегического управления страховой компанией «Страховая бизнес-группа» (г. Воронеж). Рекомендации по оценке рисков нарушения баланса затрат при приобретении необходимых ресурсов от



поставщика используются при составлении перспективных финансовых планов страховой компанией «Ангара» (г. Братск). Система формирования приверженности страхователей страхованию и страховщику в целях стабилизации страхового портфеля применяется при подготовке страховых агентов страховой компанией ООО СК «Согласие» (Москва). 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 подготовке к лекционным и практическим занятиям на факультете международных экономических отношений МГИМО МИД России по курсам «Управление рисками и страхование», «Место страхового капитала в экономике», «Практика страхового предпринимательства»; «Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности страховой компании».

Вместе с тем, на наш взгляд, представленное к защите диссертационное исследование имеет ряд содержательных недостатков и неточностей, требующих дополнительных комментариев. К их числу относятся следующие.

1) В одном из выводов по результатам исследования, проведенного в параграфе 1.1, автор утверждает: «В страховой деятельности как деятельности финансового посредничества объектом приложения всех ресурсов страховой компании являются ее финансы, финансовые потоки, приращение стоимости которых включает ренту на нефинансовый капитал» (с. 42). Любая компания, не только страховая, использует в своей деятельности три вида ресурсов: финансовые, материальные, трудовые. В чем же автор увидел специфику страховой деятельности? Как автор, делая данное утверждение трактует такие понятия как «финансы», «финансовый поток»? Имеет ли право на существование понятие «рента на нефинансовый капитал»?

2) Справедливо ли, что при реализации предложенных автором

подходов к формированию резерва компенсации снижения реальной стоимости собственных средств, в результате инфляции, а также для компенсации риска, вызванного ростом страхового портфеля отчисления должны производиться за счет прибыли от инвестирования этих средств и за счет начислений на стоимость страхования, уплачиваемую страхователем. Акционеры при этом будут получать прибыль ниже реального дохода на вложения, а страхователь, оплачивая взнос для формирования страхового капитала, должен участвовать и в формировании собственных средств компании. Не снизит ли это конкурентоспособность страхования как на рынке инвестиций, так и на страховом рынке?

3) Дополнительных пояснений требует вывод о взаимосвязи авторской модели отдачи на затраты с отдачей на элементы именно нефинансового капитала. На наш взгляд, предложенная автором формула не позволяет сделать такой вывод, хотя при анализе графиков изменения показателей автор указывает на причины снижения отдачи на затраты как недостаточности нефинансового капитала.

4) Автор «распределяет» роли стейкхолдеров «развивающейся компании» по значимости приобретаемого у них ресурса следующим образом: «ключевые игроки» – это страхователи; «спящие чудовища» – это акционеры и власть; «заложники» – это персонал, страховые специалисты и менеджмент; «случайные попутчики» – это страховые посредники. (с. 297). Однако автор ничего не говорит о группе участников страхового рынка, деятельность которых связана с обслуживанием страховщиков и страхователей на различных этапах реализации и потребления страхового продукта (оценщики и эксперты, которые устанавливают стоимость объекта страхования, финансовые и страховые консультанты, которые могут повлиять на выбор страховой компании страхователем, и т. д.). Являются ли с точки зрения автора исследования эти участники страхового рынка стейкхолдерами «развивающейся страховой компании»? Если являются, то к какой группе их следует отнести?



5) Автор утверждает, что основой для определения требований к начальному капиталу страховой компании является бизнес-план, при этом ничего не говорит о его структуре, конфиденциальности и периодичности составления. Насколько подробным должен быть бизнес-план, предоставляемый регулятору? С какой периодичностью он должен представляться, не является ли информация, содержащаяся в бизнес-плане коммерческой тайной, которая будет нарушена при его предоставлении в ЦБ?

Вместе с тем, недостатки и неточности диссертационного исследования не снижают значимость представленных научных результатов.

Все этапы исследования, обработка и интерпретация используемых для анализа данных выполнены лично автором. Цветкова Л.И. самостоятельно осуществила апробацию всех методик и подготовила основные публикации по представленной диссертации, содержащие 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. в целях проведения данного исследования оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в общем количестве 41 (сорок одна) научная публикация, в том числе, 2 (две) авторские монографии; 5 (пять) статей в публикациях индексируемых международной цитатно-аналитической базой «Scopus»; 22 (двадцать две) статьи в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, из которых 3 (три) статьи индексируются цитатно-аналитической базой RSCI. Все публикации соответствуют теме диссертации.

Соискатель учёной 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 вышеизложенного, 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.

Л.

---

Белозеров Сергей Анатольевич  
д.э.н., профессор

07 сентября 2021 г.

[ ]

СЕРТИФИКАТ  
ПОВЕЛЕНИЕ БУДЖЕТА  
ПРАВИТЕЛЬСТВА  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

эта  
юва

« 1 » сентября 2021 г.