

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Гудкова Валерия Станиславовна

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

5.2.4. Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Белоусова Тамара Анатольевна,
кандидат экономических наук

Москва – 2024

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Собственный капитал страховых организаций в системе рыночной экономики.....	16
1.1 Понятие и соотношение собственного и страхового капитала в российских страховых организациях.....	16
1.2 Влияние собственного капитала страховых организаций на трансмиссию рисков.....	32
1.3 Механизм оценки накопления и использования собственного капитала страховыми организациями.....	47
Глава 2 Собственный капитал как основа повышения конкурентоспособности страховых организаций.....	60
2.1 Роль собственного капитала в обеспечении конкурентоспособности российских страховых организаций.....	60
2.2 Оценка собственного капитала российских страховых организаций.....	76
2.3 Трансформация источников инвестиций в собственный капитал российских страховщиков.....	90
Глава 3 Модель оценки влияния собственного капитала на развитие страховой организации.....	100
3.1 Влияние величины собственного капитала на стратегию развития российских страховых организаций.....	100
3.2 Модель оценки влияния эффективности использования собственного капитала на темпы развития страховой организации...	105
3.3 Методика прогнозирования эффективности использования собственного капитала и стоимости страховой организации.....	120

Заключение.....	132
Список литературы.....	141
Приложение А Динамика требований Росстрахнадзора к уставному капиталу российских страховщиков.....	173
Приложение Б Динамика и структура капитала российских страховых организаций.....	174
Приложение В Система показателей, используемых рейтинговыми агентствами для оценки капитала.....	177
Приложение Г Динамика численности российских страховых организаций.....	179
Приложение Д Исходные данные для расчета ценового предложения по автокаско.....	180
Приложение Е Изъятие из базы данных за 2020 г., используемой для разработки модели зависимости темпа развития страховой организации от наличия и использования собственного капитала.....	181
Приложение Ж Расчет показателей модели в программе Excel с помощью функции «ЛИНЕЙН».....	182

Введение

Актуальность темы исследования. Жизнедеятельности человека всегда было присуще множество рисков. В условиях изменения экономических реалий, когда создаются новые отрасли и меняется структура энергопотребления, отмечается генерация ранее неизвестных рисков, принятие которых на страхование требует совершенствования технологической базы страховщиков, наращивания и повышения эффективности использования ее важнейшего элемента – собственных средств, в связи с чем роль страхования на национальном рынке капитала будет возрастать. Страховые организации, выполняя важную функцию полноценной защиты от разнообразных рисков, непосредственно влияют на устойчивость функционирования страхователей и/или выгодоприобретателей, что предопределяет значение страховой деятельности для общества в целом.

Усиление конкурентных позиций страхования среди других отраслей экономики во многом предопределяется наличием существенных объемов собственного капитала у страховщиков, который обеспечивает платежеспособность, устойчивость, инвестиционную активность, а также возможность дальнейшего расширения страховой деятельности, разработки новых страховых продуктов и развития организаций в целом. В связи с этим ужесточение требований Банка России к страховой деятельности в условиях экономической турбулентности, предполагавшее увеличение к 2022 г. базового размера уставного капитала, с одной стороны, можно было бы оценить положительно. С другой стороны, среднее значение уставного капитала российских страховых организаций в 2022 г. превысило установленный норматив в 300 млн руб. и достигло 1 679,3 млн руб., а доля данного элемента в собственных средствах страховщиков составила 20,8%. Между тем больше половины совокупного уставного капитала сосредоточено у Топ-5 российских страховщиков. Такое неравномерное распределение средств, а также сохранение санкций, позволяют ожидать существенное сокращение

количества страховщиков с незначительными собственными ресурсами в результате ухода или реорганизации в форме объединения, снижение отдачи вложений для собственников, и как следствие, уменьшение инвестиций в страховую отрасль, а также ограничение возможностей менеджмента по использованию собственных средств на развитие бизнеса.

Вместе с тем введение запрета на использование иностранного перестрахования на фоне роста спроса на страховые услуги со стороны крупных российских компаний требует от лидеров страховой отрасли перестройки основных бизнес-процессов и поиска новых решений в организации деятельности, а следовательно, вложения значительного объема собственных средств.

В этих условиях исследование вопросов формирования и эффективного использования российскими страховщиками собственного капитала в целях совершенствования страховой деятельности представляет научный интерес.

Степень разработанности темы исследования. Роль собственного капитала в деятельности хозяйствующих субъектов – актуальная проблема, которая затрагивалась в научных трудах многих ученых: К. Маркса, его предшественников, последователей и оппонентов, а также наших современников: Ч.Ф. Ли, Р.А. Познера, Дж. Робинсон, Дж. Стиглица, Д.И. Финнерти, Дж. Харкорда, А.В. Бузгалина и А.И. Колганова, С.С. Дзарасова, В.А. Каменецкого, Ю.Н. Лачинова, А.М. Михайлова, М.Л. Пятова, Г.И. Хотинской и других.

Проблематикой состава, формирования и использования капитала в страховых организациях, в том числе собственного, занимались Д.А. Горулев, Е.Ф. Дюжиков, Л.А. Орланюк-Малицкая, М.В. Романова, И.П. Хоминич, Л.И. Цветкова, Г.Ф. Чернова, Р.Т. Юлдашев. Отдельные вопросы влияния собственного капитала на развитие страховщиков и страхового рынка в целом поднимались в статьях О.В. Селезневой, Ю.Э. Слепухиной, Ю.А. Сплетухова, Н.А. Феоктистовой. Решение наиболее актуальных задач функционирования финансов страховщиков в настоящее время – выявление факторов,

предопределяющих объем собственных средств, и установление требуемого размера данного ресурса для осуществления страховой деятельности, – предложено в трудах Д.В. Брызгалова, М.Б. Зайцева и других.

Собственный капитал как один из инструментов развития страховых компаний рассматривается также в работах зарубежных ученых, таких как А. Sandstrom, R. Doff и D. Meinrad.

Отдельно стоит выделить работы, посвященные анализу собственно эффективности использования капитала, опубликованные С.М. Васиным и О.А. Мамоновой, О.Б. Вечерковской и Е.А. Штеле, О.В. Обуховым, Н.П. Федоренко. Изучение работ этих авторов 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.

Введение санкций, ограничивших возможность эффективного инвестирования собственных средств, осложняет достижение страховыми организациями, не входящими в двадчатку лидеров, соответствия регуляторным требованиям, что ведет к сокращению количества страховщиков, росту конкуренции и скрытому демпингу, что сказывается в итоге на качестве страховых услуг. Учитывая степень развития российского страхового рынка, уровень финансовой грамотности российского населения, недостаточный для широкого применения страхования как инструмента управления рисками, а также снижение реальных доходов граждан и платежеспособности хозяйствующих субъектов, можно предположить, что сложившаяся ситуация негативно отразится на результатах деятельности страховщиков в средне- и долгосрочной перспективе. В связи с этим

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.

Цель и задачи исследования. 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.

Для достижения данной цели поставлены и решены следующие задачи:

- определить место и роль собственного капитала страховых организаций в процессе трансмиссии рисков;
- раскрыть значение собственного капитала в обеспечении конкурентоспособности страховщиков в условиях расширения видов деятельности и внедрения ESG – подходов;
- исследовать трансформацию источников инвестиций в собственный капитал страховщиков и установить особенности механизма накопления и использования собственных средств страховыми организациями;
- разработать систему показателей функционирования собственного капитала страховщиков и апробировать данную систему путем сравнения использования собственного капитала в деятельности российских и иностранных страховщиков;
- оценить размер сформированного собственного капитала российскими страховыми организациями на основе данных, содержащих финансовые показатели страховщиков, и выявить факторы наращивания собственного капитала;
- построить эконометрическую модель влияния размера собственного капитала и рентабельности его использования на темпы развития страховой организации;

– выявить факторы повышения интенсивности и результативности использования собственного капитала в российских страховых организациях.

Объект исследования – система экономических отношений, связанных с формированием и использованием страховыми организациями собственного капитала.

Предметом исследования является эффективность использования собственного капитала как фактор повышения конкурентоспособности страховщиков.

Область исследования диссертации соответствует п. 27. «Рынок страховых услуг и его регулирование» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Методология и методы исследования. Теоретическая база исследования представлена общенаучными методами познания и фундаментальными положениями экономической теории, теориями капитала и систем, системным анализом и эконометрикой. Методология исследования включала знания и информацию, которые сконцентрированы в следующих научных дисциплинах: теория риска, теория страхования, комплексный экономический анализ, международные стандарты финансовой отчетности, финансовый анализ, аудит и другие. Для решения поставленных в исследовании задач применялись апробированные методы анализа и синтеза, классификации и группировок, агрегирования данных и процедуры декомпозиции, моделирования, а также методы экспертных оценок, экономико-математические, в том числе статистические и эконометрические методы, включая факторный анализ. При проведении расчетов и визуализации результатов исследования использовался программный комплекс «Microsoft Office», в том числе приложение EXEL.

Информационную базу исследования составили научные публикации по теме исследования в российских и зарубежных изданиях, нормативные правовые акты Российской Федерации по вопросам регулирования формирования и размещения страховыми организациями собственного

капитала, обзоры и статистические данные Банка России по функционированию страхового рынка и субъектов страхового дела, данные Федеральной службы государственной статистики, информационного ресурса «СПАРК», «Национального рейтингового агентства», рейтинговых агентств «Эксперт РА», «Fitch Ratings» и «S&P Global Ratings», перестраховочного общества «Swiss Re», а также другие материалы, необходимые для решения задач данного научного исследования.

Научная новизна исследования. В процессе исследования сформулированы следующие выводы, соответствующие требованиям научной новизны:

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.

б) 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 данных моделей дает более объективную оценку состояния бизнеса, что позволяет повысить результативность принимаемых акционерами и менеджерами решений по разработке и совершенствованию стратегий страховщиков.

Теоретическая и практическая значимость работы состоит в создании методики оценки и прогнозирования эффективности собственного капитала страховой организации, включающей расчет:

- темпа устойчивого роста страховщика;
- текущей и прогнозной эффективности собственного капитала страховщика;
- будущей стоимости страховой организации.

Разработаны:

- классификация показателей функционирования капитала страховой организации;
- система управленческих показателей использования собственного капитала страховой организации;
- 2-факторная модель оценки темпа устойчивого роста страховщика.

Данные разработки могут найти применение в деятельности менеджмента страховых организаций, страховых пулов и отраслевых объединений страховщиков, надзорных органов, а также иных стейкхолдеров, главным образом, инвесторов.

Положения, выносимые на защиту:

- 1) Доказано, что происходящая трансформация роли страховых

организаций требует от большинства российских страховщиков аккумуляции значительных финансовых ресурсов, в том числе перманентного роста собственного капитала как гаранта выполнения страховых обязательств и источника финансирования мероприятий по развитию бизнеса (С. 27–40).

2) Установлено, что при снижении эффективности собственного капитала страховщиков по сравнению со средней на страховом рынке часть его превращается в нагрузку на собственников капитала, рассчитываемую как произведение разницы темпов прироста собственного капитала и прироста эффективности его использования на величину собственных средств страховщика. Выделение в собственном капитале нагрузки на собственников позволяет определить величину прироста страхового портфеля, необходимую для улучшения эффективности использования капитала или рассчитать оптимальный темп роста собственных средств страховщика (С. 72–85; 88).

3) Доказано, что при функционировании российского страхового рынка в условиях автономии от мировой экономики устойчивое развитие страховой организации может быть достигнуто за счет роста эффективности собственного капитала, что в свою очередь позволит наращивать такой капитал и повышать конкурентоспособность страховщика в будущем (С. 90–98).

4) Созданы модели темпа устойчивого роста страховой организации с учетом факторов рыночного развития, а также оценки эффективности собственного капитала и стоимости страховой организации. Доказано, что для управления эффективностью собственного капитала страховщика и стоимостью компании целесообразно учитывать качественный показатель – качество оказываемых страховых услуг. Данный показатель предлагается принимать равным индексу потребительской лояльности (*NPS*), скорректированному на темп прироста сбора страховых премий по новым страховым продуктам и долю «зеленых» продуктов в портфеле страховщика (С. 100–119).

5) Разработана методика прогнозирования эффективности

собственного капитала страховой организации с целью разработки стратегии дальнейшего развития. Применения данной методики и разработанных моделей позволит пользователю получать несколько прогнозов стоимости страховой организации и эффективности собственного капитала с учетом изменения разных факторов: рентабельности инвестирования компании и отрасли в целом, коэффициента нейтрального рыночного развития, доли реинвестированной прибыли, рентабельности капитала и качества услуг. Многообразие прогнозов разрешит страховщику детально прорабатывать стратегии и/или корректировать утвержденный вектор развития организаций при изменении внешней среды (С. 120–124).

Степень достоверности результатов исследования обеспечена применением методов научного познания, привлечением публикаций отечественных и зарубежных авторов по теме исследования, применением международных и российских нормативов по наличию и использованию капитала страховщиков, адекватностью применяемых эмпирических и статистических данных, формированием баз данных на основе финансовой отчетности страховых организаций, находящейся в открытом доступе, проверкой разработанных рекомендаций в практической деятельности российских страховых организациях.

Апробация и внедрение результатов исследования. Концептуальная идея, основные теоретико-методические положения, аналитические подходы, методические разработки диссертации были апробированы на следующих научных конференциях: на IV региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 1 декабря 2017 г.); на IV Международной заочной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом

сообществе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 2 апреля 2018 г.); на VI Международной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 4 июня 2020 г.); на VII региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 1 декабря 2020 г.); на XII Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» на тему: «Цифровая трансформация учетно-контрольных и аналитических процессов бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 10–12 декабря 2020 г.); на Международной научно-практической конференции «Экономическое развитие России в условиях пандемии: анатомия самоизоляции, глобальный локдаун и онлайн будущее» (г. Краснодар, ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет, 19–22 апреля 2021 г.); на Ежегодной научной конференции «Ломоносовские чтения – 2021» «Поколения экономических идей» (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, 20–23 апреля 2021 г.); на Международном круглом столе «Формирование концепции и развитие теории страхования в современном обществе» (Москва, Финансовый университет, 17 мая 2021 г.); на Международном круглом столе «Цифровое страхование в постковидном мире» (Москва, Финансовый университет, 16 февраля 2022 г.); на Всероссийской научно-практической конференции «Ценовой и кредитно-финансовый механизм стимулирования экономического развития России в современных условиях (мировой опыт и отечественная практика)» (г. Карачаевск, Карачаево-черкесский государственный университет имени У.Д. Алиева, 3-4 июня 2022 г.).

Результаты научного исследования используются в работе отдельных подразделений АО «АльфаСтрахование», в частности, применяют разработанную автором диссертации систему управленческих показателей использования капитала для менеджмента страховой организации, позволяющую сопоставлять стратегические цели с показателями достаточности и эффективности собственного капитала компании. В связи с реализацией страховщиком принципов ESG стала применяться формула расчета коэффициента качества услуг, учитывающая темп прироста новых и долю «зеленых» страховых продуктов в страховом портфеле. Кроме того, для разработки тактических задач управлений по андеррайтингу корпоративного блока была внедрена описанная в исследовании методика по оценке эффективности собственного капитала компании. Выводы и основные положения диссертации нашли применение в практической работе Финансового Управления АО «АльфаСтрахование», в том числе для оценки деятельности других подразделений, что способствует росту стоимости организации.

Управленческие показатели, предложенные в диссертации, для оценки использования собственного капитала, в том числе размер собственного капитала на одного страхователя и один страховой договор, изменения количества страховых продуктов к приросту капитала и другие, стали рассчитываться Департаментом андеррайтинга, методологии и перестрахования ООО РСО «ЕВРОИНС» для анализа текущих результатов с целью корректировки плановых показателей и их прогноза на следующий год. С целью дальнейшего применения основных подходов экологического, социального и корпоративного управления в ООО РСО «ЕВРОИНС» внедрены предложенные в диссертации методика прогнозирования эффективности собственного капитала и модель определения темпа устойчивого роста страховщика.

Материалы проведенного исследования применяются Департаментом страхования и экономики социальной сферы Финансового факультета

Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Финансовый менеджмент в страховой организации» и «Финансовый анализ в страховании».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации отражены в 11 научных работах общим объемом 7,52 п.л. (авторский объем – 6,92 п.л.), в том числе в 5 работах объемом 3,45 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации. Структура диссертации определена целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, содержащего 201 наименование и 7 приложений. Текст диссертации изложен на 182 страницах, включает 19 таблиц и 28 рисунков.

Глава 1

Собственный капитал страховых организаций в системе рыночной экономики

1.1 Понятие и соотношение собственного и страхового капитала в российских страховых организациях

Развитие современной экономики приводит не только к росту благосостояния населения, но и к разнообразию страховых рисков, а также к увеличению совокупных убытков от них. Последние события в Суэцком канале, связанные с посадкой на мель судна Ever Given, доказали, что потребность в компенсации ущерба и вреда становится все более актуальной. Так, ущерб владельцев судна достиг 40,0 млн долл. США, а убытки администрации Суэцкого канала из-за простоя судов в течение 6 дней составили 916,0 млн долл. США, возмещение этих потерь легло главным образом на страховщиков [168]. В настоящее время страховые компании компенсируют не только возрастающие технические риски, но и финансовые, характерные для финансомики.

Формирование резервов хозяйствующими субъектами и гражданами на случай наступления неблагоприятного события является одним из древних способов решения данной проблемы. Однако при ускорении экономических процессов отвлечение и резервирование («замораживание») финансовых ресурсов хозяйствующими субъектами и гражданами становится низкоэффективным способом защиты, поэтому деятельность страховых организаций с каждым годом более востребована и ценна для мировой экономики.

Одним из основных факторов производства страховых компаний, как и любых других, является капитал. Прежде чем приступить к рассмотрению видов и разновидностей капитала, которыми распоряжаются страховщики,

необходимо изучить существующие подходы к определению капитала. Современная наука применяет множество трактовок понятия «капитал». Согласно классической школе политической экономии, капиталом является самовозрастающая стоимость, увеличение которой происходит за счет постоянного кругооборота стоимости. В противовес вещной трактовки капитала, приравнивающей капитал к совокупности средств производства, существует денежный подход, предложенный представителем Чикагской школы М. Фридманом [48]. С точки зрения данной школы, капитал можно приравнять к товарно-денежным потокам, что не совсем корректно, так как при такой трактовке не учитывается, что капитал является первоначальным ресурсом любой компании, необходимым для начала и дальнейшего финансирования деятельности. Маржиналистский подход, которого придерживались представители неоклассической школы, такие как А. Курно, Л. Вальрас, В. Парето, трактует капитал как определенный набор благ, который владелец не потребляет в настоящее время, но планирует использовать в будущем с целью достижения более высокого уровня потребления. Данный подход основан на теории предельной производительности.

С практической точки зрения интересно определение капитала российского экономиста В.Ф. Паля как величины «средств, вложенных в хозяйственную деятельность», которое иллюстрирует балансовое уравнение «Активы = Пассивы» [39, с. 7]. В данном случае капитал раскрывается как объект бухгалтерского учета. Схожей позиции придерживался Я.В. Соколов, который вместо собственного капитала ввел понятие «собственных источников средств» [46, с. 513].

С позиции Банка России, соответствующей международным стандартам финансовой отчетности (далее – МСФО), капитал — это «остаточная доля участия в активах организации после вычета всех ее обязательств». Данный подход отражается уравнением:

$$\text{Капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства} = \text{Чистые активы}..$$

Множество трактовок данного понятия породило различные виды

капитала, рассмотрение которых необходимо для уточнения понятия «собственный капитал». Разнообразие видов капитала сведено в таблице 1.

Таблица 1 – Классификации капитала

Критерий	Виды капитала
Уровень агрегирования	Общественный капитал
	Индивидуальный капитал
Стадии кругооборота	Денежный капитал
	Производственный капитал
	Товарный капитал
Экономическая природа и сфера существования	Купеческий капитал
	Торговый капитал
	Ростовщический капитал
	Ссудный капитал
	Промышленный капитал
	Финансовый капитал
Форма создания	Естественный (природный) капитал
	Реальный капитал
	Человеческий капитал
	Интеллектуальный капитал
	Социальный капитал
	Информационный капитал
	Цифровой капитал
Участие в создании стоимости	Рабочий (функционирующий) капитал
	Резервный капитал
	Фиктивный капитал
	Спекулятивный капитал
Способ переноса стоимости на вновь созданный продукт	Основной капитал
	Оборотный капитал
Источники формирования	Собственный капитал
	Заемный капитал

Источник: составлено автором на основе статьи Г.И. Хотинской и А.В. Суворова [109].

Наибольший интерес представляет изучение индивидуального собственного капитала, то есть капитала, принадлежащего отдельной компании, которая непосредственно распоряжается им. Данный подход

позволит отказаться от рассмотрения усредненных показателей, не отражающих реального использования капитала страховщиками, зависящего от размера страхового портфеля и выбранной стратегии.

Рассматривая капитал страховщиков, Р.Т. Юлдашев выделяет виды денежных отношений организации, в ходе реализации которых формируется собственный капитал, в том числе уставный, раскрывает источники формирования и назначение основных элементов собственного капитала, отмечая, что «в структуре капитала страховой компании привлеченный капитал в значительной степени преобладает над собственным» [57, с. 78].

Действительно, собственный капитал достаточен для покрытия расходов по созданию и функционированию страховой компании, а для покрытия страховщиком убытков страхователей необходимо участие всех их в виде страховых взносов в специальные резервы, пропорциональных доле риска, приходящегося на каждого страхователя. За счет формирования и распределения страховых резервов страховщиками реализуется перераспределительная функция страхования. Следовательно, страховщикам в своей деятельности приходится оперировать как собственным капиталом, так и привлеченным капиталом, сформированным за счет денежных средств, полученных от страхователей, в совокупности представляющими собой страховой капитал.

Понятие страхового капитала реже встречается в экономической литературе, так как является термином, используемым только в страховой отрасли. По мнению Е.Ш. Качаловой, страховой капитал представляет собой блага, которые страховщик производит, используя перераспределительную функцию страхования (как части финансов), при этом данные блага могут быть направлены на производство будущих благ [123, с. 20]. Автор отмечает, что понятие «благо» должно рассматриваться максимально широко: как активы страховой организации, уменьшенные на размер ее обязательств. Данный подход не представляется корректным, так как он совпадает с трактовкой собственного капитала.

Другой подход к определению капитала страховщика приведен у О.Г. Горбачева: «Страховой капитал – единственный капитал, в основе которого лежит общий принцип борьбы со случайными событиями» [62, с. 397]. Раскрывая смысл данного термина, автор акцентирует внимание на основной функции страхового капитала – компенсации убытков, в связи с этим в дальнейшем под страховым капиталом предлагает рассматривать страховые резервы, сформированные страховщиком с целью обеспечения выполнения страховых обязательств.

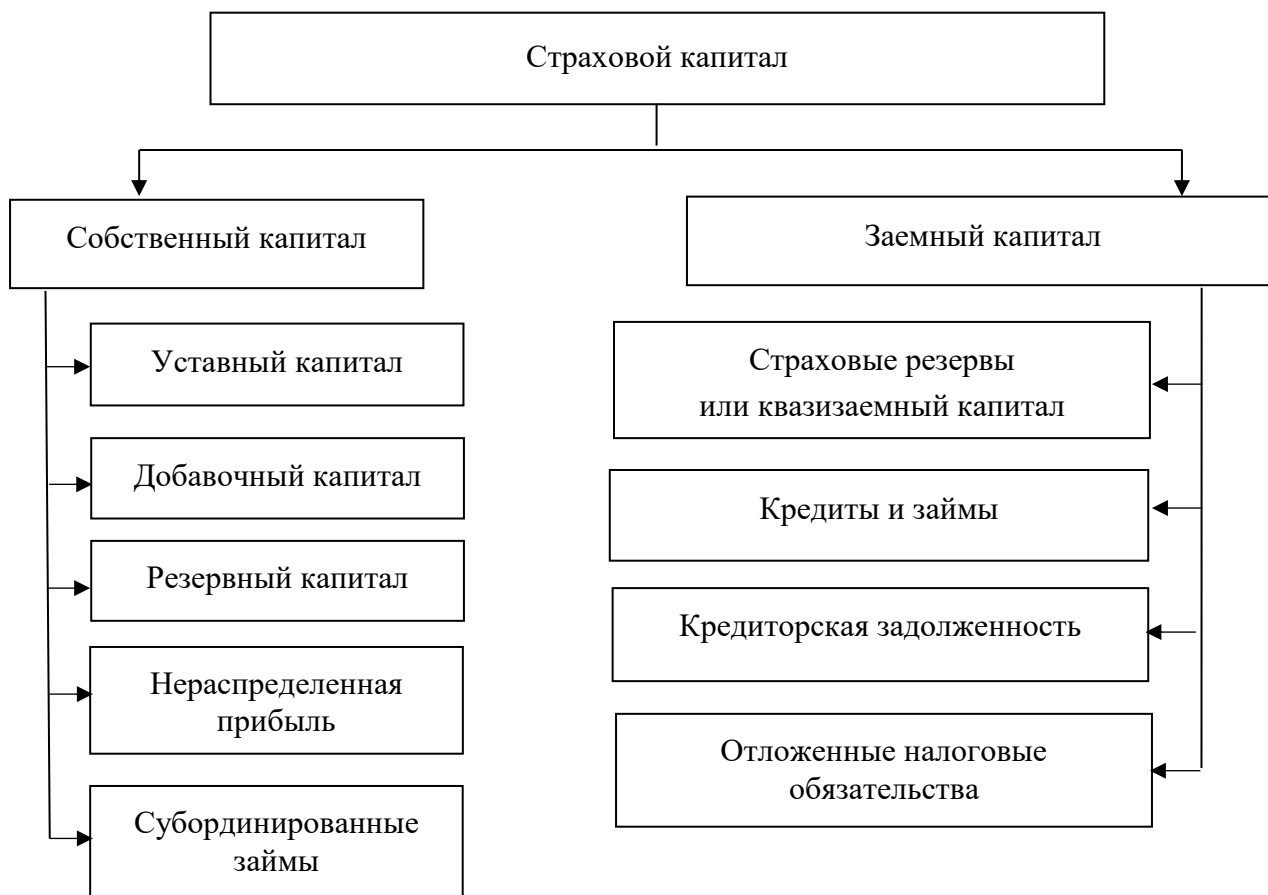
В экономической литературе до настоящего времени существуют разные точки зрения касательно страховых резервов. Некоторые экономисты считают, что кредитная природа страховых резервов позволяет отнести их к заемному капиталу, в то время как научная школа Финансового университета придерживается позиции, что отсутствие таких признаков как платность и возвратность не позволяет считать страховые резервы заемными средствами. Дополнительно стоит отметить, что способность страховщиков преобразовывать средства страховых резервов в собственный капитал выступает важным аргументом в поддержку позиции, что страховые резервы должны быть отнесены к «квализаемому капиталу».

В результате понятие «страховой капитал» в настоящее время включает собственный капитал, квазизаемный капитал и некоторые другие элементы, представленные на рисунке 1.

Уставный капитал считается наиболее устойчивым элементом собственного капитала. Этот элемент необходим коммерческой организации на начальном этапе деятельности. Уставный капитал страховых компаний Европы представлен двумя группами акций: обращающихся на рынке ценных бумаг и не обращающихся. Так, в 2022 г. совокупная стоимость первых в 2,4 раза ниже, чем необрацающихся: 770,0 против 321,0 млрд евро [180].

Помимо уставного капитала страховщики формируют добавочный и резервный капитал для выполнения обязательств перед собственниками при

отсутствии прибыли или ее вложении в развитие бизнеса, а также при ухудшении финансового положения.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Состав страхового капитала

Согласно данным Федеральной службы государственной статистики за 2022 г., в России доля страховщиков, функционирующих в форме акционерных обществ, составляет 39,3%, при этом они аккумулируют более 87,5% совокупных страховых премий. Однако акции только одного общества – АО «Группа Ренессанс Страхование» – обращаются на фондовом рынке, что ограничивает возможность российских страховщиков формировать добавочный капитал – капитал, образованный за счет эмиссионного дохода общества, курсовых разниц в случае оплаты акций иностранной валютой. Добавочный капитал может уменьшаться в результате направления средств на увеличение уставного капитала, снижения стоимости основных средств,

возникшей при переоценке, распределения сумм между владельцами привилегированных акций.

Еще одним элементом собственного капитала, способствующим поддержанию финансовой устойчивости страховщика, служит резервный капитал, который формируют для покрытия убытков, выкупа акций, погашения облигаций в случае отсутствия иных ресурсов на эти цели за счет прибыли компании. Методика формирования резервного капитала не имеет отраслевой специфики: страховщики, созданные в форме акционерных обществ, обязаны направлять 5% чистой прибыли на формирование резервного капитала до размера не менее 5% уставного капитала, закрепленного в уставе общества [3, п. 1 ст. 35].

В виду того, что источники, механизм формирования и направления использования добавочного и резервного капиталов строго predeterminedены, в данном исследовании под собственным капиталом рассматривались вложения собственников организации и нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), аккумулируемые с целью создания, поддержания функционирования и финансовой устойчивости, а также дальнейшего развития страховой организации. Кроме того, учитывая, что капитал является стоимостью и вкладывается собственниками для получения прибавочной стоимости в ходе экономической деятельности, базирующейся на добровольном обмене, часть вложений, которая используется неэффективно, не создает прибавочной стоимости или применяется не по назначению, предлагается не признавать капиталом по функциональному признаку и рассматривать как дополнительную нагрузку на собственников в виде неэффективных, излишних вложений. Естественно, что нагрузка на собственников уменьшает «работающий» собственный капитал страховых организаций.

Сформированный собственный капитал призван обеспечивать финансирование ряда направлений деятельности страховых организаций:

– развитие бизнеса (создание новых технологий, развитие региональной сети, приобретение основных и нематериальных активов);

- инвестирование в рыночные инструменты для получения дохода;
- поддержание платежеспособности и финансовой устойчивости, а также сокращение расходов на перестрахование.

Несмотря на достижение к настоящему времени унификации взглядов на состав и практические функции собственного капитала предпринимательских структур, регулирование его формирования и использования на страховых рынках разных стран имеет особенности. Основой европейского регулирования страховой деятельности в части собственного капитала служит Директива 2009/138/ЕС Европейского Парламента и Совета Европейского союза от 25.11.2009 «Об организации и осуществлении деятельности страховых и перестраховочных организаций (Solvency II)», где раскрыты принципы риск-ориентированного подхода, состоящего из трех основных элементов: количественных и качественных требований, требований к раскрытию информации.

Первые два элемента непосредственно влияют на размер капитала, который должен быть сформирован страховщиком для соответствия требованиям регулятора. При этом установлено два базовых уровня капитала – минимальный размер капитала и нормативный, требуемый для обеспечения платежеспособности компании. При выполнении минимального требования вероятность банкротства страховщика составляет 25%, при соблюдении требований по второму уровню вероятность банкротства снижается до 0,5% за счет учета всех рисков, характерных для конкретного страховщика.

Подход Solvency II к регулированию формирования собственного капитала обладает следующими достоинствами: учитывает индивидуальность страховщиков и повышает защищенность интересов потребителей страховых услуг. В результате этого растет доверие со стороны страхователей, расширяется страховое поле и обеспечивается стабильность функционирования страховой отрасли.

Между тем его прямое применение в России могло негативно сказаться на развитии страхования ввиду недостатков, присущих Solvency II:

- необходимости перестройки внутренних процессов деятельности страховщиков;
- ограничению возможностей по привлечению дополнительного финансирования при росте портфеля;
- ослаблению конкуренции из-за несоответствия капитала действующих страховщиков нормативным требованиям и высоких входных барьеров в отрасль для новых.

Достоинства и недостатки требований стран ЕС к капиталу страховщиков были отчасти учтены в начале XXI в. российскими органами страхового надзора при разработке требований к собственному капиталу страховщиков. Согласно российскому законодательству, выдача лицензии возможна только страховой организации, обладающей полностью оплаченным уставным капиталом в объеме не менее установленного норматива, при этом часть его в размере норматива создается исключительно за счет денежных средств. Изменение требований к уставному капиталу российских страховщиков приведено в таблице 2.

Если при создании страховщика уставный капитал больше установленного норматива, то превышающую часть учредители могут внести имуществом, не находящимся в залоге, а также иными правами, оцениваемыми в денежном эквиваленте [1, п. 3 ст. 66.2]. Между тем права на такие ценные бумаги как векселя исключаются.

Однако действовавшие в 2000–2012 годах подходы к нормированию размера уставного капитала не использовали разработки Росстрахнадзора, которые в конце XX в. позволяли в определенной мере учитывать риски конкретного страховщика, дифференцируя часть уставного капитала в зависимости от прогнозного объема премий по осуществляемым видам страхования, то есть по покрываемым рискам. Нормативные требования за этот период приведены в приложении А.

Данные таблицы 2 свидетельствуют, что по мере становления российского страхового рынка нормативное значение уставного капитала

неоднократно увеличивалось ввиду ряда причин:

- повышения платежеспособного спроса на услуги страховщиков;
- роста стоимости объектов страхования;
- расширения страхового покрытия (перечня страховых рисков);
- конкуренции отечественных и зарубежных страховщиков;
- необходимости укрепления положения страховщиков относительно

других финансовых институтов;

Таблица 2 – Динамика требований к уставному капиталу российских страховых организаций

В миллионах рублей

Специализация страховщиков	Период			
	01.01.2000 – 31.05.2004	01.06.2004 – 31.12.2011	01.01.2012 – 31.12.2019	01.01.2020 – настоящее время
Страхование от несчастных случаев и болезней, медицинское страхование, страхование имущества, ответственности и предпринимательских рисков	25 тыс. МРОТ	30	120	180 на 01.01.2020, 240 на 01.01.2022 300 на 01.01.2023
Страхование жизни, страхование от несчастных случаев и болезней, медицинские страхование	35 тыс. МРОТ	60	240	310 на 01.01.2020, 380 на 01.01.2022 450 на 01.01.2023
Перестрахование или сочетание страхования и перестрахования	50 тыс. МРОТ	120	480	520 на 01.01.2020, 560 на 01.01.2022 600 на 01.01.2023

Источник: составлено автором на основе положений Закона об организации страхового дела [5].

– реализации мероприятий, предусмотренных стратегиями развития страховой деятельности в России.

В 2018 г. с целью повышения капитализации российского страхового рынка Банк России выбрал подход Европейского союза [84] к регулированию платежеспособности страховщиков, то есть Solvency II. На первом этапе реформы увеличили требования к минимальному уставному капиталу, которые должны вводить поэтапно [5, п. 3 ст. 25 в ред. от 28.11.2018]. На втором этапе реформы предполагается введение собственно риско-ориентированного подхода, учитывающего особенности деятельности каждого из страховщиков, для чего регулятор создает соответствующую методику.

Иной подход к регулированию наличия собственного капитала у страховщиков был выбран в США. Здесь в 1980-х годах после массового банкротства страховых компаний. Национальная ассоциация страховых комиссаров (NAIC) – орган, координирующий деятельность страховщиков, – закрепила отказ от фиксированного требования к минимальному уставному капиталу и переход к использованию модели RBC (Risk based capital). Данная модель предполагает расчет отношения совокупного скорректированного капитала страховщиков к капиталу, находящемуся под риском. Последний учитывает влияние риска активов, процентный, рыночный, климатический и страховой риски. Преимущества данного подхода заключены в четких критериях оценки рисков, свойственных страховым компаниям, и установлении степени зависимости между учитываемыми рисками.

Применение американской модели, в отличие от Solvency II, базируется на гибкой системе надзора за деятельностью страховщиков: при соответствии соотношения приведенных капиталов стандартам контрольные меры не изменяются; при соотношении капиталов ниже установленного стандарта контроль за деятельностью страховщика со стороны Национальной ассоциации усиливается [146].

Традиционный подход к наличию уставного капитала сохраняется в Японии. Здесь требования к объему капитала дифференцированы в

зависимости от размера страховщика: крупные лицензированные компании должны обладать собственным капиталом не менее 1 млрд иен, или 9,1 млн долл. США; компании, осуществляющие краткосрочное страхование объектов с незначительными страховыми суммами, – не менее 10 млн иен, или 90,9 тыс. долл. США и сделать гарантийный взнос в таком же объеме, служащий дополнительным источником финансирования при ухудшении финансового состояния страховщика [187].

Следовательно, современные подходы к установлению размера собственного капитала страховщиков свидетельствуют о стремлении регуляторных органов большинства стран учесть зависимость между уровнем совокупного риска и объемом требуемого собственного капитала: чем большим рискам подвержено страховая общество, тем больше страхового, в том числе собственного капитала ему необходимо.

Вместе с тем особенностью страховой деятельности является то, что все элементы средств производства, участвующие в оказании страховых услуг, представляют собой денежные средства, получаемые страховщиками в виде страховых премий от страхователей. Объем страховых премий обусловлен размером и структурой страхового портфеля, величиной собственного удержания страховщика, возможностью и стоимостью перестрахования, а также прогнозом страховых выплат и их отклонения то средней величины.

В связи с этим основной элемент страхового капитала страховщиков, аккумулируемого со страхового рынка в виде премий, представлен квазизаемным капиталом, который, в свою очередь, включает 2 группы резервов, приведенных на рисунке 2.

Роль квазизаемного капитала в формировании страхового капитала страховых организаций значительна, так как временно свободные средства резервов страховщик активно инвестирует наряду с собственным капиталом, что позволяет получать прибыль от инвестиционной деятельности и наращивать собственный капитал, объем которого особенно важен на начальном этапе деятельности страховой организации, так как в этот период

страховые резервы невелики и не всегда позволяют полностью покрыть крупные страховые убытки. Страховщик может использовать поэтому собственный капитал для выполнения принятых страховых обязательств.



Источник: составлено автором на основе Положения Банка России, п. 5.2 гл. 5 [8].

Рисунок 2 – Виды страховых резервов российских страховщиков

В Европе в отличие от России страховщики наряду с резервом незаработанной премии формируют совокупный резерв по подписанным полисам, резерв на покрытие убытков и расходов по корректировке убытков, резерв для возврата премий, резерв страховых выплат и прочие.

Однако несмотря на разнообразие создаваемых страховых резервов, объем принимаемой страховщиком ответственности по страховым рискам зависит в первую очередь от объема сформированного собственного капитала. Более того, размер собственного капитала предопределяет финансовую устойчивость страхового общества и величину страхового портфеля, который может сформировать страховщик. Следовательно, собственный капитал и страховые резервы находятся в тесной зависимости друг от друга, так как рост одного из них вызывает пропорциональное изменение другого и наоборот.

На российском рынке наблюдается нарушение соотношения между совокупными собственным капиталом и страховыми резервами, как видно на рисунке 3.



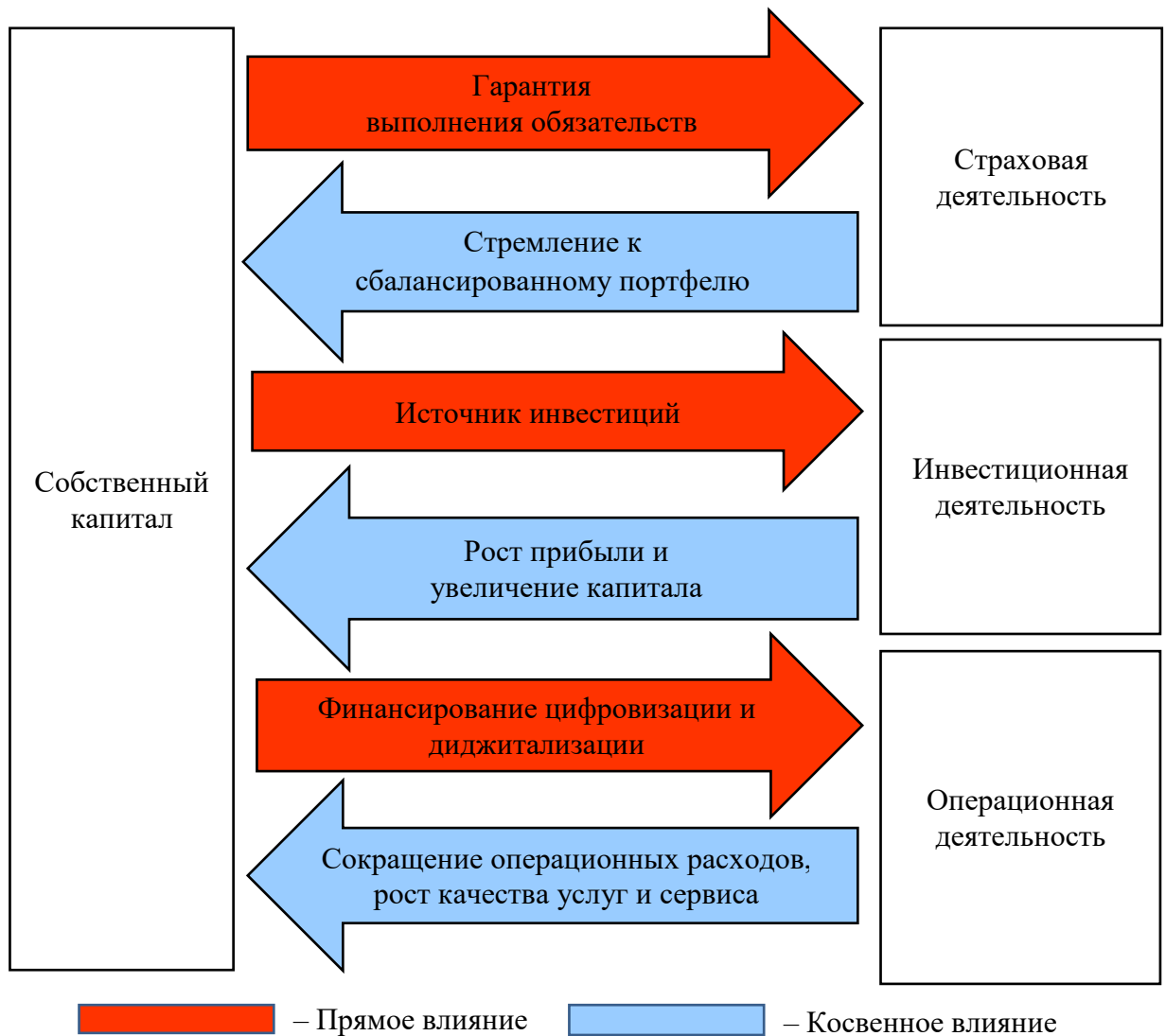
Источник: составлено автором по данным Банка России [168].

Рисунок 3 – Динамика элементов страхового капитала российских страховых организаций

За последние 5 лет прирост собственного капитала опережал динамику изменения квазизаемного капитала, что свидетельствует о недоиспользовании инвестированных в страховой бизнес средств. Как можно видеть в приложении Б, среднегодовой темп прироста собственного капитала

страховщиков за 2015–2020 годы составил 66,7%, в то время как аналогичный показатель по страховым резервам – лишь 59,5%.

Наличие и объем собственного капитала страховой организации оказывают влияние на ее основные бизнес-процессы страховой, инвестиционной и операционной деятельности и, таким образом, создается прибавочная стоимость. Участие собственного капитала в разных видах деятельности и последствия его использования приведены на рисунке 4.

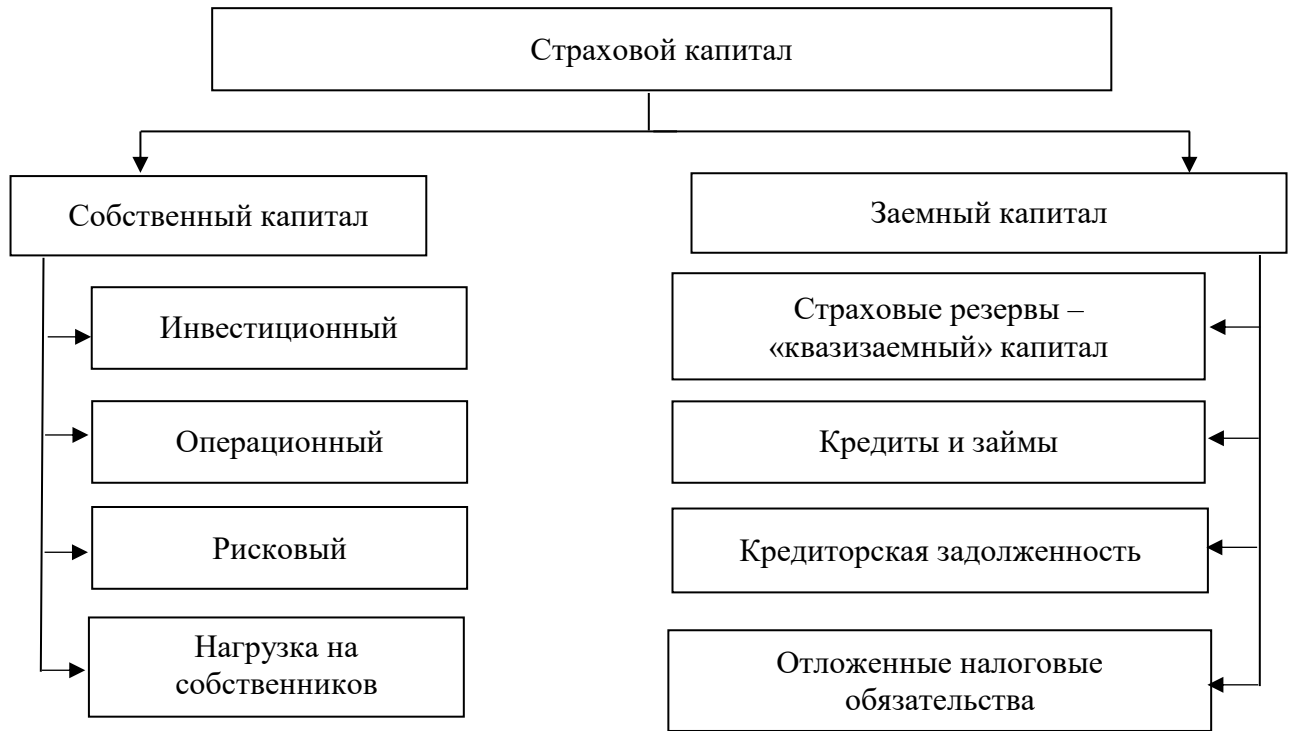


Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Влияние собственного капитала на деятельность страховщика

Целесообразно поэтому было пересмотреть структуру капитала страховой организации с точки зрения функционального подхода, выделив, как

показано на рисунке 5, следующие элементы: собственный капитал, в том числе нагрузку на собственников, заемный страховой капитал, в том числе страховые резервы.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Предлагаемый состав страхового капитала

Прежде всего собственные средства целесообразно разделить по применению на «используемые» и «неиспользуемые», точнее неэффективно применяемые вложения собственников. Как ранее отмечалось, критерием выделения нагрузки на собственников как отдельного элемента капитала страховой организации должен стать показатель эффективности собственного капитала. Данный показатель предлагается трактовать как отношение андеррайтинговой прибыли к собственному капиталу, скорректированное на уровень клиентоориентированности. Такой подход к составу страхового капитала позволяет по-новому рассматривать понятие собственного капитала, а также дифференцировать требования к его размеру.

Таким образом, установлено, что: 1) понятие «страховой капитал» объединяет все ресурсы страховой организации – собственный капитал,

заемный капитал, основным элементом которого является квазизаемные средства, или страховые резервы; 2) структуру собственного капитала с позиций его эффективности целесообразно рассматривать не только в зависимости от источников, но и в зависимости от полноты использования, что позволяет выделить такую его часть как нагрузка на собственников; 3) выделение из состава собственного капитала нагрузки на собственников с учетом критерия создания прибавочной стоимости позволяет принимать управленческие и регуляторные решения об изменении величины уставного и собственного капитала.

1.2 Влияние собственного капитала страховых организаций на трансмиссию рисков

Страховщики находятся в непрерывном процессе совершенствования используемых технологий, реорганизации бизнес-процессов, а также наращивания страхового капитала за счет собственных средств и страховых резервов, с целью покрытия все возрастающих убытков. Если размер страхового возмещения в результате гибели «Титаника» в 1912 г. составил 12 млн долл. США, то убытки, вызванные банкротством американского банка «Lehman Brothers» в 2008 г. современными страховщиками до сих пор компенсированы частично, причем страховые выплаты уже достигли 100 млрд долл. США. Другими примерами покрытия мировым страховым сообществом крупных убытков служат потери в размере: 41 млрд долл., вызванные последствиями урагана «Катрина»; 100 млрд долл. США в следствии теракта, осуществленного 11 сентября 2001 г. в Нью-Йорке [173]. Несмотря на перманентный рост страховых выплат мировое страховое сообщество стало предоставлять защиту новым рискам. Так, в 2013 г. по убыткам вследствие кражи данных клиентов сети «Target» страховые компании были вынуждены выплатить 44 млн долл. США, так как событие

было признано страховым.

Приведенные примеры доказывают, что на протяжении всего существования страховых обществ важнейшей функцией страховой деятельности является компенсационная. Реализация данной функции требует от страховых компаний наращивания всех элементов страхового капитала: с одной стороны, аккумуляции с каждым годом все больших объемов страховых премий; с другой – увеличения собственного капитала, обеспечивающего гарантию выполнения принятых обязательств по страховым выплатам и способствующего сокращению риска банкротства самих страховщиков.

Между тем рост собственного капитала страховщиков в настоящее время осложнен наличием более перспективных с позиций инвесторов направлений вложений – информационные технологии, сетевая торговля и сотовая связь, – и может быть неэффективен для страховых компаний при ограничении возможностей расширения и/или реструктуризации страховых портфелей. Учитывая специфику предмета страховой деятельности – потенциальных случайных существенных убытков, имеющих вероятностный характер, – а также возможность кумуляции застрахованных рисков ввиду трудности территориальной раскладки потенциальных убытков, страховщики создали и издавна активно прибегали к механизму перестрахования. Перестрахование позволяет страховщикам принимать на ответственность объекты со значительными страховыми суммами, предлагать покрытие по малоизученным, катастрофическим и/или кумуляционным рискам, а также осуществлять в связи с реализацией данных рисков компенсацию убытков больших размеров. При этом механизм перестрахования минимизирует риск утраты платежеспособности страховыми компаниями и обеспечивает получение прибыли, которая в дальнейшем может стать источником наращивания собственного капитала и расширения страхового бизнеса.

Примером эффекта от перестрахования служит урегулирование страхового случая обществом Чабб – ведущим страховщиком Эфиопских авиалиний, – связанного с падением 19 марта 2019 г. самолета Boeing 737

Мах 8, приведшего к гибели 157 пассажиров. Совокупный убыток был оценен в 1 млрд долл. США. Само общество Чабб компенсировало убытки по полисам страхования КАСКО и гражданской ответственности на 300 млн долл., страхования профессиональной ответственности – на 500 млн долл. в части убытков, связанных с простоем транспортных средств компании Boeing. В покрытии убытков по риску ответственности директоров и должностных лиц участвовали Allianz SE и Zurich Insurance Group AG в пределах лимитов, составлявших 91 млн долл. США. Согласно экспертной оценке, каждому из перестраховщиков, предоставивших перестраховочную емкость под эти договоры, придется компенсировать страховщикам существенные суммы: Munich Re – 168 млн долл. США, Swiss Re – 135 млн долл. и Hannover Re – 56 млн долл. США [198].

Как видно из примера, страховщики, осуществляют перераспределение денежных средств в территориальном масштабе, реализуют функцию страховых посредников, активно проявляющуюся в ходе передачи значительной части рисков, принятых от страхователей, перестраховщикам разных стран. Однако потребность в страховании объектов с высокой стоимостной оценкой и дальнейшем перераспределении между страховщиками рисков, характеризующихся значительными частотой и/или размером потенциальных страховых выплат, приводит к росту затрат на перестрахование, снизить которые позволяет наращивание собственного капитала, обеспечивающего возможность увеличения собственного удержания рисков, и как следствие, оптимизации перестраховочного покрытия. Так, проектная стоимость производства новых атомных ледоколов достигает 120 млрд руб., значит принять и оставить риски КАСКО дорогостоящих судов в своем портфеле не сможет ни один из крупнейших российских страховщиков. При этом возможно формирование покрытия подобных рисков путем создания перестраховочного пула, членами которого будут отечественные организации, и/или размещения части рисков в Российской национальной перестраховочной компании. Такая схема позволит

распределить масштабные потенциальные убытки без участия иностранных перестраховщиков внутри страны.

Изучение процесса страхования рисков жизни, которое в Древних Греции и Риме было прерогативой государства и профессиональных коллегий, и осуществлялось за счет казны или коллегияльных бюджетов, позволило выявить необходимость осуществления коммерческими страховщиками операций по сбережению и накоплению средств, полученных от страхователей. Долгосрочность обязательств страховщиков и периодический порядок уплаты страховых премий обусловили использование страховщиками таких инструментов, как вложения в банковские активы и ценные бумаги, то есть реализацию инвестиционной функции наряду со страховой. Это проявилось в том, что финансовые ресурсы обществ, осуществляющих страхование жизни, стали сопоставимы и даже превысили совокупный капитал крупных коммерческих банков. В связи с этим страховым обществам наряду с инвестиционными банками и пенсионными фондами был присвоен статус институциональных инвесторов. Так, в 2021 г. вложения страховщиков США, осуществляющих страхование жизни, достигли 4,9 трлн долл., или 20,9% ВВП страны [197], инвестиции всех европейских страховщиков вне зависимости от отрасли страхования за 2020 г. – 8,3 трлн евро [192]. Совокупные инвестиции российских страховщиков скромнее, в 2022 г. они не превышали 3,8 трлн руб., или 2,5% ВВП [168,175].

Итак, современные страховые общества разной специализации, объединяя значительные денежные средства населения и предприятий, инвестируют их в разные проекты и отрасли национального хозяйства, тем самым содействуют экономическому росту в целом. Однако инвестиционной деятельности, как и другим видам человеческой деятельности, присущи специфические риски, отягощающие рисковый портфель страховой организации как любого субъекта экономики. Учитывая рисковый характер вложений, а также социальную роль страховых компаний, регуляторы многих стран мира выдвигают требования не только к размеру уставного и/или

собственного капитала страховщика, но и к последующему вложению данных средств. Так, с 2017 г. наряду с положением Закона об организации страхового дела, согласно которому российские страховщики обязаны размещать собственный капитал, соблюдая диверсификацию, ликвидность, возвратность и доходность вложенных средств [5, абз. 2 п. 2 ст. 25], Банком России были введены дополнительные требования:

- запрещающие страховщикам использовать активы, в которые вложен собственный капитал, в качестве предмета залога или инвестировать в эти активы средства страховых резервов;
- закрепляющие виды активов, пригодных для вложения средств в объеме минимального уставного капитала или нормативной маржи платежеспособности, а также максимальный размер данных инвестиций;
- устанавливающие активы, запрещенные для вложения собственных средств страховщиков сверх указанных нормативов;
- позволяющие страховщикам практически по каждому виду активов минимизировать риск невозврата вложений [11].

Далеко не все национальные регуляторы страховой деятельности выдвигают такие жесткие требования к вложению собственного капитала страховщиков. Например, в Европе, наряду с Россией, ограничен перечень активов, разрешенных для инвестирования, установлены лимиты по объему вложений, регламентированы принципы вложений (валютное соответствие, диверсификация и локализация).

Между тем японский регулятор страховой деятельности – Агентство по финансовым услугам – с целью расширения инвестиционных возможностей страховщиков принял решение: 1) расширить перечень активов на следующие виды: акции эмитентов, не зарегистрированных на бирже, акции иностранных компаний, а также другие ценные бумаги; 2) учитывать соответствующие риски при расчете платежеспособности страховщиков.

В США законодательно разрешено приобретение производных

инструментов, при соблюдении условия, что данные вложения будут способствовать снижению уровня инвестиционного риска и эффективному управлению портфелем инвестиций страховых компаний. При этом здесь введено ограничение по вложению капитала в традиционные внеоборотные активы, например, в офисное и техническое оборудование – не более 40% собственных средств компании.

В результате роста спроса на инвестиционное страхование жизни в экономически развитых странах в начале 2000-х годов, свидетельствовавшего о стремлении населения повышать свое благосостояние, страховые компании активизировали инвестиционную деятельность и значительно расширили взаимодействие с банками и другими институтами фондового рынка. Это способствовало дальнейшему развитию посреднической функции, реализуемой страховщиками. Именно договоры инвестиционного страхования жизни, учитывая сложность выхода на международный фондовый рынок физических лиц, а также ограничения, вводимые посредниками (например, ООО «Сбербанк брокер» при приобретении иностранных активов установил минимальное требование к объему вложений в 5 млн руб.), стали одним из доступных инструментов для физических лиц по вложению средств в «голубые фишки» – акции и облигации надежных реципиентов, обеспечивающих стабильную доходность на вложения инвесторов [174].

Развитие отрасли имущественного страхования и рискованных видов личного страхования, а также расширение клиентской базы страховщиков, с одной стороны, потребовали увеличения собственного капитала организаций, с другой, способствовали аккумуляции больших объемов страховых премий, и как следствие, использованию возросшего страхового капитала в качестве источника инвестиций. Это позволяет страховщикам, осуществляющим рискованные виды страхования, получать существенные дополнительные доходы за счет активной деятельности на кредитном и фондовом рынках, однако пока без присвоения статуса институциональных инвесторов.

Кроме того, появление страховых групп, оказывающих наряду со

страховыми услугами банковские, а также услуги по управлению активами, способствовало росту конкурентных преимуществ страховщиков. Например, в 2022 г. китайская страховая группа «Ping An Insurance Group», занявшая 17 место в рейтинге Топ-10 Forbes Global 2000, оперировала совокупными активами в объеме 1 587,1 млрд долл. США. Чистая прибыль группы в этом году достигла 15,7 млрд долл., из них 6,0% было получено за счет оказания услуг по рисковому видам страхования, 74,9 – по страхованию жизни, 17,8 – по банковской деятельности и 1,3% за счет услуг по управлению активами [184].

При реструктуризации страхового бизнеса путем объединения страховых обществ разной специализации с инвестиционными фондами под управлением материнской (холдинговой) компании происходит рассредоточение капитала, что вызывает потребность в росте собственного капитала каждой структуры, вошедшей в объединение, и отчислении части прибыли каждого члена группы в пользу материнской компании.

Роль страховщиков в национальной экономике продолжает меняться, оказывая влияние на процесс передачи рисков. Одним из примеров такого изменения служит участие страховых компаний в инновационном процессе. Еще в XIX в. страховщики начали заключать специальные страховые договоры, по условиям которых компенсировались убытки страхователей, вызванные внедрением новых технологий. Например, были разработаны страховые полисы, покрывающие повреждения стекол, что позволяло страхователям заменять очень хрупкие оконные элементы и способствовало развитию стекольной промышленности. В настоящее время любое строительство нестандартных архитектурных или промышленных объектов, морских и речных судов, а также создание и запуск космических аппаратов, внедрение компьютерных технологий, реализация программ разработки и апробации лекарственных препаратов не обходится без страхования. В XXI в., когда конкуренция между бизнес-структурами стала более ожесточенной, спрос на страховую защиту, снижающую последствия от рисков внедрения технологических и продуктовых новшеств, растет. Следовательно, роль

страховщиков в стимулировании инноваций становится более явной, а собственно процесс передачи рисков активизируется. Участие страховщиков в инновационных процессах помогает снизить не только потери новаторов, вызванные внедрением новых технологий и продуктов, но и способствует прогрессу в различных отраслях.

Вместе с тем покрытие страховщиками рисков инновационной деятельности требует дополнительного капитала, для финансирования страховых операций начиная со стадии выявления и оценки новых рисков заканчивая принятием их на ответственность страховщика ввиду высокой вероятности и значительных потенциальных убытков. При этом наличие дополнительного капитала обеспечивает развитие научных методов оценки рисков, внедрение новых страховых технологий и создание современной страховой инфраструктуры [15, с. 41].

Наличие у страховщиков опыта по трансформации функций и роли в обществе позволило им активно включиться в кампанию экспоненциального роста, охватившую отрасли, функционирующие в условиях жесткой конкурентной борьбы. Постулат теории экспоненциального роста о том, что «изменения — это единственная константа в современном мире, и скорость изменений только нарастает» [56, с. 12], нацеливает участников кампании на максимальное использование креативных возможностей.

Страховые организации скорректировали стратегии развития в соответствии с сущностью экспоненциального роста, что подтверждается созданием не только новых страховых продуктов, таких как страхование кибер-рисков и страхование потерь, вызванных задержкой рейсов, но и постоянным улучшением уже реализуемых продуктов за счет:

- внедрения таких технологий как «умное автокаско» и «умный дом» на основе телематики;
- предложения страхователям услуг по оперативному урегулированию убытка через личный кабинет;
- предоставления страхователям онлайн-консультаций врачей по

программам ДМС.

Подобные инновации страховщиков сопряжены с дополнительным финансированием, а следовательно, с потребностью в приросте собственного капитала свободного от страховых обязательств.

Помимо модернизации страховых продуктов большинство российских страховщиков развивает технологии их реализации, осваивая новые каналы – онлайн-продажи, маркетплейсы – и расширяя банковский канал [170]. Это способствует росту сборов страховой премии, и как следствие, дальнейшему проникновению страхования в экономику. Так, в странах ЕМЕА (Европы, Ближнего Востока и Африки), включая 18 развитых стран Европы, Израиль и Мальту, где эти каналы продаж давно и интенсивно задействованы, средняя доля страховых премий в ВВП достигает 8,0% [201, с. 35].

Рассмотренные изменения в деятельности страховщиков привели к трансформации роли, выполняемой страховыми обществами и материализующейся через приращение функций: от чисто компенсационной к инвестиционной и посреднической функциям, и наконец, к инновационной функции, каждая из которых оказала влияние на трансмиссию рисков в целом.

Трансформация роли страховщиков за счет расширения выполняемых функций, а также то обстоятельство, что часть этих функций изначально реализовывалось специализированными финансовыми институтами (банками, пенсионными фондами, инвестиционными брокерами и др.), привело к применению классификации договоров страховых организаций, приведенной на рисунке 6, при формировании отчетности по МСФО.

В соответствии с приведенной классификацией договоры, заключаемые страховщиками, относятся к страховым при условии наличия значительного страхового риска, в то время как наличие финансового риска позволяет отнести договор к инвестиционному, а отсутствие страхового или финансового риска – к сервисному.

При использовании данного подхода в анализе портфелей страховщиков, осуществляющих страхование жизни, было установлено, что значительное

количество договоров, заключенных организациями, являются инвестиционными. В то время как страховщики, специализирующиеся на добровольном и обязательном медицинском страховании, главным образом заключают сервисные, то есть вовсе не страховые договоры.



НВПДВ - негарантированная возможность получения дополнительных выгод.

Источник: составлено автором на основе Положения Банка России, раздел II [8].

Рисунок 6 – Классификация договоров страховой организации

При этом страховщики оказывают консультационные услуги потенциальным страхователям по финансовому анализу рисков и их последствий, что позволяет последним принимать обоснованные решения по выбору страхового продукта и оптимальной инвестиционной стратегии.

В ходе действия договора страховщики выступают в качестве инвестиционных управляющих, что включает в себя мониторинг инвестиционного портфеля страхователя, принятие решений о перераспределении активов, проведение анализа рынка и прогнозирование его динамики. Цель такой деятельности – обеспечить максимальную доходность для страхователя при минимальных рисках.

Таким образом, специалисты страховщиков не только покрывают риски, присущие жизни, но и являются консультантами и инвестиционными управляющими для своих клиентов. Это требует от них дополнительных знаний и навыков в области финансов и инвестиций, в связи с этим

усложняется процесс принятия риска, заключение и обслуживание договора и расширяет спектр выполняемых страховщиками функций.

В свою очередь организации, оказывающие услуги по рисковому виду страхования, с целью обеспечения конкурентных преимуществ стали в классические страховые продукты включать сервисные услуги. Так, Страховой Дом «ВСК» наряду с компенсацией убытков при реализации основных рисков по полису КАСКО оказывает потерпевшим страхователям бесплатную услугу «Яндекс.Такси» по доставке с места аварии до дома [169].

Обострение рыночной конкуренции требует от страховщиков применения системы дополнительных преимуществ (*strategic advantages*) и бонусов для потенциальных страхователей, напрямую не связанных с покрываемыми рисками. Например, ООО «АльфаСтрахование-Жизнь» по инвестиционным полисам стал предлагать страхователям бесплатные очные и удаленные консультации терапевтов и врачей-специалистов, а также доступ к консьерж-сервису, включающему услуги по подбору медцентров, врачей, организации «второго медицинского мнения» и консультированию по лекарственным препаратам. Между тем оплата услуг, оказываемых специалистами медицинских учреждений, возможна при наличии достаточного объема собственных средств страховщика.

Следовательно, по мере расширения спектр услуг, оказываемых страхователям, повышается роль страховых организаций в национальном хозяйстве. На фоне этого социальная миссия страхового бизнеса, предусматривающая улучшение условий жизнедеятельности страхователей и сотрудников страховых организаций, распространяется на сотрудников и клиентов организаций—«смежников», среди которых медицинские учреждения, IT-компании, сервисные центры, таксопарки, ремонтные мастерские и другие.

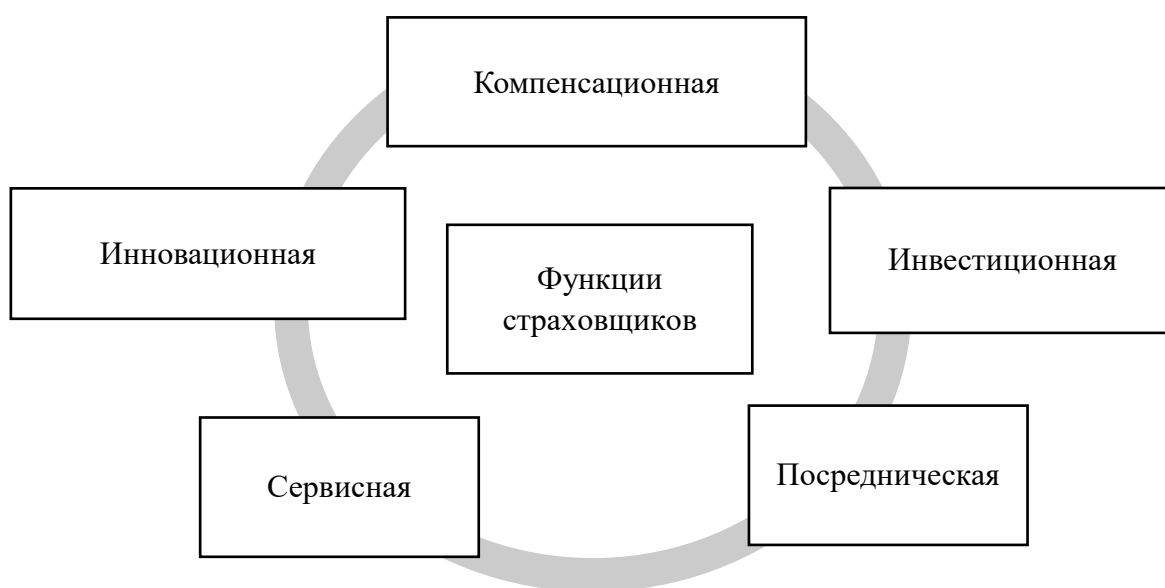
Важно, что пионеры финансового рынка – банки – совместно со страховыми обществами начали активно развивать «зеленые» финансы, или экострахование. Новое направление деятельности страховщиков включает

углеродное страхование, страхование КАСКО электромобилей, «зеленое» страхование, страхование от чрезвычайных происшествий и индексное страхование [89]. Сейчас индустрия «зеленых» финансов приравнивается к одному из стратегических направлений деятельности страховщиков [155], например, в Казахстане, за счет них финансируется решение таких жизненно важных проблем как снижение уровня загрязнения воздуха, сокращение потребления воды и энергии, проекты, связанные с охраной окружающей среды [71]. Наряду с проведением экологического страхования лидеры мирового страхового рынка, следуя тенденциям фондового рынка, инвестируют в «зеленые» облигации, интерес к которым в настоящее время возрастает. Согласно оценке Climate Bonds Initiative, в первой половине 2023 г. объем выпуска данных облигаций достигнет 204,5 млрд долл. США и составит порядка 1% мирового рынка капитала [184].

Наблюдающийся рост стоимости объектов, застрахованных от стихийных бедствий, убытков от эпидемий и терактов, появление новых рисков (кибер-рисков, экорисков и других), для достоверной оценки последствий которых пока недостаточно статистических данных, требуют от страховщиков постоянного наращивания собственного капитала либо поиска источников дополнительных денежных средств, одним из которых стал выпуск высокодоходных катастрофических облигаций. Привлекая денежные средства с фондового рынка, страховщики выступают в двух ипостасях – эмитента ценных бумаг и финансового посредника, организующего «переток» средств от инвесторов к страхователям, которые понесли крупные убытки [66].

Следовательно, очевидны взаимозависимость и взаимопроникновение двух процессов. С одной стороны, в условиях перманентного развития финансово-экономических отношений, появления новых финансовых инструментов, усиления конкуренции между финансовыми институтами происходит стирание меж институциональных барьеров, позволяющих унифицировать государственное регулирование, с другой, – вынужденное

выполнение страховыми обществами наряду с изначально присущей им компенсационной функцией, функций других финансовых институтов и бизнеса в целом, как представлено на рисунке 7, обуславливает постоянное изменение бизнес-рисков, а также условий, необходимых для их принятия и развития страховщиков. При этом сами понятия развития, или трансформации, требуют отдельного уточнения, так как могут трактоваться по-разному.



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Классификация функций современных страховщиков

Под развитием любого хозяйствующего субъекта понимается организованное определенным образом и направленное изменение деятельности для достижения ключевых целей. В связи с этим под развитием страховой организации стоит подразумевать распределение ресурсов для достижения главной цели функционирования компании с учетом факторов внешней и внутренней среды в оптимальные сроки, выполнение которой позволит достичь нового качественно состояния.

Страховщики ставят разные цели деятельности в зависимости от среды функционирования и своей организационно-правовой формы. Чаще всего цель деятельности коммерческого страховщика – увеличение прибыли, что достигается путем роста страховых премий, доходов от инвестиционной

деятельности и сокращения расходов. Мобилизация каждого из этих источников прибыли требует определенной трансформации деятельности страховщика: рост страховых премий возможен как за счет создания новых страховых продуктов, так и поиска новых каналов продаж, а сокращение расходов требует перестройки внутренних бизнес-процессов и внедрения новых технологий.

Цели страховщиков могут меняться под воздействием факторов внешней среды. Например, в условиях усиления конкуренции организация может сместить приоритет с роста прибыльности на увеличение доли рынка, а при общеэкономической стагнации – на ресурсную и финансовую стабильность.

В случае изменении цели очевидна трансформация системы менеджмента, организационной структуры общества, внедряемых технологий и инноваций, структуры активов и продуктовой линейки компании, и как следствие, некоторых метрик, используемых для оценки деятельности.

Согласно «Стратегии развития страховой отрасли Российской Федерации на 2019–2021 годы», одним из важнейших направлений развития российских страховщиков становится так называемое электронное страхование, требующее автоматизации страхового бизнеса [167]. В 2019 г. на российском страховом рынке появилась страховая организация «Онлайн-стартап Mango», инвесторами которой выступили акционеры «Альфа-Групп» [166]. Новая организация не планирует развития филиальной сети и позиционирует себя как страховщик, осуществляющий страхование исключительно в электронном виде. В связи с этим осуществление внутренних бизнес-процессов здесь отличается от процессов классических страховщиков. Так, продажа страховых продуктов происходит без участия страховых посредников через онлайн-платформу, что позволяет сократить расходы на ведение дела данного страховщика, так как исключаются затраты на оплату труда сотрудников подразделений продаж, выплату вознаграждений посредникам, приобретение бланков печатных полисов, уменьшить расходы на аренду офиса и другие. В результате стало возможным предлагать страховые

продукты по низкой цене, что в условиях демпинга на российском рынке может стать конкурентным преимуществом данного страховщика.

Однако полная цифровизация, с одной стороны, ограничивает страховой бизнес:

- клиентской базой, включающей только физических лиц и малый бизнес;
- спектром страховых услуг, состоящим в основном из коробочных продуктов, не требующих индивидуального андеррайтинга;
- унификацией тарифов, ставки которых можно закладывать в программу, то есть создавать своеобразный страховой калькулятор.

С другой стороны, эти ограничения позволяют сократить расходы на оплату труда таких высокооплачиваемых специалистов как страховые андеррайтеры, или услуг сюрвейерских компаний.

Таким образом, можно сделать вывод, что в условиях глобализации финансово-экономических отношений происходит как трансформация роли страховых организаций, когда наряду с первоначальным предназначением – компенсацией страховых убытков – они выполняют инвестиционные и посреднические операции, финансируют и внедряют инновации, напрямую не связанные со страховой деятельностью, а также наряду с большинством современных коммерческих структур реализуют социальную миссию, предоставляя рабочие места в своих подразделениях и смежных структурах, так и совершенствование собственно страховой деятельности за счет изменения процесса трансмиссии рисков: улучшения и расширения разнообразия страховых продуктов, а также путей их реализации. При этом отмечается трансформация деятельности и стратегии самих страховщиков, проявляющаяся в совершенствовании организационной структуры бизнеса, повышении качества и расширения спектра оказываемых услуг, а также каналов их продажи, снижении стоимости услуг с целью более полного удовлетворения потребностей экономических субъектов по компенсации убытков от постоянно возрастающих рисков. Все это требует аккумуляции

страховщиками значительных финансовых ресурсов, в том числе перманентного роста собственного капитала, являющегося гарантом выполнения страховых обязательств и источником финансирования мероприятий по развитию бизнеса.

1.3 Механизм оценки накопления и использования собственного капитала страховыми организациями

Согласно концепции стоимости капитала, собственные средства компании считаются более дорогостоящими при условии учета налогов и налоговых льгот [134]. Собственный капитал – основа функционирования страхового бизнеса, в связи с чем важно правильно оценивать эффективность использования этого ресурса, для чего рассчитывают целый ряд показателей, каждый из которых представляет разную значимость для стейкхолдеров организаций.

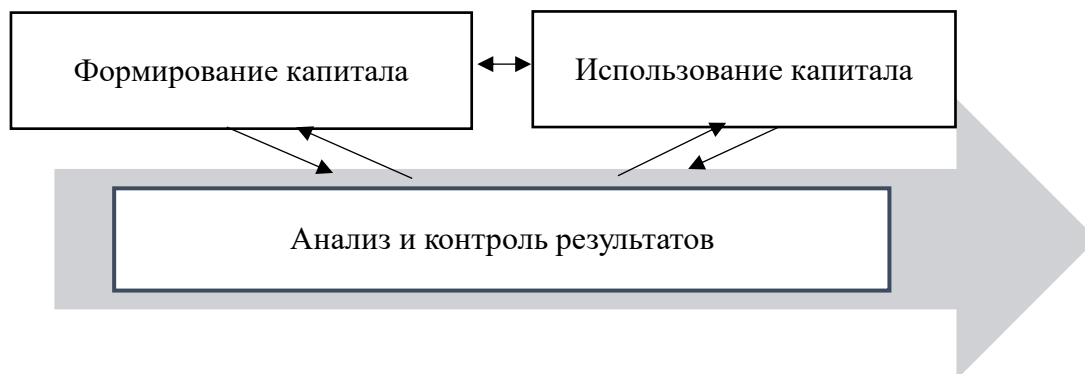
Однако наиболее успешные аналитики для оценки функционирования компаний контролируют лишь 7 показателей: большее количество индикаторов невозможно отследить либо временные затраты для их расчета и анализа, по мнению ученых, не сопоставимы с результатом [148]. В связи с этим общепринятыми критериями выбора рассчитываемых показателей наряду с минимизацией количества были признаны информативность и дополняемость параметра, позволяющие формировать объективную и относительно разностороннюю оценку о функционировании объекта. Так, если рентабельность капитала может служить обобщающей оценкой его использования, то величина капитала, как правило, применяется наряду с показателем структуры капитала или одним из результативных абсолютных или относительных показателей в зависимости от цели анализа.

Другим важным критерием выбора оценочных показателей является польза информации, интересами которого и доступностью к отчетным

данным компании определяется круг изучаемых параметров. Например, главный интерес инвестора относительно страховых организаций, как и других реципиентов вложений, состоит в отдаче капитала; страхователя – в полноте и своевременности выплат и/или в продуктивном взаимодействии со страховщиком, то есть в удовлетворенности страховой услугой; страховщика – в рентабельности капитала, предопределяющей масштабы реинвестирования и долю, занимаемую обществом на рынке; регулятора – в финансовой устойчивости подконтрольных субъектов, то есть в достаточности и качестве капитала страховщиков, и как следствие, в степени страховой защиты национального хозяйства.

Третьим критерием выбора показателей для экономического анализа объекта безусловно служат стадии его функционирования – создание или эксплуатация, в ходе которых с периодичностью, как правило устанавливаемой пользователем информации, оценивают интенсивность использования капитала, обеспечивающую в итоге конечный результат функционирования данного объекта. Учитывая особенности функционирования исследуемого объекта и управления им, целесообразно показатели наличия и использования собственного капитала разделить на три основные группы в зависимости от стадий управления капиталом, как представлено на рисунке 8.

Подобная классификация позволит на каждой стадии функционирования изучаемого объекта применять соответствующие показатели. Так, на этапе создания страховой организации и формирования капитала важны объем вложений и их структура, определяемые источниками финансирования и соотношением между ними, а также интерес инвесторов к данной отрасли; в процессе использования собственного капитала – деловая активность, например, интенсивность использования ресурса, которая в страховом бизнесе проявляется в объеме собранной страховой премии, и направления вложения капитала; при оценке эффективности использования – отдача вложений собственников компании и/или инвесторов при использовании механизма облигационного финансирования и т.д.



Источник: составлено автором на основе статьи Е.А. Плаксюк [92].

Рисунок 8 – Стадии управления капиталом компании

В соответствии с приведенными критериями осуществлена классификация показателей наличия и использования капитала в страховых организациях. Данная классификация объединила 25 показателей, которые были разбиты по группам пользователей и стадиям функционирования капитала, с учетом требования по оптимальному количеству показателей каждой группы, которое не должно превышать 3.

Несмотря на минимальное количество оценочных показателей, при разработке классификации были использованы как абсолютные, так и относительные показатели, что представляется удобным для применения их на практике, так как на каждой стадии функционирования капитала первые позволяют сравнивать результаты деятельности с аналогичными по роду деятельности и масштабам компаниями, а относительные – по эффективности вложений, в том числе в разных отраслях экономики. Разработанная классификация оценочных показателей приведена в таблице 3.

Показатели, приведенные в таблице 3, учитывают, что с точки зрения инвесторов, собственников, страхователей, менеджмента страховщиков и регуляторных организаций на этапе создания страховой организации (пока не сформирована система перестрахования) важен размер вложений и стоимость капитала, так как эта информация необходима для прогноза эффективности будущего проекта, организации страховой защиты конкретного предприятия или всего национального хозяйства.

Таблица 3 – Классификация показателей функционирования собственного капитала страховой организации

Стейкхолдеры	Стадии функционирования капитала		
	формирование	использование	результат
Потенциальные инвесторы/ собственники	Объем вложений собственников. Соотношение объемов собственного и заемного капитала. Стоимость капитала	Эффективность собственного капитала. Коэффициент реинвестирования собственного капитала.	Рентабельность заемного и собственного капитала. Дивидендная доходность (соотношение дивидендных выплат и собственного капитала)
Страхователи	Размер собственного капитала	Соотношение страховых выплат и собственного капитала. Соотношение обязательств и собственного капитала страховщика	Уровень удовлетворенности страхователей страховыми услугами (срок обслуживания страхователей в организации)
Менеджмент компании	Размер уставного / собственного капитала. Мультипликатор собственного капитала. Фондовооруженность (соотношение собственного капитала и численности сотрудников)	Капиталоотдача (соотношение страховых премий и собственного капитала). Соотношение андеррайтингового результата и собственного капитала	Рентабельность собственного капитала. Прирост собственного капитала. Доля собственного/страхового капитала компании на страховом рынке
Регулятор	Размер уставного / собственного капитала	Соотношение ФМП (фактической маржи платежеспособности) и НМП (нормативной маржи платежеспособности). Соотношение собственного капитала и принятых рисков. Достаточность капитала (соотношение фактической и нормативной величины уставного капитала)	Уровень финансовой устойчивости организации. Оценка качества капитала

Источник: составлено автором.

Целевым показателем для собственников и потенциальных инвесторов служит доходность вложений, поэтому основной интерес этих стейкхолдеров будет сосредоточен с одной стороны на рентабельности капитала и уровне выплачиваемых дивидендов, а с другой, – на степени сохранности вложений.

Для страхователей собственный капитал страховщика, служащий дополнительным обеспечением выполнения страховых обязательств, гарантирует надежность оказания страховой услуги, а при реализации риска – получения страховой выплаты, адекватной понесенным убыткам и условиям выплат, предусмотренным в договоре. В то время как негативная динамика соотношения обязательств (или страховых резервов) и собственных средств будет свидетельствовать о снижении платежеспособности страховщика и необходимости проверки данного показателя при пролонгации договора страхования на новый период.

Менеджмент страховщика, отвечающий за рыночную долю данного общества, на стадии формирования совокупного капитала интересуется объемом уставного капитала для выполнения регуляторных требований и мультипликатор, представляющий собой соотношение всех производственных ресурсов и собственного капитала, прирост которого свидетельствует о появлении дополнительной емкости и создании конкурентных преимуществ. Наряду с мультипликатором капитала важным индикатором деятельности менеджмента служит капиталотдача, при расчете которой учитывают специфику страхования и под выручкой понимают сбор страховых брутто-премий.

Со стороны регулятора наибольший интерес представляют показатели платежеспособности, то есть возможности выполнения страховщиком обязательств в краткосрочном периоде, и финансовой устойчивости организации, под которой понимают оптимальное качественное и количественное состояние активов и обязательств, обеспечивающее бесперебойное функционирование и поступательное развитие страховщика.

Вместе с тем классификация включает показатели, представляющие

интерес сразу для нескольких групп стейкхолдеров. Например, показатель удовлетворенности качеством предоставляемых услуг наряду с уровнем компенсации убытков, оцениваемый каждым страхователем самостоятельно, может применяться менеджментом организации при расчете фиделизации страхователей, отражающей продолжительность обслуживания страхователя у данного страховщика. Последняя обеспечивает стабильность страхового портфеля, и следовательно, косвенно свидетельствует о финансовой устойчивости страховщика.

Показатели, вошедшие в данную классификацию, позволяют всем стейкхолдерам составлять самое общее представление об анализируемом объекте – собственном капитале страховой организации, в то время как менеджменту этих обществ необходимо принимать сложные, порой неравноценные решения об источниках накопления капитала и направлениях использования для достижения стратегических целей страховщика. В связи с этим был проанализирован значительный перечень показателей наличия и использования собственного капитала, применяемых отечественными и зарубежными страховщиками, исследовательскими институтами мировых страховых компаний и рейтинговыми агентствами, в результате чего была создана система управленческих показателей использования собственного капитала страховщика.

Приступая к формированию системы показателей, характеризующих использование собственного капитала страховщиков, было изучено понятие «система», что предопределило достижение поставленной цели. Так, по И. Канту, систему стоит рассматривать в качестве научных знаний, где целое главенствует над частями [27, с. 18–22]. Согласно общефилософскому подходу, основой системы являются принципы материалистической диалектики, то есть всеобщей связи явлений и противоречий. В специальной статье Большой советской энциклопедии под системой понимается множество взаимосвязанных элементов, образующих определенную целостность и единство [45, с. 463-464]. Исходя из данного подхода, системе показателей

можно дать следующее определение: это совокупность элементов, каждый из которых отражает отдельную сторону исследуемого объекта, а вместе эти элементы дают полное представление о его состоянии.

В настоящее время принято оперировать понятием «сбалансированной системы показателей», введенной учеными – экономистами Д. Нортоном и Р. Капланом [28]. Сбалансированная система призвана служить инструментом стратегического управления, позволяющим связать операционную деятельность и стратегию развития компании. Использование сбалансированной системы показателей обеспечивает возможность перевода стратегических ориентиров бизнеса в ключевые индикаторы эффективности, подлежащие измерению и оцениванию, что в итоге способствует совершенствованию управления компанией.

Изучение положений о сущности и назначении системы показателей деятельности компаний позволило прийти к следующему заключению: менеджерам страховщика, как субъектам заинтересованным в развитии и продолжительной деятельности общества на страховом рынке, для проведения углубленного анализа достаточности и эффективности собственного капитала и принятия на основе полученных результатов решений необходимы дополнительные показатели к тем, что вошли в классификацию, которые в зависимости от стратегических целей общества будут различаться.

Вместе с тем при формировании системы управленческих показателей учитывалось, что на стратегию общества непосредственное влияние оказывает жизненный цикл страховщика, который наряду с различными внешними и внутренними факторами, обуславливает эффективность деятельности общества [160]. Например, на этапе создания и становления страховщик определяет приоритетные виды страхования, аккумулирует уставный капитал и приступает к формированию страхового портфеля, на этапе роста происходит расширение портфеля и активизация конкурентной борьбы. Этап зрелости общества характеризуется активным совершенствованием страховых продуктов и укреплением позиций общества на отдельных сегментах

страхового рынка, в то время как на этапе спада объем продаж значительно сокращается, что требует от страховой организации реорганизации деятельности или ухода с рынка. Задачи, стоящие перед страховой организацией на данных этапах различны, что предопределяет разную потребность в собственном капитале и использовании соответствующих показателей для его оценки.

В системе управленческих показателей использования капитала, представленной в таблице 4, поэтому наряду с группировкой показателей по стадиям функционирования капитала, использованной в вышеприведенной классификации, применены такие признаки объединения отдельных параметров в группы как жизненный цикл и стратегические цели страховщика.

При использовании системы, приведенной в таблице 4, надо учитывать, что для достоверной оценки наличия и использования собственных средств страховщика показатели необходимо рассчитывать в динамике. Это позволит определять состояние объекта анализа в сравнении с предыдущим периодом (прогресс или регресс), и выявлять проблемы осуществления основных бизнес-процессов. Например, рост собственного капитала расширяет возможности страховщика и повышает конкурентоспособность, сигнализируя об активизации деятельности, в то время как уменьшение капитала свидетельствует, что страховщик способен лишь выполнять принятые обязательства и вероятнее всего будет вынужден сокращать свою долю рынка.

В связи с этим многие рейтинговые агентства, в том числе признанные зарубежные, такие как Moody's Investor Service Inc., A.M. Best Co, Swiss Research Inc, Standard & Poor's Corp. и Duff & Phelps, особое внимание уделяют анализу динамики величины и структуры капитала страховых компаний.

Вместе с тем, при проведении углубленного анализа собственные средства страховщика можно дополнительно рассматривать в разрезе составляющих (уставный, добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль, субординированный заем), отдельно изучая динамику, направления и эффективность использования каждого из приведенных элементов.

Таблица 4 – Система управленческих показателей использования собственного капитала страховой организации

Этапы жизненного цикла страховщика	Стратегические цели страховщика	Показатель	
		достаточности капитала	эффективности капитала
Создание компании	Выход на рынок	Соотношение объемов фактического и нормативного уставного капитала	Соотношения: – прогнозной рентабельности и среднерыночной стоимостью капитала; – прибыли и собственного капитала; – рыночной стоимости компании и собственного капитала
Развитие страховщика	Рост сбора страховой премии / Увеличение рыночной доли	Соотношения: – страховой премии и собственного капитала; – страховых резервов и собственного капитала	Соотношения: – темпов прироста премии и собственного капитала; – темпов прироста заработанного капитала и уставного капитала. Коэффициент возобновляемости договоров
	Рост количества страхователей/ застрахованных объектов	Соотношения: – объема страховых выплат и собственного капитала; – стоимости привлечения 1 клиента и капиталу; – дополнительного и собственного капиталов	Собственный капитала в расчете на: – 1 страхователя; 1 страховой договор; – 100 руб. страховой суммы. Андеррайтинговый результат по 1 клиенту за все время сотрудничества. Соотношение расходов на перестрахование и собственного капитала
	Создание новых продуктов	Соотношения: – страховой премии по страховому продукту и собственного капитала; – совокупной страховой суммы и собственного капитала. Расходы страховщика на разработку, реализацию и производство 1 продукта	Изменение количества и/или ассортимента страховых продуктов к приросту капитала. Капиталоемкость страхового продукта: – отношение страховых резервов к 100 руб. страховой суммы; – отношение собственного капитала к 100 руб. страховой суммы
Реорганизация, ликвидация компании	Обеспечение финансовой устойчивости новой структуры / Достаточность капитала для выполнения всех обязательств страховщика	Уровень финансовой устойчивости организации. Оценка качества собственного капитала	Соотношения: – совокупных убытков и собственного капитала; – ликвидационной стоимости страховщика и собственного капитала

Источник: составлено автором.

В связи с этим многие рейтинговые агентства, в том числе признанные зарубежные, такие как Moody's Investor Service Inc., A.M. Best Co, Swiss Research Inc, Standard & Poor's Corp. и Duff & Phelps, особое внимание уделяют анализу динамики величины и структуры капитала страховых компаний.

Вместе с тем, если требуется проведение углубленного анализа, то собственные средства страховщика можно дополнительно рассматривать в разрезе составляющих (уставный, добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль, субординированный заем), отдельно изучая динамику, направления и эффективность использования каждого из приведенных элементов.

В данную систему введено соотношение дополнительного и собственного капитала в связи с тем, что еще в 2004 г. Банк России в ходе контроля деятельности кредитных организаций стал оценивал качество капитала соотношением дополнительного капитала к основному [10]. Функция дополнительного капитала, согласно Базелю III, – поддержание нормального функционирования банков путем поглощения убытков как во время экономического роста, так и в периоды кризиса [185]. Аналогичный подход поэтому целесообразно внедрить и в страховой сфере, так как данный показатель характеризует уровень излишка капитала, который принято рассматривать как плату за повышенные риски, связанные с деятельностью страховых организаций.

В связи со значимостью фиделизации страхователей для страхового бизнеса и финансовой устойчивости страховщика в систему показателей включен коэффициент возобновляемости. Данный коэффициент является одним из параметров устойчивости страховщиков и в обязательном порядке рассчитывается в США [129]. В России расчет коэффициента возобновляемости страховыми организациями, и тем более внешними стейкхолдерами, невозможен ввиду отсутствия необходимых отчетных данных. Однако отдельные отечественные страховщики для анализа возобновляемости договоров во внутреннем учете отражают факт не только

заклучения, но и перезаключения страховых договоров, что позволяет оценивать уровень фиделизации и причины изменения спроса на отдельные страховые продукты страховщика. Причем коэффициент возобновляемости может рассчитываться в разрезе договоров, закончившихся по истечению срока или в связи с реализацией страхового случая и соответствующего урегулирования убытков. Тогда на основе решения страхователя о пролонгации взаимодействия с данным страховщиком можно будет определять удовлетворенность страхователя качеством урегулирования убытков и принимать соответствующие управленческие решения. Исходя из значимости и востребованности данного показателя, целесообразно ввести обязательный учет компонентов, необходимых для расчёта данного коэффициента, и отражать их в публичной отчетности российских страховых организаций.

Показатели, представленные в таблице 4, могут быть использованы внутренними пользователями страховщиков для принятия управленческих решений и разработки стратегии компании, а часть из них может представлять интерес для внешних пользователей при реорганизации или публичном размещении акций страховщика.

Следует отметить, что показатели, включенные в данную систему, представляют целостную совокупность характеристик функционирования базового ресурса страховщиков – собственного капитала, где целое – эффективность использования капитала – главенствует над элементами системы, являющимися частными характеристиками процесса использования, частные характеристики структурированы по этапам жизненного цикла, стратегиям и стадиям функционирования капитала. 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;

2) финансовая устойчивость – достаточность капитала и отношение фактической, нормативной маржей платежеспособности;

3) результативность использования капитала – рентабельность капитала и отношение рыночной стоимости компании к собственному капиталу.

Данной системе присуща также взаимозависимость с внешней экономической средой через соотношения страховых сумм, страховых премий, страховых выплат и капитала, расходов на перестрахование и капитала, прогнозной рентабельности капитала и среднерыночной стоимости капитала. Кроме того, при создании данной системы соблюден принцип иерархичности: каждый из элементов системы может быть изучен как самостоятельная система на основе расчета и анализа более частных характеристик, а собственно система управленческих показателей стать частью системы более высокого порядка, например, сбалансированной.

Относительно практического применения системы управленческих показателей использования собственного капитала надо отметить универсальность показателей, подходящих страховщикам разной специализации, а также возможность:

- оценивать с помощью данных показателей качество управления капиталом страховщика в целом;
- определять надежность (гарантию) выполнения страховых обязательств даже непрофильным участником рынка;
- выявлять на основе данных показателей тенденции развития и концентрации страхового рынка.

Таким образом, установлено, что единый подход к оценке капитала страховщиков разными стейкхолдерами невозможен ввиду того, что эти субъекты ставят перед собой не совпадающие задачи, требующие расчета разных показателей. Применение разработанной классификации показателей функционирования капитала страховой организации позволяет оценивать формирование и использование собственного капитала с учетом интересов

разных пользователей на основе ограниченного количества индикаторов, для расчета которых достаточно данных финансовой отчетности, размещаемой на официальных сайтах организаций. Тот факт, что эти показатели могут рассчитываться пользователями, имеющими разный уровень финансовой грамотности, позволяет считать данную классификацию универсальной.

В связи с тем, что размер и эффективность использования собственного капитала напрямую влияют на страховой портфель с позиций принятия риска и формирования перестраховочной защиты, являющихся важными факторами рыночного положения страховой организации, для проведения управленческого анализа целесообразно подбирать показатели с учетом этапов жизненного цикла и реализуемой страховщиком стратегии, а также стадии функционирования собственного капитала. Это позволит не только структурировать и упростить процесс анализа использования собственного капитала страховщиков, но и своевременно выявлять проблемы в деятельности, снижающие отдачу от капитала, и реформировать бизнес-процессы в соответствии с целями, стоящими перед страховой организацией.

Глава 2

Собственный капитал как основа повышения конкурентоспособности страховых организаций

2.1 Роль собственного капитала в обеспечении конкурентоспособности российских страховых организаций

Современной характеристикой российского страхового рынка является сокращение количества страховых организаций, представленное на рисунке 9, во многом объясняемое ужесточением Банком России требований к размеру минимального уставного капитала.

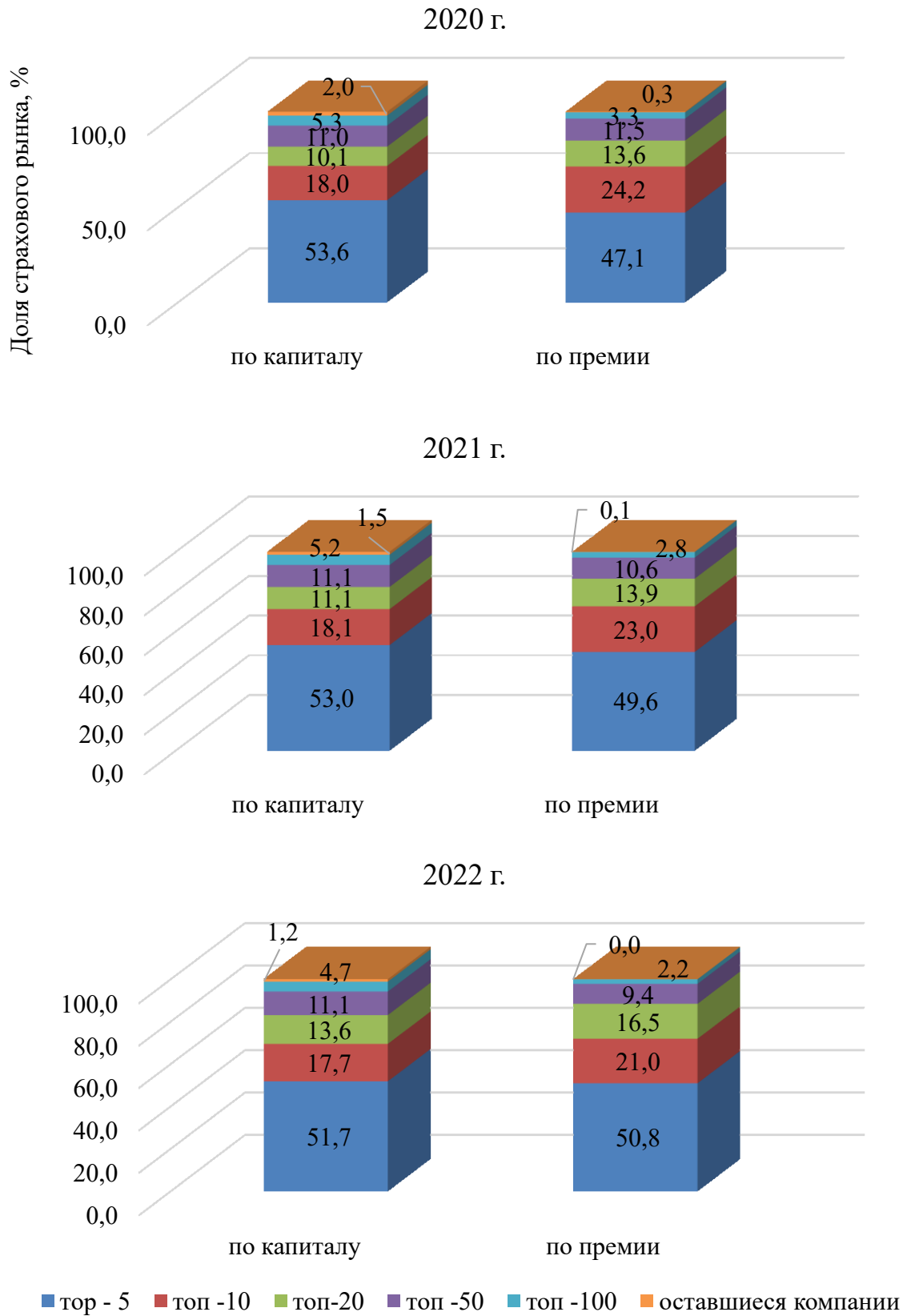


Источник: составлено автором по данным Банка России [168].

Рисунок 9 – Динамика численности и объема собственного капитала страховых организаций в России

В настоящее время на российском страховом рынке наблюдается активный процесс концентрации ресурсов. Так, 85% собственного капитала приходится на первые 10 организаций, аналогичная ситуация отмечается и со

страховыми премиями. Динамика концентрации ресурсов по группам российских страховщиков приведена на рисунке 10.



Источник: составлено автором по данным Банка России [168].
Рисунок 10 – Динамика концентрации российского страхового рынка

Данная тенденция может привести к образованию олигополии на рынке, что в свою очередь, негативно отразится не только на потребителях, страхователях, но и на всей экономике страны. Противовесом этому служит усиление конкуренции среди страховых организаций, которое наблюдается в настоящее время.

При этом возможности использования ценового фактора не безграничны, так как критическое снижение премии за принятие риска может привести к недооценке всего страхового портфеля и негативно сказаться на финансовой устойчивости и платежеспособности страховщика. Многие страховые организации поэтому задействовали неценовые факторы повышения конкурентоспособности, приведенные на рисунке 11.

Рассмотрим каждый неценовой фактор отдельно. Повышение качества страховой услуги может включать в себя следующее:

- 1) Возможность получения быстрой консультации и определения условий страхового договора.
- 2) Упрощенный процесс урегулирования убытков и скорость получения страховой выплаты.
- 3) Возможность оформления электронных документов для ускорения процесса оформления страховой документации.

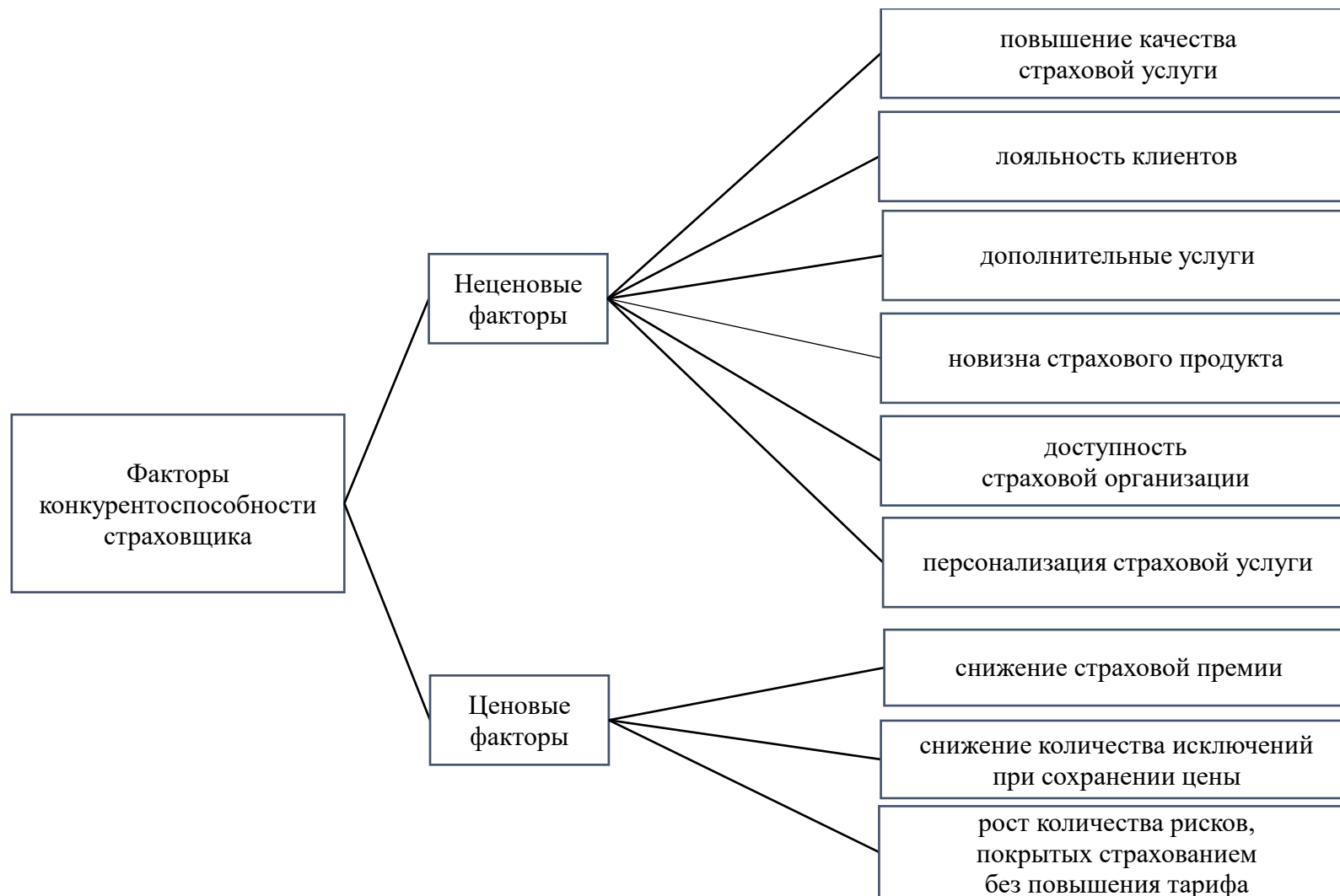
Доступность страховой организации, как и производителя при выборе любого иного товара, играет важную роль. Под данным понятием следует понимать удобство расположения офисов или возможность иной связи с компаний. Данный фактор конкурентоспособности отдельно выделен Э. Чемберлином в разработанной им концепции монополистической конкуренции, где доказано, что различное месторасположение магазинов оказывает влияние на спрос идентичных товаров. Страховые организации уже активно используют данный фактор в своей деятельности. Так, например, СПАО «Ингосстрах» с целью минимизации возможности заключения договора ОСАГО со страхователями из негативных регионов и улучшения

страхового портфеля минимизировал количество филиалов, расположенных в выбранных районах.

Более того, многие страхователи, проводящие государственные конкурсы для определения страховщика на оказание страховых услуг, самостоятельно прописывают дополнительные требования к компаниям об обязательном наличии филиалов компании в регионах деятельности государственных структур (например, МорСпасСлужба).

Важность лояльности клиентов или значимость бренда отмечались не только в работах Э. Чемберлина, но и Дж. Робинсон. Оба экономиста полагали, что привычка пользоваться одним и тем же товаром может оказывать более сильное влияние на потребительское поведение, чем цена [42]. Для доказательства этого была изучена перекрестная эластичность нескольких страховых продуктов. Установлено, что лояльность клиентов способствует не только росту сбора страховых премий, но и помогает страховщику лучше узнать клиента. При многолетнем сотрудничестве страховая организация способна собрать статистические данные по страхователю и сформировать его объективный профиль, что непосредственно влияет на андеррайтинг. Более точная оценка принимаемого риска положительно сказывается на качестве страхового портфеля, а для страхователя позволяет получить более привлекательные предложения по страховым продуктам.

Для достижения наибольшей лояльности страховая организация может предлагать дополнительные услуги к страховым продуктам [37]. Так, например, юридическая консультация или помощь в представлении интересов страхователя в суде, напоминания о возобновлении страхового покрытия на очередной год, о необходимости оплаты очередного страхового взноса, проведение сюрвейерского осмотра объекта страхования с целью оценки его риск-защищенности и формирования дополнительных превентивных мер. Это также может снизить количество страховых случаев или размер возможного ущерба.



Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – Факторы конкурентоспособности страховщика

Еще одной причиной, влияющей на желание потребителя приобрести страховую услугу, является ее новизна. Появление новых рисков требует от страховщиков создания страховых продуктов, покрывающих их. Более того, создание уникальных продуктов дает стратегическое преимущество страховщику, позволяя активно наращивать свою долю рынка. Примером может служить страховой продукт «Коронавирус.НЕТ», разработанный АО «АльфаСтрахование» в самом начале пандемии, созданный с целью компенсации расходов, понесенных заболевшим новым вирусом.

Последний по порядку, а не по значимости фактор, оказывающий влияние на уровень спроса – персонализация страховой услуги. С целью максимального удовлетворения потребностей страхователя страховая организация может индивидуально настраивать перечень покрываемых рисков, а также лимиты ответственности по каждому риску.

Для оценки роли собственного капитала в процессе повышения конкурентоспособности страховщика потребовалось изучить механизм управления, описанный И.Н. Жуком в монографии «Управление конкурентоспособностью страховых организаций» [25]. В данном механизме задействованы несколько бизнес подразделений страховщика: андеррайтинг, менеджмент, маркетинг, продающее подразделение. На деятельность каждого из них собственный капитал оказывает существенное влияние:

1) Размер собственного капитала определяет андеррайтинговую политику компании в ракурсе селекции рисков, а также перестраховочную политику, напрямую оказывая влияние на размер собственного удержания, что в свою очередь, учитывается при расчете стоимости перестраховочной защиты.

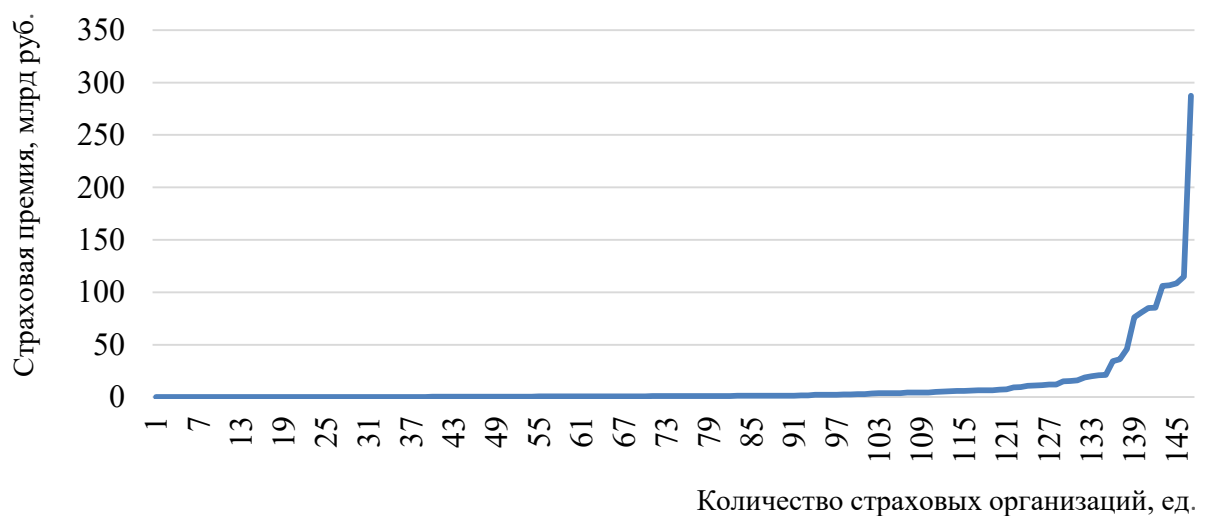
2) Благодаря вложению собственного капитала страховщик генерирует дополнительный доход, средства которого могут использоваться для развития организации путем открытия дополнительных филиалов с целью повышения доступности страховщика.

3) Собственные средства могут быть использованы менеджментом для развития человеческого капитала или для финансирования дополнительных сервисных услуг.

4) Проведение дополнительных маркетинговых исследований потребительского поведения, финансируемых за счет собственных средств, может позволить страховщику точнее настроить страховые продукты, необходимые страхователям, тем самым повысив эффективность маркетинга.

5) Постоянное инвестирование в развитие IT позволяет компании генерировать дополнительную прибыль от продаж и сокращать расходы. Согласно американскому исследованию рынка автострахования JD Power 2020, впервые за 21-летнюю историю исследования функциональность веб-сайта превзошла прямое взаимодействие агента с клиентом, что является важным фактором, способствующим росту удовлетворенности клиентов [196].

Эффективное использование собственного капитала должно способствовать продвижению страховщика по кривой мощности (power curve), показывающей распределение страховщиков на рынке в зависимости от сбора премий, представленное на рисунке 12.



Источник: составлено автором по данным Банка России [166].

Рисунок 12 – Распределение страховой премии на российском рынке, 2022 г.

На рисунке 12 показано, что 7 крупнейших страховщиков аккумулируют более 58,1% совокупной страховой премии. При этом все организации были условно распределены по трем группам: 1) страховщики, чьи сборы не превышают 50 млрд руб.; 2) собирающие от 50 млрд до 100 млрд руб.; 3) страховые организации, чьи сборы превышают 100 млрд руб. В первую группу попадают 138 страховщика, в то время как в последней группе лишь 5 компаний. Данная тенденция характерна не только для российского рынка, но и для зарубежного страхового рынка. Так, исследования McKinsey&Company, направленные на изучение выигрышных стратегий в страховой отрасли, выявили, что 20% страховщиков получили в среднем за год прибыль в размере 764 млн долл., в то время как 60% страховщиков только по 26 млн долл. прибыли. И хотя эти средние страховые организации не создавали и не уменьшали прибавочную стоимость, нижние 20% компаний приносили убытки в размере 976 млн долл. на компанию в год [191].

Продвижение страховщиков по данной кривой возможно несколькими способами: динамическое перемещение ресурсов между страховыми продуктами, реинвестирование значительной доли капитала в возможности органического роста, увеличение маржинальности андеррайтинга, проведение тематических и программных слияний и поглощений, а также повышение производительности труда.

С целью раскрытия роли собственного капитала в процессе повышения конкурентоспособности страховой организации необходимо рассмотреть показатели, используемые при оценке последней. Так, М.Г. Жигас и С.А. Подобулкина объединяют показатели в группы с учетом факторов, обуславливающих рыночную силу компании:

- 1) развитие страховой отрасли в стране;
- 2) функционирование страховой организации;
- 3) финансовую устойчивость страховщика;
- 4) эффективность деятельности страховой организации;
- 5) уровень конкуренции на страховом рынке [76].

Большая часть данных показателей была учтена в разработанной автором диссертации классификации показателей функционирования собственного капитала страховой организации, что позволяет использовать ее также при оценке конкурентоспособности страховщика.

Стоит отметить, что оценку конкурентоспособности отдельной компании стоит начинать с анализа конкурентоспособности страны в рассматриваемой отрасли. Учитывая, что в страховой отрасли традиционно выделяют два крупнейших сектора: европейский и американский рынки, то для оценки уровня развития страховой отрасли в России необходимо сравнить ее основные характеристики с показателями зарубежных рынков. Для оценки конкурентоспособности страховых рынков принято анализировать следующие показатели: ВВП страны, денежные доходы населения, количество страховых компаний, совокупный собственный капитал, активы и совокупные страховые премии, а также коэффициент концентрации отрасли [99]. Исходные данные приведены в таблице 5.

Данные, приведенные в этой таблице, позволяют судить, что в настоящее время российский страховой рынок не сопоставим с иностранными по размеру совокупных страховых премий, капитала и активов. Уровень капитализации непосредственно сказывается на конкурентоспособности национальных компаний в разрезе мирового страхового рынка, поэтому особый интерес представляет сопоставление использования собственного капитала отечественными и иностранными страховыми организациями.

Для проведения такого сравнения был выбран крупнейший транснациональный страховщик – «Allianz SE» и российская организация АО «АльфаСтрахование». Основные показатели использования капитала первого страховщика приведены в таблице 6.

Собственный капитал «Allianz SE» к концу 2020 г. составил 40,4 млрд евро, что на 0,05 млрд евро, или 0,1%, меньше, чем в предыдущем году. Сокращение объема собственного капитала компании обусловлено необходимостью выкупа собственных акций.

Таблица 5 – Исходные данные для анализа конкурентоспособности страховых рынков

Показатель	Российский рынок			Европейский рынок			Рынок США		
	2020 г.	2022 г.	прирост, процент	2020 г.	2022 г.	прирост, процент	2020 г.	2022 г.	прирост, процент
ВВП страны, млрд долл. США	4 097,0	2180,3	-46,8	19 687,0	17 177,0	-12,7	20 933,0	23 315,0	11,4
Ежемесячные денежные доходы населения в расчете на 1 душу, долл. США	496,0	515,4	3,9	2 200,6	2 779,7	26,3	3 620,0	5 451,9	50,6
Количество страховых компаний, шт.	162	140	-13,6	7 000	9 054,0	29,3	5 965	5 929	-0,6
Совокупный собственный капитал страховщиков, млрд долл. США	11,9	14,1	18,5	1 608,1	1 206,1	-25,0	1 262,8	1 360,1	7,7
Совокупные страховые премии, млрд долл. США	20,6	22,7	10,2	1 480,0	1 287,2	-13,0	1 280,0	1 360,0	6,3
Совокупные активы, млрд долл. США	51,4	57,5	11,9	10 716,3	10 919,9	1,9	11 197,2	13 000,0	16,1
Коэффициент концентрации отрасли	698,3	693,0	-0,8	1 321,0	n/a	–	520,0	n/a	–

Источник: составлено автором по данным ФСГС и Банка России [168; 175].

Таблица 6 – Динамика показателей функционирования собственного капитала «Allianz SE»

Показатель	Год					Изменение показателя, процент или п.п.
	2018	2019	2020	2021	2022	
Собственный капитал, млн евро	41 016	40 428	40 382	41 029	40 127	-2,2
Доля капитала в валюте баланса, процент	33,2	34,3	31,9	31,7	31,9	-1,3
Рентабельность собственного капитала (чистая прибыль/ капитал), процент	13,1	11,4	11,4	13,0	11,9	-1,2
Капиталоотдача (премии/собственный капитал), евро/евро	0,24	0,28	0,27	0,37	0,30	23,7
Выплаты/собственный капитал, евро/евро	0,17	0,21	0,19	0,18	0,20	16,3
Уровень покрытия собственными средствами страховых резервов, процент	257,5	226,5	215,8	199,2	198,6	-58,9
Достаточность финансовых ресурсов для выполнения обязательств ((собственный капитал + страховые резервы)/страховая премия нетто), процент	566,8	509,6	542,9	564,6	506,6	-60,2

Источник: составлено автором по данным годовых отчетов «Allianz Se» [183].

Чистая прибыль страховщика составила 4,6 млрд евро, и осталась на уровне 2019 г., когда данный показатель снизился по сравнению с 2018 г. почти на 0,8 млрд евро, что объяснимо главным образом меньшими дивидендами, полученными «Allianz SE» в 2019 г. от дочерних компаний.

Анализ основных показателей функционирования собственного капитала свидетельствует о финансовой устойчивости страховщика, даже несмотря на отрицательную динамику таких показателей, как уровень покрытия собственными средствами страховых резервов, который уменьшился на 58,9 п.п., но продолжал превышать 150,0%, и достаточность

страховых резервов и собственного капитала для выполнения обязательств при снижении последнего показателя, которое составило 60,2 п.п. до уровня 506,6%, свидетельствует о соответствии страховой компании всем требованиям, предъявляемым к платежеспособности. Более того, снижение данных показателей свидетельствует о росте принимаемых страховых обязательств при минимальном изменении собственного капитала, то есть о более эффективном использовании вложенных средств.

Как отмечалось ранее, собственный капитал не только выполняет функцию защиты страховщика от банкротства и дополнительного гаранта выполнения договорных обязательств перед страхователями, но способствует получению инвесторами дохода. Согласно опубликованному годовому отчету, «Allianz SE» для поддержания рыночной стоимости планирует половину полученной прибыли направить на выплату дивидендов, а оставшуюся часть использовать для финансирования дальнейшего расширения деятельности: в настоящее время страховщик активно развивает такой перспективный вид, как кибер-страхование.

Стоит отдельно подчеркнуть, что «Allianz SE» в своей стратегии подчеркивает необходимость трансформации – создания новых технологий, переход на дигитализацию, которая, по мнению руководства компании, должна позволить страховщику предлагать потенциальным страхователям инновационные страховые продукты, что предоставит возможность компании занять лидирующее положение на страховом рынке.

Более того, компания планирует внедрить платформу для заключения договоров на основе технологии «Big Data», благодаря которой получение и анализ данных страхователей станет оперативнее, что позволит разрабатывать индивидуальный продукт и рассчитывать его стоимость автоматически.

Следовательно, компания «Allianz SE» старается сбалансировать удовлетворение интересов собственников и потребностей самой компании в дальнейшем развитии.

Аналогичный подход к видению функционирования собственного

капитала применяется в АО «АльфаСтрахование». За 2020 г. страховщиком было разработано и усовершенствовано более 10 страховых продуктов, что обеспечило компании второе место по объему сбору страховых премий среди российских организаций, осуществляющих рисковые виды страхования, уступив только кэптивному страховщику – АО «СОГАЗ», и третье место – среди всех страховщиков, о чем позволяют судить данные таблицы 7.

Страховая организация одна из первых отреагировала на изменения, вызванные пандемией, предложив клиентам страховой продукт, предполагающий единовременную выплату при подтверждении заболевания COVID-19, а также внесла изменения в действующие. Так, АО «АльфаСтрахование» старается делать страховые продукты гибкими, способными подстраиваться под потребности страхователей. Например, страховые продукты «Каско on/off» и «Travel on/off» позволяют страхователю самостоятельно корректировать период страхования, что, с одной стороны, значительно уменьшает стоимость данных продуктов, повышая спрос на них, с другой – снижает риски, принимаемые страховщиком.

Рост страховых премий, то есть расширение страховой ответственности, стал причиной увеличения объема уставного капитала. Так, в 2019 г. АО «АльфаСтрахование» повысило уставный капитал до 12,5 млрд руб., или на 66,7%, что привело к росту собственного капитала на 3,8%. Меньший прирост последнего показателя связан с сокращением почти в 10 раз чистой прибыли, так как компания расходовала денежные средства на создание новых технологий и расширение своего присутствия в регионах.

Так, в 2019 г. АО «АльфаСтрахование» активно вкладывала средства в аффилированные компании: было приобретено САО «Надежда», являющееся крупнейшим страховщиком в Сибирском федеральном округе, а именно в Красноярском крае. Эта покупка усилила присутствие «АльфаСтрахование» в регионе. В 2020 г. уставный капитал был увеличен до 15 млрд руб., а в 2021 г. – до 22,5 млрд руб., то есть в 1,5 раза, что позволило принимать больше рисков и наращивать собственный капитал опережающими темпами.

Таблица 7 – Рэнкинг российских страховых организаций по сбору премий

2022 г.			2021 г.			2020 г.		
Номер ренкинга	Страховая организация	Сбор премий, млн руб.	Номер ренкинга	Страховая организация	Сбор премий, млн руб.	Номер ренкинга	Страховая организация	Сбор премий, млн руб.
1	АО «СОГАЗ»	305 539,5	1	АО «СОГАЗ»	347 395,4	1	АО «СОГАЗ»	287 302,8
2	ООО «Сбербанк страхование жизни»	167 445,3	2	ООО «Сбербанк страхование жизни»	155 740,6	2	АО «Альфа-Страхование»	114 880,4
3	СПАО «Ингосстрах»	154 668,8	3	АО «Альфа-Страхование»	142 169,2	3	САО «РЕСО-Гарантия»	108 329,7
4	АО «Альфа-Страхование»	151 801,6	4	СПАО «Ингосстрах»»	129 804,7	4	СПАО «Ингосстрах»	106 539,7
5	САО «РЕСО-Гарантия»	128 763,7	5	САО «РЕСО-Гарантия»	121 364,2	5	ООО «Сбербанк страхование жизни»	106 096,5
6	ООО «Альфа-Страхование Жизнь»	118 219,5	6	ООО «Альфа-Страхование Жизнь»	104 770,6	6	ПАО «Росгосстрах»	85 286,4
7	САО «ВСК»	89 821,5	7	ПАО «Росгосстрах»	96 792,0	7	ООО «Альфа-Страхование-Жизнь»	84 934,3
8	ПАО «Росгосстрах»	65 925,9	8	САО «ВСК»	85 105,2	8	САО «ВСК»	80 829,8
9	ООО СК «СОГАЗ-ЖИЗНЬ»	54 841,6	9	ООО СК «СОГАЗ-ЖИЗНЬ»	71 617,0	9	ООО СК «СОГАЗ-ЖИЗНЬ»	76 069,9
10	ПАО «Группа Ренессанс страхование»	53 459,7	10	ООО СК «Ренессанс Жизнь»	57 122,5	10	ООО СК «Ренессанс Жизнь»	45 902,2

Источник: составлено автором по статистическим данным Банка России [168].

Анализ использования собственного капитала страховой организации, приведенный в таблице 8, свидетельствует также о его соответствии требованиям, предъявляемым регулятором страхового рынка.

Таблица 8 – Динамика показателей функционирования собственного капитала АО «АльфаСтрахование»

Показатель	Год					Изменение показателя, процент или п.п.
	2018	2019	2020	2021	2022	
Собственный капитал, млн руб.	22 983,1	23 863,4	34 076,7	40 184,4	44 968,6	95,7
Доля собственного капитала в валюте баланса, процент	20,0	19,3	22,3	22,9	22,5	2,5
Рентабельность собственного капитала, процент	46,4	5,8	32,3	16,9	11,3	-35,1
Капиталоотдача (премии/капитал), руб./руб.	3,50	4,01	2,92	3,69	3,58	2,3
Выплаты/капитал, руб./руб.	1,83	2,53	1,57	1,56	1,51	-17,5
Уровень покрытия собственными средствами страховых резервов, процент	28,3	27,8	34,9	64,2	66,4	38,1
Достаточность финансовых ресурсов для выполнения обязательств, процент	129,1	114,5	132,6	103,7	110,3	-18,8

Источник: составлено автором по данным отчетности АО «АльфаСтрахование» [176].

Однако величина собственного капитала компания «Allianz SE» в 98,0 раз превышает аналогичный показатель российской страховой организации, что объясняется, во-первых, тем что российские страховщики функционируют меньше по времени, чем зарубежные, а во-вторых, сказывается влияние изменения валютного курса. Несмотря на это анализируемые показатели подтверждают финансовую устойчивость АО «АльфаСтрахование».

Вместе с тем российский страховщик в отличие от иностранной компании использовал на выплату дивидендов в 2019 г. лишь 36,0% полученной прибыли, оставшиеся средства, согласно принятому акционерами решению, были направлены на дальнейшее развитие организации, а в 2020 г. – 4,5% прибыли, хотя абсолютная величина выплаченных дивидендов составила 500,0 млн руб., или почти не изменилась.

Сопоставление основных направлений использования собственного капитала на примере российского и иностранного страховщиков позволяет сделать следующие выводы:

1) направления использования собственного капитала у российского и иностранного страховщиков совпадают:

- развитие бизнеса;
- удовлетворение интересов акционеров;

2) большую часть полученной чистой прибыли иностранный страховщик направляет на удовлетворение потребностей владельцев бизнеса, в то время как российский страховщик использует ее главным образом для развития бизнеса.

Данные различия можно объяснить особенностью финансового рынка России, где свободного обращения акций российских страховых обществ до сих пор нет, в связи с чем стоимость страховщиков не зависит от рыночной котировки данных ценных бумаг. Кроме того, российские страховщики стремились подготовить себя к приходу в 2021 г. на отечественный страховой рынок крупных иностранных конкурентов, обеспечивая преимущества путем создания и использования новых технологий, так как в отличие от зарубежных компаний не обладают значительными средствами для развития и для сохранения рыночных позиций и вынуждены больше инвестировать в качество сервиса для поддержания неценовой конкуренции.

2.2 Оценка собственного капитала российских страховых организаций

Страховой рынок достаточно чувствителен к изменениям, происходящим в экономике, поэтому вопрос капитализации как защиты рынка от резких скачков представляется актуальным. Анализ капитала отдельной компании не дает полного представления о ситуации, сложившейся на страховом рынке, поэтому для создания комплексного представления об уровне капитализации российских страховщиков необходимо рассчитать соответствующие показатели по всем организациям: темп прироста собственного капитала, уровень покрытия страховых резервов, рентабельность капитала и другие [85, с. 100–107].

Стоит отметить, что потребность любой компании в капитале может быть рассчитана двумя основными методами:

- методом (стрессовых) сценариев, основанным на определении стоимости компании исходя из рыночной стоимости акций;
- методом коэффициентов.

Однако в связи с отсутствием у российских страховщиков опыта по котировке акций на бирже, воспользоваться показателем рыночной стоимости для оценки их капитализации не представляется возможным. В сложившихся условиях уровень капитала можно оценивать статическим способом, когда показатель рассчитывается на определенную дату по данным баланса, и динамическим – характеризующим устойчивость страховщиков во времени.

Учитывая специфику технологий по страхованию жизни и иному, чем страхование жизни, при проведении анализа необходимо отдельно оценивать страховые организации, относящиеся к разным отраслям страхования. При этом из всех страховщиков стоит выделить группу некоммерческих, то есть обществ взаимного страхования, так как целью их деятельности не является получение прибыли и не формируется уставный капитал. Собственные средства обществ взаимного страхования составляют взносы участников и

нераспределенная прибыль прошлых лет, в связи с этим рентабельность капитала не может служить основным критерием эффективности его использования и развития данных обществ. Здесь основным показателем должно быть качество оказываемых услуг, что характеризуется отношением выплат к фактическому убытку страхователя – участника общества.

Для анализа уровня капитализации и эффективности использования собственного капитала российскими страховыми организациями в ходе данного исследования были сформированы базы данных, представляющие генеральную выборку из совокупности всех страховщиков и включающие ряд показателей деятельности за 2015–2020 годы, позволяющие оценить наличие и эффективность использования капитала. Так, за 2015 г. в выборку попали 303 страховые организации, то есть 90,7% от количества коммерческих обществ, включенных в реестр, создаваемый Банком России, за 2016 г. – 251 организация, то есть 98,0%, за 2017 г. – 205 страховщиков, то есть 90,7%, и за 2018 г. – 181 страховая организация, или 90,9% всех коммерческих страховщиков, включенных в реестр. За 2019 г. в выборку вошли 160 компаний из 17,8, а в 2020 г. – 136 страховщиков, то есть 85,0% всех коммерческих страховых организаций, входивших в реестр Банка России.

Динамический анализ собственного капитала позволяет установить абсолютное увеличение или уменьшение основных показателей, а также рассчитать темпы их изменения. Это важно знать для оценки уровня капитализации российского страхового рынка и его прогноза на ближайшую перспективу. Своевременный контроль за изменениями капитала страховщиков может предотвратить сжатие емкости рынка и банкротства страховых организаций.

Важным показателем потенциала и результатов деятельности любой компании служит уставный капитал. Совокупный уставный капитал страховщиков, покрывающих риски, угрожающие жизни, как видно по данным таблицы 9, постепенно увеличивался и в 2018 г. достиг 42,9 млрд рублей.

Таблица 9 – Динамика и структура страхового капитала российских страховых организаций

В процентах

Показатель	Год														Прирост показателя за период
	2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		
	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	млрд руб.	или п.п.	
	Структура страхового капитала														
Уставный капитал	216,4	46,8	204,8	33,8	200,1	29,5	206,9	25,5	208,2	23,7	229,3	23	235,1	20,8	8,6
Заработанный капитал	245,6	53,2	400,6	66,2	477,2	70,5	603,2	74,5	670,8	76,3	767	77	893,7	79,2	263,9
Собственный капитал	462,0	100	605,4	100	677,3	100	810,1	100	879,0	100	996,3	100	1128,8	100	144,3
Страховые резервы	1 136,1	–	1448,5	–	1831,1	–	2078,6	–	2415,3	–	2750,5	–	2921,5	–	157,2
	Прирост элементов страхового капитала														
Уставный капитал	37,9	21,2	-11,6	-5,4	-4,7	-2,3	6,8	3,4	1,3	0,6	21,1	10,1	5,8	2,5	-84,7
Заработанный капитал	28,6	13,2	155,0	63,1	76,6	19,1	126,0	26,4	67,6	11,2	96,2	14,3	126,7	16,5	343,2
Собственный капитал	66,5	16,8	143,4	31,0	71,9	11,9	132,8	19,6	68,9	8,5	117,3	13,3	132,5	13,3	99,2
Страховые резервы	162,6	16,7	312,4	27,5	382,6	26,4	247,5	13,5	336,7	16,2	335,2	13,9	171,0	6,2	5,2
	Финансовая устойчивость организаций														
Покрытие собственным капиталом страховых резервов, руб./руб.	0,41	–	0,42	–	0,37	–	0,39	–	0,36	–	0,36	–	0,39	–	-5,0

Источник: составлено автором по данным Банка России за 2015–2022 годы [168].

В то же время у страховщиков, оказывающих услуги по страхованию иному, чем страхование жизни, после 2015 г. динамика данного показателя была отрицательной и в 2018 г. совокупный объем уставного капитала составил лишь 157,6 млрд рублей.

Отмеченные изменения во многом объясняются тем, что требования к стартовому капиталу обществ, осуществляющих страхование жизни, принципиально выше, чем у страховщиков, специализирующихся на рисковом видах страхования, поэтому первые в течение переходного периода были вынуждены наращивать уставный капитал более высокими темпами, чем вторая группа страховщиков.

Между тем за 2019-2020 годы произошло значительное сокращение страховщиков жизни, что объясняет снижение размера совокупного уставного капитала данной группы почти до уровня 2015 г., а уставный капитал страховых организаций, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни, составил 180,1 млрд руб., или увеличился по сравнению с 2018 г. на 14,3%.

При этом доля совокупного уставного капитала страховщиков нежизни, как показано на рисунке 13, стабильно превышала 75% суммарного уставного капитала, аккумулированного на страховом рынке, так как, во-первых, данных организаций больше по количеству, а во-вторых, многие из них также осуществляют перестрахование, что накладывает дополнительные требования к объему уставного капитала.

Аналогично распределяется и совокупный собственный капитал между страховщиками разной специализации: лидирующее положение занимают страховщики, осуществляющие страхование иное, чем страхование жизни, совокупный капитал которых в 2018 г. возрос на 59,6% по сравнению с 2015 г. и достиг 543,6 млрд руб., что на 431,0 млрд руб. больше, чем у страховщиков жизни, а за пятилетний срок темп прироста составил 103,0%, таким образом в 2020 г. страховщики нежизни аккумулировали 691,5 млрд руб. капитала [65].



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 13 – Объем и соотношение совокупного уставного капитала российских страховщиков разной специализации

Одним из показателей, характеризующих результативность деятельности страховщиков, служит заработанный капитал, динамика изменения которого относительно уставного капитала приведена в таблице 10.

Таблица 10 – Соотношение уставного и заработанного капитала российских страховщиков

В соотношении рубль на рубль

Год	Страховщики жизни	Страховщики нежизни	В целом
2015	1:5,16	1:1,11	1:1,48
2016	1:2,16	1:0,97	1:1,17
2017	1:1,89	1:1,57	1:1,64
2018	1:1,62	1:2,44	1:2,27
2019	1:6,58	1:2,55	1:2,89
2020	1:7,20	1:2,84	1:3,22

Источник: рассчитано автором по сводной отчетности страховщиков Банка России [168].

Как видно, страховщики, осуществляющие страхование иное, чем страхование жизни, также эффективнее применяли уставный капитал: соотношение привлеченного и заработанного, то есть других элементов

собственного капитала за 2015–2018 годы у них возросло до 1:2,44, а у страховщиков жизни данный показатель сократился соответственно с 1:5,16 до 1:1,62. Однако последние два года привлеченный капитал страховщиков, осуществляющих страхование жизни, возрос на 41,8%, это привело к тому, что деятельность данной группы страховщиков стала более эффективной. Прирост заработанного капитала во многом объясняется тем, что на 2019–2020 годы пришлось окончание большинства пятилетних инвестиционных договоров страхования жизни.

Тенденция роста заработанного капитала в целом по рынку продолжилась. Так, в 2021 г. соотношение уставного и заработанного капитала составило 1:3,34, а в 2022 г. – 1:3,80, несмотря на сокращение прибыли страховых организаций, вызванное переоценкой валютных обязательств, снижением инвестиционного дохода и ростом уровня выплат с 44,2% до 49,2%.

Объем собственного капитала обуславливает емкость страховщиков, то есть максимальную совокупную страховую сумму, или совокупное обязательство общества, выполнение которого должно быть обеспечено страховыми резервами. Причем выполнение обязательств по конкретным видам страхования или рискам, должно быть обеспечено соответствующими страховыми резервами.

Рост собственного капитала российских страховщиков закономерно привел к увеличению страховых обязательств и предопределил бóльший сбор премий, и как следствие, бóльшие страховые резервы на балансе организаций, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни. Так, в 2015 г. ими было собрано 77,1% премий и аккумулировано 85,4% резервов от совокупных рыночных показателей, в 2016 г. – 72,1% и 87,2% соответственно. В последующие годы наблюдалось устойчивое снижение данных показателей: в 2017 г. на долю страховщиков нежизни приходилось 70,3% премий и 59,6% сформированных страховых резервов, а в 2018 г. – 65,5% и 51,5% соответственно. В 2019 г. страховщики нежизни при росте доли премий до 70,1% от совокупной величины, сформировали 45,4% страховых резервов, а в

2020 г. – соответственно 70,3% и 43,7%, что можно видеть на рисунке 14.



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 14 – Динамика страховых премий российских страховщиков разной специализации

Кроме сопоставления абсолютных величин ресурсов в динамике, необходимо сравнить капиталоотдачу российских страховщиков, характеризующую интенсивность использования капитала на основе соотношения сбора страховых премий и объемов уставного и/или собственного капитала, результаты расчета которой приведены на рисунках 15 и 16.

Как видно из приведенных данных, наибольшей капиталоотдачи как уставного, так собственного капитала добиваются страховщики, осуществляющие страхование жизни. При этом капиталоотдача уставного капитала организаций, осуществляющих страхование жизни, значительно превышает аналогичный показатель страховщиков нежизни. Это объясняется тем, что последние организации более высокими темпами наращивали собственные средства для соответствия новым требованиям к размеру уставного капитала в условиях, в то время как у 35,6% страховщиков жизни в начале 2019 г. этот параметр, контролируемый Банком России, не соответствовал нормам.



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 15 – Капиталоотдача уставного капитала российских страховщиков разной специализации



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 16 – Капиталоотдача собственного капитала российских страховщиков разной специализации

Учитывая состояние страхового рынка, где прирост страховых премий составил в 2019 г. лишь 0,04% по сравнению с предыдущим годом, а в 2020 г. – 4,1% при уровнях инфляции соответственно в 3,9% и 4,9%, неэффективным следует признать увеличение за эти годы на 19,6% и 8,1% совокупного

собственного капитала. Такой значительный прирост собственных средств становится дополнительной нагрузкой на собственников и приводит к снижению интенсивности использования вложенных ими средств.

Однако страховые организации за счет специфики своей деятельности, а именно ее инвестиционной составляющей, генерируют значительный объем прибыли, что положительно влияет на рентабельность капитала.

Как отмечалось выше, показателем, характеризующим деятельность любой компании с позиций собственников и потенциальных инвесторов, служит рентабельность средств, инвестированных в бизнес. Данный показатель может быть рассчитан на основе валовой, операционной прибыли, прибыли до налогообложения, а также чистой прибыли организации. Последний вариант дает более точное представление о финансовом положении компании, так как именно чистая прибыль – конечный результат любой коммерческой деятельности.

Анализ рентабельности уставного капитала страховщиков позволил установить, что за 2015–2020 годы этот показатель значительно отличался в разрезе страховщиков разной специализации. Рентабельность страховщиков жизни была в 2-3 раза выше, чем у страховщиков нежизни, как можно видеть на рисунке 17, что объяснимо прежде всего меньшим размером данного элемента капитала у первых, а также меньшим удельным весом его в активах.

Разрыв между рентабельностью собственного капитала страховщиков разной специализации был меньше, но лидирующее положение занимали организации, осуществляющие страхование жизни. В 2015–2020 годах данный показатель страховщиков жизни превышал аналогичный у страховщиков нежизни в 1,5-2 раза, что, в свою очередь, обуславливалось бурным развитием инвестиционного страхования жизни в этот период и возможностью более прибыльного инвестирования как собственных средств, так и страховых резервов организациями, осуществляющими страхование жизни, которые оперируют средствами, предоставляемыми на продолжительный срок.



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 17 – Рентабельность уставного капитала российских страховщиков разной специализации

Сопоставление рентабельности собственного капитала страховщиков разной специализации приведено на рисунке 18.

Интерес с позиций дальнейшего развития страхования в России представляет сравнение средней рентабельности собственного капитала по страховой отрасли с банковской, где данный показатель напротив снизился с 15,7% до 1,8% за 2020–2022 годы [152, с. 28]. Даже в более благоприятном для банков 2021 г. рентабельность капитала, по данным Банка России, составила 21,1%, тогда как в страховой отрасли – 24,6%. Однако в настоящее время рост данной отрасли приостановлен, что можно объяснить рядом причин:

во-первых, политика Банка России направлена на сокращение количества страховых организаций;

во-вторых, страховой рынок находился на стадии развития, в то время как банковская система функционировала достаточно стабильно без значительных изменений в течение длительного периода;

в-третьих, систематическое ужесточение требований к капиталу страховщиков требует от инвесторов дополнительных вложений, что делает

данную отрасль менее привлекательной.

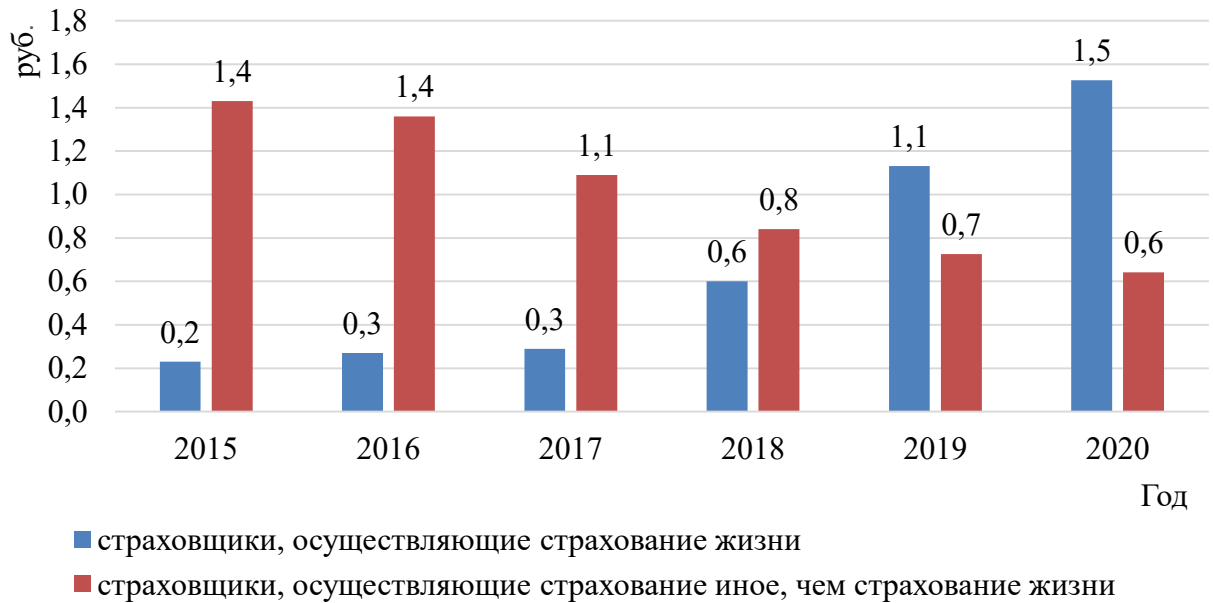


Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 18 – Рентабельность собственного капитала российских страховщиков разной специализации

Для оценки достаточности капитала страховщиков с точки зрения страхователей необходимо проанализировать соотношение страховых выплат и собственного капитала, а также уровень покрытия собственными средствами страховых резервов, так как именно собственный капитал выполняет функцию защиты имущественных интересов страхователей.

За 2015–2020 годы соотношение страховых выплат и собственного капитала страховщиков, осуществляющих страхование жизни, возросло, так как объем выплат увеличился в 3 раза при приросте капитала всего на 2,6%. В то время как у страховщиков второй группы это соотношение снизилось ввиду роста собственных средств при стабильном уровне страховых выплат, что видно на рисунке 19.



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 19 – Страховые выплаты в расчете на 1 руб. собственного капитала российских страховых организаций

При этом уровень достаточности финансовых ресурсов для выполнения обязательств страховщиков жизни в 2017–2020 годах превысил аналогичный показатель страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, а уровень покрытия собственными средствами страховых резервов первых страховщиков за весь период сократился в семь раз, так как рост спроса на страхование жизни привел к увеличению объема формируемых резервов, как представлено на рисунках 20 и 21.

У организаций, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, наблюдалась обратная тенденция: опережающие темпы прироста собственных средств по сравнению с темпами сбора страховых премий привели к превышению уровня покрытия собственным капиталом страховых резервов над нормативным значением, приведенным в таблице 11, что в итоге способствовало росту надежности выполнения страховых обязательств данной группой страховщиков.

В связи с низким уровнем достаточности собственного капитала страховых организаций, осуществляющих страхование жизни, необходимо

рассмотреть факторы повышения капитализации. Согласно существующим классификациям, все факторы, влияющие на уровень капитализации компании можно разделить на две группы – внешние и внутренние – в зависимости от того, может ли компания оказывать на них влияние [60, с. 175–181].



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 20 – Достаточность финансовых ресурсов для выполнения обязательств российских страховых организаций



Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Рисунок 21 – Уровень покрытия собственными средствами страховых резервов

Таблица 11 – Уровень достаточности собственного капитала страховых организаций

Соотношение собственного капитала и страховых резервов	Норматив соотношения, процент
Недостаточное	Менее 0
Нормальное	0–25
Хорошее	26–50
Надежное	51–75
Отличное	Более 75

Источник: составлена автором по материалам С.В. Куликова [31, с. 34].

К внешним факторам относят: уровень ВВП, процентную ставку, курсы валют, политическую стабильность и другие. Наибольший интерес для организации представляют внутренние факторы, которыми компания может управлять: объем продаж, размер прибыли, дивидендная доходность, стоимость нематериальных активов, уровень социальной активности, уровень диверсификации, профессионализм менеджмента [100, с. 61–64].

В связи с этим оптимальными факторами роста капитализации российских страховщиков являются диверсификация страховой деятельности за счет создания новых страховых продуктов и повышение стоимости нематериальных активов путем внедрение новых технологий. Именно эти два фактора позволят российским страховщикам сбалансировать свой портфель и создать дополнительные стратегические конкурентные преимущества.

Таким образом, сравнив показатели, характеризующие эффективность использования собственного капитала страховщиками разной специализации и организационно-правовых форм, можно прийти к следующим выводам:

- темп прироста собственного капитала с 2015 г. по 2020 г. у страховых организаций, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, на 0,84 п.п. превышает аналогичный показатель страховщиков жизни, несмотря на то что рентабельность последних в 2-3 раза выше;

- увеличение собственного капитала организаций, осуществляющих страхование жизни, происходит медленнее, чем у страховщиков нежизни,

достаточность финансовых ресурсов для выполнения обязательств у первых организаций стабильно превышает 110,0%, что достигается за счет страховых резервов, сформированных в нужном объеме. Это позволяет уменьшить нагрузку на собственников данных организаций;

– в связи с этим страховым организациям, осуществляющим страхование иное, чем страхование жизни, можно рекомендовать замедлить темп прироста собственных средств либо увеличить объем принимаемых обязательств. В то время как страховщикам жизни стоит контролировать соотношение принятых рисков и собственных средств, повысить уровень покрытия страховых резервов собственным капиталом.

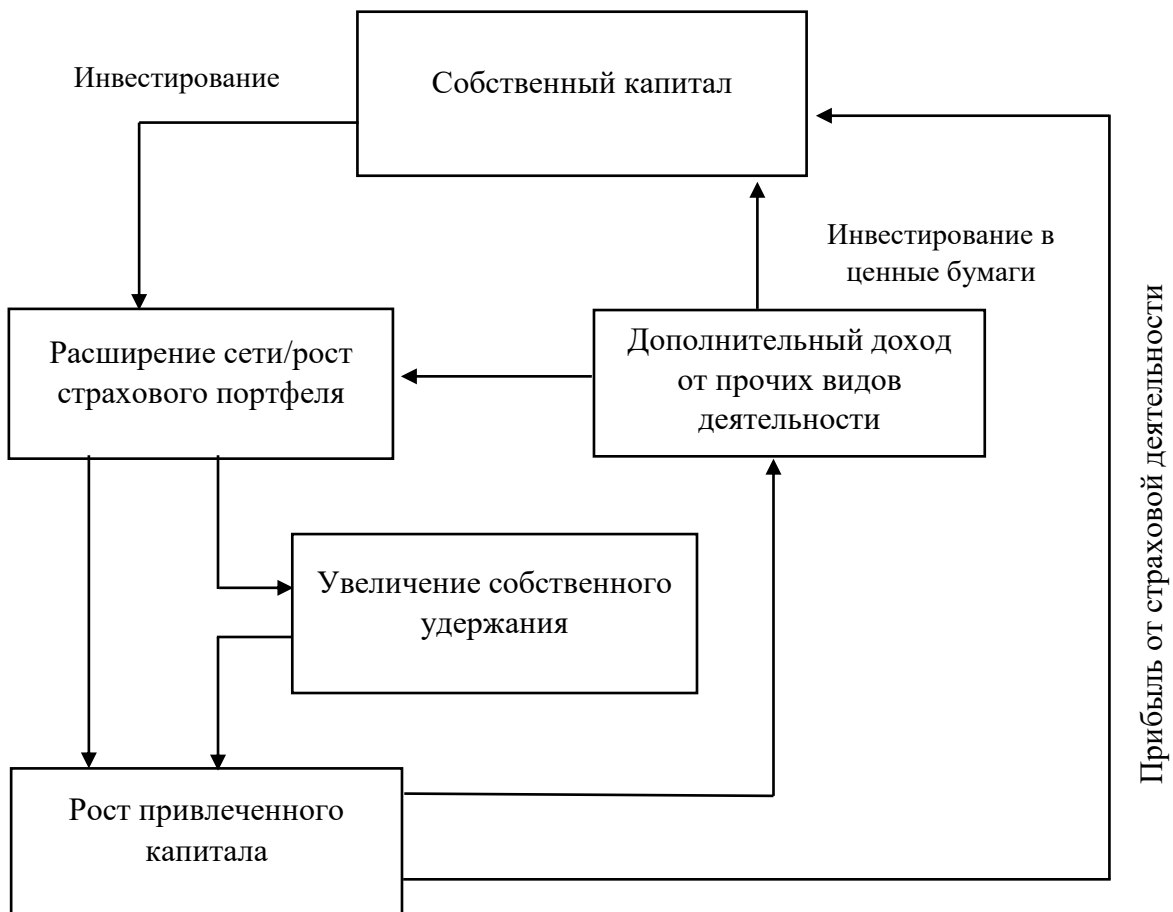
Следовательно, всем страховым организациям вне зависимости от специализации необходимо увеличить уровень капитализации путем внедрения новых технологий и создания новых страховых продуктов.

2.3 Трансформация источников инвестиций в собственный капитал российских страховщиков

В условиях санкционного давления перед многими российскими компаниями стоит задача по поиску новых источников финансирования деятельности. Между тем собственный капитал как самовозрастающая стоимость должен стать надежным инструментом создания добавочного капитала, благодаря которому дополнительных вложений от фактических и/или потенциальных инвесторов может не потребоваться. При этом вложение собственного капитала с целью получения дохода, как и страховых резервов, законодательно регламентировано: регулятором определен список активов, в которые могут быть инвестированы средства страховщиков, а также установлены лимиты вложений.

Прибыль, получаемая страховщиком в процессе формирования и использования собственного капитала, позволяет наращивать данный ресурс,

который за счет эффекта мультипликации приводит к росту сбора страховых премий, и как следствие, совокупного, то есть страхового капитала организаций, если при этом происходит соответствующая оптимизация страхового портфеля и сокращение рисков, передаваемых в перестрахование за счет увеличения собственного удержания. Процесс и эффект инвестирования собственного капитала страховщика показан на рисунке 22.



Источник: составлено автором.

Рисунок 22 – Процесс реинвестирования собственного капитала страховщика

Однако эффект мультипликации – не единственный способ наращивания собственных средств страховщика. Часть российских страховых организаций, функционирующих в форме акционерных обществ, могут осуществить листинг, что позволит получить дополнительные средства за счет изменения рыночной стоимости акций. Данный способ уже активно используется

многими зарубежными страховыми компаниями. Например, акции Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd. (PNGAY), основными видами деятельности которой наряду со страхованием являются финансовые и банковские услуги, котируются на Шанхайской фондовой бирже, что обеспечило к концу 2022 г. рост рыночной стоимости компании до 114,8 млрд долл. США. Ценные бумаги компании Berkshire Hathaway Inc. активно торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже, в результате рыночная капитализация последней компании выросла до 663,6 млрд долл. США. Акциями China Life Insurance, являющейся одной из крупнейших государственных страховых и финансовых компаний, а также ключевым игроком на китайском рынке ценных бумаг в качестве институционального инвестора, торгуют на Нью-Йоркской фондовой бирже, что позволяет рыночную капитализацию страховщика удерживать на уровне, превышающим 64,0 млрд долл. США [179].

На российском страховом рынке только АО «Группа Ренессанс Страхование» 21 октября 2021 г. провело IPO, акции компании теперь торгуются на Московской бирже под тикером RENI [163]. При этом согласно результатам фундаментального анализа акции общества не являются недооцененными. Так, в качестве компании–аналога был выбран ПАО СК «Росгосстрах», так как оба страховщика обладают схожими страховыми портфелями. Для оценки цены акции используют два основных показателя: мультипликаторы P/E и P/BV .

Первый показатель – $\frac{price}{earnings}$ – отношение рыночной стоимости акции к годовой прибыли на акцию (EPS), позволяет оценивать срок окупаемости компании [21].

Второй показатель – $\frac{price}{balance\ value}$ – отношение рыночной стоимости акции к балансовой стоимости собственного капитала, характеризует справедливую стоимость активов.

Данные показатели, рассчитанные по АО «Группа Ренессанс Страхование», составляют 15,5 и 2,1 соответственно, поэтому акции не

являются недооцененными. Цена размещения составила – 120 руб. за акцию, текущая цена на 01.12.2021 равнялась 104,93 рубля. Процедура IPO позволила страховщику дополнительно привлечь 17,7 млрд руб. к своей первоначальной капитализации, которая составляла 49,1 млрд руб., то есть увеличить собственные средства на 36,0%. По сообщению руководства страховщика, привлеченные средства будут направлены на финансирование органического роста, инвестирование в цифровизацию компании, а также на возможные приобретения. Страховщик считает, что данные действия будут способствовать увеличению стоимости в целом [172].

Принимая во внимание опыт АО «Группа Ренессанс Страхование», а также рыночную стоимость акций страховщика, можно рассчитать примерную рыночную стоимость акций компании АО «АльфаСтрахование» и возможный размер дополнительных инвестиций, которые страховая организация могла бы получить в ходе IPO.

С целью оценки капитализации страховщика при проведении IPO можно использовать два основных метода:

- 1) доходный подход, основой которого является оценка текущей стоимости будущих доходов;
- 2) сравнительный подход, заключающийся в сопоставлении компаний-аналогов и их финансовых результатов.

Учитывая, что АО «АльфаСтрахование» и АО «Группа Ренессанс Страхование» не являются компаниями-аналогами, так как размеры страховых портфелей не сопоставимы, использовать второй метод не представляется возможным.

Исходя из доходного метода, рыночная капитализация компании рассчитывается по формуле (1)

$$MC = EV - D, \quad (1)$$

где MC – market capitalization, или рыночная капитализация;

EV – enterprise value, или стоимость компании;

D – debt, или долгосрочные обязательства (кредиты) [108].

Показатель D , как правило, фиксируется в балансе компании, а показатель EV необходимо рассчитывать по формуле (2)

$$EV = DCF + Cash, \quad (2)$$

где DCF – дисконтированная сумма будущих доходов;

$Cash$ – денежные средства и их эквиваленты.

В свою очередь, показатель DCF представляет собой сумму дисконтированных доходов компании в прогнозном периоде (FV – future value) и остаточной стоимости (TV – terminal value).

Важным показателем, необходимым для расчета данных показателей, является ставка дисконтирования, или норма доходности – r , для определения которой чаще всего прибегают к методу расчета $WACC$. Для этого используется формула (3)

$$WACC = k_s \times W_s + k_d \times W_d \times (1 - T), \quad (3)$$

где k_s – стоимость капитала собственников, в процентах;

W_s – доля собственного капитала в совокупных ресурсах;

k_d – стоимость заемного капитала, в процентах;

W_d – доля заемного капитала;

T – величина ставки налога на прибыль.

Кроме этого, необходимо определить денежные потоки, прогнозируемые для первого и последнего годов заданного периода, а также темп роста денежного потока в постпрогнозном периоде « g ».

Расчет данных показателей АО «АльфаСтрахование» был осуществлен на основе финансовой отчетности за 2020 год.

Для расчета прогнозный период T был принят равным 5 годам. При этом денежные потоки (CF) каждого года в прогнозном периоде были приравнены к 500 млн руб., так как именно эта сумма ежегодно направлялась организацией на выплату дивидендов в течение последних 3 лет. Темп прироста g был установлен в размере 5,0%, что соответствует среднему темпу роста страховых

компаний в Европе.

Для определения нормы доходности стоимость собственного капитала была рассчитана как отношение выплаченных дивидендов к номинальной стоимости акции: $k_s = 0,1/3 \times 100\% = 3,33\%$.

Стоимость заемного капитала была зафиксирована в размере доходности к погашению корпоративных облигаций: $k_d = 8\%$. В результате было получено:

$$1) WACC = 3,33\% \times 34\,076,7 / 152\,526,4 + 8,00\% \times 118\,449,7 / 152\,526,4 \times (1 - 0,2) = 5,74\%;$$

$$2) TV = 500,0 \times (1 + 0,05) / (0,057 - 0,05) \times (1 + 0,0571)^{-(5+1)} = 52\,673, \text{ млн руб.};$$

$$3) FV = 500 \times ((1 + 0,0571)^{-1} + (1 + 0,0571)^{-2} + (1 + 0,0571)^{-3} + (1 + 0,0571)^{-4} + (1 + 0,0571)^{-5}) = 2\,962,6 \text{ млн руб.};$$

$$4) DCF = 2\,962,6 + 52\,673,2 = 55\,635,8 \text{ млн руб.};$$

$$5) EV = 55\,635,8 + 2\,585,2 = 58\,221,0 \text{ млн руб.};$$

$$6) MC = 58\,221,0 - 20\,666,8 = 37\,554,2 \text{ млн руб.}$$

В итоге разница между рассчитанной рыночной и бухгалтерской капитализацией составила 3,5 млрд руб., то есть это минимальная сумма, которую страховщик может получить, если решит провести IPO [68].

Наряду с этим российским страховщикам целесообразно оценить возможность создания своей экосистемы. Существуют различные определения данного понятия. Н.П. Радковская и О.Е. Фомичева под экосистемой понимают площадку для продажи интегрированных продуктов и услуг [95, с. 240]. Однако, правильнее рассматривать экосистему в качестве объединения компаний, работающих под одним брендом, с целью более эффективного использования вложенного капитала путем повышения проникновения используемого бренда. Одним из успешных примеров экосистемы на российском рынке является цифровая система Сбербанка, включающая в себя более 50 компаний [178], в том числе и страховые: ООО «Сбербанк страхование жизни» и ООО Страховая компания «Сбербанк

страхование». Объединение двух страховщиков, банка и иных розничных и корпоративных компаний позволяет клиенту сразу получать несколько услуг в одном месте, а компаниям – получать необходимую информацию для создания полного портрета клиента. Для страховых организаций последнее очень значимо, так как дополнительная информация позволяет создать риск-профиль клиента: определить риски, которым подвержен страхователь, выявить его неявные потребности, оценить вероятность наступления страхового случая и сделать комплексное индивидуальное предложение, приняв во внимание все аспекты жизни клиента.

Для проверки гипотезы о более эффективном использовании капитала при функционировании страховщика внутри экосистемы необходимо провести сравнение результатов деятельности такой компании со страховой организацией, не входящей в экосистему и не образующей финансовую группу вместе с банком. Для анализа были выбраны ООО СК «Сбербанк страхование» и ООО СК «Согласие».

Обе компании предоставляют услуги как в розничной, так и в корпоративной сфере. Данные страховые организации обладают схожими страховыми портфелями, основой которых является страхование имущества физических и юридических лиц, КАСКО и ОСАГО. Учитывая, что СК «Сбербанк страхование» существует лишь с 2014 г., а СК «Согласие» было зарегистрировано 30 июля 1999 г., становится понятна разница по сборам страховых премий между данными компаниями. Так, за 2020 г. первым страховщиком было собрано 21,1 млрд руб., в то время как вторым – 34,3 млрд руб. премий. Однако в 2022 г. ситуация изменилась: сборы страховой премии в СК «Согласие» росли более низкими темпами и составили 37,6 млрд руб., в то время как аналогичный показатель СК «Сбербанк страхование» достиг 44,6 млрд рублей.

Однако страховщик–участник экосистемы проводил агрессивную политику по увеличению своей рыночной доли, что во многом достигалось путем предоставления дополнительных скидок клиентам, которые уже

обслуживаются в других компаниях данной экосистемы, и путем изменения структуры каналов продаж страховых продуктов: активное использование нестраховых каналов – банка ПАО «Сбербанк» и лизинговой компании АО «Сбербанк Лизинг». Это позволяет страховщику привлекать новых страхователей и получать объективную и всестороннюю оценку стоимости имущества, страхование которого необходимо. Более того, общество выявило возможность сокращения расходов на ведение дела, благодаря снижению комиссионного вознаграждения посредников, работающих внутри экосистемы, что стало дополнительным конкурентным преимуществом, позволившим организации при прочих равных условиях получать бóльший объем прибыли или снижать стоимость страхового продукта. Для доказательства данного положения было проведено сравнение ценовых предложений ООО «Сбербанк страхование» и ООО «Согласие» в отношении схожего продукта – наиболее массового относительно стандартного вида добровольного страхования – автокаско. Результаты данного сравнения приведены в таблице 12.

Для сопоставимости ценовых предложений при котировке были заданы одинаковые исходные данные, приведенные в приложении Г.

Таблица 12 – Сравнение ценовых предложений СК «Согласие» и СК «Сбербанк страхование» по продукту «КАСКО»

Характеристики предложения	СК «Согласие»	СК «Сбербанк страхование»
Покрытие	Полное	Полное
Франшиза, руб.	20 000,00	20 000,00
Страховая премия, руб.	96 008,00	60 013,00

Источник: составлено автором [156].

Как видно из данных, приведенных в таблице 12, ценовое предложение страховщика-участника экосистемы дешевле, чем у классического на 37,5%, что доказывает ранее выдвинутую гипотезу.

Участие в экосистеме позволяет сокращать не только расходы на ведение дела, а именно уровень выплачиваемого комиссионного вознаграждения, но и минимизировать временные расходы на привлечение клиентов. Так, ярким доказательством этого может служить то, что СК «Сбербанк страхование» стала принимать на страхование мобильные телефоны своих клиентов, пользующихся услугами «СберМобайл» [165].

Учитывая, что создание экосистемы требует от акционеров дополнительного финансирования, стоит рассмотреть иные варианты инвестирования с целью повышения объема собственных средств.

Так, следует расширить перечень допустимых активов для инвестирования, а именно включить высоко- и средне-рисковые активы. При этом установить максимальную долю таких инвестиций в размере 10% с целью минимизации рисков страхователей. Данный лимит видится оптимальным, так как флуктуация цен на такие активы, вызванная рыночными колебаниями, может быть компенсирована за счет консервативных инструментов инвестирования. Однако, спекуляция высоко-рисковыми активами может дать значительное увеличение прибыли компании.

Для страховых организаций, акционеры которых не готовы к процедуре IPO, можно предложить выпуск облигаций, что позволит привлечь дополнительных инвесторов, сохранить структуру и состав собственников. Данный механизм привлечения дополнительных средств представляется привлекательным, так как позволяет решить агентскую проблему (agency problem), заключающуюся в противоречии между интересами топ-менеджеров компании и собственников капитала [83]. Выпущенные облигации предлагается в основном размещать среди работников компании в случае их согласия ввиду того, что наемный персонал, в том числе топ-менеджеры, будут заинтересованы в улучшении результатов деятельности страховой организации для повышения стоимости облигаций на рынке и получения дополнительного дохода.

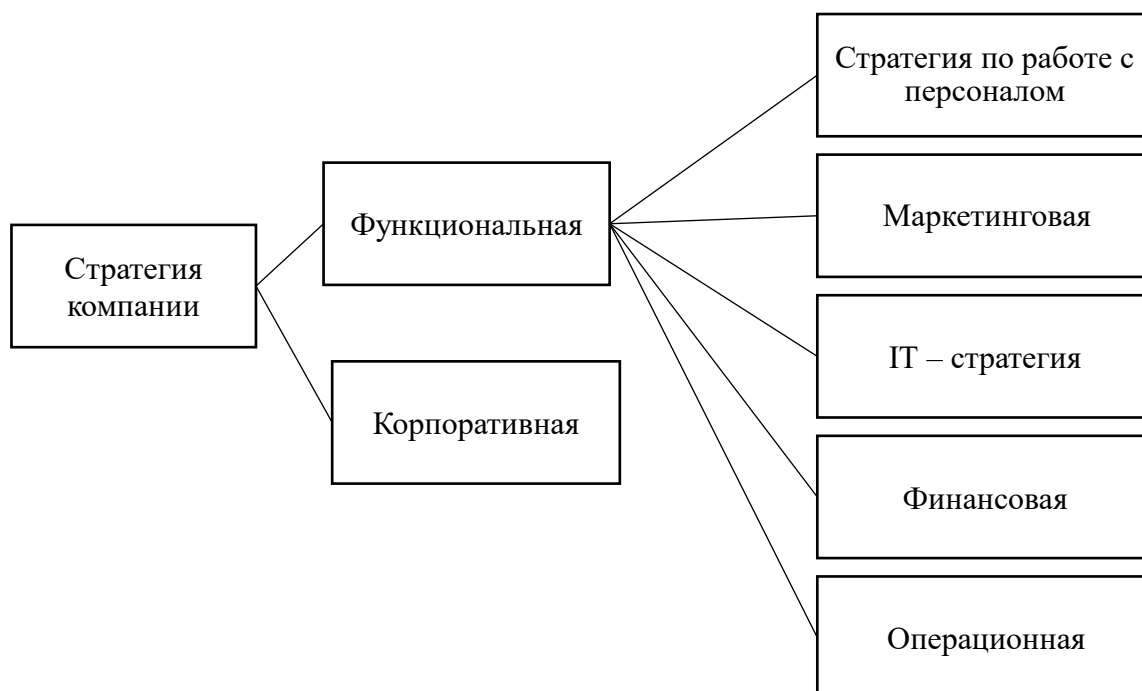
Таким образом, приведенные методы позволят трансформировать источники финансирования инвестиций в собственный капитал страховщиков и на этой основе привлекать дополнительные ресурсы на более выгодных условиях, чем при использовании любого кредитного продукта. При этом выбор оптимального способа увеличения собственного капитала остается за страховой организацией, так как зависит от задач, стоящих перед обществом, поскольку метод наращивания капитала должен соответствовать стратегии страховщика.

Глава 3

Модель оценки влияния собственного капитала на развитие страховой организации

3.1 Влияние величины собственного капитала на стратегию развития российских страховых организаций

Любой хозяйствующий субъект разрабатывает стратегию развития, без этого невозможно оценить достигнутые цели и выявить существующие недостатки. Под стратегией компании понимается долгосрочный план функционирования, комплексно характеризующий все сферы ее деятельности, направленный на укрепление рыночного положения и достижения основных долгосрочных целей компании. При этом стратегию любой компании можно разделить на несколько элементов, как представлено на рисунке 23.



Источник: составлено автором на основе статьи Н.П. Николенко [88].

Рисунок 23 – Структура стратегии компании

Стоит отметить, что основным элементом управления страховой компанией является разработка и реализация финансовой стратегии, актуальность которой повышается в условиях трансформации регуляторного надзора и контроля за финансовым положением страховщиков.

Финансовая стратегия компании предполагает формирование и достижение долгосрочных целей, с учетом финансовых ресурсов, доступных организации, и изменяющихся внешних условий функционирования, что во многом предопределяет скорость реализации других составляющих стратегии. Так, достижение целей по внедрению новых информационных технологий или по расширению операционной деятельности за счет разработки нового страхового продукта и вывода его на рынок напрямую зависят от объема финансирования последних.

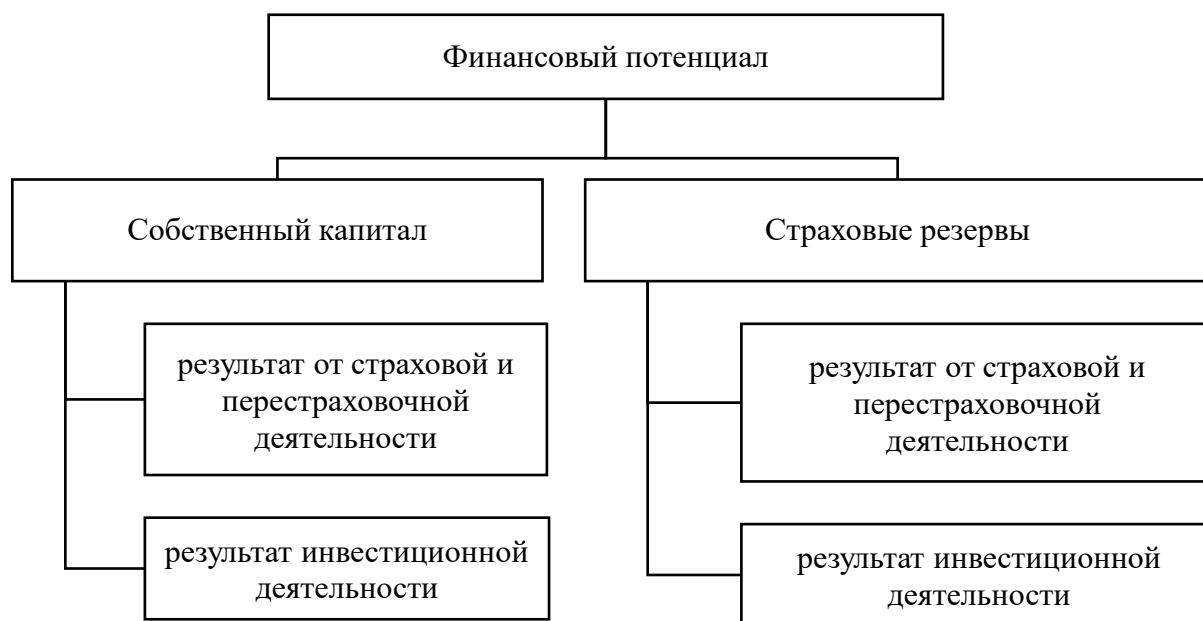
В финансовой стратегии закрепляют источники, принципы формирования и распределение финансовых ресурсов между основными внутренними стейкхолдерами компании: между различными подразделениями организации, а также между акционерами и менеджерами. Основной задачей данной стратегии является обеспечение устойчивого и сбалансированного темпа роста организации, который Р. Хиггинс определял как темп роста, при котором финансовые ресурсы компании не уменьшаются, а К. Палеу – как рост, который поддерживается организацией без изменения доходности акционеров [72]. Следовательно, в любом случае финансовая стратегия организации должна учитывать финансовый потенциал.

Между тем единого понимания термина «финансовый потенциал страховой организации» пока не выработано. На основе изучения и обобщения современных научных источников были выявлены два основных подхода: ресурсный и результативный. Ряд авторов, придерживающихся первого подхода, связывают финансовый потенциал только с финансовыми ресурсами.

Так, Г.В. Чернова считает, что финансовый потенциал страховщика – «это финансовые ресурсы страховой организации, находящиеся в хозяйственном обороте» [53, с. 189].

С другой стороны, ученые, представляющие результативное направление, такие как Ю.Э. Слепухина, А.О. Шереметьев, рассматривают финансовый потенциал как способность организации создавать и осваивать финансовые ресурсы с целью обеспечения финансовой устойчивости [103, с. 175–179]. В этом определении авторы подчеркивают, что целенаправленное и результативное использование финансовых ресурсов – необходимое условие формирования финансового потенциала.

Общепризнанно, что финансовый потенциал объединяет ряд элементов, одним из которых выступает собственный капитал. Для понимания значения собственного капитала в финансовом потенциале на рисунке 24 приведен механизм формирования последнего показателя.



Источник: составлено автором.

Рисунок 24 – Элементы финансового потенциала страховых организаций

Как видно из рисунка 24, собственный капитал служит стартовым ресурсом, которым располагает страховщик, как и любой хозяйствующий субъект, в начале деятельности, однако у первого этот ресурс изначально предопределяет специализацию и потенциальную долю рынка – размер страхового портфеля – и обеспечивает финансовую устойчивость страховой

организации, функционирующей под двойным риском. Более того, собственный капитал позволяет страховщику финансировать дальнейшее расширение деятельности: создание новых продуктов, перспективных технологий и открытие новых филиалов в рамках стратегического развития.

Стоит отметить, что политика стратегического развития компаний, функционирующих в различных сферах деятельности, формируется в соответствии с типом выбранной финансовой стратегии, который предопределяют доступные источники финансирования деятельности:

- стратегия самофинансирования;
- долговая финансовая стратегия.

В первом случае развитие компании обеспечивается за счет средств, полученных в результате ее функционирования, то есть за счет части реинвестированной прибыли. При этом расширение деятельности достигается за счет внутренних средств и не приводит к увеличению долговой нагрузки.

Во втором случае развитие происходит за счет привлеченных денежных средств, которые могут подразделяться на долгосрочные и краткосрочные, в зависимости от периода возврата.

В корпоративных финансах долгосрочные заемные средства приравниваются к собственным средствам, однако у данного подхода есть определенные недостатки:

- не учитываются платежи по обслуживанию долга, сокращающие финансовые ресурсы;
- при любом негативном воздействии экономическая зависимость организации от заемных средств может привести к банкротству.

Таким образом, при выборе типа финансовой стратегии компания должна оценить стоимость капитала и сравнивать со средней в отрасли или на рынке в целом. Для этого используется формула средневзвешенной стоимости капитала – *WACC*, – приведенная во второй главе.

За счет того, что заемные средства не подлежат налогообложению, ученые и практики корпоративных финансов считают, что данный источник

финансирования дешевле, чем использование собственных средств. Однако в этом случае компании должны постоянно контролировать коэффициент автономии, характеризующий степень независимости их финансового положения. Особенностью страховой деятельности является то, что страховые резервы, создаваемые для выполнения обязательств по покрытию убытков за счет премий, уплачиваемых страхователями, практически бесплатны и составляют значительную часть заемных средств, поэтому требования к соблюдению уровня автономии страховых организаций повышены и регулируются Банком России.

Данное обстоятельство влияет на стоимость капитала страховщика. В научном мире данный показатель принято считать минимально необходимым уровнем отдачи капитала, при котором компании целесообразно увеличивать финансовые ресурсы, то есть должно выполняться соотношение, представленное по формуле (4)

$$WACC < ROE, \quad (4)$$

где ROE – рентабельность капитала, в процентах.

Наращивая собственные средства для финансирования расширения основной и инвестиционной деятельности, страховая организация не только может снизить долговую нагрузку, но и способствовать росту своей рыночной стоимости, что, в свою очередь, положительно повлияет на изменение котировочной цены акций, и, подобно мультипликатору, на увеличение капитала. Более того, данная финансовая стратегия в меньшей степени ограничивает страховщика в выборе направлений использования собственных ресурсов, в то время как заемные средства, например, страховые резервы обременены страховыми обязательствами и более строгими требованиями Банка России по направлениям и объему инвестирования.

Учитывая специфику кредитного рынка России и существующие требования Банка России к капиталу субъектов страхового дела, большинство страховых организаций выбирают стратегию самофинансирования развития.

Например, после принятия Банком России в 2013 г. решения о возможности привлечения страховыми организациями субординированных займов [5 в ред. от 28.12.2013], данными средствами воспользовались только ПАО «ВТБ» и ПАО СК «Росгосстрах», получивший 18 млрд руб. в 2017 г. от банка ФК «Открытие» [158]. Это обусловлено тем, что при выборе заемного финансирования компаниям необходимо определить не только направления развития, обеспечивающие эффективность вложений, но и размер привлекаемых средств с учетом расходов на их обслуживание.

Наряду с этим, страховщикам предстоит решить проблему повышения качества активов, в которые будут инвестированы собственные средства, так как эта характеристика активов в соответствии с Solvency II напрямую влияет на финансовую устойчивость страховой организации и уровень достаточности собственного капитала.

Таким образом, перед страховой организацией, принявшей стратегию самофинансирования, встает вопрос увеличения объема собственного капитала или повышения отдачи уже накопленных средств. В данном выборе страховщику может помочь применение эконометрических моделей, позволяющих прогнозировать эффект от выбранной стратегии развития, что будет рассмотрено в следующем параграфе научной работы.

3.2 Модель оценки влияния эффективности использования собственного капитала на темпы развития страховой организации

Современная тенденция к цифровизации, как капиталоемкому мероприятию, и обострение основной проблемы экономики – ограниченности ресурсов – заставляют всех собственников и управляющих оценивать деятельность компаний с точки зрения эффективности. Отсутствие единого подхода к трактовке понятия «эффективность» в экономической науке создает проблемы при оценке деятельности компаний и сравнении результатов

исследований, когда исследователи и ученые опираются на разные целевые установки и методологии.

Под эффективностью могут понимать способность достижения поставленных целей с использованием минимального количества ресурсов. Однако конкретные цели и ресурсы могут различаться в зависимости от контекста исследования. Например, для одной компании эффективность может означать максимизацию прибыли, в то время как для другой – минимизацию затрат или улучшение качества продукции.

Также существуют различные подходы к измерению и оценке эффективности. Некоторые исследования могут использовать финансовые показатели, такие как рентабельность или возвратность инвестиций, в то время как другие могут применять нефинансовые показатели, такие как инновационность или удовлетворенность клиентов.

Это разнообразие подходов к определению и измерению эффективности затрудняет сравнение результатов исследований и обобщение сделанных выводов. Однако, разнообразие также может быть полезным, поскольку позволяет учесть различные аспекты деятельности компаний и адаптировать оценку эффективности под конкретные условия и цели.

Подробно данная проблема была рассмотрена Е.А. Штеле и О.Б. Вечерковской в статье «К вопросу о понятии «эффективность»». Авторы на основе изучения и систематизации точек зрения отечественных и зарубежных ученых предложили собственное определение данного понятия, где акцент сделан на включение такого фактора как институциональная среда [115, с. 938–939]. Учитывая тенденцию перехода бизнеса на стоимостную ESG–концепцию, данное определение следует дополнить, так как в настоящее время деятельность компании должна не только обеспечивать рост собственной стоимости, но и способствовать соблюдению принципов данной концепции: экологическое, социальное и корпоративное управление. Важнейшим дополнением является положение, что целью деятельности компании должно стать не только получение прибыли, но и решение социально-значимых задач,

например, таких как снижение экологического следа от хозяйственной деятельности, повышение уровня социального обеспечения работников, фокусирование деятельности компании на бизнес-процессах, результат которых способен положительно отразиться на обществе в целом. Исходя из этого, в данном исследовании под эффективностью предлагается понимать минимизацию затраченных ресурсов для достижения заданной экономической (социальной, экологической) цели и сопутствующих этому рисков или максимизацию результатов при заданных, неизменных расходах в условиях постоянства принимаемых экономическими субъектами рисков. Однако, следует отметить, что понятие эффективности требует уточнения в зависимости от объекта анализа и особенностей сферы деятельности компании, например, в страховой отрасли следует говорить об эффективности собственного капитала от страхового бизнеса.

Относительно понятия «эффективность капитала» следует отметить, что в экономической литературе оно до настоящего времени однозначно не было определено, в то же время активно используют такой показатель как «предельная эффективность капитала», для расчета которого сопоставляют ожидаемый доход от дополнительной единицы капитала и цену производства данной единицы [34]. Между тем приведенное понятие не может быть использовано в качестве синонима «эффективности капитала», так как базируется на маргинальных показателях, в то время как эффективность приходится рассчитывать даже при условии, что наращивания капитала не происходит, и экономического субъекта интересует эффективность ранее сформированного капитала. В связи с этим под эффективностью капитала следует рассматривать отношение приращения стоимости компании к капиталу, сгенерировавшему ее. С другой стороны, для точного расчета и анализа эффективности капитала этот показатель может быть определен как скорость приращения стоимости бизнеса при неизменном объеме инвестированного капитала. Математически данное определение следует трактовать как производную от функции стоимости бизнеса. Последнюю, в

свою очередь, для экспресс–анализа можно рассчитывать как произведение собственного капитала компании на коэффициент приращения данного ресурса в соответствии с доходным методом оценки стоимости по формуле (5)

$$V = C \times K = C \times \left(1 + \frac{ROIB_1 - ROIB_2}{100}\right)^n, \quad (5)$$

где V – стоимость компании;

C – собственный капитал;

K – коэффициент приращения капитала;

$ROIB_1$ – рентабельность собственного капитала от страховой деятельности, инвестированного в компанию;

$ROIB_2$ – рентабельность собственного капитала от страховой деятельности, в целом по отрасли;

n – прогнозируемый срок функционирования компании.

В данном случае рентабельность собственного капитала рассчитывается по формуле (6)

$$ROIB = \frac{\textit{underwriting profit}}{\textit{equity}}, \quad (6)$$

где *underwriting profit* – прибыль от страховой деятельности;

equity – собственный капитал.

Особенности страхового бизнеса, связанные с инверсией производственного цикла и предопределяющие денежные потоки страховой организации, оказывают влияние на процесс использования и размер собственного капитала, в связи с этим должны быть учтены при расчете эффективности. В первую очередь, нужно учесть, что не вся страховая премия, поступившая к страховщику, является его доходом. Это связано с тем, что изначально часть премии используется для оплаты посредникам вознаграждения, а оставшаяся часть идет на формирование резервов. В течение действия договора страхования часть премии становится «заработанной» страховщиком и только после выполнения обязательств по договору может считаться его доходом.

Во-вторых, расходы по основной деятельности страховщика сложно прогнозируемы, что во многом объясняется изменчивостью частоты убытков, размеров страховых выплат и расходов на урегулирования страховых случаев, а также тем, что фактические страховые выплаты в редких случаях могут превышать страховую сумму, указанную в договоре. Так, при полной гибели судна страховщик обязан не только выплатить сумму, равную страховой, но также компенсировать расходы на его спасение, понесенные страхователем. Иногда в покрытие еще включают расходы на подъем судна, которые значительно варьируют в зависимости от районов, где происходит событие.

Особенностью страховой деятельности является то, что страховщик не может минимизировать большую часть расходов – страховые выплаты – ввиду того, что это отразится на полноте выполнения обязательств и качестве оказываемых услуг, что приведет к потере репутации организации, и как следствие, уменьшению страхового портфеля.

С учетом приведенной специфики страховой деятельности 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 рисков ситуации клиентов и предложению соответствующего страхового покрытия, что способствует улучшению качества оказываемых услуг. Исходя из этого определения следует дополнить формулу (5) расчета стоимости страховой организации дополнительным коэффициентом, характеризующим качество оказываемых услуг и приверженность страхователей к данному страховщику. В результате чего стоимость компании будет рассчитываться по формуле (7)

$$V = C \times L = C \times \left(1 + \frac{ROIB_1 - ROIB_2}{100}\right)^n \times (1 + K_s)(1 + K_r), \quad (7)$$

где L – эффективность собственного капитала;

K_s – коэффициент качества услуг;

K_r – коэффициент возобновляемости страховых договоров.

Первый из этих коэффициентов предложено рассчитывать по формуле (8)

$$K_s = NPS \times (Tinpr + Deco), \quad (8)$$

где NPS – индекс потребительской лояльности;

$Tinpr$ – темп прироста новых страховых продуктов;

$Deco$ – доля «зеленых» страховых продуктов, предусматривающих минимизацию экологического следа деятельности страхователя.

Второй коэффициент модели – показатель внутреннего учета страховщика, который представляет собой долю возобновленных договоров страхования в общем количестве заключенных договоров и рассчитывается по формуле (9)

$$K_r = \frac{P_{renewed}}{P_{total}}, \quad (9)$$

где $P_{renewed}$ – количество возобновленных договоров;

P_{total} – общее количество договоров в страховом портфеле.

Введение данного показателя в модель позволяет учесть стабильность страхового портфеля организации, которая в определенной мере свидетельствует о постоянстве клиентской базы, и следовательно, также о качестве страховых услуг.

Однако существуют другие показатели, например, уровень доходов на одного работника, фондоотдача собственного капитала, интенсивность применения информационного капитала, которые влияют на эффективность собственного капитала страховщика, но не были введены в модель оценки стоимости компании ввиду необходимости упрощения ее дальнейшего использования на практике [69].

Развитие любой компании ограничено объемом доступных ресурсов, в связи с этим необходимо определять темп устойчивого роста, при котором можно достичь наибольшей эффективности их использования. Стоит

отметить, что коэффициент устойчивого роста показывает темп развития компании, обеспечиваемый внутренними источниками финансирования без изменения долговой нагрузки. При этом рост стоимости компании не должен превышать темп устойчивого роста ее бизнеса. Последний показатель зависит от четырех основных факторов и рассчитывается путем перемножения соответствующих коэффициентов по формуле (10)

$$g_{\text{устойчивого роста}} = k_1 \times k_2 \times k_3 \times k_4, \quad (10)$$

где k_1 – рентабельность продаж (ROS) = $\frac{\text{чистая прибыль}}{\text{выручка}}$;

k_2 – доля реинвестирования прибыли = $\frac{\text{реинвестированная прибыль}}{\text{чистая прибыль}}$;

k_3 – оборачиваемость активов = $\frac{\text{выручка}}{\text{активы}}$;

k_4 – финансовый леверидж = $\frac{\text{активы}}{\text{собственный капитал}}$.

Вместе с тем, используя известный показатель Дюпона: $ROE = k_1 \times k_3 \times k_4$, расчет темпа устойчивого роста компании для коммерческого страховщика может быть преобразован, то есть осуществляться по формуле (11)

$$g_{\text{устойчивого роста}} = k_2 \times ROE, \quad (11)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала = $\frac{\text{чистая прибыль}}{\text{собственный капитал}}$.

Для оценки влияния объема капитала и эффективности его использования на темп развития компании необходимо построить эконометрическую модель. В исследованиях обычно используют основные виды эконометрических моделей: временных рядов, одновременных уравнений и регрессии. Модель временных рядов применяется при изучении показателей, относящихся к разным временным промежуткам, а одновременных уравнений – при изучении сложных процессов, описываемых несколькими равенствами. Модель регрессии с одним уравнением служит установлению зависимости между результативной переменной и разными факторами, а также оценке степени их влияния, что является основным

аргументом применения именно модели регрессии в дальнейшем исследовании.

В данном случае эконометрическая модель может быть представлена формулой (12)

$$Y_t = A \times K^\alpha \times L^\beta, \quad (12)$$

где Y_t – темп устойчивого экономического роста;

A – коэффициент нейтрального рыночного развития;

K – доля реинвестированной прибыли;

L – рентабельность собственного капитала;

α и β – коэффициенты эластичности темпа роста по объему и эффективности использования капитала соответственно. При этом: $0 < \alpha < 1$, $0 < \beta < 1$, $A > 0$.

Для оценки качества разработанной модели необходимо прологарифмировать левую и правую части. В результате чего получается модель множественной линейной регрессии, позволяющая определить степень влияния каждого фактора на результативный показатель, используя формулы (13) и (14)

$$\ln Y_t = \ln A + \alpha \ln K + \beta \ln L, \quad (13)$$

$$\hat{Y} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \times x_1 + \hat{\beta}_2 \times x_2, \quad (14)$$

где $\hat{\beta}_0 = \ln A$, $\hat{\beta}_1 = \alpha$, $\hat{\beta}_2 = \beta$;

$x_1 = \ln K$ и $x_2 = \ln L$.

После построения модели необходимо проведение диагностики, представляющей собой проверку выполнения пяти предпосылок Гаусса-Маркова.

Первая предпосылка: математическое ожидание случайных возмущений равно нулю, или $E\{\varepsilon\} = 0$.

Вторая предпосылка: дисперсия возмущений не зависит от номера наблюдений, или $var(\varepsilon_t) = const = \sigma^2$.

Третья предпосылка: ковариация между значениями возмущений в разных наблюдениях равна нулю, или $cov(\varepsilon_t, \varepsilon_s) = 0$, при этом t не равно s .

Четвертая предпосылка: ковариация между регрессором и случайным возмущением равна нулю, то есть $cov(X_t, \varepsilon_s) = 0$.

Пятая предпосылка: случайное возмущение – нормально распределенная случайная величина со средним 0 и дисперсией σ^2 .

Кроме того, при диагностике модели необходимо проверить модель на адекватность, наличие автокорреляции и гетероскедастичности. Также провести F- и T-тесты.

Проведение T-теста дает возможность определить значимость оценок, а F-тест показывает качество модели. Последний тест состоит из двух этапов:

Первый этап – вычисление статистики с известным распределением по формуле (15)

$$F_{\text{выч.}} = \frac{RSS/(k-1)}{ESS/(n-k)}, \quad (15)$$

где RSS – сумма квадратов остатков;

ESS – объясненная регрессией сумма квадратов.

Второй этап – проверка значимости статистики F – гипотезы $H_0: F = 0$:

– статистика незначима: F вычисленный меньше или равно F критического;

– статистика значима: F вычисленный больше F критического.

При проверке модели на адекватность используют следующий алгоритм:

1) Деление всей выборки на две части: обучающую и контролируемую, при этом первая часть должна включать 90–95% наблюдений.

2) Осуществление настройки модели на основе обучающей выборки (оценка параметров методом наименьших квадратов).

3) Прогнозирование эндогенной переменной из контролирующей выборки по формуле (16)

$$\hat{Y}p = \hat{a} + \hat{b} \times Xp. \quad (16)$$

4) Расчет знаменателя дроби Стьюдента:

$$Sp = S \times \sqrt{1 + Xp(X^T \times X)^{-1} \times Xp^T}.$$

5) Построение интервальной оценки эндогенной переменной с использованием контролирующей выборки.

6) Выполнение проверки: $Y_p^- < Yp < Y_p^+$.

Далее модель необходимо проверить на наличие гетероскедастичности случайного возмущения. Причинами гетероскедастичности могут быть характер данных и неоднородность исследуемых объектов.

При наличии гетероскедастичности МНК-оценки параметров не смещены, а оценка дисперсии возмущений смещена, что приводит к:

- неадекватности оценок автоковариационных матриц всех случайных векторов;
- смещению интервальных оценок.

Для выявления гетероскедастичности проводится тест Голдфелда–Квандта. Для этого проводят ряд расчетов:

1) Данные упорядочивают по величине модуля регрессора, вызывающего гетероскедастичность.

2) По первым m и последним m данным оценивают две частные регрессии и вычисляют статистики ESS_1 и ESS_2 при этом должно соблюдаться соотношение $K < m \leq (n/2)$.

3) Вычисление специальных характеристик – статистик:

$$GQ = \frac{ESS_1}{ESS_2} \quad \text{и} \quad GQ^{-1} = \frac{ESS_2}{ESS_1}.$$

4) Проверка выполнения неравенства $GQ \leq F_{\text{критического}}$.

5) Проверка выполнения неравенства $GQ^{-1} \leq F_{\text{критического}}$.

Наряду с этим существует традиционное требование проверки модели на наличие автокорреляции. Автокорреляция – явление взаимосвязи между рядами данных: первоначальным и этим же рядом, сдвинутым относительно

начального положения на определенное время.

Наличие автокорреляции может вызвать следующие последствия:

- оценки параметров, полученные методом наименьших квадратов (МНК–оценки), не смещены;
- оценка дисперсии возмущений смещена, то есть $E\{s^2\} \neq \sigma^2$.

Это приводит к неадекватности оценок автоковариационных матриц всех случайных векторов, а также к смещению интервальных оценок [14, с. 140–144].

При наличии автокорреляции между элементами вектора случайных возмущений его количественные характеристики равны.

Математическое ожидание:

$$E\{\varepsilon\} = 0$$

Автоковариационная матрица:

$$C_{\varepsilon\varepsilon} = \Omega = \begin{bmatrix} \sigma^2 & \Omega_{12} & \dots & \Omega_{n1} \\ \Omega_{21} & \sigma^2 & \dots & \Omega_{2n} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ \Omega_{n1} & \Omega_{n2} & \dots & \sigma^2 \end{bmatrix}$$

Для выявления автокорреляции проводится тест Дарбина–Уотсона.

Предпосылка теста: распределение случайных возмущений соответствует нормальному закону, и они гомоскедастичны.

Статистика данного теста вычисляется по формуле (17)

$$DW = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}, \quad (17)$$

где n – объем выборки;

e_t – остаток регрессии в момент t ;

e_{t-1} – остаток регрессии в период $t-1$.

Примерное значение теста Дарбина–Уотсона рассчитывается по формуле (18)

$$DW = 2(1 - r), \quad (18)$$

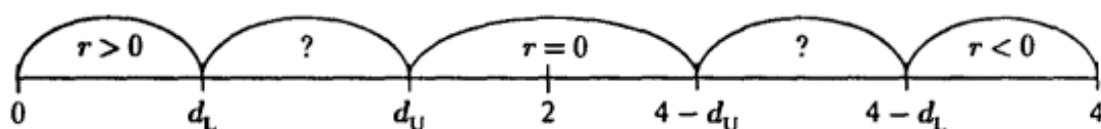
$$\text{где } r = \frac{\sum_{t=2}^n e_t e_{t-1}}{\sum_{t=1}^n e_t^2} = \frac{\frac{1}{n-1} \sum_{t=2}^n e_t e_{t-1}}{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n e_t^2} = \frac{\text{Cov}(e_t, e_{t-1})}{\sqrt{\text{Var}(e_t)} * \sqrt{\text{Var}(e_{t-1})}}, \text{ то есть}$$

выборочный коэффициент корреляции остатков регрессии соседних по номеру наблюдений. Для проведения данного теста необходимо отдельно вычислить значения границ интервалов либо воспользоваться табличными значениями.

Сам алгоритм теста включает следующие этапы:

- 1) Настройка модели регрессии и вычисление остатков.
- 2) Определение статистики Дарбина–Уотсона.
- 3) Установление значений границ критических показателей статистики: d_U и d_L .
- 4) Определение интервала, в который попадает найденное значение статистики DW.

Вышеуказанные границы находятся по таблице Дарбина–Уотсона по числу наблюдений n , числу регрессоров K и уровню значимости α . Множество возможных значений статистики DW можно представить в пяти интервалах на числовой оси:



Прохождение приведенных выше тестов позволяет закончить диагностику модели, если ее характеристики соответствуют всем требованиям, тогда ее можно применять в дальнейших исследованиях.

Разработка модели для оценки влияния объема капитала и эффективности его использования на темп развития компании в ходе исследования проводилась на основе баз данных, сформированных автором по отчетам российских страховщиков и включающих объемные показатели – размеры уставного капитала, собственных средств, дивидендов, прибыли и активов, объем страховых резервов, а также качественный показатель –

специализация страховщиков. Для наглядного представления параметров было сделано изъятие из базы данных, приведенное в приложении Е.

Изучение подходов к определению устойчивого роста страховщиков позволило выбрать значимые факторы для создания модели: объем реинвестированной прибыли и рентабельность капитала.

При разработке модели линейной регрессии была получена следующая спецификация, представленная в формуле (19), расчет основных показателей которой производился в программе Excel с помощью встроенной функции «Линейн».

$$\hat{Y}_t = -0,085 + 0,91867 \times x_1 + 0,9911 \times x_2, \quad (19)$$

Параметры модели	a_0	$a_1 \times x_1$	$a_2 \times x_2$
Оценки СКО оценок параметров	0,029061	0,02168	0,000619

где Y_t – темп устойчивого экономического роста;

a_0 – коэффициент нейтрального рыночного развития;

x_1 – доля реинвестированной прибыли;

x_2 – рентабельность капитала;

a_1 и a_2 – коэффициенты эластичности темпа роста по объему и эффективности использования капитала. При этом: $0 < a_1 < 1$, $0 < a_2 < 1$.

Предлагаемая модель была проверена на адекватность, на наличие автокорреляции и гетероскедастичности.

Кроме того, проведение F - и T - тестов позволило установить, что регрессия статистически значима, то есть $F_{критическое} = 3,90$, а $F_{вычисленное} = 1\,284\,005,25$. Следовательно, в модели также отсутствуют статистически не значимые оценки ($T_{критическое} = 1,97$). Заключение об адекватности модели подтверждает также тест Голдфелда–Квандта, давший отрицательный результат, так как GQ и $GQ-1$ оказались меньше $F_{критического}$. Наряду с ним о высоком качестве модели свидетельствует коэффициент детерминации (R^2), равный 0,99. И наконец, результаты теста Дарбина–Уотсона позволили подтвердить отсутствие автокорреляции.

Таким образом, разработанная модель позволяет судить, что рентабельность капитала, то есть эффективность его использования российскими страховщиками, вносит бóльший вклад в темп развития организаций, чем коэффициент реинвестирования прибыли, показывающий прирост собственных средств, подлежащих размещению согласно п 1. ранее действовавшего Указания Банка России [11]: коэффициент влияния составляет 0,9911 против 0,91867.

Применение данной модели позволяет определять, стоит ли страховщику дополнительно наращивать собственный капитал для достижения заданного темпа роста или увеличить эффективность использования уже сформированных собственных средств.

Более того, коэффициент, отражающий степень влияния нейтрального рыночного развития, позволяет судить о существующей тенденции изменения рынка. В представленной модели данный показатель составляет -0,085 и отражает нисходящую динамику развития российского страхового рынка, то есть, если в этих условиях страховая организация не примет решения по наращиванию собственного капитала и/или по реализации мер, интенсифицирующих его использование, то темп развития страховой организации будет постепенно замедляться.

При этом использование капитала считается эффективным, если соблюдается соотношение, представленное по формуле (20)

$$ROE \geq r, \quad (20)$$

где r – норма доходности, определяемая по формуле (21)

$$r = \bar{r} \times (1 - T), \quad (21)$$

где \bar{r} – среднее значение доходности депозитов сроком 12 месяцев;

T – ставка налога на прибыль.

Разработанная модель позволяет страховой организации, на основе учета влияния множества факторов, определять дальнейшую стратегию развития, способствующую соблюдению «золотого правила экономики»:

Темп роста прибыли > темп роста продаж > темп роста капитала > 100%.

Для доказательства практической полезности данной модели были рассчитаны темпы прироста собственного капитала по данным АО «АльфаСтрахование» при условии, что плановый темп роста должен составить 10% без изменения рентабельности использования вложенных средств, а стоимость организации определена предложенным ранее способом для оценки эффективности собственного капитала.

Согласно полученным результатам, АО «АльфаСтрахование» сможет достичь данного уровня развития даже при сокращении собственного капитала, а прогнозируемый прирост стоимости компании через 3 года составит 2,8 млрд руб., или 89,7% собственного капитала.

$$V = 40\,184,4 - (1 + (16,92 - 15,00) / 100)^3 \times (1 + 0,027) \times (1 + 0,786) = \\ = 76\,210,71 \text{ млн руб.}$$

Такой значительный прирост стоимости при неизменной величине инвестированного капитала свидетельствует об эффективном использовании последнего. Действительно, АО «АльфаСтрахование» на протяжении последних пяти лет демонстрирует высокий уровень потребительской лояльности, являясь одним из самых узнаваемых брендов среди российских страховых организаций. Более того, страховщик выстраивает свою стратегию в соответствии с ESG – концепцией, создавая достойные условия работы для сотрудников, дополнительно предоставляя им бесплатно страховую защиту по ДМС, НС и онкологическим заболеваниям. Корпоративное управление страховщика включает в себя общие групповые корпоративные правила и процессы устойчивого развития всех линий страхового бизнеса, инвестиционной и операционной деятельности.

Вместе с этим экологическая составляющая ESG – концепции в данное время развита недостаточно, однако АО «АльфаСтрахование» работает над созданием новых «зеленых» страховых продуктов и над внедрением «зеленых» принципов в инвестировании, а также стремится к уменьшению

собственного экологического следа. Для чего страховщик активно внедряет электронный документооборот не только внутри компании, но и при работе с партнерами. Так, по многим видам страхования созданы личные кабинеты страхователей, что позволяет не только оформлять страховые полисы онлайн, но и урегулировать часть страховых случаев. Кроме того, страховщик предлагает использование электронной цифровой подписи многим своим корпоративным партнерам.

Таким образом, с целью повышения результативности принимаемых решений акционерами и управляющими менеджерами, связанных с разработкой стратегии страховщика, предложена модель оценки темпа устойчивого развития и стоимости компании, позволяющая определять эффективность собственного капитала. Однако данная модель предусмотрена только для внутреннего использования, так как не все данные, необходимые для расчетов, публикуются в открытых источниках.

3.3 Методика прогнозирования эффективности использования собственного капитала и стоимости страховой организации

В условиях изменения политической ситуации и усиления экономических санкций, а также запрета работы с иностранными перестраховщиками решение вопроса эффективного использования капитала российскими страховыми организациями становится основой для сохранения страхового бизнеса в России.

В сложившихся условиях наращивание капитала затруднено, так как активы большинства акционеров могут быть заморожены, привлечение иностранных инвесторов почти невозможно, в связи с этим функциональная нагрузка на ранее сформированный капитал возрастает.

Во-первых, с учетом отсутствия западного перестрахования и наличия сложностей по согласованию вне облигаторных рисков с РНПК отечественные

страховщики вынуждены принимать большой объем рисков на повышенное собственное удержание, что свидетельствует о более интенсивном использовании капитала.

Во-вторых, в некоторых сегментах страхового рынка наблюдается активный приток страхователей, который во многом объясним нежеланием иностранных страховщиков принимать российские риски. Так, например, гражданская ответственность большинства российских судовладельцев раньше была застрахована в международных P&I клубах. В настоящее время многие страхователи не смогли пролонгировать договоры страхования за рубежом, поэтому были вынуждены размещать риски на российском страховом рынке, что вызвало резкое увеличение спроса, рост количества заключенных договоров и сборов страховой премии и, следовательно, более эффективное использование капитала. При наличии у страховщика грамотно выстроенного процесса андеррайтинга увеличение брутто-сборов должно происходить пропорционально росту андеррайтингового результата, то есть доходу страховщика, уменьшенного на размер комиссионных вознаграждений, расходов на перестрахование и страховых выплат. Таким образом, данный процесс должен позволить страховщику генерировать дополнительный капитал за счет страховой составляющей деятельности даже без учета инвестиционной составляющей, которая, в свою очередь, способствует ускорению данного процесса и изменению размера мультипликатора капитала.

В-третьих, в связи с появлением новых рисков у страхователей возникают потребности в новых страховых продуктах, которые российские страховщики вынуждены оперативно разрабатывать. Так, в связи с внесением всех территориальных вод Российской Федерации в список зон повышенной военной опасности даже консервативные морские страховщики были вынуждены предложить своим клиентам новые модели покрытия военных рисков, что потребовало от страховых организаций частичной перестройки внутренних бизнес-процессов, что непосредственно положительно сказалось на эффективности использования капитала.

Дополнительно необходимо учесть, что возросший спрос на страховые услуги на внутреннем рынке потребовал от страховщиков и перестраховщиков увеличения штатных сотрудников либо активного внедрения компьютерных технологий с целью роста объема автоматизированной обработки запросов страхователей. Оба варианта уже активно используются российскими компаниями, при чем стоит отметить, что в первом случае можно говорить об экстенсивном росте эффективности использования капитала, в последнем случае – об интенсивном, который является более предпочтительным.

Дальнейшее повышение эффективности собственного капитала видится в активном внедрении ESG–концепции, которая уже применяется во многих зарубежных и отечественных компаниях разных отраслей, в том числе и в страховых. Ежегодно компании публикуют на своих официальных сайтах ESG – отчеты. При этом стоит отдельно отметить, что в страховой отрасли используют разные модели внедрения ESG в деятельность организаций. Так, не все игроки рынка приняли решение одновременно учитывать все три составляющие рассматриваемого подхода (environmental, social and governance), например, Munich Re, один из крупнейших перестраховщиков, постепенно внедряет отдельные элементы данного подхода. Изначально компания сделала акцент на развитии корпоративного управления. Только в июле 2021 г. перестраховщик присоединился к ESG Data Hub для предоставления данных о климатических рисках, тем самым, начав развитие первого компонента ESG подхода [188].

При этом существуют компании, которые приняли принципы ESG за основу формирования стратегии развития. Так, сравнительный анализ деятельности одной из крупнейших страховых компаний – Allianz – и одной из лидирующих перестраховочных компаний – Swiss Re – позволил установить следующее. Первая компания в самом начале годового отчета утверждает, что ее цель: «Обеспечить безопасность вашего будущего». Это побуждает Allianz формировать лучшее будущее, в котором у людей будет «больше надежды, чем страха», благодаря постоянным инновациям и сотрудничеству. Для

достижения названной цели компания четко формулирует свои задачи в каждом разделе ESG подхода, о чем свидетельствуют данные в таблице 13.

Таблица 13 — Задачи Allianz Group согласно ESG концепции

Задачи	Год	
	2021	2022
Экологические	<p>1) <i>Операции:</i> сокращение выбросов парниковых газов на 14% выбросов на одного работника к 2021 г. по сравнению с 2019 г. и доли возобновляемой электроэнергии в 2021 г. в общем потреблении. электроэнергии до 70%.</p> <p>2) <i>Собственные инвестиции:</i> разработка оперативного плана реализации для достижения уровня выбросов парниковых газов минус 25% (абсолютное сокращение государственного акционерного капитала и корпоративного долга к 2025 г. по сравнению с базовым уровнем 2019 г.)</p>	<p>1) <i>Операции:</i> сокращение выбросов парниковых газов на 18% на одного работника к 2022 г. по сравнению с 2019 г. и доли возобновляемой электроэнергии в общем потреблении электроэнергии в 2022 г. до 88%.</p> <p>2) <i>Собственные инвестиции:</i> разработка количественной дорожной карты для достижения уровня выбросов парниковых газов минус 25% (абсолютное сокращение государственного акционерного капитала и зарегистрированного корпоративного долга к 2024 г. по сравнению с 2019 г.)</p>
Социальные	<p>1) <i>Лояльность покупателей:</i> рост показателя <i>NPS</i>.</p> <p>2) <i>Вовлеченность сотрудников:</i> рост инклюзивного индекса меритократии (IMIX) и индекса хорошей работы</p>	<p>1) <i>Лояльность покупателей:</i> рост показателя <i>digital NPS</i>.</p> <p>2) <i>Вовлеченность сотрудников:</i> рост инклюзивного индекса меритократии (IMIX) и индекса хорошей работы</p>
Управленческие	<p>1) <i>Лидерский вклад</i> с особым акцентом на Allianz.</p> <p>2) <i>Человеческие качества:</i> Профессиональное преимущество перед клиентами и рынком, предпринимательство, лидерство и доверие</p>	<p>1) <i>Лидерский вклад</i> с особым акцентом на Allianz.</p> <p>2) <i>Человеческие качества:</i> Профессиональное преимущество перед клиентами и рынком, лидерство, предпринимательство и доверие</p>

Источник: составлено автором на основе отчета об устойчивом развитии Allianz Group за 2021 г. [182, р. 8].

Вместе с тем обращает на себя внимание тот факт, что компания Allianz ценит своих сотрудников и клиентов и заботится о них должным образом, что соответствует социальной компоненте ESG подхода. В компании работают высоко мотивированные и очень лояльные сотрудники.

С внедрением трансграничных дистанционных стандартов сотрудники начали работать до 25 дней в году за границей. Гибкость, предоставляемая данным стандартом, открывает возможность улучшения баланса между работой и личной жизнью сотрудников. В рамках нового подхода компания дает сотрудникам возможность сотрудничать и работать удаленно, что позволяет высвободить дополнительные средства для приобретения технического оборудования (например, ноутбук, мобильный телефон, экраны, гарнитуру и так далее) и инструменты, обеспечивающие совместную работу (например, глобальное внедрение Office365). Офисные помещения оснащаются техникой для поддержки гибридных совещаний и продвижения инклюзивной среды в гибридных командах. Кроме того, глобальные проекты рабочих пространств способствуют развитию культуры сотрудничества, обмена и совместного творчества. Кадровая политика компании основывается на равенстве и справедливости как основных ценностях. Для соблюдения данных принципов компания стремится обеспечить одинаковую оплату за равный труд и труд равной ценности для всех сотрудников.

С 2012 г. деятельность группы является «углеродно-нейтральной». Это было достигнуто за счет инвестиций в защиту существующих тропических лесов (Wildlife Works Carbon и Rimba Raya), поддержания значительных поглотителей углерода и биоразнообразия при одновременном расширении прав и возможностей местного населения за счет создания рабочих мест, предоставления медицинской помощи и образования и сохранения животного мира. Для выполнения экологических целей компания Allianz уже в 2019 г. взяла на себя обязательство прикладывать усилия по ограничению глобального потепления максимум до 1,5 C⁰ к концу столетия и стремиться к 2050 г. снизить выбросы до нуля. Компания уверена, что основное внимание надо направлять на сокращение выбросов и на защиту природных систем.

Корпоративное управление Allianz включает общегрупповые корпоративные правила и процессы устойчивого развития во всех соответствующих видах андеррайтинга, собственных инвестиций и

операционной деятельности. Это требует тесного сотрудничества между соответствующими функциональными подразделениями и бизнес-областями. Ключевые процессы включают внутренний стандарт Allianz в отношении репутационного риска и стандарты Allianz для андеррайтинга и инвестиций.

Следовательно, все принципы ESG гармонично внедрены в деятельность Allianz group.

Аналогичная ситуация наблюдается у международного перестраховщика Swiss Re. С точки зрения экологических принципов компанией разработаны решения для устойчивого развития, включая покрытие рисков морских ветро-электростанций, созданы продукты для защиты от ветровых рисков и параметрический страховой полис, покрывающий коралловый риф и пляжный песок от воздействия ураганов. Перестраховщик начал реализацию политики в области энергетического угля для поддержки перехода к низкоуглеродной экономике. Предлагая перестраховочную защиту от экстремальных погодных явлений и неустойчивости погоды, компания помогает сообществам адаптироваться к изменению климата и способствует их устойчивости.

Например, Swiss Re осуществляет поддержку крупнейших китайских программ страхования от стихийных бедствий и экономики адаптации к изменению климата. Компанией были запущены две важные программы параметрического страхования для двух провинциальных администраций. Обе программы покрывают убытки на максимальную сумму около 350 млн долл. США соответственно, что сделало их крупнейшими коммерческими продуктами защиты от стихийных бедствий, когда-либо созданными в Китае. Кроме того, Swiss Re совместно с партнером GIZ оказала поддержку в городе Лишуй провинции Чжэцзян на Востоке Китая в проведении исследования Экономики адаптации к изменению климата (ECA).

Социальный элемент ESG – стратегии заключается в следующем: Swiss Re подготовила инновационные решения по передаче рисков, адаптированные к потребностям фермеров, такие как решения на основе

индексов, которые дешевле и быстрее внедряются. В 2016 г. компания поддержала запуск первой в истории Африки государственной системы страхования скота (KLIP) по защите результатов работы кенийских животноводов от засухи. Уже в 2017 г. в рамках системы KLIP были осуществлены 14 тыс. выплат кенийским скотоводам, что позволило сэкономить, по оценке органов власти, на забое 70 тыс. голов скота и прокормить 100 тыс. человек.

Swiss Re утверждает, что долголетие и медицинское страхование являются двумя стратегическими приоритетами их бизнеса. Компания осуществляет инвестирование в исследования и разработки по совершенствованию прогнозирования тенденций смертности и продолжительности жизни. В 2017 г. Swiss Re запустила пилотный проект по оценке «социального эффекта» для человеческого капитала. Анализ показал, что реализация программы «Life Capital» позволила достичь хороших результатов по нескольким выходным показателям, таким как возможность трудоустройства и партнерства, количество привлеченных страхователей и оплаченные требования. Перестраховщик постоянно работает над упрощением доступа к страхованию, что является важным фактором экономического развития. Тем не менее, 60% населения мира по-прежнему остаются лишенными необходимого страхового покрытия своих интересов. Swiss Re работает над повышением осведомленности населения об общественной ценности страхования и роли последнего в достижении устойчивого экономического развития.

По мере того, как Swiss Re развивает программу «Цифровая ДНК», повышается осведомленность отрасли об этических проблемах, связанных с цифровой трансформацией [201].

В вопросе корпоративного управления Swiss Re поощряет культуру открытого диалога и частую обратную связь на всех уровнях. Эффективное развитие сотрудников и руководителей является ключом к постоянному успеху в бизнесе, по мере страховщика. Компания поддерживает сотрудников на всех

уровнях, чтобы максимально раскрыть профессиональный потенциал каждого, устанавливает высокие стандарты физического и психического благополучия сотрудников, стремится обеспечить безопасные рабочие места, совершенствует систему вознаграждения с целью достижения баланса и ориентации на результаты работы, при этом учитывает интересы и сотрудников, и акционеров компании.

Российским страховым организациям целесообразно воспользоваться опытом иностранных коллег и внедрить следующие ESG – подходы в свою деятельность с целью увеличения результативности использования капитала:

1) Внедрение принципов «зеленых инвестиций» в инвестиционную деятельность.

2) Создание «зеленых продуктов» для оптимизации страхового портфеля и формирования «зеленого портфеля».

3) Изменение бизнес-процессов с целью минимизации работы сотрудников из офиса и соблюдения принципа «зеленого офиса».

Следовательно, сложившаяся геополитическая обстановка привела к росту интенсивности использования собственного капитала отечественных страховщиков. Эффективность данного процесса во многом зависит от скорости перестройки бизнес-процессов страховщика и внедрения принципов ранее рассмотренной концепции стоимости. Исходя из уровня капитализации российских страховых организаций, можно предположить, что крупные участники рынка способны значительно повысить результативность собственного капитала, в то время как недокапитализированные страховщики не смогут извлечь выгоду из возросшего спроса на страхование, в связи с отсутствием возможности самостоятельно принимать крупные риски и в дальнейшем будут вынуждены покинуть страховой рынок.

Для прогнозирования результативности собственного капитала российскими страховыми организациями предлагается использовать следующую методику расчета:

1) Определение темпа устойчивого экономического роста страховщика исходя из прогнозных показателей.

2) Расчет эффективности собственного капитала и коэффициента качества услуг страховой организации в прогнозном периоде.

3) Расчет новой стоимости компании, сопоставление результата с аналогичным показателем текущего года.

Разработанные в ходе исследования модели для расчета позволяют подготовить несколько прогнозов с учетом изменения каждого фактора: рентабельности инвестирования компании и отрасли в целом, коэффициента нейтрального рыночного развития, доли реинвестированной прибыли, рентабельности капитала и качества услуг.

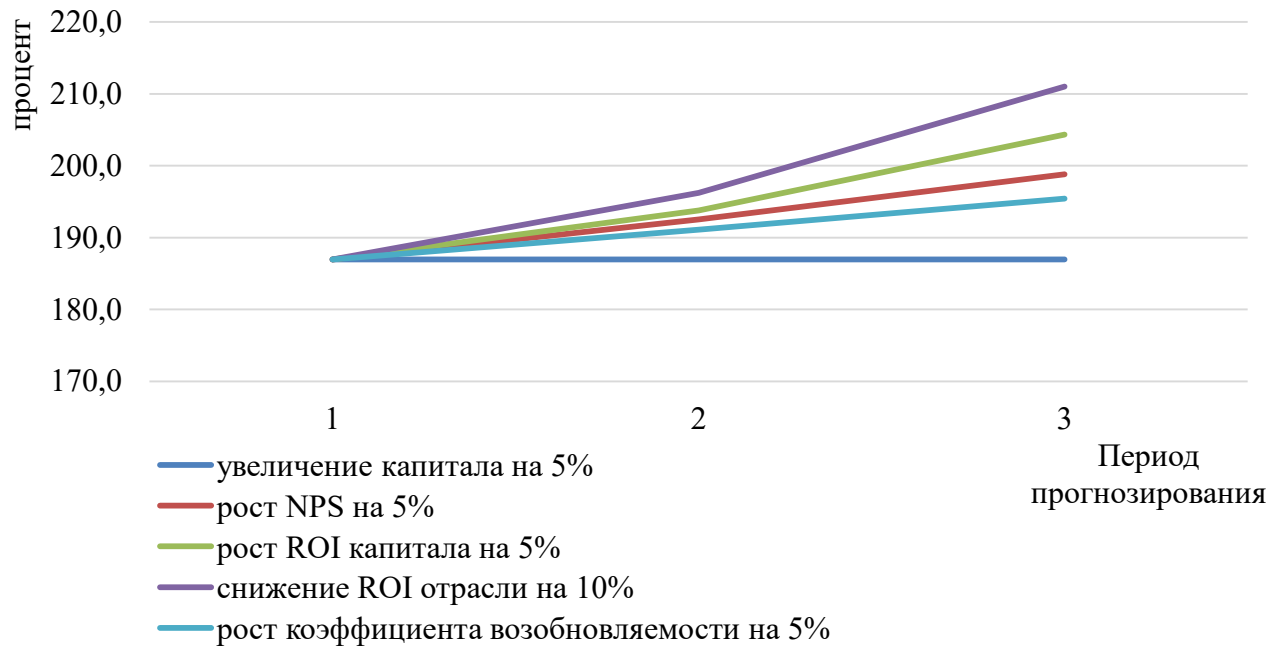
При этом необходимо рассматривать три варианта изменения каждого показателя: позитивный, нейтральный и негативный сценарии. Многообразие возможных расчетов позволит каждой компании выбрать именно тот сценарий, который максимально будет соответствовать выбранной стратегии.

Результат расчета прогнозных значений эффективности использования собственного капитала и стоимости компании, проведенного на данных АО «АльфаСтрахование», приведен в таблице 14. Следует отметить, что в расчетах закладывалось четыре возможных тренда: увеличение капитала и *NPS* на 5%, рост *ROI* капитала на 5% и снижение *ROI* отрасли на 10%. Такие показатели как темп прироста объема страховых премий по новым страховым продуктам (*Tinp*) и доля «зеленых» договоров в страховом портфеле (*Deco*) были приняты условно-постоянными, соответственно, 5% и 0,1%. Согласно приведенным расчетам, при экстенсивном увеличении капитала на 10% прирост эффективность его использования составит на 0,04%. В то время как при повышении рентабельности инвестированных средств на 10% изменение эффективности максимально и достигнет 12,92%, как представлено на рисунке 25.

Таблица 14 – Пример расчета прогнозных показателей результативности использования собственного капитала в АО «АльфаСтрахование»

Год	Тренд	Капитал, млн руб.	ROI страховщика, процент	ROI отрасли, процент	NPS	Ks	Kr	L, процент	V, млн руб.
1	Исходные данные	40 184,4	16,93	15	0,53	0,02703	0,786	1,869677	75 131,85
2	Рост капитала на 5%	40 988,1	16,93	15	0,53	0,02703	0,786	1,869677	78 888,45
2	Рост NPS на 5%	40 184,4	16,93	15	0,5565	0,028382	0,786	1,925272	77 365,88
2	Рост ROI капитала на 5%	40 184,4	17,78	15	0,53	0,02703	0,786	1,937547	77 859,16
2	Снижение ROI отрасли на 10%	40 988,1	16,93	13,5	0,53	0,02703	0,786	1,962265	78 852,44
2	Рост коэффициента возобновляемости на 5%	40 184,4	16,93	15	0,53	0,02703	0,8253	1,910818	76 785,09
3	Рост капитала на 5%	41 807,9	16,93	15	0,53	0,02703	0,786	1,869677	82 832,87
3	Рост NPS на 5%	40 184,4	16,93	15	0,584325	0,029801	0,786	1,988121	79 891,46
3	Рост ROI капитала на 5%	40 988,1	17,78	15	0,53	0,02703	0,786	2,043455	82 115,02
3	Снижение ROI отрасли на 10%	40 184,4	16,93	12,15	0,53	0,02703	0,786	2,110084	84 792,46
3	Рост коэффициента возобновляемости на 5%	40 184,4	16,93	15	0,53	0,02703	0,866565	1,954017	78 520,99

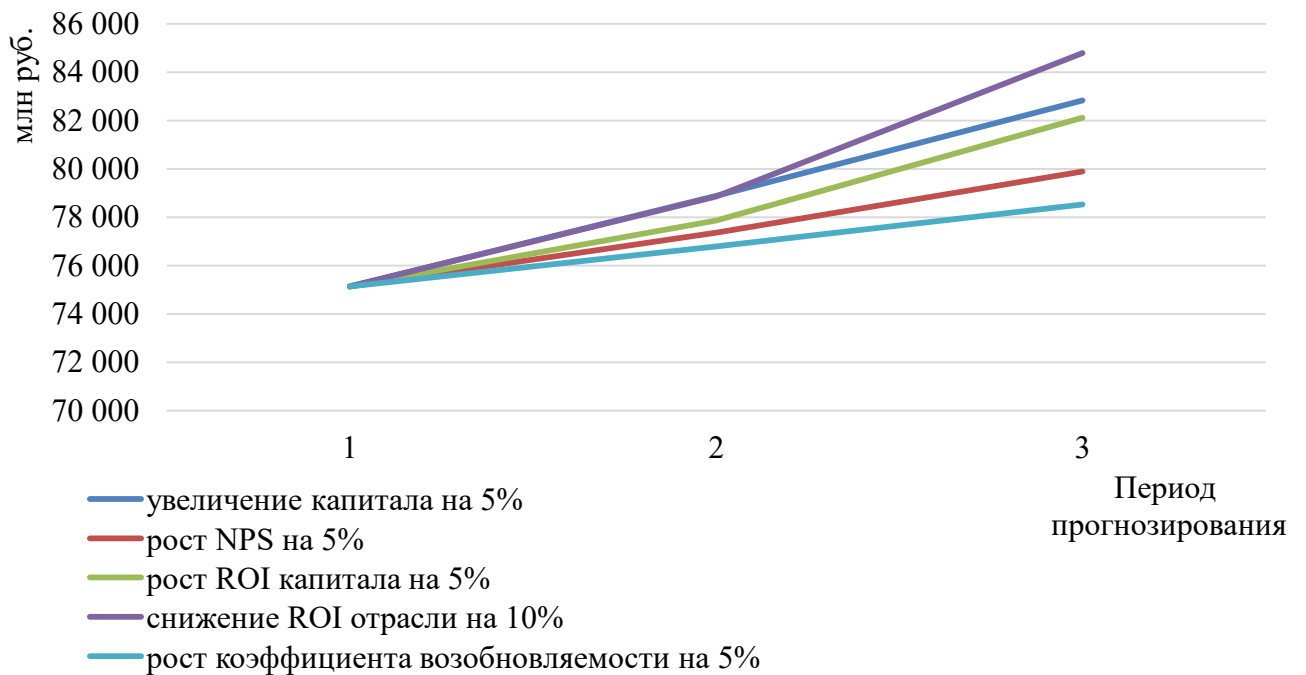
Источник: рассчитана автором.



Источник: составлено автором.

Рисунок 25 – Прогноз эффективности собственного капитала страховщика в зависимости от выбранной стратегии

Стоимость страховщика изменится аналогично, как показано на рисунке 26.



Источник: составлено автором.

Рисунок 26 – Прогноз стоимости страховщика в зависимости от выбранной стратегии

При дополнительном инвестировании 1,6 млрд руб. стоимость компании возрастает на 5,8 млрд, то есть дополнительная стоимость составит 4,2 млрд руб., а при росте *NPS* на 10% размер дополнительно созданной стоимости достигнет 4,4 млрд руб. [67].

Применение данной методики позволило установить, что наращивание собственного капитала без улучшения качественных показателей оказывает негативное влияние, снижая эффективность капитала страховщика.

В дальнейшем максимальная эффективность может быть достигнута путем поддержания уровня рентабельности капитала организации при снижении среднеотраслевого показателя, а также роста рентабельности капитала или *NPS* за счет повышения качества услуг. Было также установлено, что рост интенсивности использования ранее сформированного капитала оказывает более долгосрочное положительное влияние на стоимость организации, чем экстенсивное наращивание капитала, и не увеличивает нагрузку на инвесторов.

Таким образом, разработанная методика прогнозирования эффективности капитала и стоимости страховой организации доказывает необходимость внедрения ESG – подходов в функционирование российских страховщиков с целью активизации воздействия качественных факторов на эффективность собственного капитала и возможности интенсивного развития страхового рынка в условиях ограниченности инвестиций.

Заключение

Политические события, произошедшие в феврале 2022 г., оказали существенное влияние на российский страховой рынок. Принятие Закона о запрете работы с перестраховщиками и брокерами из недружественных стран вынудило отечественных страховщиков передать облигаторные договоры в РНПК, что в свою очередь вызвало вынужденную автономию страхового рынка.

С одной стороны, аккумуляция всех рисков у одного перестраховщика стала причиной введения определенных ограничений в договоры облигаторного перестрахования, например, требования по получению специального акцепта при использовании облигаторной емкости при со-страховании и входящем перестраховании, необходимости подтверждения наличия российского интереса в риске, а также введение дополнительных оговорок, что привело к обострению проблемы капитализации российских страховых организаций.

С другой стороны, многие страхователи, исторически работающие с иностранными страховыми компаниями, из-за санкций были вынуждены переориентироваться на российский рынок, однако отечественные страховщики столкнулись с ограничением возможности по принятию новых рисков из-за изменения условий облигаторных договоров. Ввиду отсутствия альтернативы РНПК у страховщиков остался единственный вариант принятия риска – это использование совокупного собственного удержания, которого в большинстве случаев недостаточно для покрытия и размещения 100% риска. Учитывая рост стоимости объектов, принимаемых на страхование, за счет применения высокотехнологичных и капиталоемких производств, можно предположить, что проблема нехватки страховой емкости будет обостряться.

Вместе с тем на российском страховом рынке оставались нерешенными вопросы неравномерного распределения капитала между страховщиками: концентрации 51,7 % капитала в 2022 г. у страховщиков, входящих в Топ–5,

недостаточно высокой капитализации и активности инновационной деятельности отдельных страховых организаций, и как следствие низкого уровня конкуренции и финансовой устойчивости.

Особенности функционирования российских страховщиков в данных условиях предопределили актуальность темы данного исследования, цель и поставленные в нем задачи. В ходе исследования прежде всего был предложен новый подход к оценке эффективности собственного капитала страховщиков разными пользователями, обладающий преимуществами перед существующими методиками и позволяющий решать назревшие проблемы как страховщикам, так и регуляторному органу. Изучение специальной литературы и практики страхования способствовало определению задач, решение которых было необходимо для достижения поставленной цели: разработка подхода к систематизации оценки эффективности собственного капитала различными стейкхолдерами с учетом жизненного цикла и разнообразия стратегических целей страховых обществ, анализ эффективности собственного капитала страховщиков, разработка методики оценки эффективности собственного капитала и стоимости страховщика, обоснование необходимости внедрения данной методики для совершенствования стратегии страховщика, а также определение необходимых мер для успешного практического применения.

По результатам решения задач, поставленных в исследовании, сформулированы следующие основные выводы:

1) На основе изучения подходов к определению собственного и страхового капитала установлено, что существует несколько трактовок страхового капитала: а) страховой капитал приравнивается к страховым резервам, целью формирования которых состоит в страховой защите страхователей и выгодоприобретателей, и отделяется от собственного капитала, защищающего собственников страховой компании; б) страховой капитал рассматривается как совокупность собственного и заемного, в том числе «квализаемного» (страховых резервов) капиталов, обеспечивающих

финансирование деятельности страховых компаний. Проведенное исследование основывалось на последней трактовке, в связи с тем, что одной из основных функций и собственного капитала, и страховых резервов является обеспечение финансовой устойчивости страховой организации.

2) Учет участия собственного капитала в страховой, инвестиционной и операционной деятельности страховщика позволил доказать целесообразность структурирования собственного капитала с позиции функционального подхода, то есть в зависимости от направлений использования, а не традиционно, то есть в зависимости от источников формирования. Наряду с этим учет критерия участия собственного капитала в создании прибавочной стоимости позволил выделить такую часть капитала как нагрузка на собственников, представляющую излишние вложения собственниками средств, использование которых страховщиком неэффективно. Структурирование собственного капитала по функциональному признаку и выделение из его состава нагрузки на собственников позволит принимать действенные управленческие и регуляторные решения по изменению величины уставного и/или собственного капитала.

3) С целью всесторонней оценки накопления и использования собственного капитала страховой организации разработана классификация из 25 показателей, которые сгруппированы в зависимости от интересов разных стейкхолдеров и этапа жизненного цикла страховщика. При создании данной классификации наряду с оптимальностью количества показателей учитывались:

- доступность данных для расчета показателей разными пользователями;
- информационная значимость результатов расчета показателей для пользователей, то есть полнота и всесторонность оценки функционирования собственных средств в страховой организации;
- возможность применения результатов для анализа отдачи инвестиций, разработки мер по повышению эффективности деятельности страховщика в

целом или регуляторных требований к наличию и направлениям использования собственного капитала.

4) Определение связи между объемами собственного капитала и страхового портфеля страховщика на основе трансмиссии рисков позволило установить, что в условиях финансовой экономики меняются не только сами риски, но и механизм их передачи, что предопределяет появление новых нестраховых функций у страховых организаций, например, инновационной, сервисной и посреднической. Учет новых функций вызывает необходимость совершенствования стратегий страховщиков и расширения круга задач, решение которых в свою очередь требует дополнительного финансирования, в том числе за счет наращивания собственных средств большинством российских страховщиков.

5) На основе изучения методик оценки капитала страховых организаций, разработанных и используемых рейтинговыми агентствами, и учета потребности менеджмента страховщика в более глубоком анализе использования собственного капитала в зависимости от стратегических целей, была создана система управленческих показателей, которые разделены на две группы: показатели достаточности и эффективности собственного капитала. Количество показателей, включенных в данную систему, увеличено по сравнению с разработанной классификацией показателей функционирования собственного капитала страховой организации, так как введены характеристики, рассчитываемые по данным внутреннего учета страховщика, например, капиталовооруженность, коэффициент возобновляемости страховых договоров, андеррайтинговый результат по 1 клиенту за все время сотрудничества, расходы страховщика на создание 1 нового страхового продукта и другие, которые не публикуют в открытых источниках.

6) Апробация разработанной системы управленческих показателей для сравнительного анализа эффективности собственного капитала отечественного и иностранного страховщиков, в ходе которого были рассчитаны уровень покрытия собственными средствами страховых резервов,

достаточность финансовых ресурсов для выполнения обязательств, соотношение выплат и капитала, капиталоотдача и рентабельность собственного капитала, позволила установить, что:

- направления использования собственного капитала у российского и иностранного страховщиков совпадают: развитие бизнеса и удовлетворение интересов акционеров;

- иностранный страховщик большую часть прибыли использует на выплату дивидендов владельцам, в то время как российский – вкладывает средства в развитие бизнеса.

Данные различия во многом объяснимы разными жизненными циклами страховщиков, а также этапом становления российского фондового рынка, где акции страховщиков до сих пор не обращаются свободно, и как следствие, стоимость обществ не зависит от их рыночной котировки. Кроме того, стремлением российских страховщиков при меньшем финансовом потенциале, чем у иностранных, создавать конкурентные преимущества путем внедрения новых технологий и повышения качества сервиса для поддержания неценовой конкуренции.

7) В ходе работы оценен уровень сформированного собственного капитала российскими страховыми организациями. За 2016–2022 годы совокупный собственный капитал достиг 1 128,8 млрд руб., то есть его прирост составил 144,3%, в то время как совокупный уставный капитал увеличился лишь до 235,1 млрд руб., при темпе прироста 8,6%. Нарастивание собственного капитала происходило главным образом за счет опережающего роста его заработанной части, которая выросла до 893,7 млрд руб., или на 263,9%. Это изменило соотношение уставного и заработанного капитала, если в 2016 г. оно составляло 1:1,13, то в 2022 г. уже 1:3,8, следовательно, основным условием нарастивания собственного капитала российскими страховщиками было эффективное его использование.

Углубленный анализ формирования собственного капитала страховщиков разной специализации проведен на основе репрезентативной

базы данных российских страховщиков, сформированной автором за 2015–2020 годы и охватывающей от 85,0% до 98,0% страховщиков, действовавших в эти годы. В ходе анализа установлено, что:

– динамика совокупного уставного капитала страховщиков, специализирующихся на страховании жизни и страховании ином, чем страхование жизни, разнонаправлена. Так, у первых под влиянием более высоких требований к размеру капитала и сокращения количества обществ данный показатель сменил тенденцию роста на снижение и составил в 2020 г. лишь 17,2 млрд руб., в то время как у вторых, показатель после снижения в 2018 г. до 157,6 млрд руб. уже в 2020 г. достиг 180,1 млрд руб., что объясняется большим количеством страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, а также тем, что часть их наряду со страхованием проводит операции перестрахования, что предъявляет более высокие требования к уставному капиталу;

– аналогично распределялся совокупный собственный капитал между страховщиками разных специализаций. Этот показатель у страховщиков, осуществляющих страхование жизни, за 2015–2020 годы вырос на 26,1% и составил 140,8 млрд руб., в то время как у страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, он достиг 691,5 млрд руб., то есть вырос на 103,0%;

– рост собственного капитала обусловлен множеством причин, среди которых с учетом темы исследования были выделены: а) рост сбора премий, который у страховщиков нежизни увеличился на 37,8%, а страховщиков жизни – на 96,7%, в результате чего капиталододача собственных средств соответственно составила 1,6 и 3,2 руб./руб.; б) изменение уровня выплат в расчете на 1 руб. собственного капитала, который снизился у страховщиков нежизни на 1,2 руб. и составил 0,6 руб., а у страховщиков жизни вырос на 1,3 руб. и достиг 1,5 руб.; в) увеличение рентабельности собственного капитала до 21,4% у страховщиков нежизни и до 33,4% у страховщиков, осуществляющих страхование жизни и превысили аналогичный показатель в

банковской сфере;

– опережающий рост собственного капитала по сравнению с принятыми обязательствами позволил повысить и обеспечить достаточность финансовых ресурсов для их выполнения в 2020 г. страховщиками нежизни на уровне 160,4%, а страховщиками, осуществляющими страхование жизни, – на 325,1%.

Следовательно, политика Банка России, направленная на сокращение количества страховщиков и ужесточение требований к их капиталу, оказалось в целом продуктивной. Однако ввиду существенной дифференциации страховщиков по размеру собственного капитала многим из них для продолжения функционирования на российском страховом рынке необходимо обеспечить его увеличение и повышение отдачи.

8) С целью наращивания собственного капитала страховщики могут использовать инструменты рынка ценных бумаг путем выпуска облигаций или открытого размещения акций. Для примера возможного эффекта от открытого размещения акций был рассчитан размер дополнительного капитала, который АО «АльфаСтрахование» смогло бы получить в ходе IPO. Наряду с использованием этих инструментов страховщикам целесообразно рассмотреть возможность создания экосистемы, синергетический эффект от которой будет способствовать как росту объема собственных средств, так и эффективности капитала. Дополнительное преимущество экосистемы было доказано при анализе ценовых предложений страховщика, функционирующего внутри экосистемы, и страховой организацией, не входящей в финансовую группу. Для этого были выбраны ООО «Страховая компания «Сбербанк страхование» и ООО СК «Согласие», обладающие схожими страховыми портфелями. Данное сравнение позволило установить, что при одинаковых вводных параметрах для оценки стандартного риска страховщик – участник экосистемы, может дать более конкурентное ценовое предложение, что объясняется сокращением операционных расходов и расходов на ведение дела, источником покрытия которых служит страховая премия.

9) В ходе исследования сформулировано авторское определение эффективности собственного капитала страховщика, под которым предлагается понимать сбалансированный рост страхового портфеля, представляющего собой денежную оценку принятых страховщиком обязательств, и обеспечивающий соответствующий рост андеррайтингового результата при сохранении или улучшении качества оказываемых услуг. Исходя из этого определения предложены модели оценки эффективности использования собственного капитала и стоимости страховщика, в которые включены коэффициенты, характеризующие качество оказываемых услуг: индекс потребительской лояльности и коэффициент возобновляемости договоров страхования.

10) Необходимость соблюдения, установленного стратегией страховой организации темпа развития, привела к выводу о целесообразности эконометрического моделирования зависимости темпа развития бизнеса от объема собственного капитала и эффективности его использования. Разработанная модель позволила судить, что на данном этапе развития российского страхового рынка эффективность использования собственного капитала российскими страховщиками, оказывает большее влияние на темп развития организаций, чем коэффициент реинвестирования прибыли, показывающий прирост собственных средств: коэффициенты влияния соответственно составили 0,9911 и 0,9187.

11) Разработанные модели позволили создать методику прогнозирования эффективности собственного капитала и стоимости страховщика, апробация которой на данных АО «АльфаСтрахование» позволила доказать, что экстенсивный прирост собственных средств на 5% не влияет на эффективность собственного капитала, в то время как повышение рентабельности этих средств на 10,0% способствует максимальному приросту эффективности на 12,9%. Стоимость страховщика изменяется аналогично: при дополнительном инвестировании в размере 5% собственного капитала, или 1,6 млрд руб., стоимость компании возрастает на 5,8 млрд, то есть

дополнительная стоимость может составить 4,2 млрд руб., а при росте индекса потребительской лояльности (*NPS*) на 10% размер дополнительно созданной стоимости достигает 4,4 млрд руб., то есть повышение качества услуг является основным драйвером роста стоимости АО «АльфаСтрахование» в ближайшей перспективе. Это полностью соответствует принципам стоимостной концепции ESG, которую предлагается внедрять в деятельность российских страховых организаций.

12) Дальнейшее исследование проблемы эффективности собственного капитала страховщиков представляется в углублении анализа процесса трансмиссии рисков и оценки фактических результатов применения страховщиками ESG–концепции. Сложность дальнейшего изучения формирования и функционирования собственного капитала страховых организаций обусловлена временным отказом от публичного размещения статистической и финансовой информации о деятельности страховщиков, а также отсутствием ряда необходимых данных в открытом доступе для расчета эффективности собственного капитала. Следовательно, продолжение исследования во многом зависит от изменения регулятором страхового рынка формата статистической отчетности, размещаемой на сайтах страховщиков, и открытия доступа к этим данным.

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации : федеральный закон. Часть первая [принят Государственной Думой 31 октября 1994 г.]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 12.10.2020).

2. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации : федеральный закон. Часть вторая [принят Государственной Думой 22 декабря 1995 г.]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/ (дата обращения: 16.07.2022).

3. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах : федеральный закон [принят Государственной Думой 24 ноября 1995 года]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 02.12.2020).

4. Российская Федерация. Законы. Об обществах с ограниченной ответственностью : федеральный закон [принят Государственной Думой 14 января 1998 года]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (дата обращения: 04.12.2020).

5. Российская Федерация. Законы. Об организации страхового дела в Российской Федерации : закон Российской Федерации [принят Государственной Думой 27 ноября 1992 года]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_1307/ (дата обращения: 17.08.2021).

6. Российская Федерация. Законы. О несостоятельности (банкротстве) : федеральный закон [принят Государственной Думой 22 сентября 2002 года]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/ (дата обращения: 05.04.2022).

7. Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года [Распоряжение Правительства от 22 июля 2013 года № 1293-р]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150175/899d521dd4d2e3a96633db6f78c425d5a28052cc/ (дата обращения: 12.10.2020).

8. О требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков [Положение Банка России от 16.11.2021 № 781-П (ред. от 22.09.2022)]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_414412/ (дата обращения: 06.10.2022).

9. Отраслевой стандарт бухгалтерского учета в страховых организациях и обществах взаимного страхования, расположенных на территории Российской Федерации [Положение Банка России от 4 сентября 2015 г. № 491-П (ред. от 14.09.2022)]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_185614/ (дата обращения: 12.11.2021).

10. Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов [Указание Банка России от 16 января 2004 г. № 1379-У]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL : https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_166974/ (дата обращения: 18.10.2022).

11. О порядке инвестирования собственных средств (капитала) страховщика и перечне разрешенных для инвестирования активов [Указание Банка России от 22.02.2017 № 4298-У (ред. от 03.09.18)]. – Справочно-правовая

система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_216616/251f7ac207ca304c6331640eb36b162351c24684/ (дата обращения: 17.12.2020).

12. О временных требованиях к деятельности страховых организаций и обществ взаимного страхования [Решение Совета директоров Банка России от 23.12.2022]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_435339/92d3e3d03094ed76da5c15fa72b687f1cebd5931/ (дата обращения: 05.01.2023).

13. Концепция внедрения риск-ориентированного подхода к регулированию страхового сектора в Российской Федерации [утв. Банком России]. – Банк России : официальный сайт. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/16975/concept_of_implementation.pdf (дата обращения: 10.03.2022).

Книги и монографии

14. Артамонов, Н.В. Введение в эконометрику / Н.В. Артамонов. – Москва : МЦНМО, 2019. – 251 с. – ISBN 978-5-4439-381-8.

15. Белоусова, Т.А. Современные проблемы регулирования страховой деятельности : монография / коллектив авторов ; под редакцией Л.А. Орланюк-Малицкой, А.А. Цыганова. – Москва : КНОРУС, 2019. – 234 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-406-07076-5.

16. Бём-Баверк фон, О. Капитал и прибыль : Том 2 Позитивная теория капитала ; Том 3 Экскурсы / О. фон Бём-Баверк ; перевод с английского В. Кошкина ; под редакцией А.В. Куряева. – Челябинск : Социум, 2010. – 916 с. – ISBN 978-5-91603-028-0.

17. Дзарасов, С.С. Теория капитала и экономического роста : учебное пособие / С.С. Дзарасов [и др.] ; под редакцией С.С. Дзарасова. – Москва : Издательство МГУ, 2004. – 400 с. – ISBN 5-211-06116-0.

18. Борхардт, Ю. Накопление капитала / Ю. Борхардт ; перевод с немецкого; под редакцией Г.В. Германдзе. – 2-е издание. – Москва : Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2013. – 336 с. – (Размышления о марксизме). – ISBN 978-5-397-03747-1.

19. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов. Базовый курс / Р. Брейли, С. Майерс, Ф. Аллен ; перевод с английского. – 2-е издание. – Москва : Диалектика-Вильямс, 2022. – 736 с. – ISBN 978-5-907458-29-1.

20. Брызгалов, Д.В. Современные тенденции совершенствования технологий реализации страховой защиты : монография / Д.В. Брызгалов [и др.] ; под редакцией Л.А. Орланюк-Малицкой, А.А. Цыганова. – Москва : КНОРУС, 2021. – 254 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-406-01915-3.

21. Брюховецкая, С.В. Финансовые рынки : учебник / С.В. Брюховецкая, К.Р. Адамова [и др.] ; под редакцией С.В. Брюховецкой, Б.Б. Рубцова. – Москва : КНОРУС, 2018. – 462 с. – ISBN 978-5-406-06228-9.

22. Бузгалин, А.В. Глобальный капитал. В 2-х томах. Том 1. Методология: По ту сторону позитивизма, постмодернизма и экономического империализма (Маркс re-loaded) / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов. – Издание 3-е, исправленное и существенно дополненное. – Москва : Ленанд, 2015. – 640 с. – ISBN 978-5-9710-1632-8.

23. Гильфердинг, Р. Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг ; перевод с немецкого. – Издание 7-е. – Москва : Книжный дом «ЛИБРОКОМ». – 2011. – 480 с. – ISBN 978-5-397-02170-8.

24. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; перевод с английского. – Москва : Альпина Паблишер, 2018. – 1317 с. – ISBN 978-5-9614-6650-8.

25. Жук, И.Н. Управление конкурентоспособностью страховых организаций / И.Н. Жук. – Москва : Анкил, 2011. – 138, [1] с. – ISBN 978-5-86476-344-5.

26. Каменецкий, В.А. Капитал (от простого к сложному) / В.А. Каменецкий, В.П. Патрикеев. – Москва : ЗАО Издательство «Экономика», 2006. – 583 с. – ISBN 5-282-62496-9.

27. Кант, И. Критика чистого разума / И. Кант ; перевод и предисловие М. Владиславлева. – Санкт-Петербург : типография Н. Тиблена и Компании (Н.Неклюдова), 1867. – XXXVIII, IV, XXXIII, 627 с. – С. 18–22, 63–67, 494–508 // Российская государственная библиотека : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://viewer.rsl.ru/ru/rsl01003569136?page=185&rotate=0&theme=white> (дата обращения: 20.10.2020).

28. Каплан, Р.С. Сбалансированная система показателей: от стратегии к действию / Р.С. Каплан, Д.П. Нортон ; перевод с английского М. Павловой. – Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 294 с. – ISBN 978-5-9693-0139-9.

29. Кириллова, Н.В. Финансовая устойчивость и банкротство российских страховых компаний / Н.В. Кириллова. – Москва : ООО «МАКС Пресс», 2003. – 178 с. – ISBN 5-317-00848-4.

30. Коллинс, Д. Корпоративная стратегия. Ресурсный подход / Д. Коллинс, С. Монтгомери ; перевод с английского Ю. Кострубова. – Москва : Олимп-Бизнес, 2007. – 371 с. – ISBN 978-5-9693-0086-6.

31. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций : учебно-методический комплекс / С.В. Куликов. – Новосибирск : НГУЭУ «НИХН», 2005. – 90 с. – ISBN 5-222-07872-8.

32. Лачинов, Ю.Н. Капитал: Новая классика / Ю.Н. Лачинов. – 2-е издание исправленное и дополненное. – Москва : Издательство ЛКИ, 2008. – 120 с. – ISBN 978-5-382-00534-8.

33. Ли, Ч. Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ч. Ф. Ли, Дж. И. Финнерти ; перевод с английского. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – XVIII, 686 с. – ISBN 5-16-000102-6.

34. Лопатников, Л.И. Экономико-математический словарь : Словарь современной экономической науки / Л.И. Лопатников ; под редакцией

Г.Б. Клейнера. – 5-е издание переработанное и дополненное. – Москва : Дело, 2003. – 519 с. – ISBN 5-7749-0275-7.

35. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Том 1 , книга 1. Процесс производства капитала / К. Маркс, Ф. Энгельс ; Том 23 // Сочинения в 50 томах. – 2-е издание. – Москва : Государственное издательство политической литературы, 1960. – VIII + 900 с. – Текст : электронный. – URL: <https://www.marxists.org/russkij/marx/cw/t23.pdf> (дата обращения: 21.04.2021).

36. Маршал, А. Принципы экономической науки. Том III / А. Маршал ; перевод с английского. – Москва : Издательская группа «Прогресс», 1993. – 351 с. – ISBN 5-01-004203-7.

37. Митчелл, Д. Обнимите своих клиентов. Практика выдающегося обслуживания / Д. Митчелл ; перевод с английского Д. Кириенко. – Москва : Манн, Иванов и Фербер, 2013. – 288 с. – ISBN 978-5-91657-669-6.

38. Орланюк–Малицкая, Л.А. Платежеспособность страховой организации / Л.А. Орланюк–Малицкая. – Москва : Анкил, 1994. – 144 с. – ISBN 5-86476-052-8.

39. Палий, В.Ф. Теория бухгалтерского учета: современные проблемы / В.Ф. Палий. – Москва : Бухгалтерский учет, 2007. – 88 с. – ISBN 5-85428-177-5.

40. Познер, Р.А. Экономический анализ права : в 2 томах. Том 2 / Р.А. Познер ; перевод с английского под редакцией В.Л. Тамбовцева. – Санкт-Петербург : Экономическая школа. – 2004. – X+454 с. – ISBN 5-902402-03-4.

41. Пятов, М.Л. Бухгалтерский учет в нашей жизни: мифы и реальность / М.Л. Пятов. – Москва : ООО «1С-Публишинг», 2021. – 540 с. – ISBN 978-5-9677-3092-4.

42. Робинсон, Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции / Дж. Робинсон ; перевод с английского И.М. Осадчей. – Москва : ПРОГРЕСС, 1986. – 472 с. – Текст : электронный. – URL : <https://djvu.online/file/nRT6wkSO9FQ85> (дата обращения: 08.12.2021).

43. Романова, М.В. Уставный капитал (практика налогообложения страховых организаций) / М.В. Романова. – Москва : Финансы, 2002. – 79 с. – ISBN 5-94516-005-2.

44. Савченко, О.С. Страхование : учебник для вузов / Л.А. Орланюк-Малицкая [и др.] ; под редакцией Л.А. Орланюк-Малицкой, С.Ю. Яновой. – 4-е издание. – Москва : Издательство Юрайт, 2022. – 481 с. – ISBN 978-5-534-12272-5.

45. Садовский, В.Н. Система / В.Н. Садовский // Сафлор – Соан. Том 23 : С. 463–464 / Большая Советская Энциклопедия : [в 30 томах] ; главный редактор А.М. Прохоров. – 3-е издание. – Москва : Советская энциклопедия, 1976. – 640 с. – ISBN отсутствует.

46. Соколов, Я.В. Основы теории бухгалтерского учета / Я.В. Соколов. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 495 с. – ISBN 5-279-01937-2.

47. Феоктистова, Н.А. Региональные страховые рынки: факторы, влияющие на их формирование и развитие / Н.А. Феоктистова // Вклад страховой теории и практики в повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики : сборник трудов XXI Международной научно-практической конференции (г. Псков, 20–23 октября 2020 г.). – Псков : Псковский государственный университет, 2020. – С. 113–117. – ISBN 978-5-91116-943-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44155295_92071664.pdf (дата обращения: 23.08.2022).

48. Фридман, М. Количественная теория денег / М. Фридман ; перевод с английского. – Москва : Эльф-пресс, 1996. – 131 с. – Avidreaders : [сайт]. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://avidreaders.ru/download/kolichestvennaya-teoriya-deneg.html?f=doc> (дата обращения: 17.01.2021).

49. Хоминич, И.П. Мировой страховой рынок: современные тенденции развития и финансовые риски России : монография / И.П. Хоминич [и др.] ; под редакцией И.П. Хоминич. – Москва : Издательство Русайнс, 2019. – 410 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-4365-3046-8.

50. Цветкова, Л.И. Обеспечение страховщика достаточным капиталом за счет управления рисками его финансовой неустойчивости / Л.И. Цветкова // Вклад страховой теории и практики в повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики : сборник трудов XXI Международной научно-практической конференции (г. Псков, 20–23 октября 2020 г.). – Псков : Издательство Псковского государственного университета, 2020. – С. 174–181. – ISBN 978-5-91116-943-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44155186_21966531.pdf (дата обращения: 14.03.2021).

51. Цветкова, Л.И. Платежеспособность страховщика при недостатке акционерного капитала / Л.И. Цветкова // Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация : сборник трудов XVIII Международной научно-практической конференции: (г. Кострома, 7–9 июня 2017 г.) : в 2-х томах. Том 2 ; ответственный редактор – Е.В. Злобин, Р.Т. Юлдашев. – Кострома : Издательство Костромского государственного университета, 2017. – С. 201–206. – ISBN 978-5-8285-0851-8.

52. Цыганов, А.А. Этика страхового бизнеса в России: реалии и перспективы / А.А. Цыганов // Современные корпоративные стратегии и технологии в России : сборник научных статей : в 3-х частях ; научный редактор И.Ю. Беляева. – Часть 1. Проблемы корпоративной социальной ответственности. – Москва : Издательство Тверской государственной университет, Финансовый университет, 2015. – С. 185–190. – ISBN 978-5-7609-1109-6.

53. Чернова, Г.В. Основы экономики страховой организации по рисковому видам страхования : учебник для вузов / Г.В. Чернова. – Санкт-Петербург : Питер, 2005. – 240 с. – ISBN 5-469-00296-9.

54. Чернова, Г.В. Страхование и управление рисками: проблемы и перспективы : монография / Г.В. Чернова ; под редакцией С.А. Белозерова, Н.П. Кузнецовой. – Москва : Проспект, 2017. – 528 с. – 300 экз. – ISBN 975-5-392-23841-5.

55. Шестакова, Ю.Н. Клиентоориентированный подход к оценке качества страховых услуг (на примере услуг добровольного страхования транспортных средств) / Ю.Н. Шестакова // Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация : сборник трудов XVIII Международной научно-практической конференции (г. Кострома, 7–9 июня 2017 г.) : в 2-х томах. Том 2 ; ответственные редакторы – Е.В. Злобин, Р.Т. Юлдашев. – Кострома : Издательство Костромского государственного университета, 2017. – С. 190–194. – ISBN 978-5-8285-0851-8.

56. Эллис, Ш. Взрывной рост: как современные быстрорастущие компании совершают успешный прорыв / Ш. Эллис, М. Браун ; научный редактор В. Никишин ; перевод с английского М. Чомахидзе-Доронина. – Москва : Библос, 2018. – 300 с. – ISBN 978-5-905641-44-2.

57. Юлдашев, Р.Т. Организационно-экономические основы страхового бизнеса / Р.Т. Юлдашев. – Москва : АНКИЛ. 2002. – 246 с. – ISBN 5-86476-186-9.

Статьи в периодических изданиях

58. Алдухова, Е.В. Подходы к внутренней оценке рисков и платежеспособности российских страховщиков / Е.В. Алдухова // Финансы. – 2022. – № 1. – С. 32–38. – ISSN 0869-446X.

59. Белоусова, Т.А. Определение элементов клиентоориентированности в финансовой стратегии страховых компаний / Т.А. Белоусова // Финансы. – 2021. – № 8. – С. 34–40. – ISSN 0869-446X.

60. Буйволов, Д.А. Увеличение стоимости компаний телекоммуникационной отрасли / Д.А. Буйволов // Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования. – 2016. – № 4. Том 2. – с. 175–181. – ISSN 2411-7897. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vestnik.utmn.ru/upload/iblock/89c/175_183.pdf (дата обращения: 06.06.2022).

61. Быстроновская, И.А. Систематизация подходов для выявления нестраховой специфики в различных видах страхования иного, чем страхование жизни / И.А. Быстроновская // ЭТАП: Экономическая Теория, Анализ, Практика. – 2022. – № 4. – С. 118–134. – ISSN 2071-6475. – Текст : электронный. – DOI 10.24412/2071-6435-4-118-134. – URL: http://etap.instet.ru/images/etap/2022_4_ETAР.pdf (дата обращения: 01.07.2022).

62. Горбачев, О.Г. Страховой капитал в структуре экономических отношений / О.Г. Горбачев // Вестник КГУ им. Н.А. Некрасова. – 2011. – № 3. – С. 396–398. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_17735896_35971352.pdf (дата обращения: 11.02.2021).

63. Гребенщиков, Э.С. Трудные задачи для страховщиков и регуляторов / Э.С. Гребенщиков // Финансы. – 2022. – № 11. – С. 40–42. – ISSN 0869-446X.

64. Гребенщиков, Э.С. Устойчивое страхование для устойчивого развития и защиты климата / Э.С. Гребенщиков // Финансы. – 2021. – № 11. – С. 35–41. – ISSN 0869-446X.

65. Гудкова, В.С. Влияние организационно-правовых форм страховщиков на результаты их деятельности / В.С. Гудкова // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2018. – № 4 (162) – С. 75–85. – ISSN 1993-0453.

66. Гудкова, В.С. Влияние собственного капитала страховых организаций на трансмиссию рисков / В.С. Гудкова // Финансовая экономика. – 2022. – № 12. – С. 265–270. – ISSN 2075-7786.

67. Гудкова, В.С. Прогноз эффективности использования собственного капитала российскими страховыми организациями / В.С. Гудкова // Научно-практический теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2023. – № 1 (133). Том 5. – С. 69–76. – ISSN 2227-3891. – DOI 10.36871/ek.up.p.r.2023.01.05.008

68. Гудкова, В.С. Трансформация источников инвестиций в собственный капитал страховщиков / В.С. Гудкова // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 10 (135). – С. 1229–1233. – ISSN 1999-2300.

69. Гудкова, В.С. Эффективность собственного капитала страховых организаций / В.С. Гудкова // Финансовая экономика. – 2022. – № 5. – С. 103–105. – ISSN 2075-7786.

70. Гурулев, Д.А. Риски, причины и источники возникновения банкротства: моделирование ресурсного перераспределения / Д.А. Гурулев // Ученые записки Санкт-Петербургского им. В.Б. Бобкова филиала Российской таможенной академии. – 2016. – № 1 (57). – С. 22–34. – ISSN 1684-1026. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27530390_95219247.pdf (дата обращения: 11.09.2022).

71. Гутброд, М. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России / М. Гутброд, Ю.И. Храплива, С.Н. Володин // Валютное регулирование. Валютный контроль. – 2017. – № 7. – С. 44–52. – ISSN 2074-6806. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/209317793> (дата обращения: 17.09.2021).

72. Диденко, В.Ю. Финансовая стратегия – основа финансового планирования в страховой организации / В.Ю. Диденко // Финансы и кредит. – 2008. – № 15 (303). – С. 57–65. – ISSN 2071-4688. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-strategiya-osnova-finansovogo-planirovaniya-v-strahovoy-organizatsii/viewer> (дата обращения: 10.04.2021).

73. Дюжиков, Е.Ф. Формирование стратегии финансовой защиты от последствий чрезвычайных ситуаций / Е.Ф. Дюжиков // Страховое дело. – 2020. – № 3 (324). – С. 38–42. – ISSN 0869-7574.

74. Еремина, К.С. Ключевые факторы и риски банкротства российских страховщиков / К.С. Еремина, Ю.А. Тарасова // Финансы. – 2021. – № 9. – С. 44–49. – ISSN 0869-446X.

75. Жемчугов, А.М. Стратегия развития предприятия / А.М. Жемчугов, М.К. Жемчугов // Проблемы экономики и менеджмента. – 2016. – № 12 (64). – С. 3–13. – ISSN 2223-5213. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/strategiyarazvitiya_predpriyatiy1/viewer (дата обращения: 10.12.2022).

76. Жигас, М.Г. Система показателей комплексной оценки конкурентоспособности страховой организации / М.Г. Жигас, С.А. Подобулкина // Известия УрГЭУ. – 2008. – № 3 (22). – С. 62–67. – ISSN 2073-1019. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_18785718_41924569.pdf (дата обращения: 20.09.2021).

77. Жилкина, А.Н. Проблемы и основные направления совершенствования управления инновационными процессами в страховании / А.Н. Жилкина // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 2 (42). – С. 28–32. – ISSN 1818-3395. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4030> (дата обращения: 06.08.2022).

78. Кириллова, Н.В. Системы управления рисками в страховых организациях / Н.В. Кириллова // Мир новой экономики. – 2016. – № 3. – С. 116–123. – ISSN 2220-6469. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/mne/journals/2016%20№3.pdf> (дата обращения: 17.04.2022).

79. Копытова, В.А. Риски страховых организаций / В.А. Копытова, Н.В. Кузнецова // Global & Regional Research. – 2021. – № 3. – С. 24–30. – ISSN 2658-7823. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_46528810_92817361.pdf (дата обращения: 18.01.2022).

80. Курилова, А.А. Применение цены капитала в инвестиционном анализе / А.А. Курилова, Т.В. Полтева // Карельский научный журнал. – 2016. – № 4 (17). – С. 185–187. – eISSN 2712-9772. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_27701377_78160226.pdf (дата обращения: 12.06.2022).

81. Ласкина, Л.Ю. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости / Л.Ю. Ласкина, М.С. Власова // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». – 2013. – № 2. – eISSN 2310-1172. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://economics.itmo.info/file/article/7143.pdf> (дата обращения: 12.08.2022).

82. Ларионов, А.В. Мониторинг рисков деятельности страховых компаний Банком России на основе финансовых показателей / А.В. Ларионов, Е.С. Салина // Страховое дело. – 2019. – № 7. – С. 28–32. – ISSN 0869–7574.

83. Либман, А.В. Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации / А.В. Либман // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2005. – № 1. – С. 123–140. – ISSN 1605-7953. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-aspekty-agentskoj-problemy-v-korporatsii-1/viewer> (дата обращения: 14.10.2020).

84. Макеров, И.В. Проблемы повышения надежности и финансовой устойчивости системы страхования в России: правовой аспект / И.В. Макеров // Юридический мир. – 2012. – № 7 (187). – С. 21–27. – ISSN 1811-1475. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://law.library.ru/article2239855.html> (дата обращения: 16.11.2022).

85. Машьянова, Е.Е. Методологические подходы к оценке уровня капитализации страховых компаний / Е.Е. Машьянова // Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия: Экономика и управление. – 2012. – № 1. Том 25 (64). – С. 100–107. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_25341875_69206368.pdf (дата обращения: 03.03.2021).

86. Михайлов, А.М. Субъективистский подход в исследовании сущности капитала / А.М. Михайлов, А.А. Радченко // Вопросы экономики и права. – 2018. – № 3 (117). – С. 37–40. – ISSN 2072-5574. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_35592065_95849587.pdf (дата обращения: 15.02.2021).

87. Неделько, О.М. К вопросу о видах финансовой стратегии компании / О.М. Неделько // Вестник Северо-Кавказского государственного технического университета. – 2012. – № 4. – С. 185–188. – ISSN 1997-9495. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18841053> (дата обращения: 16.12.2022).

88. Николенко, Н.П. Финансовая стратегия страховой компании / Н.П. Николенко // Управление в страховой компании. – 2009. – № 1. – С. 28. – Текст : электронный. – URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=c&ard&page=splus&splusFind=Николенко%20Н.П.%20Финансовая%20стратегия%20страховой%20компании%20&ts=ksdDIhTCsiZfCXCT&rnd=0.9480167029610367> (дата обращения: 16.12.2022).

89. Никоноров, С.М. К «зеленой» экономике через «зеленые» финансы, биоэкономику и устойчивое развитие / С.М. Никоноров // Русская политология. – 2017. – № 3. – С. 12–15. – ISSN 2541-965X. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_32559850_36795327.pdf (дата обращения: 23.05.2021).

90. Обухов, О.В. К вопросу методологии типологизации характеристик эффективности предприятий реального сектора / О.В. Обухов // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. – 2015. – № 3 (25). – С. 5–10. – ISSN 2078-5852. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_25306376_66617715.pdf (дата обращения: 16.12.2021).

91. Пальгуюева, Т.В. Оценка активов и обязательств страховых компаний / Т.В. Пальгуюева // Научные записки молодых исследователей. – 2014. – № 1. – С. 8–11. – ISSN 2309-1193. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/scinotes/journals/2014%20№1.pdf> (дата обращения: 06.09.2022).

92. Плаксюк, Е.А. Система показателей оценки капитала и эффективности его использования / Е.А. Плаксюк // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. – 2013. – № 2 (34). – eISSN 1999-

2645. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://eee-region.ru/article/3406/> (дата обращения: 02.12.2021).

93. Прокопьева, Е.Л. Оценка эффективности страхового сектора: методы и подходы / Е.Л. Прокопьева // *Финансы и кредит*. – 2016. – № 12 (684). – С. 50–60. – ISSN 2071-4688. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_25656184_33234383.pdf (дата обращения: 02.02.2022).

94. Пушкарев, С.В. Нормативные требования к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков / С.В. Пушкарев // *Инновационные технологии управления и права*. – 2020. – № 2 (28). – С. 34–38. – ISSN 2226-0056. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44458442_54536874.pdf (дата обращения: 13.03.2021).

95. Радковская, Н.П. Эффективность создания финансовой экосистемы в российских банках / Н.П. Радковская, В.Е. Леонтьев, О.Е. Фомичева // *Журнал правовых и экономических исследований*. – 2019. – № 4. – С. 239–244. – ISSN 1995-1248. – Текст : электронный. – DOI 10.26163/GIEF.2019.88.28.040. – URL: <https://giefjournal.ru/sites/default/files/040.%20N.P.%20Radkovskaya,%20V.E.%20Leontiev,%20O.E.%20Fomicheva.pdf> (дата обращения: 10.02.2022).

96. Рыбаков, С.И. Оценка экономической эффективности транспортного страхования в Российской Федерации / С.И. Рыбаков // *ЭТАП: Экономическая теория, анализ, практики*. – 2022. – № 4. – С. 135–167. – ISSN 2071-6435. – Текст : электронный. – DOI 10.24412/2071-6435-2022-4-135-167. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-ekonomicheskoy-effektivnosti-transportnogo-strahovaniya-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 05.11.2022).

97. Сапожников, Г.Н. Эффективность капитала и успешное развитие экономики / Г.Н. Сапожников, В.Н. Беляев, Л.Н. Евдакова // *Азимут научных исследований: Экономика и управление*. – 2018. – № 3 (24). Том 7. – С. 252–255. – ISSN 2309-1762. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

<https://landraileiu.ru/wp-content/uploads/2023/04/ANI-EU-2018-3.pdf> (дата обращения: 01.07.2022).

98. Селезнева, О.В. Капитализация регионального рынка страхования / Селезнева // Вестник Тамбовского Государственного университета. – 2012. – № 10 (114). – С. 96–102. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kapitalizatsiya-regionalnogo-rynka-strahovaniya/viewer> (дата обращения: 07.11.2021).

99. Сембеков, А.К. Отраслевая конкурентоспособность страховых рынков стран ЕАЭС: критерии и оценка / А.К. Сембеков, Е.Г. Будешов // Финансовый журнал / Financial Journal. – 2018. – № 2 (43). – С. 84–93. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.31107/2075-1990-2018-2-84-93. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otraslevaya-konkurentosposobnost-strahovyh-rynkov-stran-eaes-kriterii-i-otsenka> (дата обращения: 11.03.2021).

100. Симонян, А.Х. Факторы, влияющие на капитализацию предприятий / А.Х. Симонян // Известия Уральского государственного горного университета. – 2014. – № 2 (34). – С. 61–64. – ISSN 2307-2091. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.iuggu.ru/download/2014-2-Simonyan.pdf> (дата обращения: 06.04.2022).

101. Сплетугов, Ю.А. Цифровизация страхового рынка: реальность и перспективы / Ю.А. Сплетугов // Финансы. – 2022. – № 6. – С. 40–45. – ISSN 0869-446X.

102. Сплетугов, Ю.А. Направления совершенствования механизмов проведения экологического страхования в России / Ю.А. Сплетугов // Финансы. – 2023. – № 3. – С. 37–43. – ISSN 0869-446X.

103. Слепухина, Ю.Э. Финансовый потенциал страховой организации / Ю.Э. Слепухина, А.Ю. Казак // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2009. – № 4 (28). – С. 175–179. – ISSN 1994-5094. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_13091202_95109383.pdf (дата обращения: 08.02.2020).

104. Строганова, Т.Н. Повышение эффективности использования капитала страховой организации / Т.Н. Строганова // Наука. Мысль: электронный периодический журнал. – 2016. – № 10. – с. 116–119. – ISSN 2224-0152. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://wwenews.esrae.ru/pdf/2016/10/587.pdf> (дата обращения: 06.08.2021).

105. Тарасова, Ю.А. Прогнозирование банкротства: эконометрическая модель для российских страховщиков / Ю.А. Тарасова, Е.С. Февралева // Финансовый журнал. – 2021. – № 4. Том 13. – С. 75–90. – ISSN 2075-1990. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-75-90> (дата обращения: 05.12.2022).

106. Турбина, К.Е. Операционные риски в системе оценивания достаточности капитала страховщика / К.Е. Турбина // Финансы. – 2021. – № 7. – С. 44–50. – ISSN 0869-446X.

107. Улыбина, Л.К. Управление достаточностью собственного капитала и рисками страховщиков / Л.К. Улыбина, О.А. Огорокова // Научный журнал КубГАУ. – 2013. – № 85 (01). – С. 1–11. – ISSN 1990-4665. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://ej.kubagro.ru/2013/01/pdf/09.pdf> (дата обращения: 16.04.2022).

108. Фроловичев, А.И. Оценка стоимости акций компании при проведении IPO / А.И. Фроловичев // Транспортное дело России. – 2011. – № 12. – С. 142–147. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-aktsiy-kompanii-pri-provedenii-ipo> (дата обращения: 29.11.2022)

109. Хотинская, Г.И. Противоречия финансового капитала и их влияние на экономику / Г.И. Хотинская, А.В. Суворов // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2009. – № 12. – С. 11–17. – ISSN 0869-8589. – Текст : электронный – DOI отсутствует. – URL : <https://wiseeconomist.ru/poleznoe/49517-protivorechiya-finansovogo-kapitala-vliyanie-ekonomiku> (дата обращения: 01.02.2021).

110. Цветкова, Л.И. Анализ инновационных процессов на российском страховом рынке / Л.И. Цветкова // Дайджест–Финансы. – 2023. – Том 28. Выпуск 1. – С. 53–72. – eISSN 2311-9438. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://213.226.126.9/df/2023/df01/df0123-53.pdf> (дата обращения: 06.04.2023).

111. Цыганов, А.А. Перспективы и последствия современных технологий страхования: постановка проблемы / А.А. Цыганов // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. – 2020. – № 1. – С. 126–135. – ISSN 2071-6435. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://elib.fa.ru/art2020/bv3635.pdf> (дата обращения: 10.03.2021).

112. Ченчик, Я.В. С чего начать учет ESG-рисков в финансовой организации / Я.В. Ченчак // Финансы. – 2022. – № 2. – С. 33–39. – ISSN 0869-446X.

113. Шамгунов, Р.Н. Стратегия и стратегическое управление в российских компаниях / Р.Н. Шамгунов // Справочник экономиста. – 2010. – № 4. – С. 27–31. – ISSN 1813-940X. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.kpilib.ru/article.php?page=204> (дата обращения: 18.05.2021).

114. Шашина, О.Ю. Исследование современных подходов к содержательной стороне экономической категории «эффективность» / О.Ю. Шашина // Транспортное дело России. – 2014. – № 5. – С. 165–168. – ISSN 2072-8689. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-sovremennyh-podhodov-k-soderzhatelnoy-storone-ekonomicheskoy-kategorii-effektivnost> (дата обращения: 09.01.2023).

115. Штеле, Е.А. К вопросу о понятии «эффективность» / Е.А. Штеле, О.Б. Вечерковская // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – № 5 (464). – С. 935–947. – ISSN 2311-8725. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://213.226.126.9/ea/2017/ea05/ea0517-935.pdf> (дата обращения: 23.03.2021).

116. Шуклов, Л.В. Моделирование устойчивого роста компании как инструмент оценки изменений в ее экономическом потенциале / Л.В. Шуклов

// Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 45 (87). – С. 21–29. – ISSN 2073-4484. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_17072174_51153085.pdf (дата обращения: 14.07.2022).

Диссертации

117. Гальпер, М.А. Трансформация банка в условиях глобальной неустойчивой среды : специальность 08.00.10 «Финансы и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Гальпер Мария Андреевна ; Санкт-Петербургский государственный экономический университет. – Санкт-Петербург, 2020. – 171 с. – Библиогр.: с. 118–140.

118. Соломатина, А.С. Повышение конкурентоспособности страховой компании на основе применения сбалансированной системы показателей : специальность 08.00.10 «Финансы и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Соломатина Александра Сергеевна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации – Москва, 2014. – 180 с. – Библиогр.: с. 144–152.

119. Цветкова, Л.И. Развитие и применение теории капитала на страховом рынке: специальность 08.00.10 «Финансы и кредит» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Цветкова Людмила Ивановна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2021. – 406 с. – Библиогр.: с. 360–392.

Авторефераты диссертаций

120. Боронина, Е.В. Формирование финансовой стратегии страховой компании с использованием прогнозирования: специальность 08.00.10 «Финансы и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени

доктора экономических наук / Боронина Елена Владиславовна ; Российский государственный университет им. Г.В. Плеханова. – Москва, 2011. – 24 с. – Библиогр.: С. 24. – Место защиты: Российский государственный университет им. Г.В. Плеханова.

121. Дзарасов, Р.С. Механизм накопления капитала и инвестиционные стратегии российских корпораций : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Дзарасов Руслан Солтанович ; Центральный экономико-математический институт РАН. – Москва, 2010. – 49 с. – Библиогр.: С. 46–49. – Место защиты: Московский государственный университет им. Ломоносова.

122. Зайцев, М.Б. Экономико-математическая модель платежеспособности страховой компании : специальность 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Зайцев Максим Борисович ; Санкт-Петербургский государственный университет. – Санкт-Петербург, 2002. – 25 с. – Библиогр.: С. 25. – Место защиты: Санкт-Петербургский государственный университет.

123. Качалова, Е.Ш. Формирование и развитие системы коммерческого страхования в России : специальность 08.00.10 «Финансы и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Качалова Елена Шайдатовна ; Российская Академия предпринимательства. – Москва, 2004. – 49 с. – Библиогр.: С. 46–49. – Место защиты: Российская Академия предпринимательства.

Источники на иностранных языках

124. Avanzi, B. On The Distribution Of The Excedents Of Funds With Assets And Liabilities In Presence Of Solvency And Recovery Requirements / B. Avanzi, L.F.B. Henriksen, B. Wong / ASTIN Bulletin: The Journal of the IAA. – May 2018. – Volume 48. Issue 2. – P. 647–672. – ISSN 0515-0361. – Текст :

электронный. – DOI 10.1017/asb.2017.42. – URL: https://www.researchgate.net/publication/311692698_On_the_distribution_of_the_excedents_of_funds_with_assets_and_liabilities_in_presence_of_solvency_and_recovery_requirements (дата обращения: 07.10.2020).

125. Bauer, D. Financial Pricing of Insurance / D. Bauer, R.D. Phillips, G. Zanjani // *The Handbook of Insurance*, 2nd edition. – New York : Springer Science+Business Media, 2013. – P. 627–645. – eBook ISBN 978-1-4614-0155-1. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/978-1-4614-0155-1_22. – URL: <https://searchworks.stanford.edu/view/10406182> (дата обращения: 11.10.2020).

126. Boonen, T.J. Solvency II Solvency Capital Requirement for life insurance companies based on Expected Shortfall / T.J. Boonen // *European Actuarial Journal*. – № 7 (2). – 2017. – P. 405–434. – ISSN 2190-9733. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/s13385-017-0160-4. – URL: https://web.actuaries.ie/sites/default/files/erm-resources/241_Solvency%20II%20Solvency%20Capital%20Requirement%20for%20Life%20Insurance%20Companies%20based%20on%20Expected%20Shortfall.pdf (дата обращения: 01.11.2020).

127. Cappiello, A. Technology and the Insurance Industry. Re-configuring the Competitive Landscape / A. Cappiello // Department of Economics and Management University of Pisa, Italy, – Palgrave Macmillan, 2018. – i–ix, 119 p. – ISBN 978-3-319-74712-5 (eBook). – Текст : электронный. – DOI 10.1007/978-3-319-74712-5. – URL: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-74712-5> (дата обращения: 12.02.2021).

128. Choi, S. Capacity Constraints and the Dynamics of Underwriting Profits / S. Choi, P. Thistle // *Economic Inquiry*/ – № 38. – 2000. – P. 442–457. – ISSN 0095-2583. – Текст : электронный. – DOI 10.1093/ei/38.3.442. – URL: https://www.researchgate.net/publication/275309152_Capacity_Constraints_and_the_Dynamics_of_Underwriting_Profits (дата обращения: 23.03.2021).

129. Costea, A. KPI of the Day – Insurance: % Policy renewal rate / A. Costea // *The KPI Institute* : [сайт]. – Performance Magazine. – September 18, 2019. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

https://www.performance_magazine.org/kpi-insurance-policy-renewal-rate/ (дата обращения: 15.10.2021).

130. Cummins, J.D. Innovations in Insurance Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions / J.D. Cummins, P. Barrieu // *The Handbook of Insurance*, 2nd edition. – 2013. – P. 547–602. – eBook ISBN 978-1-4614-0155-1. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/978-1-4614-0155-1_20. – URL: https://www.researchgate.net/publication/304113604_Innovations_in_Insurance_Markets_Hybrid_and_Securitized_Risk-Transfer_Solutions (дата обращения: 15.11.2020).

131. Dionne, G. Insurance and Insurance Markets / G. Dionne, S. Harrington // *SSRN Electronic Journal*. – 2017. – № 1. – P. 1–70. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.2943685. – URL: https://www.researchgate.net/publication/318001226_Insurance_and_Insurance_Markets (дата обращения: 19.04.2021).

132. Doff, R. Risk Management for Insurers Risk Control, Economic Capital and Solvency II ; 3rd edition / R. Doff. – London : Risk Books, 2015.– 362 p. – ISBN 9781782722229.

133. Dreher, M. Treatises on Solvency II / M. Dreher. – Berlin : Springer, 2015. – 478 p. – ISBN 978-3-662-46290-4 (eBook). – Текст : электронный. – DOI 10.1007/978-3-662-46290-4. – URL: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-662-46290-4> (дата обращения: 25.11.2020).

134. Feng, R. An Introduction to Computational Risk Management of Equity-Linked Insurance / R. Feng. – Taylor & Francis Group, 2018. – i–xx, 381 p. – ISBN 978-1-4987-4216-0.

135. Francis, J. Costs of Equity and Earnings Attributes / J. Francis, R. Lafond, Per M. Olsson, K. Schipper // *The Accounting Review*. – 2004. – № 4. Volume 79. – P. 967–1010. – Текст : электронный. – DOI 10.2308/accr.2004.79.4.967. – URL: <https://www.sci-hub.ru/10.2308/accr.2004.79.4.967> (дата обращения: 04.07.2022).

136. Harcourt, G.C. Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital / G.C. Harcourt // Cambridge University Press. – 1972. – 272 p. – ISBN 9780511560026. – Текст : электронный. – DOI 10.1017/CBO9780511560026. – URL: <https://www.cambridge.org/core/books/some-cambridge-controversies-in-the-theory-of-capital/E0711A200B63A62E97721E7CC2E4B7E3> (дата обращения: 16.05.2021).

137. Lauridsen, M.L. Crowding-In Capital Attracts Institutional Investors to Emerging Market Infrastructure through Co-Lending Platform / M.L. Lauridsen, C. Chastenay, C. Kurdyla // World Bank Publications – Reports 30379. – P. 1–4. – The World Bank Group : [сайт]. – 2018. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/723021525327162469/Crowding-in-capital-attracts-institutional-investors-to-emerging-market-infrastructure-through-co-lending-platform> (дата обращения: 12.04.2022).

138. Marks, K.H. The Handbook of Financing Growth: Strategies, Capital Structure, and M&A Transactions. 2nd edition / K.H Marks, L.E Robbins, G. Fernandez [and others]. – John Wiley & Sons, 2009. – 672 p. – ISBN 978-0-470-39015-3.

139. Mayo, H.B. Basic Finance: An Introduction to Financial Institutions, Investments, and Management. 10th Edition / H.B. Mayo. – South-Western College Pub, 2011. – 720 p. – ISBN 978-1-111-82063-3.

140. Mouminoux, C. Behavioral Biases and Strategies of Insurance Market Players / C. Mouminoux // Thèse de Doctorat de L'Université de Lyon. – l'Université Claude Bernard Lyon 1, 2018. – 215 p. – No d'ordre NNT : 2018LYSE1213. – Текст : электронный. – URL: https://www.researchgate.net/publication/330902408_Behavioral_Biases_and_Strategies_of_Insurance_Market_Players (дата обращения: 10.06.2021).

141. Naylor, M. Insurance Transformed. Technological Disruption / M. Naylor // Palgrave Studies in Financial Services Technology. – Palgrave Macmillan, 2018. – i-vii, 337 p. – ISBN 978-3-319-63835-5 (eBook). – Текст :

электронный. – DOI 10.1007/978-3-319-63835-5. – URL: https://www.researchgate.net/publication/320424412_Insurance_Transformed_Technological_Disruption (дата обращения: 10.08.2021).

142. Nissim, D. Analysis and valuation of insurance companies / D. Nissim // Center for Excellence in Accounting and Security Analysis. – Columbia Business School, SSRN Electronic Journal. – 2010. – P. 1–178. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.1739204. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1739204 (дата обращения: 11.07.2022).

143. Piccinini, M. Setting the Strategy of Insurance Firms using Economic Capital: Concepts and Tools to Manage Risk-Adjusted Performance / M. Piccinini // Sapienza Universita di Roma. – 2016. – 126 p. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/74321509.pdf> (дата обращения: 12.07.2022).

144. Rosembuj, F. Mobilizing Private Climate Finance – Green Bonds and Beyond / F. Rosembuj, S. Bottio // Washington, D.C. : World Bank Group. – EMCompass. – 2016. – № 25. – P. 1–6. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/2996f197-a75b-422a-9e2f-cdc022d8ea96/EMCompass%20Note%2025%20Green%20Bonds%20FINAL%202012-5.pdf?MOD=AJPERES&CVID=lzgXSmr> (дата обращения: 03.08.2022).

145. Sadström, A. Solvency: models, assessment and regulation / A. Sadström. – London New York : Taylor & Francis Group, LLC, 2006. – 433 p. – ISBN 1-58488-554-8. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://archive.org/details/solvencymodelsas0000sand> (дата обращения 12.01.2022).

146. Seol, D. Risk Based Capital (RBC) for an Illinois Based Insurance Company / D. Seol, Q. Liu // University Of Illinois : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: https://math.illinois.edu/system/files/inline-files/Risk%20Based%20Capital_1.pdf (дата обращения: 08.01.2021).

147. Shang, K. Risk Appetite: Linkage with Strategic Planning / K. Shang, Z. Chen // Society of Actuaries. – 2012. – P. 1–57. – Текст : электронный. – DOI

отсутствует. – URL: <https://www.soa.org/globalassets/assets/Files/Research/Projects/research-risk-app-link-report.pdf> (дата обращения: 16.12.2022).

148. Shin, D. Risk Based Capital (RBC) for an Illinois Based Insurance Company / D. Shin, L. Qinxue // University of Illinois at Urbana-Champaign. – 2018. – P. 1–24. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://math.illinois.edu/system/files/inline-files/Risk%20Based%20Capital_1.pdf (дата обращения: 25.03.2022).

149. Simons, R. How High Is Your Return on Management? / R. Simons, A. Davila // Harvard Business Review. – 1998. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://hbr.org/1998/01/how-high-is-your-return-on-management> (дата обращения: 10.10.2021).

150. Stiglitz, J. E. Peer Monitoring and Credit Markets / J. E. Stiglitz // The World Bank Economic Review. – 1990. – № 3. Volume 4. – P. 351–366. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://instruct.uwo.ca/geog/9322/StiglitzPMCR.pdf> (дата обращения: 10.11.2020).

151. Wieczorek-Kosmala, M. Insurance and the corporate cost of capital / M. Wieczorek-Kosmala // eFinance. – 2012. – № 1. Volume 8. – P. 61–71. – ISSN 1734-039X. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/66774/1/721357725.pdf> (дата обращения: 25.03.2022).

Электронные ресурсы

152. Банковский сектор. Аналитический обзор. 2022 год // Банк России : официальный сайт. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/43816/analytical_review_bs-2022.pdf (дата обращения: 20.02.2023).

153. Внедрение ESG-подходов на российском страховом рынке: готовность № 2. Аналитический обзор. / НРА : Национальное Рейтинговое Агентство : [сайт]. – Москва, 2022. – Текст : электронный. – URL:

https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analitic_article/Research_ESG_Insurance_2022_1.pdf (дата обращения: 14.02.2023).

154. Информационно–аналитический материал «О развитии банковского сектора в июле 2021 года» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/35553/razv> (дата обращения: 23.08.2021).

155. Как будут работать зеленые финансы в Казахстане / Zakon.kz : [сайт]. – Алматы, 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.zakon.kz/4985356-kak-budut-rabotat-zelenye-finansy-v.html> (дата обращения: 01.12.2020).

156. Калькулятор КАСКО // Сравни : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.sravni.ru/kasko/> (дата обращения: 01.12.2020).

157. Лайков, А.Ю. Перспективы страхового бизнеса в России в условиях действия системных ограничений / А.Ю. Лайков. // Информационный портал «Страхование сегодня» : [сайт]. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.insur-info.ru/analysis/27> (дата обращения: 06.10.2022).

158. Ломская, Т.В. Капитальный залог «Росгосстраха» / Т.В. Ломская // Информационный портал «Страхование сегодня» : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.insur-info.ru/press/124877/> (дата обращения: 08.02.2020).

159. Методология присвоения рейтингов финансовой надежности страховым компаниям // Рейтинговое агентство «Эксперт РА» : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://raexpert.ru/docbank//689/117/0f4/361c1167024246db0935470.pdf> (дата обращения: 08.02.2020).

160. Моргунов, Е.Б. Модели жизненного цикла организации / Е.Б. Моргунов // НИУ Высшая школа экономики : [сайт]. – Москва, 2004. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://iq.hse.ru/more/management/modeli-zhiznennogo-tsikla-organizatsij> (дата обращения: 08.10.2020).

161. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков, 2022 год. Информационно-аналитический материал / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43835/review_insure_22Q4.pdf (дата обращения: 08.04.2023).

162. Пятов, М.Л. Миф о собственном капитале / М.Л. Пятов // БУХ.1С : [сайт]. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://buh.ru/articles/documents/118111/> (дата обращения: 16.11.2022).

163. Ренессанс страхование. Самое главное о новой акции на Мосбирже / БСК ЭКСПРЕСС : [сайт]. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/renessans-strakhovanie-samoe-glavnoe-o-novoi-aktsii-na-mosbirzhe> (дата обращения: 02.12.2021).

164. Сетевое издание «Информационный ресурс СПАРК» / АО «Интерфакс» : [сайт]. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://spark-interfax.ru/> (дата обращения: 28.03.2021). – Текст : электронный.

165. СК «Сбербанк Страхование» застраховала смартфоны абонентов СберМобайл // АСН: Агентство страховых новостей : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.asn-news.ru/news/78028> (дата обращения: 03.02.2022).

166. Стартап «Манго» осуществил первую выплату, возместив ущерб от залива квартиры // АСН: Агентство страховых новостей : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <http://www.asn-news.ru/news/72142> (дата обращения: 22.12.2020).

167. Стратегия развития страховой отрасли Российской Федерации на 2019–2021 годы / ВСС : Всероссийский союз страховщиков : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: http://www.insunion.ru/assets/files/2018/strategy_19_21.pdf (дата обращения: 22.12.2020).

168. Страхование. Статистика / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/insurance/reporting_stat/ (дата обращения: 15.07.2022).

169. Страховой дом ВСК предложил клиентам услугу «Яндекс.Такси» в подарок : [09 октября 2019] // Riama : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://riama.ru/article/386100/strahovoj-dom-vsk-predlozhit-klientam-uslugu-yandeks-taksi-v-podarok-xl> (дата обращения: 15.11.2021).

170. Страховой рынок России в 2022 году // НРА : Национальное Рейтинговое Агентство : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: https://www.rational.ru/wp-content/uploads/2023/04/strahovoy-rynok-rf_2022-1.pdf (дата обращения: 12.05.2023).

171. Страховщик отказался покрывать ущерб от блокировки Суэцкого канала // Вести : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vesti.ru/finance/article/2550445#:~:text=И%20администрация%20Суэцкого%20канала%20Египта,%20пройти%20по%20графику%20через%20канал> (дата обращения: 12.05.2021).

172. Структура Абрамовича купила акции «Ренессанс страхования» в ходе IPO на 1,6 млрд рублей // Ведомости : [сайт]. – Финансы. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2021/10/21/892328-strukutra-abramovicha-kupila-aktsii-renessans-strahovaniya-v-hode-ipo-na-16-mlrd-rub> (дата обращения: 20.12.2022).

173. Трофимов, Г. Мировой рынок страхования после 11 сентября. 15 октября 2001 / Г. Трофимов // Finansy.Ru : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <http://www.finansy.ru/publ/pbank001.htm> (дата обращения: 14.11.2020).

174. Тураев, В. В ожидании ренессанса / В. Тураев // Издательский дом «Коммерсантъ» : [сайт]. – Приложения : Последние новости России и мира. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4126279> (дата обращения : 21.03.2021).

175. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://rosstat.gov.ru/> (дата обращения: 15.03.2023). – Текст : электронный.

176. Финансовая и годовая отчетность // АО «АльфаСтрахование» : [сайт]. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://www.alfastrah.ru/company/investors/files.php?SECTION_ID=253 (дата обращения: 14.02.2023).

177. ESG и зеленые финансы России 2018–2022 / Доклад. – Москва, 2022. – 144 с. // InfraGreen : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: https://infragreen.ru/frontend/images/PDF/INFRAGREEN_Green_finance_ESG_in_Russia_2018-2022-cut.pdf (дата обращения: 14.02.2023).

178. ESG и устойчивое развитие // ПАО Сбербанк : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.sberbank.com/ru/sustainability> (дата обращения: 07.12.2022).

179. 10 Biggest Insurance Companies // Investopedia : [сайт]. – Fundamental Analysis > Sectors & Industries. – Текст : электронный. – URL: <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/010715/worlds-top-10-insurance-companies.asp> (дата обращения: 20.04.2023).

180. Aggregated balance sheet of the total insurance corporations' sector / Statisticai Data Warehouse // European Central Bank : [сайт]. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005659> (дата обращения: 20.2.2023).

181. Allianz Global Wealth Report 2022: The last hurrah / Economic Research // Allianz SE : [сайт]. – Munich, 2022. – Текст : электронный. – URL: https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/global-wealth-report.html (дата обращения: 10.03.2023).

182. Allianz Group Sustainability Report 2021 // Allianz SE : [сайт]. – Results&reports. – Munich. – Текст : электронный. – 111 pp. – P. 8. – URL: https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_Group_Sustainability_Report_2021-web.pdf (дата обращения: 10.07.2022).

183. Annual Report Allianz SE // Allianz SE : [сайт]. – Results&reports. – Munich. – Текст : электронный. – URL: <https://www.allianz.com/content/>

dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/investor-relations/en/results-reports/annual-report/ar-2022/en-Allianz-SE-Annual-Report-2022.pdf (дата обращения: 15.02.2023).

184. ASEAN Green Finance Report 2022: HSBC & Climate Bonds launch major analysis of green investment and policy directions // Climate Bonds Initiative : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.climatebonds.net> (дата обращения: 21.03.2022).

185. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems / Basel Committee on Banking Supervision ; December 2010 (rev June 2011) // Bank for International Settlements (BIS) : [сайт]. – Basel. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (дата обращения: 14.02.2021).

186. Canteli, A. Digital Business Ecosystems / A. Canteli. – 2018 // Openkm : [сайт]. – Palma de Mallorca. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.openkm.com/blog/digital-business-ecosystem.html> (дата обращения: 20.03.2022).

187. Capital Requirements for Insurance Companies in Japan // Financial Services Agency : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fsa.go.jp/en/refer/ins/capital.html> (дата обращения: 20.03.2022).

188. Climate Change Played a Role in Germany Flooding: Munich Re // NASDAQ : [сайт]. – JUL 19, 2021. – Текст : электронный. – URL: https://www.nasdaq.com/search?q=Munich%20Re&page=1&sort_by=relevance&langcode=en (дата обращения: 20.09.2022).

189. Criteria Insurance. General: Insurers Rating Methodology // S&P Global Ratings : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/11017264> (дата обращения: 05.10.2020).

190. Crowding-In Capital Attracts Institutional Investors to Emerging Market Infrastructure Through Co-Lending Platform / IFC : international Finance Corporation World Bank Group : [сайт]. – Washington. – 2018. – Note 53. – Текст

: электронный. – URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/a4467d8f-5ce7-4a07-9a66-3b6000b25420/EMCompass_Note_53-MCPPInfraInvestors_R3+-+April+12.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mbstDgv (дата обращения: 12.04.2022).

191. D’Amico, A. How to win in insurance: Climbing the power curve : [June 18,2019] / A. D’Amico, M. Dong, K. Strovink, Z. Williams // McKinsey&Company : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/how-to-win-in-insurance-climbing-the-power-curve#/> (дата обращения: 21.08.2022).

192. EIOPA – Insurance Statistics – Solo Annual / The official portal for European data // European Commission : [сайт]. – Текст : электронный. – Обновляется ежедневно. – URL: <https://data.europa.eu/data/datasets/eiopa-insurance-statistics-solo-annual?locale=en> (дата обращения: 11.03.2023).

193. Forbes 2022: The Global 2000 // Forbes : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.forbes.com/global2000/#74de94d2335d> (дата обращения: 11.03.2023).

194. Insurance Capital Standard // IAIS : International Association of Insurance Supervisors : [сайт]. – Basel. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.iaisweb.org/activities-topics/standard-setting/insurance-capital-standard/> (дата обращения: 20.04.2022).

195. Insurance: Ratings Criteria // FitchRatings : [сайт]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fitchratings.com/criteria/insurance> (дата обращения: 14.07.2021).

196. Moore, P. Growth Strategies from Top-Rated Insurance Companies : August 25, 2020 / P. Moore // One Inc : [сайт]. – Текст : электронный. – <https://www.oneinc.com/resources/blog/5-growth-strategies-from-top-rated-insurance-companies> (дата обращения: 20.04.2022).

197. Rudden, J. Value of investments of life and health insurers in the U.S. 2008–2021 / J. Rudden // Statista : [сайт]. – November 25, 2022. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

<https://www.statista.com/statistics/217246/total-investments-of-us-life-and-health-insurers/> (дата обращения: 15.010.2021).

198. Sheehan, M. Boeing faces first lawsuit from Ethiopian Airlines crash / M. Sheehan // Reinsurance News : [сайт]. – 3rd April. – 2019. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.reinsurancene.ws/boeing-faces-first-lawsuit-from-ethiopian-airlines-crash/> (дата обращения : 12.03.2021).

199. The Nature and Role of Capital in Insurance // The Geneva Association : [сайт]. – Zurich : International Association for the Study of Insurance Economics', 2016. – Текст : электронный. – URL: <https://www.genevaassociation.org/publication/public-policy-and-regulation/nature-and-role-capital-insurance> (дата обращения: 27.04.2022).

200. The Nature and Role of Capital in Insurance // The Geneva Association : [сайт]. – Zurich : International Association for the Study of Insurance Economics', 2016. – Текст : электронный. – URL: <https://www.genevaassociation.org/publication/public-policy-and-regulation/nature-and-role-capital-insurance> (дата обращения: 27.04.2022).

201. World insurance: inflation risks front and centre Swiss / Sigma Sigma. – 2022. – № 4. – P. 35 // Swiss Re Group : [сайт]. – Zurich. – Текст : электронный. – URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:4500fe30-7d7b-4bc7-b217-085d7d87a35b/swiss-re-institute-sigma-4-2022.pdf> (дата обращения: 26.03.2022).

Приложение А

(информационное)

Динамика требований Росстрахнадзора к уставному капиталу
российских страховщиков

Таблица А.1 – Динамика требований Росстрахнадзора к уставному капиталу страховщиков

Вид страховой деятельности	Год		
	1992	1993	1994–1998
Базовый минимальный размер			
Уставный капитал по страхованию	2 млн н/д руб.	2 млн н/д руб.	–
Уставный капитал по перестрахованию	–	15 млн н/д руб.	–
Дополнительный размер в зависимости от планового сбора премий			
Страхование жизни	> 3%	> 3%	15%, но > 150 млн н/д руб.
Страхование от несчастных случаев	> 5%	> 5%	15%
Медицинское страхование	> 5%	> 5%	15%
Страхование средств наземного транспорта	> 5%	> 5%	25%
Страхование средств воздушного транспорта	> 8%	> 8%	25%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование средств водного транспорта	> 8%	> 8%	25%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование грузов	> 5%	> 5%	25%
Страхование иных видов имущества	> 5%	> 5%	25%
Страхование финансовых рисков	> 8%	> 8%	25%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование кредитов	> 8%	> 8%	–
Страхование ГО перевозчика	–	–	30%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование ГО предприятий – источников повышенной опасности	–	–	30%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование профессиональной ответственности	–	–	25%
Страхование ответственности за неисполнение обязательств	–	–	25%, но > 250 млн н/д руб.
Страхование ответственности владельцев автотранспортных средств	> 5%	> 5%	15%,
Страхование иных видов ответственности	> 12%	> 12%	30%
Перестрахование	> 12%	> 12%	–
Ограничение ответственности в зависимости от собственных средств			
Максимальная страховая сумма по 1 риску	< 10%	при страховании жизни, НС, медицинском и АГО по 1 риску < 10%	< 10%
Совокупная страховая сумма по 5 наиболее крупным рискам	< 200%	при страховании других видов по 5 наиболее крупным рискам < 200%	–

Источник: составлено автором по данным [175].

Приложение Б
(информационное)
Динамика и структура капитала российских страховых организаций

Таблица Б.1 – Динамика и структура капитала российских страховых организаций

Показатель	Год												Прирост показателя за период, процент
	2015		2016		2017		2018		2019		2020		
	млрд руб.	процент	млрд руб.	процент	млрд руб.	процент	млрд руб.	процент	млрд руб.	процент	млрд руб.	процент	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Осуществляющих страхование жизни													
Уставный капитал	16,9	16,2	35,4	31,6	43,3	34,6	42,9	38,1	16,8	13,2	17,2	12,2	1,6
Заработанный капитал	87,2	83,8	76,7	68,4	81,9	65,4	69,7	61,9	110,5	86,8	123,7	87,8	29,5
Собственный капитал	104,1	100	112,1	100	125,2	100	112,6	100	127,3	100	140,8	100	26,1
Прирост уставного капитала	–	–	18,5	109,5	7,9	22,3	-0,4	-0,92	-26,1	-60,8	0,4	2,2	-16,3
Прирост заработанного капитала	–	–	-10,5	-12	5,2	6,8	-12,2	-14,9	40,8	58,5	13,2	11,9	22,4
Прирост собственного капитала	–	–	8	7,7	13,1	11,7	-12,6	-10,1	14,7	13,1	13,5	10,6	2,6

Продолжение таблицы Б.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни													
Уставный капитал	161,7	47,5	175,1	50,8	169,3	38,9	157,6	29	180,8	28,1	180,1	26	11,4
Заработанный капитал	178,9	52,5	169,6	49,2	265,9	61,1	386	71	461,9	71,9	511,4	74	185,9
Собственный капитал	340,6	100	344,7	100	435,2	100	543,6	100	642,7	100	691,5	100	103
Прирост уставного капитала	–	–	13,4	8,3	-5,8	-3,3	-11,7	-6,9	23,2	14,7	-0,7	-0,4	-13,8
Прирост заработанного капитала	–	–	-9,3	-5,2	96,3	56,8	120,1	45,2	75,9	19,6	49,5	10,7	20
Прирост собственного капитала	–	–	4,1	1,2	90,5	26,3	108,4	24,9	99,1	18,2	48,8	7,6	3,5
В целом													
Уставный капитал	178,6	40,2	210,5	46,1	212,6	37,9	200,5	30,5	197,6	25,7	197,1	23,7	10,5
Заработанный капитал	266,1	59,8	246,3	53,9	347,8	62,1	455,7	69,5	572,4	74,3	635,1	76,3	138,7
Собственный капитал	444,7	100	456,8	100	560,4	100	656,2	100	770	100	832,2	100	87,8
Прирост уставного капитала	–	–	31,9	17,9	2,1	1	-12,1	-5,7	-2,9	-1,5	-0,3	-0,2	-32,1

Продолжение таблицы Б.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Прирост заработанного капитала	–	–	-19,8	-7,4	101,5	41,2	107,9	31	116,7	25,6	62,7	11	30,8
Прирост собственного капитала	–	–	12,1	2,7	103,6	22,7	95,8	17,1	113,8	17,3	62,4	8,1	-4

Источник: составлено автором по данным Банка России [168].

Приложение В
(информационное)

Система показателей, используемых рейтинговыми агентствами для оценки капитала

Таблица В.1 – Система показателей, используемых рейтинговыми агентствами для оценки капитала

Эксперт Ра	Fitch Ratings	S&P Global Ratings
1	2	3
Коэффициент текущей ликвидности	Капитализация	Рентабельность собственного капитала
Коэффициент уточненной страховой ликвидности-нетто	Финансовый леверидж	Рентабельность активов
Доля кредиторской задолженности и прочих обязательств в пассивах	Возможности обслуживания долга	Пребонус, прибыль до вычета налогов, деленная на общую сумму активов (как правило, страховщики жизни);
Отношение объема привлеченных средств к скорректированному капиталу	Финансовая гибкость	Рентабельность выручки
Доля оценочных обязательств в пассивах	Структура капитала	Комбинированный коэффициент, за вычетом уступленного перестрахования
Отношение выданных поручительств, независимых гарантий и других обеспечений исполнения обязательств к скорректированному капиталу	Доходность капитала	Доля предполагаемого общего скорректированного капитала (TAC=total adjusted capital)
Отношение крупнейшего поручительства, независимой гарантии, другого обеспечения исполнения обязательств должника (принципала), который не может быть отнесен к условному рейтинговому классу ruaaa, ruaa+, ruaa, к скорректированному капиталу	Доля перестрахования	Покрытие фиксированных платежей. Показатель EBITDA/фиксированные платежи. Покрытие фиксированных платежей представляет собой способность страховщика обслуживать проценты по финансовым обязательствам за счет EBITDA.

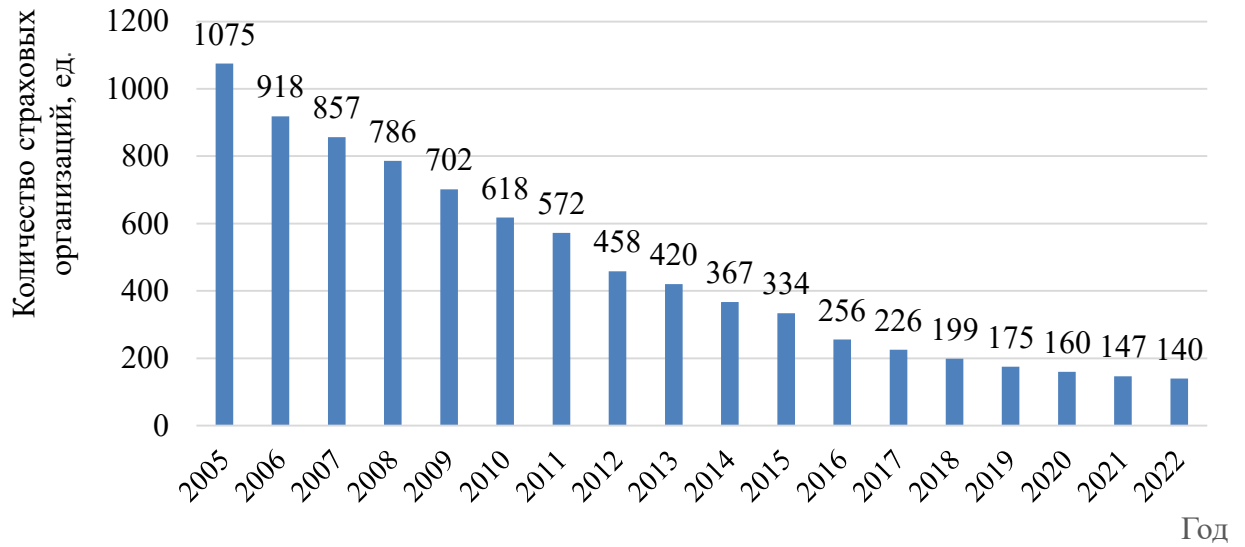
Продолжение таблицы В.1

1	2	3
		Фиксированные платежи включают общие процентные расходы, включая расходы, отраженные как инвестиционные расходы, расходы по аренде и дивиденды по привилегированным акциям (с поправкой на налоги), за вычетом любых процентных расходов по долгу.
Отклонение фактического размера маржи платежеспособности от нормативного	Показатель ликвидности	Финансовые обязательства по EBITDA (прибыль компании до вычета налогов, амортизации и процентов).
Запас свободного капитала	Соотношение активов и обязательств	Финансовый рычаг. Финансовые обязательства / (собственный капитал + финансовые обязательства).
Рентабельность капитала	Чистые годовые совокупные убытки от катастроф к капиталу	Операционная рентабельность собственного капитала
Рентабельность инвестированного капитала	Максимально-возможный единичный риск к прибыли	Операционный рычаг
Финансовый результат	Максимально-возможный риск к капиталу	Премия до вычета налогов, прибыль до вычета налогов, деленная на общие активы.
	Финансовые результаты относительно ожиданий группы	Рентабельность продаж

Источник: составлено автором по данным рейтинговых агентств [159; 189; 195].

Приложение Г
(информационное)

Динамика численности российских страховых организаций



Источник: составлено автором по данным Банка России [168].

Рисунок Г.1 – Динамика численности российских страховых организаций

Приложение Д
(информационное)
Исходные данные для расчета ценового предложения по автокаско

Таблица Д.1 – Исходные данные для расчета ценового предложения по автокаско

Показатель	Введенные данные
Марка автомобиля	BMW
Год выпуска	2015
Модель автомобиля	1 er
Объем двигателя	1,6 л.
Трансмиссия автомобиля	Автоматическая
Мощность двигателя	136 л.с.
Страховая сумма	2 000 000, 00 руб.
Спутниковая система	Есть
Залог	Отсутствует
Осуществлялось ли страхование ранее	Ранее не страховали автомобиль
Регион регистрации собственника	Москва
Количество водителей, допущенных к управлению	Один
Возраст водителя	26 лет
Стаж водителя	7 лет
Пол водителя	Мужской
Семейное положение	В браке, без детей

Источник: составлено автором.

Приложение Е

(информационное)

Изъятие из базы данных за 2020 г., используемой для разработки модели зависимости темпа развития страховой организации от наличия и использования собственного капитала

Таблица Е.1 – Изъятие из базы данных за 2020 г., используемой для разработки модели зависимости темпа развития страховой организации от наличия и использования собственного капитала

В тысячах рублей

Наименование	Специализация	Уставный капитал	Собственные средства	Резервы	Активы	Прибыль	Дивиденды
Адонис	Жизнь	590 640	692 737	440 101	1 165 474	39 772	0
Арсеналь	Жизнь	1 011 320	2 375 768	2 996 719	5 773 353	638 594	0
Геополис	Жизнь	524 000	675 258	1 816 355	2 834 728	-55 620	0
Дело Жизни	Жизнь	240 000	489 959	17 356	2 198 860	94 762	0
ЕВРОИНС	Жизнь	300 500	319 099	689 898	1 090 783	1 427	0
Колымская	Жизнь	398 000	563 080	73 976	1 382 229	-18 942	0
Макс-Жизнь	Жизнь	320 000	408 577	234 084	620 079	41 104	0
МетЛайф	Жизнь	520 000	5 845 502	979 348	24 016 851	56 482	0
Согласие-Вита	Жизнь	307 000	369 231	90 433	742 589	24 186	0
Армеец	Нежизнь	150 000	520 608	1 036 748	1 318 734	59 478	0
Аскор	Нежизнь	163 000	186 436	126 748	330 995	469 613	0
Гранта	Нежизнь	145 000	158 724	110 388	279 117	12 724	0
Группа Ренессанс страхование	Нежизнь	2 109 629	5 589 936	15 391 011	26 101 661	481 265	0
ГУТА-Страхование	Нежизнь	534 800	785 253	732 347	2 639 625	-206 110	0
ДальЖАСО	Нежизнь	180 012	425 168	184 317	632 241	110 520	0
Двадцать Первый Век	Нежизнь	284 596	311 819	472 550	848 003	-2 475	0
Д2 Страхование	Нежизнь	516 867	669 992	253 220	942 894	10 757	0
ЕРВ Туристическое страхование	Нежизнь	120 000	298 040	386 593	786 078	60 405	0

Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности страховщиков, размещенной на сайтах Банка России и «Информационного ресурса Спарк» [164; 168].

Приложение Ж (информационное)

Расчет показателей модели в программе Excel с помощью функции «ЛИНЕЙН»

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
1		X1	X2	Y		ln Y	ln X1	ln X2					
2		0,162324	0,801494	0,130102		-2,03944	-1,81816	-0,22128					
3		0,018051	0,591649	0,01068		-4,53938	-4,01454	-0,52484		b2	b1	bo	
4		0,038729	0,190952	0,007395		-4,90691	-3,25118	-1,65573		0,9911	0,91867	-0,085	
5		0,055185	0,242318	0,013372		-4,31456	-2,89706	-1,41751		0,000619	0,02168	0,029061	
6		0,233119	0,867857	0,202314		-1,59793	-1,4562	-0,14173		0,99	1,22E-15	#Н/Д	
7		0,026164	0,379204	0,009922		-4,61303	-3,64335	-0,96968		1284005,25	177	#Н/Д	
8		0,190064	0,600662	0,114164		-2,17012	-1,6604	-0,50972		495,1764688	2,63E-28	#Н/Д	
9		0,044523	0,816779	0,036365		-3,31415	-3,11176	-0,20239		1601,130856	42,37408	-2,924882144	
10		0,000202	0,429323	8,66E-05		-9,35478	-8,50924	-0,84555					
11		0,284875	0,898085	0,255842		-1,36319	-1,2557	-0,10749		T крит.	1,97		
12		0,332839	0,621535	0,206871		-1,57566	-1,1001	-0,47556		F крит.	3,9		
13		0,353391	0,792861	0,28019		-1,27229	-1,04018	-0,23211					
14		0,189421	0,075541	0,014309		-4,24686	-1,66378	-2,58308					
15		0,203794	0,53091	0,108196		-2,22381	-1,59065	-0,63316					
16		0,014992	0,173349	0,002599		-5,95272	-4,20027	-1,75245					
17		0,0933	0,377917	0,03526		-3,34501	-2,37193	-0,97308					
18		0,206727	0,033928	0,007014		-4,95988	-1,57636	-3,38352					
19		0,073366	0,863352	0,06334		-2,75923	-2,6123	-0,14693					
20		0,406456	0,225752	0,091758		-2,3886	-0,90028	-1,48832					
21		0,159074	0,675994	0,107533		-2,22996	-1,83838	-0,39157					
22		0,33708	0,63154	0,21288		-1,54703	-1,08743	-0,45959					

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.1 – Расчет показателей модели в программе Excel с помощью функции «ЛИНЕЙН»