

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
Хоминич Ирины Петровны,
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 в полной мере соответствует паспорту научной специальности: 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» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Рекомендуем допустить соискателя ученой степени к защите диссертации.

Диссертация Цветковой Л.И. представляет собой самостоятельное, цельное по логике и содержанию, глубокое и масштабное по раскрытию научной проблемы, обладающее практической ценностью для российского страхового рынка исследование, полностью соответствующее критериям оценки докторской работы.

Отмечаем, что:

Соискатель ученой степени Цветкова Л.И. предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной проблемы развития теории капитала и ее практической реализации в системе экономических отношений на страховом рынке. Соискатель поставила, убедительно обосновала и

доказала ряд важных исследовательских задач, сформулированных во Введении к диссертации (с. 10-11). Успешно реализованные задачи исследования позволили сформировать целостный системный авторский взгляд на современную теорию страхового капитала, варианты ее интерпретации в условиях новейших тенденций развития отечественного страхового рынка, особенностей цифрового и регулятивного векторов воздействия на страховые отношения.

Несомненным достижением соискателя является изложенная авторская позиция по развитию теоретических воззрений на сущность, особенности, формирование и распределение между стейкхолдерами, структуру капитала страховой компании, новации в области терминологии (страховой капитал как активы, сформированные из средств страхователей, особенные как по источнику создания, так и по их использованию, добавочный, стабилизационный и т.д.). Особенно ценной представляется авторская концепция страхового капитала, изложенная в диссертации с обоснованием ее сущностных взаимосвязей с ростом рыночной стоимости страховой компании, ее стратегией, оптимальной согласованности интересов стейкхолдеров страховой компании в рамках ресурсной теории, а также современного состояния и перспектив российской и международной регулятивной, надзорной, рейтинговой практик в отношении деятельности страховщиков.

Через призму фундаментальной теории капитала соискателю удалось в рамках одного масштабного исследования (докторской диссертации) систематизировать, обобщить, критически осмыслить, оценить, а также интерпретировать в соответствии с собственными представлениями комплекс наиболее сложных, многообразных, острых проблем российского страхового рынка, а также предложить конкретный методический инструментарий, варианты моделирования, математического аппарат и аналитики пути их эффективного решения.

Очевидным достоинством диссертации и важным научным достижением соискателя являются научные результаты, развивающие теорию и методологию капитала в преломлении к страховому рынку в целом, а также особенностям страховой деятельности в Российской Федерации. Автор сконцентрировал внимание на изучении и собственном видении многообразия современных концепций капитала, исследовав его нефинансовые формы (интеллектуальную, инновационную, коммуникационную, отношенческую) и их взаимодействие, а также влияние на стоимость страховой компании, рост ее рыночной капитализации.

С уверенностью заключаем, что соискателю удалось получить важные научные результаты в развитие теории страхового капитала, обладающие несомненной научной новизной и в совокупности составляющие новое научное направление в экономике, финансах и страховании.

В ряду основных теоретических достижений автора отметим следующие положения.

1) Раскрыт особый характер генезиса капитала страховой компании с учетом особенностей процесса его формирования и способности к амортизации в процессе предоставления страховых услуг. Разработан подход к управлению капиталом страховщика в целях сохранения его реальной стоимости в условиях инфляции.

Данное положение автора сформулировано на основании глубокого развернутого и критически осмысленного теоретического базиса, накопленного в результате научных исследований российских и зарубежных экономистов (от Маркса, Смита, Рикардо, Милля до современных ученых) в области теории капитала, а также развито авторскими оценками, выводами (глава 1). При этом в первой главе сделан акцент на финансовую и нефинансовую части капитала, что позволило автору в последующих главах развить свои научные идеи о роли интеллектуального, человеческого, инновационного и коммуникационного капитала страховой компании.

2) Предложена методика оценки оптимальной капитализации страхового рынка, которая обеспечит максимизацию стоимости страховых компаний и инвестиционную привлекательность страхового сектора. Рассчитано оптимальное соотношение собственных средств компании и собранных страховых премий.

Данный научный результат основан на авторской точке зрения об отнесении собранных страховщиком премий к привлеченному заемному капиталу, что позволило выявить существенное превышение фактической капитализации российского страхового рынка над необходимой для обеспечения максимизации стоимости страховых компаний при современном показателе сборов страховых премий (раздел 3.1).

3) Доказано свойство нефинансовых ресурсов страховой компании обеспечивать приращение финансового капитала и рост рыночной капитализации компании. Разработана методика оценки стоимости нефинансового капитала страховой компании, основанная на анализе соотношения добавленной экономической и рыночной стоимости компании.

Используя концепцию влияния нефинансовых факторов на стоимость компании, соискатель интерпретировала эту сущностную взаимосвязь к условиям деятельности страховых компаний, предложив свой методический подход к ее оценке (с. 105-120). При этом считаем удачным термин «клиентский капитал» страховой компании, поскольку он отражает одновременно и акцент на качество страховых услуг, и на конкурентоспособность страховщика, и капиталовую составляющую.

4) Доказано, что реализация страховщиком высоко конкурентных продуктовых стратегий обеспечивает рост рыночной стоимости компании за счет нефинансовых форм капитала, и в первую очередь – инновационного капитала. Разработан метод расчета коэффициента инновационности страхового рынка, позволяющий оценить инвестиционную привлекательность российского страхового рынка на основе уровня использования инновационного капитала.

Полагаем, что научные изыскания автора в вопросе влияния инновационного фактора на рост капитала и рыночную стоимость страховой компании привели к важным результатам. Одним из них является предложенный коэффициент инновационности страхового рынка с соответствующим расчетом (раздел 2.3).

5) Доказано, что ключевая роль региональных компаний в обеспечении спроса на страхование обеспечивается значительным объемом находящегося в их распоряжении коммуникационного капитала, что позволяет реализовать стратегию индивидуализации клиентоориентированных страховых и иных услуг.

Полагаем, что представленный в работе авторский взгляд на проблемы формирования капитала, факторы рыночной стоимости и регулирования региональных страховщиков правомерно отнести к несомненным достоинствам докторского исследования (глава 4). Важность и острота накопленных проблем неразвитости региональных страховых рынков в Российской Федерации очевидны, требуют научного анализа и адекватных решений регулятора. Одобряем научные результаты Цветковой Л.И., которые ей удалось получить в данной области. Так, отмечаем разработанную автором модель развития страховой компании за счет роста отдачи на затраты как основной стратегии региональных страховщиков в условиях ограниченных возможностей привлечения внешнего финансирования. Достоверность модели проверена на фактических показателях деятельности конкретных страховых компаний и предложена к использованию в рамках пруденциального надзора и регулирования устойчивости роста страховщиков. Кроме того, автором проведена оценка объема необходимого капитала для компенсации риска «премий и резервов» как основного риска страховщика.

б). Очевидную научную и практическую ценность с позиции регулирования и надзора за деятельностью страховщиков представляют выводы и разработки соискателя по критической обоснованной оценке деятельности российского регулятора в рамках перехода отечественных страховщиков к Solvency-2, которая, по мнению автора, не предполагает: а) пропорциональных принципов регулирования и надзора в зависимости от объема операций, что приводит к применению этого стандарта даже в малых и средних компаниях, что автоматически вытесняет их из отрасли; б) не содержит конкретных методических указаний по самостоятельной оценке сопровождающих деятельность страховщика рисков платежеспособности в целях надзора (с. 236-242). Не ограничившись чисто теоретическими умозаключениями, соискатель построила сеть стратегических показателей компании, а также связывающих их процессов, которые определяют финансовую устойчивость компании как целевое стратегическое состояние (рисунок 3.9 на с. 249-250). Такая мощная разработка автора свидетельствует

о его высокой квалификации как теоретика, методолога, глубоко погруженного в практику страхования.

Среди достигнутых соискателем научных результатов особо отметим предложенные авторские методики, положения, оценочные подходы, расчетные показатели и модели, которые свидетельствуют не только о теоретической важности, но и о практической ценности исследования для роста капитальной базы российских страховых компаний, капитализации страхового рынка в целом, наращивания конкурентоспособности его ключевых субъектов. К таким результатам исследования правомерно отнести следующие (сформулированы на с. 12-13 Введения).

- *На основе раскрытой в работе ведущей роли эквивалентности обмена между страховщиком и стейкхолдерами (ресурсная теория) для составления (оценки) кредитного рейтинга страховых компаний разработана методика расчета оптимальности цены приобретения используемых ресурсов, а также определения показателей оценки риска утраты доступа к каждому из них при неэквивалентности назначенной за него цены.*

- *Разработана методика динамической оценки необходимого минимального и дополнительного собственного капитала для целей надзора при пропорциональном регулировании финансовой устойчивости страховых компаний.*

- *На базе ресурсной теории разработана модель оптимальной согласованности интересов стейкхолдеров страховой компании, которая может быть использована в процессе пруденциального поведенческого надзора. Построен стандартный ранговый ряд значимости ресурсов, поставляемых каждой группой стейкхолдеров, на различных этапах жизненного цикла компании.*

- *Разработана модель стабильного органического роста региональной страховой компании, в которой в качестве основного показателя выбран показатель отдачи на затраты. Модель может быть использована в интересах пруденциального надзора и регулирования устойчивости роста страховых организаций.*

Полагаем, что отмеченные научные результаты исследования могут быть использованы российским регулятором, рейтинговыми агентствами и самими страховыми компаниями, их стейкхолдерами, инвесторами в качестве ценных методологических, методических ресурсов при формировании соответствующих руководств, инструкций, нормативных, консультативных, оценочных документов (материалов) в отношении участников страхового рынка, а также при принятии стратегических решений по инвестированию капитала в компанию или установлении партнерских деловых отношений.

Считаем необходимым особо подчеркнуть вполне объяснимое пристальное внимание соискателя к проблемам регулирования страховой деятельности в России, которое однозначно и ярко отражено в диссертации в

форме авторских оценок, выводов, убедительной аргументации и предложений (глава 4). Считаем, что аспекты управления капиталом, стоимостью, финансовой устойчивостью региональных страховых организаций весьма органично встроены в общую логику исследования, развернуто представлены и аргументированы автором, удачно связаны с российской регулятивной, пруденциальной надзорной практикой. Стоит согласиться с мнением соискателя по поводу особенностей пропорционального регулирования страховых компаний (раздел 4.1). Данная тема находится до сих пор в стадии обсуждения регулятора и страхового сообщества, что обеспечивает выводам и рекомендациям автора по оценке достаточности капитала, обязательств и рисков, особую остроту и актуальность.

Положительно оценивая докторскую диссертацию Цветковой Л.И. и полученные ею научные результаты, отмечаем некоторые недостатки и упущения.

Замечание 1. В соответствии со структурой диссертации автором разработаны две концепции: Концепция повышения капитализации страховой компании путем управления ресурсным обменом (глава 3) и Концепция управления капиталом региональной страховой компании с учетом рисков ее недостаточной капитализации (глава 4). В научных исследованиях концепцию принято трактовать как комплекс научных взглядов на явления, процессы, проблемы, взаимосвязанные и образующие единую систему, некую упорядоченную, структурированную теоретическую конструкцию. Между тем, ни в содержании глав 3 и 4, ни в выводах к этим главам соискатель не представила в сжатом структурированном виде эти разработанные ею концепции. Выводы к указанным главам также не могут претендовать на статус концепций.

Замечание 2. Во Введении к диссертации и автореферате слишком скромно, недостаточно развернуто и глубоко отражены принципиально значимые пункты «Теоретическая значимость исследования», «Методология и методы исследования» (с. 13-14 диссертации). Между тем, именно эти характеристики исследования, в первую очередь, свидетельствуют о его высоком докторском уровне и позволяют оценить соответствующую научную квалификацию автора.

Замечание 3. Обращают на себя внимание не вполне корректные, неточные, на наш взгляд, формулировки объекта и предмета исследования (с. 11 диссертации), не отражающие адекватно тему диссертации «Развитие и применение теории капитала на страховом рынке». Соискатель определила в качестве объекта исследования национальную систему страхования. Однако в теме обозначен страховой рынок. Очевидно концептуальное и даже содержательное различие между этими двумя понятиями – система и рынок.

Предметом исследования указан капитал страховой компании. Однако объект – это явление, категория, которая инициирует проблемные ситуации и на которую направлена исследовательская деятельность соискателя. Полагаем, что в нашем случае объектом выступает капитал или страховой капитал. Предметом научного исследования целесообразно обозначать те области, сферы отношений, процессы, явления, которые выбраны автором для изучения объекта в данной конкретной работе.

Замечание 4. Во Введении к диссертации и автореферате отсутствует формулировка научной новизны, а приведены научные результаты. Полагаем, что стоило бы их систематизировать в одной фразе, характеризующей научную новизну исследования.

Замечание 5. Содержание раздела 1.2 не соответствует его названию – «Институциональные условия для обеспечения достаточности капитала СО». Автор раскрывает особенности классификации различных составляющих капитала страховой компании, вводит новые термины, характеризующие специфику формирования и использования отдельных его частей (например, стабилизационный капитал). Однако мы не увидели институциональных условий.

Отмечаем, что диссертация содержит сведения о личном вкладе *Цветковой Л.И.* в экономическую науку, который выразился в использовании общих системных теоретических знаний по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» при формулировании темы, цели, задач, определении предмета исследования, поиске информации и данных, необходимых для проведения анализа и выработки практических рекомендаций, апробации полученных результатов исследования, а также подготовке публикаций по материалам исследования.

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

Основные научные результаты диссертации опубликованы в 41 научной публикации, общим объемом 54,8 п.л. (авторский объем – 48,35 п.л.), в том числе в 2 авторских монографиях объемом 19,26 п.л., в 5 статьях в международной цитатно-аналитической базе «Scopus», 22 статьях в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, общим объемом 19,64 п.л., из которых 3 статьи входят в цитатно-аналитическую базу RSCI общим объемом 5,3 п.л. (весь объем авторский). Все публикации по теме диссертации, отражают ее содержание и основные научные результаты.

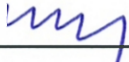
Соискатель ученой степени доктора экономических наук *Цветкова Людмила Ивановна* в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя квалифицированным исследователем, глубоким теоретиком и методологом, имеющим большой опыт научной и

преподавательской деятельности, свободно ориентирующимся в сложных научно-практических проблемах современной экономики, финансов, страхования, способным самостоятельно разработать новое направление в экономической страховой науке и предложить конкретные рекомендации по его развитию.

Исходя из выше изложенного, полагаем, что представленная к защите диссертация:

- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

1 /



Хоминич Ирина Петровна
доктор экономических наук, профессор

03 сентября 2021 г.



га
ва

Г.