

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук
Гудковой Валерии Станиславовны по теме «Повышение эффективности
собственного капитала российских страховых организаций»
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

Принимая на себя риски страхователей страховщики сталкиваются с риском превышения фактической величины затрат на покрытие ущерба, возникающего в случае реализации принятых рисков, от его ожидаемого значения, существенное влияние на деятельность страховщиков оказывают также инвестиционные риски и риски, связанные с необходимостью организации их деятельности как хозяйствующего субъекта. Важным источником покрытия возможного ущерба страховщика является собственный капитал страховой компании. Экономическая сущность собственного капитала проявляется в реализации не только защитной, оперативной, но и регулирующей функции.

Диссертация Гудковой В.С. на тему «Повышение эффективности собственного капитала российских страховых организаций» представлена на соискание ученой степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4. Финансы.

Соискатель степени кандидата экономических наук во введении обосновывает актуальность темы диссертационного исследования в том числе и тем обстоятельством, что изучение работ авторов, исследовавших «роль собственного капитала в деятельности хозяйствующих субъектов» (С. 5) «позволило установить, что нерешенными остаются вопросы роли и оптимальной величины собственного капитала в страховых организациях, адекватности регуляторных требований к данному показателю, а также вопросы оценки и влияния эффективности собственного капитала на развитие страховщиков. Актуальность решения данных вопросов вызвана необходимостью улучшения функционирования страхования в России в условиях нестабильной экономики и предотвращения дальнейшей концентрации рынка, в том числе путем повышения конкурентоспособности российских страховщиков» (С.6). А также утверждает, что «результаты оценки эффективности собственного капитала и влияния эффективности на темпы развития страховых организаций, полученные при исследовании обозначенной научной проблемы, будут представлять интерес для самих страховщиков, инвесторов, Банка России как финансового регулятора и страхователей как потребителей страховых услуг» (С.7).

«Цель исследования заключается в решении научной задачи по оценке влияния эффективности использования собственного капитала на

конкурентоспособность страховых организаций и на этой основе возможности дальнейшего развития страховых организаций как субъектов предпринимательства» (С.7). Цель конкретизирована постановкой задач, которые автор последовательно решает в ходе проведенного исследования. Решение поставленных задач, позволило соискателю определить научную новизну результатов исследования, которая заключается в формулировании основных выводов:

«1) Выявлена необходимость дифференцированного подхода к объему и источникам наращивания собственного капитала страховыми организациями в зависимости от эффективности использования капитала, трансформации деятельности, проявляющейся в расширении нестраховых функций, а также темпов развития профильного бизнеса страховщиков.

2) Сформулированы понятия «нагрузка на собственников капитала» страховщика и «эффективность собственного капитала страховой организации», на основе которого разработана модель оценки последнего показателя.

3) Осуществлена классификация показателей функционирования собственного капитала страховой организации по двум критериям: а) интересы каждой группы основных стейкхолдеров – потенциальных и реальных инвесторов (собственников), страхователей, менеджмента и регулятора страхового рынка; б) этапы формирования и использования собственного капитала страховщика.

4) Разработана система из 25 показателей, позволяющая менеджменту в соответствии с жизненным циклом и стратегической целью страховой организации оценивать достаточность и эффективность собственного капитала для принятия управленческих решений.

5) Обосновано влияние уровня эффективности использования собственного капитала страховщика на расширение страхового портфеля, передачу принятых рисков перестраховщикам, оптимизацию перестраховочных программ и снижение операционных расходов в условиях автономности страхового рынка.

6) Разработаны три эконометрические модели – модель оценки темпа устойчивого развития, модель эффективности собственного капитала и модель стоимости страховой организации, – отличительной особенностью которых является включение качественных показателей. Использование моделей дает более объективную оценку состояния бизнеса, что позволяет повысить результативность принимаемых акционерами и менеджерами решений по разработке и совершенствованию стратегий страховщиков.» (С.9-10).

Содержание диссертации *полностью соответствует* п. 27. «Рынок страховых услуг и его регулирование» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы.

Полагаю, возможным *допуск соискателя* ученой степени к защите диссертации несмотря на то, что в работе имеют место отдельные недостатки: в том числе:

1. Определенные во введении задачи диссертационного исследования не совсем соответствуют сформулированным пунктам научной новизны. Так, например, формулировка пунктов научной новизны оставляет открытым вопрос была ли решена задача «исследовать трансформацию источников инвестиций в собственный капитал страховщиков и установить особенности механизма накопления и использования собственных средств страховыми организациями» (С. 7) и какие выводы были сделаны по результатам этого исследования. Отметим, что поставленная задача была решена соискателем и результаты решения представлены в п.2.3 (С.90- 99).

2. На наш взгляд, научная новизна исследования должна быть сформулирована в соответствии с его целью и представлена не более чем в одном абзаце (8 -10 строк) и только затем «расшифрована» пунктами научной новизны. Лаконичная формулировка научной новизны позволила бы конкретизировать результаты емкого научного исследования, проведенного автором.

3. Следует согласиться с автором, который утверждает, что «Современная наука применяет множество трактовок понятия «капитал» (С.17) Однако те или иные трактовки необходимо применять в конкретных научных исследованиях в соответствии с поставленной в них целью. В п. 1.1. соискатель, анализируя экономическую сущность категории «Капитал», на наш взгляд смешивает содержательный и «бухгалтерский» подходы к ее определению, результатом этого является неоднозначность авторской трактовки понятия «собственный капитал страховой компании», которая базируется на бухгалтерском подходе и в соответствии с которой в состав собственного капитала включаются «вложения собственников организации» (очевидно речь идет о уставном капитале) и нераспределенная прибыль (С.22) Но ведь и резервный фонд формируется за счет прибыли, возникает вопрос: почему его автор не включает в состав собственного капитала?

В соответствии с трудовой теорией стоимости К. Маркса прибавочная стоимость создается в сфере материального производства трудом наемного рабочего следовательно прибавочная стоимость не может быть создана в страховом секторе. Поэтому утверждение автора, применяемое к трактовке понятия «собственный капитал страховой компании» о том, что «часть вложений, которая используется неэффективно, не создает прибавочной стоимости или применяется не по назначению, предлагается не признавать капиталом» (С.22), на наш взгляд несправедливо и требует дополнительных пояснений.

4. Формируя систему показателей эффективности использования собственного капитала автор делает следующее утверждение: «Вместе с тем отдельные элементы системы связаны между собой, например, величина капитала и ряд относительных показателей: 1) обеспеченность страховой

деятельности данным ресурсом – капиталоемкость и капиталовооруженность» (С.58), но «капиталоёмкость» и «капиталовооруженность» нельзя назвать «ресурсом», это относительные показатели, характеризующие деятельность компании; данное утверждение автора, на наш взгляд, требует дополнительных комментариев.

5. Неоднозначность трактовок отдельных категорий является причиной необходимости дополнительных комментариев и к разработанной автором модели оценки влияния эффективности использования собственного капитала на темпы развития страховой организации, точнее к определению основного фактора темпов развития: «под эффективностью капитала следует рассматривать отношение приращения стоимости компании к капиталу, сгенерировавшему ее» (С. 107). «под эффективностью собственного капитала понимается отношение андеррайтинговой прибыли к собственному капиталу, скорректированное на уровень клиентоориентированности, под которой принято понимать способность компании генерировать дополнительный доход благодаря лучшей оценке рискованной ситуации клиентов и предложению соответствующего страхового покрытия» (С.109) Автору, на наш взгляд, следует однозначно определиться с трактовкой определяемого показателя.

Несмотря на указанные в отзыве недостатки хочу отметить, что:

1) соискатель ученой степени, Гудкова В.С., предложил важное для науки и практики **решение актуальной задачи**, имеющее социально-экономическое значение по выявлению путей повышения эффективности собственного капитала страховых организаций, что **позволит** активизировать конкуренцию на страховом рынке и обеспечить развитие страховщиков как субъектов предпринимательства;

2) соискатель ученой степени, Гудкова В.С., ввел в научный оборот новые результаты:

теоретические, связанные с расширением понятийного аппарата за счет описания сути и подходов к расчету таких характеристик использования собственного капитала как «нагрузка на собственников капитала» и «коэффициент качества страховых услуг», конкретизировав понятие «качество страховых услуг», предложением классификации показателей функционирования собственного капитала по критериям интересов стейкхолдеров и этапов использования собственного капитала, созданием моделей, оценивающих эффективность собственного капитала, темпы устойчивого роста и стоимости страховых организаций, и базирующихся на понятие эффективности собственного капитала, **конкретизированном** соискателем по показателю андеррайтерского результата;

практические, предлагающие новую методику оценки эффективности собственного капитала страховых организаций на основе разработанной соискателем системы управленческих показателей его использования и **дополненной** показателем развития – коэффициент возобновления договоров, а также трех перечисленных моделей, использующих основные элементы системы в качестве переменных. Использование данной методики позволит

осуществлять как выборочную, так и комплексную оценку эффективности собственного капитала, а также строить прогнозы по наращиванию и эффективности собственного капитала в соответствии со стратегией развития страховых организаций;

3) диссертация «Повышение эффективности собственного капитала российских страховых организаций» характеризуется *внутренним единством*, где результаты решения поставленных задач представлены последовательно, начиная с уточнения места и роли собственного капитала в деятельности и конкурентоспособности страховщиков, изыскания источников наращивания собственных средств при трансформации деятельности и изменении ситуации на фондовом рынке, создания системы управленческих показателей, заканчивая разработкой моделей оценки эффективности собственного капитала и апробацией их возможностей на примере конкретного отечественного страховщика;

4) *обоснованность* положений и выводов диссертации «Повышение эффективности собственного капитала российских страховых организаций» подтверждена тем, что:

– доказательство влияния трансформации деятельности страховщиков на потребность в капитале соискатель базирует на теории страхования, в соответствии с которой для компенсации убытков используется главным образом «квазизаемный» капитал, сформированный за счет сбора страховых премий, а собственный капитал выступает гарантом выполнения принятых страховщиком обязательств, а также анализе динамики собственного капитала и страховых резервов страховщиков, где значительное опережение темпов наращивания первого ресурса свидетельствует не только о росте страхового портфеля, но и вложений страховщиков в инвестиции и развитие страхового бизнеса;

– предложение по введению показателя «нагрузка на собственников капитала» основано на классификации капитала по видам, предложенной современными исследователями, изучении теоретических подходов к понятию и структуре страхового капитала, разработок Росстрахнадзора по соответствию уставного капитала принимаемым рискам, принципов дифференциации уставного капитала страховщиков в Японии и США, выявлении достоинств и недостатков применения принципов риск-ориентированного подхода к регулированию собственного капитала страховщиков, а также результатах всестороннего анализа использования собственного капитала российских страховщиков разной специализации;

– доказательство возможности устойчивого развития страховых организаций в условиях автономии российского страхового рынка от мирового хозяйства осуществлено на основе изучения ограничений по направлениям инвестирования собственного капитала страховщиков, оценке доходности инвестиций, учета влияния эффекта мультипликации на рост страхового портфеля, трансформации страховщиков из частных в публичные компании посредством листинга, повышающего их рыночную стоимость, перехода на

IPO при формировании российскими страховщиками акционерного капитала, расчета разницы между рыночной и бухгалтерской капитализациями на примере ведущего российского страховщика и влияния от внедрения ESG–концепции на тарифную политику страховых организаций;

- создание моделей темпа устойчивого роста страховой организации с учетом факторов рыночного развития, оценки эффективности собственного капитала и стоимости страховой организации основано на свободном владении соискателем эконометрическими методами, в том числе факторным анализом, позволившим выявить целесообразность учета показателя качества страховых услуг, программным приложением EXEL, создании статистической базы расчетов по данным отчетности более 80% российских страховых организаций за пятилетний период;

- разработка методики прогнозирования эффективности собственного капитала страховой организации с целью создания стратегии дальнейшего развития базировалась на применении соискателем системного подхода к практическому использованию разработанных моделей и требовании оптимальности вариативных расчетов, учитывающих целый ряд факторов – входящих показателей, их различные значения и, как следствие, множество прогнозных результатов, подлежащих последующему анализу, а также проведении экспериментальных расчетов по данным финансовой отчетности и внутреннего учета АО «АльфаСтрахование».

Достоверность результатов, полученных Гудковой В.С. в процессе работы над диссертацией, обусловлена:

- использованием в основе авторской концепции известных примеров из практики регулирования уставного и собственного капитала в Японии, США и Европе;

- использованием современных методик сбора и обработки статистической информации по динамике рынка, в том числе наращиванию совокупных объемов и структуры собственного капитала и страхового портфеля, формированием базы данных, представляющей собой генеральную выборку из совокупности всех отечественных страховщиков и включающую показатели финансовой отчетности более 85% коммерческих страховщиков;

5) результаты диссертации Гудковой В.С. используются в деятельности АО «АльфаСтрахование», Финансовое управление которого использует созданную соискателем систему управленческих показателей использования собственного капитала, где стратегическим целям соответствуют определенные показатели достаточности и эффективности собственного капитала, а ряд положений и выводов диссертации применяются им при оценке деятельности других подразделений страховщика. Управлениями по андеррайтингу корпоративного блока для решения тактических задач была внедрена описанная в диссертации методика прогнозирования эффективности собственного капитала страховой организации. Внедрение АО «АльфаСтрахование» принципов ESG–концепции актуализировало оценку

качества страховых услуг и применение формулы расчета соответствующего коэффициента.

Департамент андеррайтинга, методологии и перестрахования ООО РСО «ЕВРОИНС» для анализа использования собственного капитала, корректировки плановых показателей и прогноза их на ближайшие годы стал применять систему управленческих показателей, предложенную соискателем, в том числе размер собственного капитала на одного страхователя и один страховой договор, изменения количества страховых продуктов к приросту капитала и ряд других;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Гудковой В.С. в науку, который выразился в непосредственном личном участии соискателя на всех этапах исследования, в том числе при:

- выборе и обосновании актуальности темы исследования, формулировке цели и задач исследования, определения объекта и предмета исследования;

- обобщения результатов, изложенных в научных публикациях ряда ученых по отдельным вопросам исследования;

- разработке классификации и системы управленческих показателей использования капитала, самостоятельном расчете и анализе динамики основных показателей этой системы, обосновывающих предложения соискателя;

- формировании статистической базы для создания эконометрических моделей, собственно разработке моделей и оценке их с помощью ,

- апробации моделей в ходе прогнозирования эффективности собственного капитала АО «АльфаСтрахование»,

- подготовке выводов и предложений по результатам исследования;

- подготовке 11 публикаций по мере завершения отдельных этапов исследования;

- апробации результатов исследования в ходе участия в 1 научной, 7 научно-практических конференциях и 2 круглых столах, организованных различными высшими учебными заведениями страны;

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Гудковой В.С. из чужих публикаций (работ), оформлены в тексте диссертации с указанием источника заимствования надлежащим образом. Содержание работы изложено, а результаты исследования обобщены лично соискателем.

Работа характеризуется *высоким уровнем оригинальности*;

8) основные научные результаты диссертации опубликованы соискателем в 11 научных работах общим объемом 7,52 п.л. (авторский объем – 6,92 п.л.), из них 5 работ объемом 3,45 п.л. (весь объем авторский), опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель ученой степени, Гудкова В.С., в ходе работы над диссертацией:

- проявил себя как состоявшийся ученый, обладающий системными теоретическими знаниями по специальности 5.2.4. Финансы;
- овладел уверенно принципами, логикой, общенаучными методами познания и фундаментальными положениями экономической теории, теориями капитала и систем, системным анализом, статистикой и эконометрикой;
- продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал по вопросам роли и эффективности собственного капитала страховых организаций, включая источники формирования и направления использования собственного капитала, адекватности регуляторных требований к уставному и собственному капиталу, влияния собственного капитала на темпы развитие и трансформацию деятельности, закладываемые в стратегии страховщиков;
- овладел теорией риска, теорией страхования, комплексного экономического анализа, международных стандартов финансовой отчетности, финансового анализа и аудита, доказав наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых задач экономической отрасли науки.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

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

Белозеров Сергей Анатольевич
доктор экономических наук, профессор

25.03.2024



24 г.