

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

На правах рукописи

Решетников Владимир Николаевич

КОМПЛЕКСНЫЙ АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика:
бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Герасимова Елена Борисовна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2026

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретико-методологические проблемы анализа устойчивости деятельности страховой организации	16
1.1 Устойчивость деятельности страховой организации как фактор развития финансового рынка	16
1.2 Анализ факторов обеспечения устойчивости деятельности страховой организации	31
1.3 Особенности применения инструментария анализа и оценки устойчивости деятельности страховой организации	51
Глава 2 Организационно-методическое обеспечение анализа устойчивости деятельности страховой организации	57
2.1 Информационное обеспечение анализа устойчивости деятельности страховой организации	57
2.2 Исследование зарубежного опыта анализа устойчивости деятельности страховой организации	69
2.3 Организация и практика анализа устойчивости деятельности страховой организации в России с позиции интересов ключевых стейкхолдеров.....	80
Глава 3 Методика комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации в зависимости от заинтересованных сторон.....	95
3.1 Совершенствование методики выбора и оценки опорных показателей в рамках анализа устойчивости страховой организации	95
3.2 Формирование процедуры выбора и анализа надстроечных показателей с позиции финансового инвестора.....	114

3.3 Апробация предложенной методики анализа устойчивости деятельности страховой компании	124
Заключение.....	147
Список литературы.....	151
Приложение А Финансовая модель Ренессанс Страхование.....	175
Приложение Б Отчетность ПАО «Группа Ренессанс Страхование»	181

Введение

Актуальность темы исследования. Современная мировая экономика функционирует в условиях нарастающей неопределенности, что выражается прежде всего в усилении колебаний на финансовых рынках и накоплении системных рисков, способных подорвать устойчивость финансовых институтов. Именно в таких обстоятельствах роль страхового сектора приобретает особое значение: страхование выступает механизмом перераспределения рисков между участниками экономических отношений, содействует сохранению финансовой стабильности и формирует базу для долгосрочного инвестиционного капитала. Страховые организации занимают в экономической системе двойственное положение – будучи полноправными субъектами финансового посредничества, они одновременно служат опорой устойчивости всей финансовой системы, поскольку их функционирование напрямую сопряжено с защитой имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан.

За последние годы степень воздействия внешней среды на страховой рынок существенно возросла. На траекторию его развития одновременно оказывают давление геополитическая нестабильность и макроэкономические потрясения, режим санкционных ограничений, ужесточение надзорных и регуляторных требований, а также сдвиги в предпочтениях и поведении потребителей страховых услуг. Сочетание перечисленных обстоятельств повышает уровень риска для страховщиков и осложняет условия их повседневной деятельности. В результате вопросы, связанные с обеспечением и оценкой устойчивости страховых компаний, приобретают повышенную актуальность – как для самих страховщиков, так и для государства, инвесторов, клиентов и других заинтересованных сторон.

В экономической научной литературе устойчивость компании, как правило, рассматривается как комплексная характеристика, отражающая ее способность сохранять жизнеспособность и эффективность

функционирования под воздействием внешних и внутренних факторов. Для страховой отрасли данное понятие имеет особую значимость, поскольку страховые организации одновременно выполняют функции финансовых посредников, институциональных инвесторов и участников системы социальной защиты. Поддержание их устойчивости является необходимым условием выполнения обязательств перед клиентами, сохранения доверия к финансовой системе и устойчивого развития рынка капитала.

Вместе с тем существующие подходы к анализу устойчивости страховых организаций в большинстве случаев сосредоточены на отдельных аспектах их деятельности – прежде всего на финансовой устойчивости, платежеспособности, достаточности капитала и управлении рисками, что ограничивает возможность формирования комплексной оценки их состояния. Устойчивость страховой компании представляет собой многомерную категорию, включающую также рыночные, операционные и стратегические факторы. Недооценка данных составляющих приводит к фрагментарности анализа, что затрудняет выработку управленческих решений, ограничивает возможности инвесторов в корректной оценке потенциальных рисков и доходности вложений в страховой бизнес, отвлекает внимание страхователей от реально важных факторов, влияющих на способность страховой компании исполнять в дальнейшем свои обязательства.

Актуальность исследования усиливается тем, что существующие методики анализа устойчивости деятельности страховой организации преимущественно разрабатываются с позиций регуляторов или надзорных органов и направлены на оценку платежеспособности страховых компаний. При этом интересы других стейкхолдеров (акционеров, инвесторов, клиентов, партнеров) учитываются недостаточно. Кроме того, каждая из этих групп по-разному воспринимает понятие «устойчивости деятельности»: для регулятора оно ассоциируется с финансовой стабильностью и соблюдением нормативов, для клиента – с надежностью и гарантией выплат при наступлении страхового случая, для инвестора – с долгосрочной доходностью и сохранностью

вложенного капитала, для менеджмента – со способностью компании адаптироваться к изменяющейся среде и отвечать запросам акционеров.

В результате существует потребность в разработке комплексного подхода к анализу устойчивости деятельности страховой организации, который позволил бы учитывать интересы различных заинтересованных сторон и обеспечивал бы возможность формирования целостной оценки состояния компании. Комплексный анализ должен базироваться не только на финансовых показателях, но и на операционных и рыночных, отражающих эффективность бизнес-модели и ее способность адаптироваться к изменениям макроэкономической и рыночной среды.

Международный опыт свидетельствует о расширении методологической базы анализа устойчивости страховых компаний. В ряде стран Европейского союза и США приняты стандарты оценки рисков (например, Solvency II), ориентированные на комплексное управление рисками и капиталом. При этом данные модели в большей степени направлены на регуляторный контроль и не всегда позволяют оценить устойчивость деятельности с позиции разных заинтересованных сторон. Их применение в российских условиях ограничено спецификой локального рынка, институциональной средой и различиями в требованиях к раскрытию информации.

В российской практике анализ устойчивости деятельности страховых организаций в основном осуществляется на основе данных финансовой отчетности и нормативных показателей. Такой подход не позволяет в полной мере оценить стратегическую устойчивость страховой организации, ее способность к развитию и адаптации к изменяющимся условиям рынка. В результате снижается информативность анализа и ограничиваются возможности его использования как в инвестиционных, так и в управленческих целях. Особенно явно данное ограничение проявляется в условиях усиления конкуренции на страховом рынке и снижения доходности традиционных страховых продуктов. В таких условиях страховые компании

вынуждены искать новые направления развития, внедрять цифровые решения и повышать операционную эффективность.

Отсутствие единой обоснованной методики анализа устойчивости страховых организаций, учитывающей различие интересов заинтересованных сторон, формирует как научную, так и практическую проблему. Это обуславливает необходимость разработки инструментария, позволяющего осуществлять комплексную оценку устойчивости деятельности страховых компаний.

Значимость исследования во многом определяется усиливающейся ролью страховых организаций в инвестиционных процессах и макроэкономической политике государства. Выступая в качестве институциональных инвесторов, страховые компании аккумулируют существенные финансовые ресурсы и направляют их в различные сектора экономики. Это оказывает влияние как на фондовый и долговой рынки, так и на устойчивость финансовой системы в целом. Снижение финансовой устойчивости даже у отдельных крупных страховых компаний может породить дополнительные угрозы для функционирования финансовой системы в целом.

Параллельно страховой сектор проходит этап масштабной цифровой трансформации, связанной с внедрением новых технологических решений, в том числе инструментов на основе искусственного интеллекта, а также с усилением влияния ESG-принципов. Указанные процессы требуют пересмотра внутренних бизнес-процессов компаний, повышения прозрачности корпоративного управления и модернизации систем риск-менеджмента. На этом фоне формируется запрос на развитие методических подходов к оценке устойчивости страховых организаций, способных отразить взаимосвязь финансовых, операционных и рыночных составляющих их деятельности.

Степень разработанности темы исследования. Проблема устойчивости деятельности финансовых институтов и отдельных компаний достаточно широко изучена в экономической науке. Различные ее аспекты, как

теоретические, так и прикладные, рассматривались многими авторами, при этом степень их проработки и акценты исследований существенно различаются. В научной литературе понятие устойчивости анализируется в рамках экономической теории, финансового анализа и стратегического менеджмента, что формирует междисциплинарную основу для его дальнейшего применения, в том числе в отношении страховых организаций.

В отечественной экономической науке значительный вклад в развитие подходов к анализу устойчивости деятельности хозяйствующих субъектов внесли В.И. Бариленко, Е.Б. Герасимова, С.Р. Древинг, Д.А. Ендовицкий, О.В. Ефимова, И.В. Ивашковская, В.В. Ковалев, В.Г. Когденко, Е.В. Никифорова, М.А. Федотова и другие исследователи. В их работах рассматриваются вопросы финансовой устойчивости, устойчивого развития и экономической безопасности предприятий, что позволяет сформировать теоретическую базу для дальнейшего анализа устойчивости страховых организаций. В их трудах обоснована необходимость системного подхода к анализу устойчивости, сочетающего исследование внешней и внутренней среды, а также выделены основные показатели, характеризующие устойчивость финансово-экономической деятельности предприятия.

Вопросы устойчивости финансовых институтов рассматривались в работах Е.Б. Герасимовой, О.В. Ефимовой, М.А. Федотовой; в частности, проблемам анализа финансовой устойчивости страховых организаций посвящены работы В.Ю. Абрамова, Н.Н. Аведисян, М.Г. Жигас, Т.В. Колесниковой, С.В. Куликова, С.В. Луконина, М.В. Огородовой, Д.А. Сулейманова; проблемы финансового анализа рассмотрены в трудах М.И. Баканова, В.В. Бочарова, О.В. Ефимовой, А.Ф. Ионовой, М.В. Мельник, А.Д. Шеремета и др.

Зарубежные исследования внесли существенный вклад в развитие концепции устойчивости и ее прикладных аспектов. В контексте корпоративных финансов устойчивость деятельности трактуется как способность организации поддерживать эффективность и адаптивность при

изменении внешних условий, это нашло отражение в трудах, И. Ансоффа, Р. Брейли, А. Дамодарана, Р. Каплана, С. Майерса, Г. Минцберга, Д. Нортон и М. Портера. Проблемы финансового анализа, анализа финансового состояния и устойчивости организации также подробно рассмотрены в работах таких зарубежных ученых, как Л. Бернстайн, М. Бертонеш, И. Бланк, З. Боди, Р. Брейли, Дж. К. Ван Хорн, М. Вайдман, Т. Карлин, А. Кэрролл, С. Майерс, А. Макмин, Дж. Ф. Маршалл, Р. Мертон, П. Милгром, П. Натт, Н. Ольве, Д. Стоун, Г. Тейл, К. Хеддервик, Э. Хелферт, К. Хитчинг и прочих.

Для страховой отрасли значительный вклад в развитие основ анализа устойчивости деятельности внесли зарубежные исследователи такие, как М. Вайс, Дж. Камминс, Л. Кауфман, А. Сандстрем, Д. Скиппер, рассматривавшие устойчивость страховых компаний через призму системных рисков и инвестиционного поведения страховщиков. В их работах обосновывается взаимосвязь между финансовой устойчивостью страхового сектора и стабильностью всей финансовой системы. Модели, разработанные в рамках международных стандартов Solvency II, ORSA и Risk-Based Capital, стали основой для формирования регуляторных подходов к оценке устойчивости страховых организаций, однако они ориентированы преимущественно для решения задач и удовлетворения потребностей надзорных органов и не учитывают специфические интересы прочих стейкхолдеров.

Таким образом, проведенный анализ показывает, что несмотря на значительный вклад отечественных и зарубежных ученых в развитие теоретико-методических основ анализа устойчивости деятельности страховых организаций, в научной литературе отсутствует единый подход к комплексной оценке устойчивости, объединяющий финансовые, операционные и рыночные аспекты в единую систему. Недостаточно проработаны вопросы адаптации существующих методик к различным категориям заинтересованных сторон. Недостаточная интеграция существующих подходов, а также отсутствие универсального инструментария, позволяющего объединить различные

аспекты анализа устойчивости, определяют научную и практическую значимость данного исследования, направленного на формирование методики комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации с учетом интересов и требований различных стейкхолдеров.

Объектом исследования являются страховые организации, функционирующие на российском страховом рынке.

Предметом исследования выступают теоретические, методические и прикладные аспекты комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации, включая систему показателей, методы и модели оценки устойчивости, а также направления их практического применения с позиции разных групп заинтересованных сторон.

Целью исследования является разработка теоретико-методического подхода и аналитического инструментария комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации, обеспечивающего оценку финансовых, операционных и рыночных факторов устойчивости с учетом интересов различных групп заинтересованных сторон.

Исходя из указанной цели, в работе поставлены и решены следующие **задачи**:

- 1) проанализировать, обобщить и систематизировать подходы к изучению категории «устойчивость деятельности страховой организации» как комплексной характеристики качества функционирования страхового бизнеса;
- 2) проанализировать существующие отечественные и зарубежные подходы к анализу устойчивости деятельности страховых компаний, выявить их преимущества и ограничения;
- 3) классифицировать факторы устойчивости страховой организации по финансовому, операционному и рыночному направлению, установить взаимосвязи между ними;
- 4) разработать систему показателей, характеризующих устойчивость страховой компании, и определить методы их нормализации и интеграции в единую аналитическую модель;

5) сформировать методику комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации с возможностью ее адаптации к интересам различных групп заинтересованных сторон;

6) предложить и апробировать методический подход к организации анализа устойчивости деятельности страховых компаний и обосновать практические рекомендации по его применению в целях повышения устойчивости и инвестиционной привлекательности страхового бизнеса.

Методология и методы исследования. Методологическую основу исследования составляют системный и комплексный подходы к изучению устойчивости деятельности страховой организации, позволяющие рассматривать ее как многокомпонентную экономическую систему, функционирующую в динамично изменяющейся экономической среде. Применение системного подхода обеспечило возможность выявления взаимосвязей между финансовыми, операционными и рыночными аспектами деятельности страховой компании, а также определения их совокупного влияния на уровень ее устойчивости. Подготовка диссертации основывалась на использовании общенаучных методов (анализа, синтеза, обобщения, сравнения, классификации, аналогии, сопоставлении, моделировании и т.п.). Кроме того, в исследовании использованы принципы теории заинтересованных сторон, математическая логика и др. Работа включает анализ ключевых положений исследований в области финансового анализа, экономического анализа, инвестиционного анализа, планирования и организации систем, проводимых отечественными и зарубежными авторами. Диссертация содержит наборы данных, оформленных в виде матриц, массивов таблиц и списков, вычислительные операции с которыми осуществлялись путем моделирования с использованием информационных систем.

Эмпирической и информационной базой исследования являются научные труды отечественных и зарубежных ученых, материалы Центрального Банка Российской Федерации, материалы консалтингово-аналитических агентств, публикации в научной литературе, периодических

изданиях и электронных средствах информации, материалы международных, межвузовских научно-практических конференций, семинаров и открытых столов, личные исследования автора, а также фактические данные действующих страховых организаций.

Область исследования. Данное исследование соответствует п. 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов»; п. 11.5. «Мониторинг, анализ и оценка изменений бизнеса» Паспорта научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

Научной новизной исследования является разработка теоретико-методических положений комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации, учитывающего специфику страхового бизнеса и потребности различных заинтересованных сторон. Разработанная методика комплексно учитывает воздействие финансовых и нефинансовых факторов на устойчивость деятельности страховой организации с целью обоснования решений по ее укреплению.

Положения, выносимые на защиту:

1) обоснована необходимость применения комплексного подхода к анализу деятельности страховой организации и уточнения на этой основе понятия устойчивости деятельности как способности страховой организации поддерживать текущее состояние, продолжать функционирование и развиваться в условиях непрерывно меняющейся внутренней и внешней среды (С. 30-32);

2) разработан методический подход к систематизации факторов устойчивости деятельности страховой организации: выделены три блока факторов - финансовые, операционные, рыночные; для каждого блока факторов определены ключевые количественные и качественные индикаторы и принципы их измерения. Доказано, что предложенный подход позволяет

комплексно рассматривать устойчивость деятельности страховой организации (С. 33–35);

3) определены и структурированы состав и содержание информационного обеспечения анализа устойчивости деятельности страховой организации как основы для оценки устойчивости разными заинтересованными сторонами: источники информации систематизированы по группам стейкхолдеров, обоснованы принципы обеспечения достоверности, полноты и сопоставимости данных; обоснована необходимость формирования единого информационного контура страховой организации, обеспечивающего возможность аналитической интерпретации информации в зависимости от целей анализа и потребностей заинтересованных сторон (С. 62-70);

4) разработан методический подход к анализу устойчивости деятельности страховой организации на основе дифференциации методики анализа с учета интересов разных групп заинтересованных сторон (акционеров, инвесторов, клиентов, регуляторов и иных участников страхового рынка): подход базируется на выделении системы имманентно значимых параметров устойчивости деятельности («опорные» показатели) и показателей, специфических для конкретных групп заинтересованных сторон («надстроечные» показатели) (С. 83-84; 97-99);

5) для формирования интегральной общей оценки устойчивости деятельности страховой организации предложена методика анализа на базе использования методов линейной нормализации и взвешивания показателей. Обоснованы критерии отбора показателей, принципы их нормирования, выстроена последовательность аналитических процедур, позволяющая адаптировать методику под различные категории заинтересованных сторон и цели анализа (С. 110-114; 132-143).

Теоретическая значимость работы заключается в возможности применения результатов работы для дальнейшего углубления изучения проблематики анализа устойчивости деятельности страховой организации.

Кроме того, в рамках проведенного исследования была разработана авторская методика по оценке устойчивости деятельности страховой организации.

Практическая значимость работы заключается в том, что разработанные рекомендации могут быть использованы в практической деятельности компаний прямых или косвенных участников страхового рынка, в частности в консалтинговых компаниях, инвестиционных и коммерческих банках, фондах прямых инвестиций, оценочных организациях, самих страховых компаниях и прочих компаниях, пользующихся услугами страховых организаций. Разработанная в процессе исследования методика может найти применение в решении практических задач, связанных с информационным и аналитическим обеспечением принятия инвестиционных решений внешними заинтересованными сторонами и выработки управленческих решений внутренними стейкхолдерами за счет повышения надежности анализа рисков, связанных с деятельностью той или иной страховой компании. Кроме того, полученные в процессе исследования выводы могут использоваться образовательных процессах высших учебных заведений при преподавании финансово-аналитических дисциплин с учетом развития современных технологий и методов интеллектуального анализа данных.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Полученные по итогам осуществления исследования основные результаты, выводы и рекомендации по использованию разработанной методики представлялись и обсуждались в материалах научных мероприятий: на III Международной научно-практической конференции «Статистика, аналитика и прогнозирование в современной экономике: опыт и перспективы развития» (Москва, Финансовый университет, 25-26 апреля 2024 г.); на Международном налоговом форуме: «Экономика и налоги: международная налоговая повестка» (Москва, Финансовый университет, 1-5 апреля 2024 г.); на I Международной научно-практической конференции «Финансы устойчивого развития в фокусе микро и макроэкономического анализа» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 29 апреля 2025 г.); на Международном налоговом форуме

«Экономика и налоги: международная налоговая повестка» (Москва, Финансовый университет, 7-11 апреля 2025 г.).

Выводы и основные положения исследования используются в практической деятельности ООО «УК ГПБ – Ресурсосберегающие технологии» (проектная инвестиционная компания Банка ГПБ (АО)). В частности, на основе материалов диссертации были усовершенствованы процессы финансового и инвестиционного анализа страховых компаний, что позволило повысить качество аналитического обоснования принимаемых решений по инвестированию в страховые организации и их финансированию.

Материалы исследования используются Кафедрой бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Анализ эффективности бизнеса (на английском языке)» и «Анализ международной финансовой отчетности (на английском языке)».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Ключевые положения и выводы диссертационного исследования опубликованы в пяти научных трудах общим объемом 2,74 п.л. (авторский объем 2,54 п.л.) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 182 наименования, и 2 приложений. Текст диссертации изложен на 185 страницах, содержит 31 таблицу, 10 рисунков, 7 формул.

Глава 1

Теоретико-методологические проблемы анализа устойчивости деятельности страховой организации

1.1 Устойчивость деятельности страховой организации как фактор развития финансового рынка

Страховая индустрия является фундаментальной частью финансового рынка и экономики в целом, влияющей на их развитие. Наличие страховых компаний с устойчивой деятельностью необходимо для поддержания финансовой стабильности и уверенности в завтрашнем дне как отдельных граждан, так бизнеса и государства [73]. В данном контексте страховые организации играют ключевую роль, обеспечивая защиту от рисков и компенсацию убытков в случае наступления страховых событий и, тем самым, способствуя уменьшению финансовых потерь для экономических субъектов, обеспечивая сохранение стабильности на финансовом рынке и в экономике страны. Степень устойчивости страховых организаций определяет уровень развитости страховой индустрии – важнейшего элемента финансового рынка и фактора его роста [86]. Таким образом, без эффективного и прогрессивного страхового рынка труднодостижимо устойчивое развитие финансового рынка. Прежде чем углубиться в страховую отрасль и устойчивость страховых организаций, дадим определение сущности финансового рынка, определим его функции и роль страхования в его развитии.

Финансовый рынок является важнейшей составляющей для обеспечения устойчивого роста экономики любого государства [115; 117]. Его роль трудно переоценить, так как структурные изменения на финансовом рынке способны эффективнее трансформировать сбережения в инвестиции, перераспределять капитал и риски между экономическими субъектами, также финансовый рынок позволяет обеспечить доступ к кредитам и займам для граждан, бизнеса

и государства. Именно финансовый рынок выступает катализатором инвестиционной активности в экономике, позволяя компаниям развивать свои проекты с помощью привлеченных на финансовом рынке ресурсов, а инвесторам – получать прибыль от своих вложений [127]. Проблемы в устойчивости функционирования финансовых рынков способны привести к негативным последствиям для экономики, таким как финансовые кризисы. Ярким тому подтверждением является финансовый кризис 2008–2009 гг., который был вызван структурными проблемами финансового рынка в США в те годы [52]. Нарушение работы финансовых рынков неминуемо ведет не только к финансовым кризисам, но и прочим серьезным экономическим проблемам, таким как рост инфляции, девальвация национальной валюты, рост безработицы, снижение уровня жизни населения и сокращение инвестиций. Чтобы избежать упомянутых негативных факторов воздействия на экономику, необходимо развивать финансовый рынок, повышать его устойчивость и надежность [80]. В научной и экономической литературе разворачивается активная дискуссия об определении термина финансового рынка. С.В. Брюховецкой и Б.Б. Рубцова дают следующее определение финансовому рынку: «рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов через финансовых посредников на основе использования финансовых инструментов и предоставления финансовых услуг, объединенных в форме финансовых продуктов, являющихся товаром на финансовом рынке» [11]. Большинство ученых-экономистов обычно выделяют элементы финансового рынка, отображенные на рисунке 1.



Источник: составлено автором на основе данных [11; 79; 80; 115; 116; 117; 118].

Рисунок 1 – Структура финансового рынка

Валютный рынок представляет из себя рынок, на котором производятся сделки по обмену валют. Предназначение данного элемента финансового рынка обусловлена валютными потребностями хозяйствующих субъектов в реализации внешнеэкономических операций, формировании валютных курсов и т.д. Кредитный рынок – это рынок, объектом экономических отношений на котором выступают денежные средства, предоставляемые на условиях срочности, платности и возвратности. Этот элемент финансового рынка в основном представлен банковским сектором. Фондовый рынок – рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов на основе использования специализированных финансовых инструментов (ценных бумаг), а также предоставление финансовых услуг, связанных с ценными бумагами. Рынок драгоценных металлов – элемент финансового рынка, где в роли объекта сделок выступают драгоценные металлы. Рынок деривативов – это срочный рынок, то есть производных финансовых инструментов, на котором происходит заключение контрактов со сроками истечения — форвардов, фьючерсов, опционов, свопов. Страховой рынок – часть финансового рынка, на котором предлагаются и реализуются услуги по страхованию [140].

Страхование занимает особое место на финансовом рынке, оказывая всестороннее влияние на его развитие и стабильность [143]. Страхование пронизывает все аспекты экономической деятельности, начиная от защиты хозяйствующих субъектов от наступления каких-либо неблагоприятных событий и заканчивая инвестированием в реальный сектор экономики. Одной из ключевых особенностей страховой деятельности является системная взаимосвязь с другими элементами финансового рынка. Через механизмы инвестирования страховых резервов страховщики становятся донором долгосрочного капитала, тем самым способствуя развитию финансовой инфраструктуры и поддержанию ликвидности рынка [34]. Из-за этого устойчивость деятельности страховых компаний прямо влияет на финансовую стабильность государства, а ее нарушение может привести к дестабилизации

других связанных сегментов финансового рынка. Страхование стимулирует создание предсказуемой и устойчивой экономической среды для всех субъектов рыночной экономики, защищая их активы от наступления непредвиденных событий, за счет чего субъекты экономики могут увереннее принимать управленческие решения, внедрять инновации и развиваться.

Однако, сегодня страховые компании также выступают в роли крупных институциональных инвесторов, воздействуя на ликвидность и стабильность валютного рынка, фондового рынка и рынка деривативов [179]. Свободные финансовые ресурсы страховых компаний рассматриваются в качестве важного источника инвестиций в экономику. Собранные страховыми компаниями премии трансформируются в значительные по своему объему фонды денежных средств, которые инвестируются в различные финансовые инструменты и активы, такие как акции, облигации и недвижимость.

Роль страховых компаний, как институциональных инвесторов, обуславливается самой сущностью страховой деятельности, которая подразумевает аккумулирование собранных страховых премий до момента выплат страхового возмещения [174]. Тем самым, происходит формирование денежных фондов, называемых страховыми резервами, которые служат гарантией платежеспособности страховщика и могут быть инвестированы в ряд активов, утвержденных законодательством отдельно взятой страны. Помимо резервов, страховые компании также могут использовать в инвестиционных целях свой капитал.

Таким образом, за счет наличия временно свободных денежных средств, инвестиционная деятельность становится неотъемлемой частью страхового бизнеса [177]. На рисунке 2 раскрыто, что инвестиции занимают основную долю в активах страховых компаний. По состоянию на 2025 г. доля инвестиций в финансовые активы в агрегированном бухгалтерском балансе страховых компаний составила 45%, что эквивалентно 3,1 трлн руб.



Источник: составлено автором на основе данных [156].

Рисунок 2 – Структура инвестиций страховых компаний по состоянию на 2025 год

Страховые компании также выполняют социальную функцию, обеспечивая финансовую защиту населения в случае наступления непредвиденных обстоятельств, таких как болезнь, инвалидность, потеря кормильца, травма на работе, природные катастрофы и потеря имущества [119]. Таким образом, страховые компании берут на себя часть обязательств по поддержанию социальной стабильности и преодолению социальной напряженности, уменьшая нагрузку на государственные бюджеты, что позволяет перераспределить часть ресурсов государства на такие важные направления, как образование и здравоохранение [173].

Страховые компании также вносят значительный вклад в инновационную деятельность [135]. При разработке новых продуктов, внедрении актуализированных методов работы с клиентами, страховые компании активно применяют новые технологии, такие как Искусственный Интеллект (AI), Big Data и блокчейн [122]. С их помощью каждый год появляются новые продукты, такие как киберстрахование, экологическое страхование, страхование бизнеса от непредвиденных убытков и иные. Параллельно происходит адаптация классических страховых продуктов к меняющимся запросам различных категорий клиентов, в результате чего такие продукты становятся более простыми и понятными для конечного потребителя. Применение технологий ИИ и анализа больших данных

позволяет страховым компаниям повышать качество оценки рисков и андеррайтинга, а также сокращать сроки обработки страховых случаев и осуществления выплат. Таким образом, внедрение новых технологий играет важную роль в трансформации страхового рынка в лучшую сторону. Технологии, внедряемые и применяемые страховщиками, активно перенимаются другими участниками финансового рынка [104].

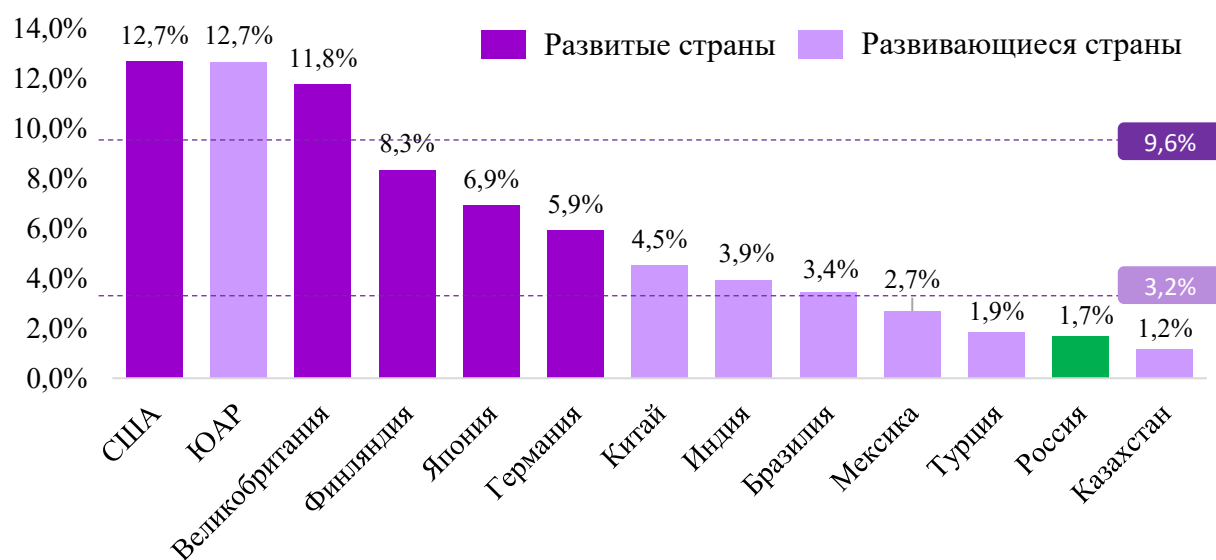
Выделим следующие функции страхования в роли неотъемлемого элемента финансового рынка:

- предупредительная (функция предупреждения страхового случая и уменьшения ущерба);
- инвестиционная (осуществление инвестиций временно свободных денежных средств);
- социальная (обеспечение материальной поддержки хозяйствующих субъектов в трудную минуту);
- инновационная / технологическая (обеспечение улучшения бизнес-процессов).

Степень воздействия перечисленных выше функций на финансовый рынок зависит от уровня развития страховой отрасли в той или иной стране. Роль рынка страхования на финансовом рынке в развитых странах значительно выше, чем в развивающихся странах [161]. На развитых рынках страховые компании являются важнейшим поставщиком финансовых ресурсов для инвестиций в экономику. Развитым странам свойственен высокий уровень доверия к страховым компаниям со стороны хозяйствующих субъектов, свойственно разнообразие продуктов, в том числе инвестиционных продуктов сегмента страхования жизни. На развитых рынка страхование в большинстве случаев носит добровольный характер. При этом в развивающихся странах влияние страхового рынка на экономику, как правило, ниже. Таким рынкам присущ обязательный характер страховых продуктов, свойственно отсутствие разнообразия продуктов по добровольным видам страхования, а также на развивающихся рынках уровень доверия со стороны населения к страховым

компаниям низкий. В результате чего практически полностью отсутствует сегмент страхования жизни, и доля инвестиций страховых компаний в национальные экономики небольшая. Все эти факторы ограничивают развитие финансовых рынков государств. Таким образом, наличие развитой страховой индустрии является неотъемлемой составляющей для поддержания устойчивого роста и долгосрочного развития финансового рынка [167].

В качестве критерия для измерения степени развитости страховой отрасли используют такой показатель, как уровень проникновения объема собранных страховых премий к ВВП государства (далее – «Проникновение»). Сегодня данный показатель в России находится на относительно низком уровне – 0,9% от ВВП (2022 г.) – в то время, как средний уровень проникновения страхования в мире и в развивающихся странах в 2022 г. составил 6,7% и 3,0% соответственно. При этом в некоторых развитых странах уровень проникновения достигает 12%, а в среднем по всем развитым рынкам составляет 9,5% [176]. Уровень проникновения страхования к ВВП в разрезе стран приведен на рисунке 3.



Источник: составлено автором на основе данных [54; 55; 166].

Рисунок 3 – Проникновение страхования к ВВП в мире в 2024 году

Низкий уровень проникновения страхования к ВВП в развивающихся странах указывает на высокий потенциал роста страхового сектора по сравнению с развитыми странами. Россия, в свою очередь, имеет еще более

сильный потенциал для развития страхового рынка по сравнению с аналогичной группой стран на развивающихся рынках. Повышение уровня проникновения оказывает положительный эффект на финансовый рынок и экономику в целом. Это подтверждает исследование Организации экономического сотрудничества и развития, согласно которому рост проникновения страхования к ВВП на 1% ведет к дополнительному увеличению темпов роста ВВП на 4,8% [152]. Согласно данному исследованию, развитие страхового рынка оказывает синергетическое воздействие на всю экономику.

Сегодня основными барьерами для повышения уровня проникновения в России являются следующие факторы:

- низкий объем инвестиций в отрасль;
- отсутствие продуктового разнообразия, в том числе небольшой перечень покрываемых рисков для существующих страховых продуктов;
- низкий уровень доверия к страховой индустрии со стороны страхователей;
- отсутствие понимания механизма работы страховой компании у заинтересованных сторон.

Для преодоления вышеперечисленных барьеров необходимо обеспечить устойчивость деятельности страховых организаций, повысить прозрачность их функционирования и осведомленность населения и бизнеса о пользе страхования. Для достижения этих целей требуется комплексный подход к анализу устойчивости деятельности страховой организации.

Кроме того, в условиях санкций, российский рынок страхования подвергается повышенным экономическим рискам. Анализ устойчивости деятельности страховых организаций становится важнейшим инструментом для оценки их эффективности и способности к функционированию в переменчивой экономической конъюнктуре.

Важным также является особенная сегментация страховых продуктов на рынке, экономическая сущность которых значительно отличается друг от

друга. По сути, каждый отдельно взятый страховой продукт формирует собственный рынок со своими целевыми потребителями, ценообразованием, маржинальностью и рыночными условиями. Одна и та же страховая компания может покрывать все сегменты равномерно или фокусироваться только на одном из них, при этом бизнес-процессы в таких страховых компаниях будут отличаться. Поэтому анализ устойчивости деятельности страховой организации требует специализированных методов и подходов, зависящих от приоритетного направления деятельности страховой организации.

Для раскрытия сущности устойчивости деятельности страховой организации необходимо рассмотреть теоретические подходы к определению данной категории. В научной литературе и практике регулирования используется широкий спектр трактовок понятия «устойчивость деятельности» и отсутствует единство в идентификации того, что конкретно стоит подразумевать под данным термином. Таким образом, в современной экономической литературе категория «устойчивость деятельности» не имеет единой трактовки, что связано со сложным и многогранным характером данного явления.

Как отмечает Е.Б. Герасимова, в исследованиях отечественных авторов нередко происходит смещение акцента: работы, посвященные устойчивости деятельности, фактически ограничиваются анализом финансовой устойчивости, причем зачастую в достаточно узком ее понимании, сводимом к оценке платежеспособности. Подобное упрощение не позволяет рассматривать устойчивость как комплексную характеристику функционирования организации и приводит к искажению ее содержания [15].

В работах Г.С. Мерзликиной [106], М.А. Федотовой [31], Е.А. Захарчук [97] устойчивость трактуется как способность компании сохранять равновесие и адаптироваться к изменениям внешней среды. Такой подход акцентирует внимание на способности организации к восстановлению и развитию в условиях изменяющейся среды, что имеет особое значение для

страховых компаний, деятельность которых изначально связана с повышенным уровнем неопределенности и риска.

По мнению Д.А. Сулеймановой [137; 138], экономическая устойчивость предприятия в первую очередь связана с его способностью генерировать положительную рентабельность и обеспечивать устойчивую динамику роста за счет рационального использования имеющихся ресурсов. Особое внимание в ее подходе уделяется необходимости поддержания сбалансированности финансовых, производственных и социальных составляющих деятельности компании. Согласно такой трактовке, устойчивость предстает результатом комплексной эффективности организации, а не сводится лишь к показателю платежеспособности.

Схожую позицию занимает А.Д. Шеремет [3; 35], определяющий устойчивость как состояние, при котором компания одновременно способна исполнять принятые обязательства и обеспечивать собственное развитие, опираясь главным образом на внутренние ресурсы и сдерживая уровень принимаемых рисков. В.В. Бочаров [10] развивает данную трактовку применительно к финансовой устойчивости, понимая ее как такое состояние финансовых ресурсов организации, при котором сохраняется платежеспособность и появляется возможность финансировать развитие преимущественно за счет собственных средств.

Н.Н. Аведисян [46] указывает на то, что при оценке устойчивости фактор времени и влияние неопределенности нередко учитываются недостаточно. В рамках его подхода устойчивость страховой организации трактуется как состояние, обеспечивающее эффективное с позиции заинтересованных сторон функционирование компании в условиях риска. Данная трактовка приобретает особую значимость для страховых компаний, поскольку их долгосрочная устойчивость определяется прежде всего качеством управления страховыми и инвестиционными рисками.

В более поздних работах Е.Б. Герасимовой [13; 14; 16; 83] акцент сделан на динамической природе устойчивости. Согласно ее позиции, устойчивость

нельзя свести к статичному состоянию. Она проявляется как способность системы достигать равновесия и воспроизводить его под воздействием внешних и внутренних факторов. При этом ключевое значение приобретает именно возможность такого воспроизводства, что связано с формированием унифицированных и сопоставимых подходов к оценке устойчивости. Данный вывод особенно актуален для страхового рынка, поскольку сопоставимость информации и прозрачность аналитических процедур напрямую затрагивают интересы регуляторов, инвесторов и клиентов.

Понятие устойчивости (*resilience, stability, sustainability*) широко используется и в зарубежной научной литературе, где оно рассматривается преимущественно в рамках системного и динамического подходов. Так, Б. Уокер и Д. Солт [182] развивают концепцию «*resilience thinking*», в рамках которой устойчивость связывается со способностью системы воспринимать внешние и внутренние шоки и адаптироваться к изменяющимся условиям. В данном подходе ключевым является не сохранение исходного состояния, а способность поддерживать функционирование при изменении внешней среды.

Практическое и управленческое понимание устойчивости получило развитие в исследованиях, посвященных организационным аспектам функционирования компаний. В работах Т. Ленгник-Холл, С. Бек и М. Ленгник-Холл [168] устойчивость рассматривается через призму управления человеческими ресурсами. Авторы связывают ее с возможностью организации формировать и развивать адаптивные компетенции сотрудников, обеспечивать гибкость распределения ролей и поддерживать способность к обучению. Такие характеристики рассматриваются как один из ключевых факторов долгосрочной устойчивости организации.

Публичные и регуляторные дискуссии в Европе и на международном уровне расширили фокус факторов на операционную и системную устойчивость. Организации EIOPA и IAIS развивают методики стресс-тестирования, включающие не только рыночные шоки, но и операционные риски и сценарный анализ для проверки способности целого сектора

выдерживать многокомпонентные стресс-ситуации. В этом контексте устойчивость рассматривается как интеграция пруденциальных буферов, информационной прозрачности и операционной подготовленности. В научных работах по управлению и кризисному менеджменту (А. Бойн и М. ван Этен [147]) показано, что устойчивость крупной организации во многом определяется комбинацией институциональных механизмов (координация, кризисные штаб-структуры), связей с внешними агентами (партнеры, регуляторы, инвесторы) и способности к ручному управлению компанией в случае наступления непредвиденных негативных событий.

В совокупности зарубежные исследования подчеркивают следующее:

- многоуровневость: устойчивость измеряется и финансовыми, и операционными, и институциональными показателями;
- динамичность и сценарность: оценка устойчивости предполагает анализ в условиях различных сценариев и временных горизонтов;
- операционная и цифровая составляющие: готовность к кибер-угрозам, устойчивость ИТ-инфраструктуры и цепочек поставок;
- взаимосвязь с системной стабильностью: вклад отдельных организаций во вторичные эффекты в экономике и финансовой системе.

Эти положения служат методологической основой для построения интегральных моделей оценки устойчивости организаций.

В зарубежной научной литературе тема устойчивости страхового сектора рассматривается в широком междисциплинарном контексте: от оценки системного риска и финансовой устойчивости до вопросов операционной и цифровой устойчивости. Центральным в англо-американских и европейских исследованиях является внимание к роли страховых компаний как крупных финансовых посредников, аккумулирующих долгосрочные ресурсы и оказывающих влияние на стабильность смежных сегментов финансового рынка. В этой связи классические исследования по системному риску в страховании подчеркивают, что устойчивость страховщика надо оценивать не только с точки зрения его собственной платежеспособности, но и с учетом

потенциальных каналов передачи негативного импульса в банковский сектор, рынки капитала и экономику в целом. Об этом подробно рассуждают Дж. Камминс [154] и М. Вайс [155] в работе о системных рисках страховой отрасли.

Европейские регуляторные и аналитические подходы развивают идею риск-ориентированного надзора как ключевого механизма обеспечения устойчивости. Директива Solvency II и сопровождающие ее стандарты ориентируют внимание на количественное измерение капитала, управление рисками и требования к раскрытию информации (Pillars I–III), что в совокупности должно повышать прозрачность и снижение вероятности кризисных сценариев. При этом в научной и прикладной литературе отмечается двойственный эффект регуляторных требований: с одной стороны, стандартизация и ужесточение требований к капиталу повышают надежность отдельных страховых компаний, с другой – стимулируют перераспределение инвестиционных портфелей. Это может приводить к росту концентрации рисков в смежных сегментах финансового рынка, например, за счет увеличения вложений в государственные облигации или иные высоколиквидные активы.

Международные организации и исследовательские центры все чаще рассматривают устойчивость страхового сектора в контексте его системной значимости и взаимосвязей с другими сегментами финансового рынка. Так, в аналитических материалах Международного валютного фонда и Женевской ассоциации подчеркивается возрастающая роль страховых компаний, особенно в сегменте страхования жизни, как потенциального источника системных рисков. В этих условиях особое значение приобретает использование различных комплексных инструментов анализа, таких как стресс-тестирование и прочие.

В европейской практике все большее внимание уделяется вопросам операционной и цифровой устойчивости страховых организаций. Введение рекомендаций и нормативных требований в области стресс-тестирования

показывает, что устойчивость страховых компаний определяется не только их финансовым состоянием, но и способностью обеспечивать непрерывность функционирования бизнеса и управлять всеми бизнес-процессами. Соответственно, в научных исследованиях наблюдается смещение от узкопрофильного анализа платежеспособности к более сложным моделям, учитывающим как количественные показатели, так и качественные характеристики страховой компании. В работах Ф. Утревиля [172] и других исследователей, анализирующих взаимосвязь страхования и экономического развития, подчеркивается, что устойчивость страхового сектора оказывает значительное влияние на экономический рост государств и уровень доверия со стороны институтов и населения к финансовой системе.

Таким образом, проведенный анализ показывает, что в экономической научной литературе сформировались три основных подхода к пониманию устойчивости деятельности организации:

- финансовый подход, рассматривающий устойчивость через показатели платежеспособности, ликвидности и достаточности капитала;
- экономико-системный подход, акцентирующий внимание на способности организации к адаптации, развитию и восстановлению равновесия под воздействием внешних факторов;
- интегративный подход, в рамках которого устойчивость понимается как динамическое свойство, включающее финансовую, операционную и рыночную составляющие, и требующее стандартизации инструментов анализа.

На основе анализа указанных концепций целесообразно рассматривать устойчивость деятельности страховой организации как способность компании сохранять финансовое равновесие, обеспечивать выполнение обязательств и адаптироваться к изменениям внешней среды при сохранении потенциала развития и прибыльности на долгосрочном горизонте [2].

Авторское определение уточняет, что для страхового рынка устойчивость носит многоуровневый характер, включая в себя следующие факторы:

- финансовая устойчивость: способность компании сохранять платежеспособность и достаточность капитала в условиях неопределенности;
- операционная устойчивость: способность компании обеспечивать непрерывность деятельности и эффективность бизнес-процессов;
- рыночная устойчивость: способность компании сохранять конкурентные позиции на рынке, удерживать клиентов и долю рынка в условиях изменений внешней среды.

Данные факторы позволяют объединить в себе традиционные финансовые подходы с системным пониманием устойчивости деятельности как динамического, управляемого состояния, формируя основу для разработки комплексной методики анализа деятельности страховых организаций в последующих главах исследования.

Дадим следующее авторское определение категории «устойчивость деятельности страховой организации»: это способность страховой компании успешно сохранять жизнеспособность, конкурентоспособность и способность к росту на страховом рынке в долгосрочной перспективе благодаря поддержанию финансовой устойчивости, эффективности операционной деятельности, устойчивости рыночного положения и стратегической адаптивности к финансовым и нефинансовым рискам.

Устойчивость страховой организации во многом определяет стабильность и развитие финансового рынка. В условиях санкционных ограничений и повышенных финансовых рисков значение устойчивости страховой отрасли заметно возрастает: страховщики обеспечивают защиту интересов как отдельных хозяйствующих субъектов, так и экономики в целом. При этом устойчивость нельзя сводить к одному измерению. Она включает взаимосвязанные аспекты, такие как финансовую, операционную и рыночную устойчивости.

В то же время страховые компании выступают институциональными инвесторами, аккумулируя большие объемы денежных средств. Они перераспределяют их между различными сегментами рынка, поддерживая ликвидность финансового рынка и способствуя экономической активности других субъектов. Поэтому поддержание устойчивости страховых организаций выходит за рамки задач самих компаний и становится предметом регулирования государства. Компании с более высоким уровнем устойчивости усиливают доверие к финансовой системе со стороны всех субъектов экономики и формируют стабильную среду для экономического развития.

Логичным продолжением данной темы является анализ факторов, определяющих устойчивость деятельности страховой организации. Данные вопросы детально рассмотрены и проанализированы в следующем параграфе.

1.2 Анализ факторов обеспечения устойчивости деятельности страховой организации

В предыдущем параграфе были рассмотрены теоретические основы устойчивости деятельности страховой организации и ее роль в развитии финансового рынка. Устойчивость деятельности страховой организации представляет собой способность компании функционировать в условиях изменяющейся внешней среды, выполнять обязательства перед клиентами и партнерами, обеспечивать прибыльность и развитие на долгосрочном горизонте. Она формируется под воздействием совокупности факторов, часть из которых имеет внутреннюю природу и подлежит управлению со стороны менеджмента, тогда как другие детерминируются внешними условиями макроэкономической и институциональной среды. Сама по себе устойчивость не является статичной характеристикой, а представляет собой динамическое равновесие между экономическими возможностями компании и воздействием внешней среды. В современных условиях финансовой нестабильности, ужесточения регуляторных требований, санкционного давления и технологических изменений анализ факторов устойчивости приобретает

системный характер и становится ключевым направлением стратегического управления страховой компанией.

Факторы устойчивости деятельности страховой компании могут быть сгруппированы по нескольким признакам. С точки зрения уровня управляемости, выделяются внешние факторы (макроэкономическая ситуация, состояние финансового рынка, регуляторные требования, уровень конкуренции, санкционные ограничения, инфляция, валютные колебания) и внутренние факторы, характеризующие внутреннее состояние и эффективность бизнес-процессов (финансовые показатели, структура капитала, качество риск-менеджмента, кадровый потенциал и др.).

Комплексное рассмотрение факторов устойчивости по функциональному признаку предполагает их деление на три взаимосвязанные группы: финансовая, операционная и рыночная устойчивости. С точки зрения методического подхода, каждая из этих составляющих имеет собственные показатели, которые в совокупности позволяют сформировать целостное представление о положении страховой компании. Систематизация факторов устойчивости деятельности представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Классификация факторов устойчивости деятельности страховой организации

Факторы	Ключевые объекты анализа	Ключевые методы анализа
1	2	3
Финансовая устойчивость	ликвидность; платежеспособность; рентабельность; дивидендный потенциал; регуляторных требования; структура активов и инвестиций	финансовый анализ; финансовое моделирование; экономико-математический и статистический анализ
Рыночная устойчивость	конкурентоспособность; доля рынка; диверсификация продуктов; диверсификация клиентов; репутация; способность наращивать / удерживать долю рынка	динамический анализ; регрессионный анализ; сравнительный анализ; метод экспертных оценок; моделирование; SWOT и PEST анализы

Продолжение таблицы 1

1	2	3
Операционная устойчивость	риск менеджмент; ИТ инфраструктура; ESG анализ; уровень цифровизации; человеческий капитал	операционное моделирование; анализ ИТ инфраструктуры; анализ управления рисками

Источник: составлено автором на основе данных [72; 82; 84; 112].

Представленная классификация позволяет рассматривать устойчивость деятельности страховой организации как результат взаимодействия внутренних возможностей и внешних условий функционирования.

Финансовые факторы играют определяющую роль, так как именно через них проявляется способность компании сохранять платежеспособность и выполнять обязательства. При этом финансовая устойчивость является следствием эффективного операционного управления и успешного позиционирования на рынке.

Финансовая устойчивость страховой компании является фундаментальной основой для определения стабильности страховой компании. Финансовая устойчивость характеризует способность страховщика выполнять свои финансовые обязательства перед клиентами, кредиторами, инвесторами и партнерами как в условиях повседневной операционной деятельности, так и при возникновении кризисных ситуаций для страховой компании [126].

Ключевым методом для анализа финансовой устойчивости страховой компании является финансовый анализ. С его помощью определяют уровень ликвидности компании, ее платежеспособности и рентабельности, анализируют динамику активов и пассивов компании и их структуру, динамику доходов и расходов и способность выплачивать дивиденды без ущерба для финансового состояния компании. Финансовый анализ, как правило, используется для анализа ретроспективных показателей. В рамках финансового анализа используются такие методы, как горизонтальный, вертикальный, коэффициентный, факторный анализы. Для прогнозной оценки

устойчивости деятельности страховой компании релевантно использовать метод финансового моделирования и стресс-тестирования. В этой группе методов выделяются моделирование денежных потоков (DCF или DDM анализ), сценарное моделирование и стресс-тестирование. DCF анализ позволяет оценить способность компании генерировать денежные потоки в будущем и поддерживать тем самым долгосрочную устойчивость. В страховом бизнесе этот подход может быть адаптирован через анализ потоков поступлений страховых премий, выплат и инвестиционных доходов. Сценарное моделирование применяется для оценки чувствительности устойчивости к изменениям макроэкономических параметров (инфляция, процентные ставки, курс валют, уровень выплат). На основе построенных сценариев рассчитывается влияние отклонений на ключевые показатели устойчивости. Особое значение имеет стресс-тестирование – анализ способности компании сохранять платежеспособность при реализации самых неблагоприятных событий. Для страхового сектора стресс-тестирование может включать имитацию падения объема страховых премий, роста убыточности, снижения доходности инвестиций и обесценения активов.

Для аналитических целей финансовую устойчивость целесообразно рассматривать через совокупность взаимосвязанных элементов: ликвидность, платежеспособность, рентабельность, соблюдение регуляторных требований, дивидендный потенциал и структура активов и инвестиций.

Ключевую роль в обеспечении финансовой устойчивости страховой компании играет ее ликвидность, под которой понимается способность компании своевременно выполнять свои обязательства перед различными заинтересованными сторонами за счет имеющихся на балансе ликвидных активов [128]. Специфика деятельности страховой компании вынуждает их быть способными быстро и эффективно выплачивать страховые возмещения страхователям. Недостаток ликвидности может привести к задержкам выплат, что негативно скажется на репутации страховой компании и доверии со стороны страхователей. Кроме того, высокая ликвидность страховой компании

позволяет ей без затруднений справляться с непредвиденными убытками и снижать риски, связанные с внезапными страховыми исками на выплату значительных страховых возмещений. Для измерения ликвидности страховой организации используют различные коэффициенты и показатели. Основные из них представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Основные коэффициенты для анализа ликвидности страховой компании

Коэффициент (обозначение на русском языке)	Коэффициент (обозначение на английском языке)	Формула
Коэффициент денежной ликвидности	Cash Ratio	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Текущие обязательства}}$
Коэффициент ликвидности активов	Asset Liquidity Ratio	$\frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$
Отношение ликвидных активов к резервам	Liquid Assets to Reserves	$\frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Резервы}}$

Источник: составлено автором на основе данных [21; 55; 58; 91].

При этом ряд коэффициентов, которые применяют для анализа ликвидности компаний из классических индустрий не применимы для страховых компаний. Например, коэффициенты текущей и быстрой ликвидностей не используются, так как на балансе страховых компаний не выделяют текущие активы. При этом принято выделять на балансе страховых организаций ликвидные активы, в которые включают денежные средства и их эквиваленты, депозиты и прочие размещенные средства в кредитных организациях, а также инвестиции страховых компаний в финансовые активы.

Таким образом, аналогом коэффициентов текущей и быстрой ликвидности для страховых компаний является коэффициент ликвидности активов, который показывает долю ликвидных активов от обязательств страховой компании. Чем выше данный коэффициент, тем лучше, так как он показывает, какая часть обязательств страховой компании покрывается легко конвертируемыми в денежные средства активами. Нормальное значение для

данного коэффициента определить трудно, как правило, это зависит от того, в какой стране оперирует страховая компания, от регулирования страховой отрасли и развитости фондового рынка. При этом на российском рынке данный показатель для большинства страховых компаний стремится к значениям 0,8 – 0,9.

Немаловажным является коэффициент денежной ликвидности, который показывает, какую долю обязательств страховая компания способна покрыть за счет имеющихся денежных средств. На российском рынке данный показатель для большинства компаний варьируется в диапазоне от 0,02 до 0,05.

Коэффициент отношения ликвидных активов к резервам показывает, какой процент возмещений страховая компания способна выплатить при одновременном наступлении страховых случаев у всех клиентов компании. Данный коэффициент принято считать нормальным при значении в диапазоне от 0,8 до 1,0.

Важно отметить, что оценка ликвидности страховых компаний сопряжена с рядом проблем. Первая из них – это разнообразие финансовых активов, учитываемых на балансе компании [136]. Страховые организации часто имеют диверсифицированный инвестиционный портфель. Помимо ценных бумаг, в него могут входить объекты недвижимости и другие долгосрочные активы. В рамках анализа ликвидности страховой компании при помощи вышеупомянутых коэффициентов важно рассматривать каждый объект инвестиций отдельно на предмет способности быстрой конвертации актива в денежные средства [125].

На ликвидность страховой компании существенное влияние оказывает состояние фондовых рынков и связанная с ним волатильность. Изменение рыночной конъюнктуры может приводить к колебаниям стоимости активов и снижать скорость их превращения в денежные средства. В периоды финансовой нестабильности даже активы высокого качества могут утрачивать часть своей ликвидности.

Оценка ликвидности позволяет определить, насколько страховая компания способна своевременно выполнять свои текущие обязательства. Данный показатель является одним из ключевых при анализе ее финансового состояния, поскольку отражает наличие у компании достаточного объема быстро реализуемых активов.

Анализ платежеспособности страховой организации направлен на оценку ее способности покрывать долгосрочные обязательства [129]. В отличие от ликвидности, данный аспект характеризует более устойчивое финансовое положение компании и ее способность сохранять стабильность в перспективе. Для количественной оценки платежеспособности используется система коэффициентов и показателей, самые часто используемые из них представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Основные коэффициенты, используемые для анализа платежеспособности страховой организации

Коэффициент (обозначение на русском языке)	Коэффициент (обозначение на английском языке)	Формула
Коэффициент платежеспособности	Solvency Ratio	$\frac{\text{Чистые активы}}{\text{Обязательства}}$
Коэффициент покрытия резервов	Reserve coverage ratio	$\frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Резервы}}$
Коэффициент достаточности капитала	Capital Adequacy Ratio	$\frac{\text{Собственный капитал (СК)}}{\text{Минимальный размер Капитала}}$

Источник: составлено автором на основе данных [108; 123; 131].

Не менее значимым элементом анализа финансовой устойчивости является оценка рентабельности страховой организации. Сохранение положительных значений рентабельности на протяжении длительного времени представляет собой одно из необходимых условий поддержания финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе для страховой компании. Ключевые показатели рентабельности страховой организации представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Основные коэффициенты для анализа рентабельности страховой компании

Коэффициент (обозначение на русском языке)	Коэффициент (обозначение на английском языке)	Формула
Рентабельность активов	ROA	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина активов за 2 периода}}$
Рентабельность капитала	ROE	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Капитал}}$
Рентабельность чистой прибыли	Net profit margin	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Заработанные премии (или страховая выручка)}}$
Коэффициент комбинированного убытка	Combined Ratio	Коэффициент убыточности + Коэффициент затрат
Коэффициент операционной прибыльности	Operating Profit Margin	$\frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Заработанные премии}}$

Источник: составлено автором на основе данных [17; 94; 99].

ROA отражает степень эффективности использования активов компании, демонстрируя, то есть какую отдачу приносит каждый рубль, вложенный в активы бизнеса [130]. В ходе анализа особое внимание следует уделять динамике данного показателя за ряд периодов. Снижение рентабельности активов является сигналом для более детального изучения деятельности страховой компании для выявления причин подобной негативной тенденции. Чаще всего это происходит из-за падения чистой прибыли или роста обязательств компании. Структурные изменения бизнес-модели также могут быть причиной снижения данного показателя.

Коэффициент рентабельности собственного капитала показывает эффективность использования капитала страховой компанией (сколько чистой прибыли приносит компания на вложенный капитал) [103]. Другими словами, этот коэффициент свидетельствует о том, насколько эффективно собственники используют средства, вложенные ими в бизнес.

Коэффициент комбинированного убытка является ключевым показателем, отражающим реальный итог деятельности страховой компании за определенный период [90]. В международной практике страхового дела

двумя самыми важными показателями, отражающими рентабельность бизнеса, т. е. результат основной деятельности, выступают «Loss Ratio» (коэффициент убыточности, рассчитываемый как отношение страховых выплат и заработанной премии на брутто уровне) и «Expense Ratio» (коэффициент расходов, рассчитываемый как отношение операционных расходов и заработанной премии на брутто уровне), которые в сумме образуют целевой коэффициент комбинированного убытка. Расчет этих показателей в совокупности образует комбинированный анализ результатов основной деятельности страховой организации. Значение ниже 100% указывает на прибыльность компании.

Показатели финансового состояния следует рассматривать в совокупности. Например, организация может одновременно демонстрировать высокие значения рентабельности активов и капитала и при этом иметь коэффициент комбинированного убытка, превышающий 100%. В подобной ситуации источником положительного финансового результата служит не основная страховая деятельность, а прочие доходы компании. Такое сочетание показателей способно сигнализировать о потенциальных угрозах для устойчивости страховой организации в долгосрочной перспективе [124].

Не менее значимым фактором при оценке устойчивости выступает рыночное положение компании, под которым понимается ее способность сохранять и усиливать конкурентные позиции, обеспечивать стабильный спрос на страховые продукты, а также своевременно адаптироваться к изменениям внешней среды [143]. Именно рыночные позиции организации во многом определяют ее возможности привлекать клиентов, формировать страховые резервы и наращивать инвестиционную базу [34].

Анализ рыночной устойчивости включает оценку ряда характеристик, отражающих конкурентоспособность страховой организации. К ним относятся динамика доли рынка, структура и диверсификация страхового портфеля, особенности клиентской базы, а также деловая репутация и сила бренда. Совокупное рассмотрение этих параметров позволяет судить о том,

насколько эффективно компания взаимодействует с рынком и способна адаптироваться к неблагоприятным внешним условиям. Основные показатели представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Основные показатели для анализа рыночной устойчивости страховой организации

Объект анализа	Характеристика	Методы анализа
Конкурентоспособность	Способность успешно соперничать с конкурентами на рынке	SWOT, бенчмаркинг-анализ, сравнительный анализ, метод экспертных оценок
Доля рынка	Позиция компании на рынке	Динамический анализ, рыночное моделирование, оценка собранных премий анализируемой компании в структуре всего рынка
Диверсификация портфеля	Распределение премий по видам страхования	Индекс Герфиндаля-Хиршмана (HHI) и коэффициенты концентрации
Диверсификация клиентов	Распределение премий по типам клиентов	Индекс Герфиндаля-Хиршмана, метод экспертных оценок
Каналы продаж	Доли каналов в собранных премиях	Динамический анализ, рыночное моделирование
Репутация	Восприятие бренда и доверие рынка	NPS, публичные рейтинги, метод экспертных оценок

Источник: составлено автором на основе данных [47; 85; 121].

Конкурентоспособность показывает, насколько страховая компания способна функционировать на рынке при равных условиях с другими участниками. На практике конкурентоспособность проявляется через финансовые показатели (рентабельность продаж, убыточность, доля рынка), а также через нефинансовые критерии – уровень цифровизации, качество урегулирования убытков, имидж компании и степень удовлетворенности клиентов. Для количественного анализа применяются сравнительный и бенчмаркинг-методы, позволяющие сопоставить результаты деятельности с другими компаниями на рынке [24].

Одним из ключевых индикаторов рыночной устойчивости является доля страховой компании на рынке. Динамика доли рынка позволяет оценить не только текущее положение компании, но и эффективность ее рыночной стратегии. Устойчивое или растущее значение показателя свидетельствует о конкурентных преимуществах и способности компании адаптироваться к внешним изменениям. Анализ проводится с использованием динамического и структурного подходов, что позволяет выявить тенденции перераспределения рыночных долей между основными участниками рынка.

В процессе определения доли рынка для отдельно взятой страховой компании необходимо учитывать сегментацию рынка. Принято разделять страховые услуги на сегмент страхования жизни и сегмент страхования иного, чем страхование жизни. К последнему относятся такие традиционные страховые продукты, как автострахование (ОСАГО, КАСКО), страхование имущества, ответственности, добровольное медицинское страхование и прочее. Детальное описание основных сегментов страхового рынка приведено в таблице 6.

Таблица 6 – Основные продукты страхового рынка

Сегмент	Продукты, соответствующие данному сегменту	Краткое описание продукта
1	2	3
Страхование иное, чем страхование жизни	Автострахование	ОСАГО – обязательное страхование гражданской ответственности владельцев транспортных средств перед третьими лицами. КАСКО – добровольное страхование транспортных средств от ущерба, угона или хищения
	Добровольное медицинское страхование (ДМС)	добровольное медицинское страхование, которое предоставляет возможность получения медицинских услуг в частных или государственных медучреждениях в соответствии с программой страхования
	Страхование лиц, выезжающих за рубеж (ВЗР)	страхование лиц, выезжающих за рубеж, имеющее цель обеспечить страховой защитой лиц, находящихся за пределами постоянного проживания

Продолжение таблицы 6

1	2	3
	Имущество физических лиц	защита имущественных интересов физических лиц в отношении объектов недвижимости, дорогостоящего оборудования, произведений искусства и прочего имущества при наступлении определенных событий (пожар, затопление, техногенные катастрофы, кражи, стихийные бедствия)
	Имущество юридических лиц	защита имущественных интересов юридических лиц в отношении грузов, товаров, производственных комплексов, оборудования и прочего имущества при наступлении определенных событий (пожар, затопление, техногенные катастрофы, кражи, стихийные бедствия)
	Страхование от несчастных случаев и болезней	вид личного страхования, предназначенный для возмещения ущерба, вызванного потерей здоровья или смертью застрахованного
	Прочие продукты	киберстрахование, экологическое страхование, космическое страхование, прочей ответственности, финансовых убытков
Страхование жизни	Инвестиционное страхование жизни	смешанный инвестиционно-страховой продукт, сочетающий в себе страхование жизни страхователя и вложения в финансовые активы, стратегию вложения выбирает клиент
	Накопительное страхование жизни	вид страхования жизни, при котором страхователь регулярно вносит платеж, деньги аккумулируются и приумножаются, но стратегия инвестирования выбирается страховой компанией и не раскрывается клиенту
	Пенсионное страхование жизни	вид страхования жизни, при котором страховая компания помогает клиенту накопить капитал к пенсии и увеличить размер трудовой пенсии от государства

Источник: составлено автором на основе данных [1; 57].

Каждый сегмент по-своему уникален и обладает своими особенностями [57]. Доля рынка страховой компании может значительно варьироваться в зависимости от сегмента. Деятельность страховых организаций фокусируется на определенных продуктах в зависимости от собственных стратегических приоритетов, ресурсов и компетенций. К примеру, страховщик, ориентированный на страхование жизни, может занимать незначительную долю на рынке общего страхования, обладая при этом весомыми позициями в

сегменте страхования жизни. Изучение рыночной доли позволяет также обнаружить перспективные направления для развития компании: если доля организации в каком-либо сегменте остается невысокой, однако сам сегмент демонстрирует выраженную динамику роста, это может рассматриваться как сигнал для активизации усилий по освоению новых рыночных ниш.

Еще одним важным инструментом оценки рыночной устойчивости является анализ клиентской базы, заключающийся в изучении профиля клиентов, особенностей их поведения и потребностей. В рамках такого анализа отдельное внимание уделяется уровню удовлетворенности клиентов, степени их лояльности к бренду, а также их покупательной способности. Конечная цель подобного анализа состоит в оценке способности страховой компании сохранять имеющихся клиентов и привлекать новых. В рамках проведения анализа используются различные методы, такие как сегментация клиентов по основным характеристикам, анализ жизненного цикла клиентов, анализ удовлетворенности и оттока клиентов [146].

Для целей анализа клиентской базы принято разделять ее в разрезе следующих критериев и характеристик:

- демографические характеристики (возраст, пол, семейное положение, образование);
- уровень дохода (размер накоплений, месячного дохода, активов во владении);
- географические характеристики (регион проживания, тип населенного пункта, климатические особенности региона проживания);
- психологические характеристики (интересы, ценности, образ жизни);
- поведенческие характеристики (каналы коммуникации и приобретения страховых продуктов, частота и объем покупок, предпочтения в обслуживании, потребности в дополнительных услугах);
- история взаимодействия со страховой компанией (история страховых случаев, уровень удовлетворенности, лояльность клиентов, история сотрудничества со страховой компанией).

При этом, для полноты анализа необходимо сегментировать клиентскую базу в различных комбинациях вышеперечисленных критериев.

Состав и устойчивость клиентской базы напрямую отражаются на положении страховой компании на рынке. Уход крупных корпоративных клиентов способен привести к заметному сокращению страховых премий и ухудшению ключевых показателей. В этой связи оценка структуры клиентского портфеля является необходимой частью анализа рыночной устойчивости. Понимание характеристик клиентской базы позволяет судить о том, насколько компания способна удерживать свои позиции на рынке.

При анализе рыночной устойчивости также целесообразно оценивать конкурентоспособность страховых продуктов. Это дает возможность выявить направления их совершенствования и определить потенциал компании к укреплению своих позиций. В качестве основных методов используются:

- сопоставление продуктовой линейки страховой компании с предложениями конкурентов;
- анализ обратной связи клиентов.

Отдельного внимания заслуживает оценка репутации и узнаваемости бренда. Эти факторы во многом определяют восприятие компании со стороны клиентов, инвесторов и партнеров. Уровень доверия к бренду напрямую влияет на спрос на страховые продукты и, как следствие, на устойчивость рыночного положения страховой организации.

Анализ качества каналов продаж играет значительную роль в оценке рыночной устойчивости страховой компании. Через каналы продаж происходит взаимодействие компании с клиентами как на начальном этапе их жизненного цикла, так и на конечном. Выбор правильных каналов продаж прямо влияет на способность компании удерживать долю рынка. Для получения достоверных результатов анализа в ходе оценки рыночной устойчивости упомянутые выше методы необходимо рассматривать совместно.

Анализ операционной устойчивости страховой компании является ключом к успешному определению ее устойчивости в долгосрочной перспективе. Операционная устойчивость страховой организации представляет собой совокупность внутренних характеристик, определяющих способность компании обеспечивать непрерывность деятельности, сохранять эффективность бизнес-процессов и адаптироваться к изменениям внешней среды. В отличие от финансовой и рыночной устойчивости, операционная характеризует потенциал страховщика функционировать в условиях неопределенности и повышенных рисков [148].

Содержание операционной устойчивости охватывает такие элементы, как система риск-менеджмента, уровень развития ИТ-инфраструктуры, степень цифровизации, качество человеческого капитала, а также внедрение принципов устойчивого развития и ESG подхода. Эти факторы тесно взаимосвязаны и в совокупности формируют способность компании эффективно реагировать на кризисные явления, технологические сбои, киберугрозы и иные операционные риски, не нарушая исполнения обязательств перед клиентами и партнерами.

Ключевым элементом операционной устойчивости выступает система риск-менеджмента, которая обеспечивает идентификацию, оценку, мониторинг и контроль рисков на всех уровнях управления. Эффективная система управления рисками формирует основу для стабильного функционирования страховой компании, позволяя минимизировать вероятность наступления событий, угрожающих ее финансовой или репутационной стабильности.

В контексте страховой деятельности определение понятия риск включает в себе вероятность не только потерь, но и приобретений. Риск же в страховании – это неопределенное событие, которое не зависит от воли сторон договора страхования, но в то же время создает интерес к страхованию. Именно поэтому в страховании (как форма передачи риска хозяйствующим

субъектом профессионалу за определенную плату) риск-менеджмент является важным инструментом для анализа устойчивости деятельности [96].

Страховая отрасль включает в себе, прежде всего, два основных вида рисков: риски, относящиеся к самой страховой компании как к участнику хозяйственной деятельности, а также риски, принятые от страхователей и перестрахователей (в случае наличия необходимой лицензии).

Результатом качественной системы риск-менеджмента в страховании является контроль за рисками во всех подразделениях страховой компании, а также по каждой линии бизнеса (продуктам). Страховым организациям необходимо прибегать к качественной оценке рисков, а также к управлению собственными рисками. Таким образом, риск-менеджмент в страховании – это выявление и контроль рисков, связанных со страхованием, установление пределов по каждому виду риска, а также недопущение превышения установленных пределов и ограничение убытков до приемлемых величин [113].

Количественно зрелость системы риск-менеджмента может быть выражена через индекс интеграции рисков (IIR) – обобщенный показатель, который отражает насколько глубоко и системно функции риск-менеджмента встроены в процессы управления организацией. Он показывает, насколько последовательно компания проходит стадии идентификации рисков, их оценки и анализа, контроля и минимизации, регулярного мониторинга и обратной связи. IIR позволяет ответить на три ключевых вопроса:

- 1) Насколько системно в компании выстроен процесс управления рисками?
- 2) Есть ли у риск-менеджмента практическое влияние на принятие решений?
- 3) Насколько зрелая культура управления рисками сформирована внутри организации?

IIR можно рассчитать по формуле (1)

$$PIR = \frac{R_{id} + R_{ass} + R_{ctrl} + R_{mon}}{4}, \quad (1)$$

где R_{id} – оценка процесса идентификации рисков;
 R_{ass} – оценка анализа и оценки рисков;
 R_{ctrl} – оценка механизмов контроля и снижения рисков;
 R_{mon} – оценка системы мониторинга и отчетности по рискам.

Каждый показатель может определяться экспертным методом, анкетированием сотрудников подразделений. Каждому показателю присваивается оценка от 0 до 1. Значения оценки по шкале представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Система присвоения оценки показателям операционной устойчивости по шкале от 0 до 1

Уровень зрелости	Балл	Характеристика
Отсутствует	От 0 до 0,25	Процесс не реализован
Базовый	От 0,25 до 0,50	Реализован частично, без системности
Развивающийся	От 0,50 до 0,75	Процессы внедрены, но не формализованы
Управляемый	От 0,75 до 1,00	Система работает регулярно и документирована
Оптимизированный	1,00	Полная интеграция в корпоративное управление

Источник: составлено автором.

Чем выше значение индекса, тем более интегрирована система управления рисками в корпоративные и операционные процессы.

Вторым значимым объектом анализа является информационно-технологическая (ИТ) инфраструктура, которая обеспечивает надежность, безопасность и оперативность бизнес-процессов. ИТ инфраструктура в

страховой компании включает платформы для расчета премий, урегулирования убытков, ведения клиентской базы, осуществления онлайн-продаж и обработки данных. Анализ ИТ инфраструктуры в контексте оценки операционной устойчивости страховой компании дает понимание о способности компании вести эффективную операционную деятельность. ИТ инфраструктура представляет собой комплекс систем, программного обеспечения, данных и технического оборудования, которые обеспечивают хранение, обработку и передачу информации внутри компании и с внешними сторонами [114]. Основные аспекты анализа ИТ инфраструктуры включают в себя:

- оценка надежности и безопасности: проводится анализ всех компонентов ИТ инфраструктуры с целью выявления возможных уязвимостей и угроз безопасности;

- анализ эффективности и производительности: проводится оценка производительности всех компонентов ИТ инфраструктуры с целью определения и устранения возможных слабых мест, мешающих эффективной работе бизнес-процессов;

- планирование модернизации ИТ инфраструктуры: проводится анализ ИТ стратегии страховой компании с целью оценки соответствия ИТ инфраструктуры текущим и будущим потребностям компании.

Ключевыми показателями технологической устойчивости являются коэффициент технологической готовности, коэффициент автоматизации и коэффициент инцидентов.

Коэффициент технологической готовности отражает, насколько страховая компания технологически готова к устойчивому и бесперебойному функционированию, в том числе при кризисных ситуациях, росте клиентской нагрузки, сбоях в инфраструктуре или внешних киберугрозах. Коэффициент характеризует долю бизнес-процессов и сервисов, которые переведены на цифровую, автоматизированную или защищенную технологическую платформу. Он рассчитывается по формуле (2)

$$T = \frac{N_{\text{digital}}}{N_{\text{total}}} \times 100\%, \quad (2)$$

где N_{digital} – количество автоматизированных или цифровых процессов;
 N_{total} – общее количество ключевых бизнес процессов.

Коэффициент инцидентов – индикатор надежности и отказоустойчивости ИТ-инфраструктуры. Он показывает, насколько часто происходят технологические сбои, ошибки в автоматизированных системах, кибератаки или нарушения целостности данных, по отношению к общему числу технологических операций. Он рассчитывается по формуле (3)

$$I = \frac{F}{\text{Total}} \times 100\%, \quad (3)$$

где F – количество зафиксированных технологических сбоев;
 Total – общее количество ИТ-операций.

Неотъемлемым компонентом операционной устойчивости является человеческий капитал, который определяет способность компании реализовывать стратегические цели, поддерживать инновационное развитие и обеспечивать устойчивое качество услуг. Анализ человеческого капитала включает оценку текучести кадров, вовлеченности персонала и интенсивности обучения. Наиболее распространенными показателями являются коэффициент текучести кадров, коэффициент обучения (% сотрудников, регулярно повышающих свою квалификацию), средние расходы на 1 сотрудника, средние собранные премии на одного сотрудника.

Современные подходы к анализу операционной устойчивости все чаще включают оценку соответствия принципам устойчивого развития (ESG-факторы – Environmental, Social, Governance). ESG-факторы целесообразно рассматривать не как самостоятельную группу показателей, а как элемент, интегрируемый в систему операционной устойчивости. Это обусловлено тем, что большинство аспектов ESG напрямую связано с качеством управления

организацией, эффективностью бизнес-процессов, системой риск-менеджмента и уровнем корпоративного контроля.

Экологические факторы в контексте деятельности страховой организации проявляются преимущественно через влияние на принимаемые страховые риски и структуру страхового портфеля. Изменения внешней среды, включая рост частоты чрезвычайных происшествий, оказывают влияние на убыточность страховых операций и требуют адаптации подходов к оценке рисков. В связи с этим учет экологической составляющей становится неотъемлемым элементом системы риск-менеджмента страховой организации. Социальные факторы характеризуют взаимодействие страховой компании с клиентами, персоналом и иными заинтересованными сторонами. К данной группе факторов относятся качество предоставляемых страховых услуг, доступность продуктов, уровень обслуживания клиентов, а также степень социальной ответственности бизнеса. Перечисленные аспекты влияют на репутацию страховщика и уровень доверия со стороны клиентов, что в конечном счете отражается на устойчивости страхового портфеля. Факторы корпоративного управления охватывают структуру управления компанией, систему принятия решений, механизмы внутреннего контроля и степень прозрачности ее деятельности. Именно качество корпоративного управления определяет, насколько эффективно страховая организация способна реагировать на изменения внешней среды, управлять принимаемыми рисками и обеспечивать долгосрочную устойчивость бизнеса в целом.

ESG-факторы целесообразно рассматривать как составную часть общей системы факторов устойчивости страховой организации, интегрированную преимущественно в ее операционную составляющую. Их учет позволяет расширить традиционный анализ, ориентированный главным образом на финансовые показатели, дополнив его иными существенными аспектами функционирования компании. При этом, в отличие от финансовых метрик, характеристики ESG в значительной мере имеют качественную природу и обычно оцениваются на основе экспертных и комбинированных методик, что

в совокупности позволяет получить более полное представление об устойчивости страховой организации.

Согласованность развития составляющих операционной устойчивости определяет способность страховой компании функционировать в условиях неопределенности, нивелировать воздействие внешних и внутренних шоков, а также исполнять обязательства перед контрагентами даже в периоды нестабильности. Операционная составляющая представляет собой внутреннюю основу всей системы устойчивости, влияя на финансовые результаты деятельности, деловую репутацию и конкурентные позиции компании. Высокий уровень операционной устойчивости создает предпосылки для долгосрочного развития организации и укрепления доверия со стороны клиентов, партнеров и регулятора, что в итоге способствует поддержанию устойчивости страхового рынка в целом.

Итак, в данном параграфе были детально рассмотрены факторы анализа устойчивости деятельности страховой организации. Были определены ключевые показатели для анализа финансовой устойчивости, рыночной устойчивости и операционной устойчивости. Дальнейшим логичным шагом представляется анализ инструментария анализа и оценки устойчивости деятельности страховой организации. Более подробно данные положения рассмотрены в следующем параграфе.

1.3 Особенности применения инструментария анализа и оценки устойчивости деятельности страховой организации

В рамках анализа устойчивости деятельности страховой организации применяется совокупность взаимодополняющих методов и инструментов, обеспечивающих комплексную оценку ее финансового состояния, рыночной позиции и операционной эффективности. Необходимость использования широкого набора инструментов обусловлена многофакторным характером устойчивости.

В рамках анализа финансовой устойчивости страховой компании ключевыми инструментами выступают финансовый анализ и финансовое моделирование.

Финансовый анализ является инструментом оценки ретроспективной финансовой устойчивости страховой компании [22]. Его применение включает расчет системы коэффициентов, характеризующих ликвидность, платежеспособность, рентабельность и структуру капитала страховой организации, а также проведение горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности. Анализ бухгалтерского баланса позволяет определить структуру активов и обязательств, выявить их динамику и оценить уровень финансовой устойчивости компании. Анализ отчета о прибылях и убытках используется для оценки способности страховой организации генерировать доход, формировать страховые премии и управлять операционными расходами. Полученные показатели анализируются в динамике и сопоставляются с отраслевыми ориентирами, что позволяет выявить тенденции изменения финансового состояния страховой компании и оценить вероятность ухудшения ее устойчивости. Данные инструменты соответствуют подходам, представленным в работах таких отечественных авторов, как В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Е.Б. Герасимова, Е.В. Никифорова, и зарубежных авторов, как А. Дамодарана, С. Майерса, Р. Брейли, М. Портера, Г. Минцберга и Дж. К. Ван Хорн.

Финансовое моделирование выступает ключевым инструментом оценки перспективной устойчивости страховой компании [107]. Практическое применение данного инструмента предполагает построение финансовой модели, включающей в себя прогнозные три формы финансовой отчетности (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств) на основе исторических данных и прогнозных предпосылок. При построении финансовой модели учитываются макроэкономические условия, рыночные драйверы, а также стратегические планы страховой организации, подлежащие критической оценке на предмет

реализуемости. На основе полученных прогнозных значений рассчитываются ключевые показатели ликвидности, платежеспособности и рентабельности. Такой подход соответствует современным концепциям корпоративных финансов, представленным в работах М.А. Федотовой, А. Дамодарана, С. Майерса, Р. Брейли и других.

Важным элементом финансового моделирования являются стресс-тестирование и сценарный анализ. Данные инструменты позволяют оценить влияние различных негативных факторов на деятельность страховой организации. Сценарный анализ предполагает формирование альтернативных вариантов развития компании на основе изменения ключевых предпосылок, что позволяет определить диапазон возможных результатов и выявить наиболее чувствительные факторы.

Следует отметить, что в рамках оценки финансовой устойчивости страховой компании, финансовый анализ и моделирование должны дополнять друг друга и использоваться совместно [53], поскольку их раздельное применение не позволяет получить комплексное представление об устойчивости страховой организации. Финансовый анализ отражает текущее состояние компании, тогда как финансовое моделирование позволяет оценить перспективы ее развития.

В рамках анализа рыночной устойчивости страховой организации используются такие инструменты, как анализ текущего состояния рынка, рыночное моделирование и сравнительный анализ (бенчмаркинг).

Оценка текущего состояния страхового рынка строится на анализе уже сложившихся показателей и позволяет проследить динамику и структуру рынка применительно к рассматриваемой страховой организации. На практике используются, в частности, следующие направления анализа:

- объем рынка страхования: суммарный объем страховых премий, собранных компаниями за выбранный период (год, квартал, месяц);
- структура премий: распределение рынка по видам страховых продуктов и долям отдельных сегментов;

– состав и позиции ключевых игроков: уровень концентрации (Топ-3, Топ-5, Топ-10), изменения долей конкурентов, появление новых участников и уход действующих.

Помимо этого, учитываются макроэкономические условия и их влияние на развитие страхового рынка. Такой подход соотносится с классическими моделями отраслевого анализа, предложенными М. Портером, Ф. Агиларом, Р. Верноном и Б. Хендерсоном.

Существенную роль в рыночном анализе играет изучение потребительских предпочтений. Для этого применяются качественные методы – интервью, фокус-группы, опросы и взаимодействие с действующими клиентами. Полученные данные позволяют оценить уровень лояльности, требования к страховым продуктам и ключевые факторы выбора страховой компании.

В рамках рыночного исследования также проводится анализ барьеров входа на рынок новых участников, оценивается их потенциальное влияние на конкурентную среду.

Рыночное моделирование применяется для оценки перспектив развития страхового рынка и его отдельных сегментов. По аналогии с финансовым моделированием, данный инструмент предполагает построение прогнозных сценариев развития рынка с учетом макроэкономических и отраслевых предпосылок. В рамках рыночного моделирования проводится сценарный анализ, позволяющий оценить влияние изменений рыночной конъюнктуры на позиции страховой организации.

В рамках анализа конкурентной среды идентифицируются как прямые конкуренты страховой компании, так и косвенные. Под прямыми конкурентами понимаются страховые компании, предлагающие сопоставимые страховые продукты. Под косвенными – компании, продающие другие страховые продукты, но покрывающий тот же перечень рисков, или компании, предлагающие тот же самый страховой продукт, но в другом клиентском или географическом сегменте. Например, если страховая компания реализует

ОСАГО на рынке Москвы, то под косвенным может подразумеваться страховая компания, которая фокусируется на ОСАГО в другом регионе России и обладающая всеми ресурсами для выхода на московский рынок.

Для анализа прямых конкурентов выделяют следующие этапы:

1) анализ предлагаемых страховых продуктов – исследуются продуктовые линейки конкурентов, перечень покрываемых рисков, их уникальность, условия наступления страхового случая, франшизы, лимиты ответственности;

2) анализ качества обслуживания клиентов – рассматривается в комплексе весь процесс работы с клиентами (скорость оформления страхового полиса, сроки возмещения при наступлении страхового случая, удобность оформления полиса, удобность сопровождения для страхователей в ходе всего клиентского цикла);

3) анализ тарифообразования страховых продуктов (ценовая политика) – включает сравнение тарифов / цен на страховые продукты, анализируется гибкость ценовой политики (скидки, бонусы, акции, реферальные программы).

Помимо этого, объектом изучения становятся маркетинговые стратегии конкурирующих компаний с точки зрения их результативности, а также реализуемые ими мероприятия по продвижению бренда. Сам по себе анализ конкурентной среды страховой организации представляет собой достаточно сложную многоаспектную процедуру. Именно комплексный подход к его проведению позволяет составить полное и объективное представление о позиционировании компании на рынке, определить ее конкурентные преимущества и слабые стороны, а также выработать рекомендации, направленные на повышение конкурентоспособности страховой организации.

При оценке операционной устойчивости страховой компании основное внимание уделяется ее способности обеспечивать непрерывность и эффективность операционных процессов. С этой целью применяются инструменты анализа системы управления рисками, оценки состояния ИТ-

инфраструктуры, а также проверки соответствия деятельности компании ESG-критериям. Несмотря на то, что перечисленные инструменты носят преимущественно качественный характер и основаны на экспертных методах оценки, их значимость для анализа устойчивости не уступает значимости количественных показателей [140].

В итоге совокупность методов анализа устойчивости страховой организации образует единый инструментарий, объединяющий количественные и качественные подходы к оценке финансовой, рыночной и операционной устойчивости. Их совместное применение дает возможность сформировать всестороннюю картину устойчивости компании, выявить основные факторы риска и определить направления ее повышения.

Глава 2

Организационно-методическое обеспечение анализа устойчивости деятельности страховой организации

2.1 Информационное обеспечение анализа устойчивости деятельности страховой организации

Сегодня в рамках комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации главной проблемой является фрагментированность и недостаточная достоверность требуемых данных. Качество получаемой информации зависит от адекватной системы организации информационного обеспечения. В отсутствие таковой процесс анализа часто зависит от разрозненных данных, поступающих из различных подразделений компании. Таким образом, создается риск дублирования или искажения информации, а также возникновения ошибок при обработке данных. Это в итоге может привести к неверным управленческим решениям как внутри самой страховой компании, так и у внешних заинтересованных сторон.

Кроме того, важно учитывать тот факт, что доступ к данным отдельно взятой страховой компании сильно зависит от заинтересованной в анализе стороны (стейкхолдера) [92]. Так, менеджмент страховой организации может с легкостью воспользоваться всей аналитической и информационной инфраструктурой самой компании. Детализация и полнота данных, которые могут получить бенефициары анализа внутри страховой компании, значительно выше, чем могут получить внешние стейкхолдеры, например, страхователи, инвесторы и т. д.

Информационные потребности и полнота предоставляемых данных зависит от целей и задач заинтересованной стороны [93]. При этом сама страховая компания должна учитывать интересы всех стейкхолдеров и быть способной обеспечить по запросу необходимыми данными любую из сторон.

Эта функция для страховой компании является не менее важной, чем поддержание операционных бизнес-процессов в компании. Для достижения целей устойчивого развития страховая компания должна быть способна обеспечить любую из сторон необходимыми данными [120]. В противном случае страховая компания может столкнуться со следующими трудностями:

- ухудшить доверие к себе со стороны клиентов, что приведет к потере доли рынка;
- ослабить инвестиционную привлекательность со стороны потенциальных инвесторов;
- привлечь лишнее внимание со стороны регулятора, что может привести к дополнительным проверкам и отвлечению ресурсов от основной деятельности;
- снизить перспективы партнерства с другими страховыми компаниями, банками, брокерами и страховыми агентами и т.д.

Укрупненно разделим стейкхолдеров на внутренних и внешних [109]. Под внутренними понимаются лица, связанные с самой страховой компанией. Более детально внутренних стейкхолдеров можно разделить на следующие подкатегории:

- руководство компании в лице топ-менеджмента, совета директоров, наблюдательных органов и т. д.;
- акционеры/учредители компании, лица, которые распределяют прибыль компании в свою пользу;
- сотрудники компании, в том числе рядовые сотрудники и т.д.

Внутренние стейкхолдеры, как правило, имеют свободный доступ ко всей информационной базе страховой компании, а также принимают управленческие решения и несут за них ответственность.

Под внешними понимаются любые юридические и физические лица, связанные со страховой компанией вне зависимости от возможности оказания на нее какого-либо влияния или извлечения из нее каких-либо выгод, при этом почти каждый внешний стейкхолдер будет всегда стремиться получать

условную максимальную выгоду от организации по собственному субъективному мнению. Эта выгода может быть как материальной, так и нематериальной. Каждый стейкхолдер будет совершать все действия, необходимые для достижения упомянутых выгод [98]. Внешних стейкхолдеров можно разделить на следующие подкатегории:

а) государственные:

- 1) регулятор в лице ЦБ РФ;
- 2) налоговый орган в лице ФНС РФ;
- 3) прочие органы государственной власти, оказывающие какое-либо влияние на страховую отрасль;

б) частные:

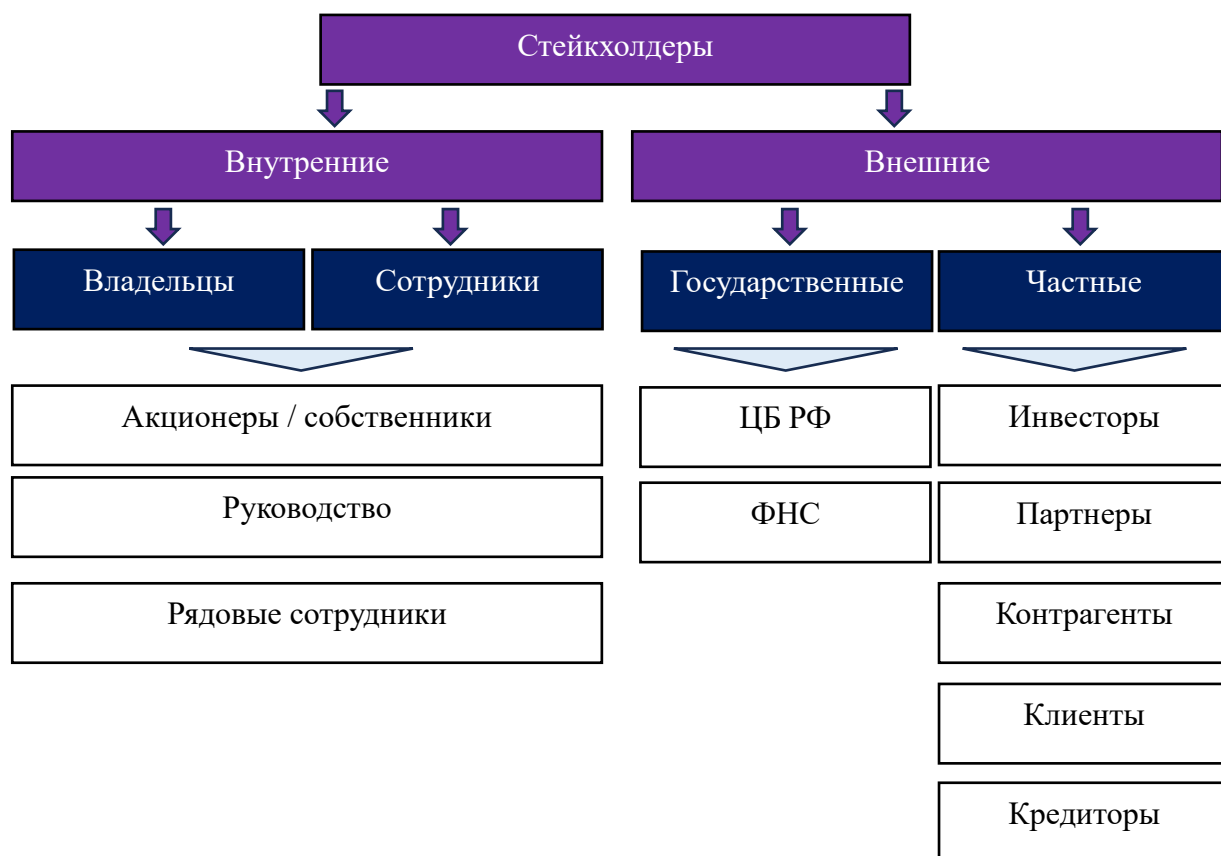
- 1) страхователи (клиенты);
- 2) финансовые инвесторы;
- 3) стратегические инвесторы;
- 4) кредиторы;
- 5) конкуренты;
- 6) контрагенты;
- 7) партнеры в разных направлениях;
- 8) прочие.

При этом внешних стейкхолдеров можно дополнительно разделить на три группы:

- с прямым финансовым интересом;
- с косвенным финансовым интересом;
- без финансового интереса (как правило, государственные органы).

Любой стейкхолдер может иметь свои собственные цели и задачи в отношении отдельно-взятой страховой компании, которые могут не соответствовать или даже противоречить целям и задачам других стейкхолдеров, в том числе и внутренних. Например, желание сотрудников компании по увеличению собственной заработной платы может противоречить интересам акционеров, направленных на извлечение

максимальной прибыли. Решение таких внутренних противоречий является ключевой стратегической задачей страховой компании по поддержанию ее долгосрочной устойчивости. Или, например, интересы конкурентов могут быть нацелены на ухудшение рыночной позиции страховой компанией на рынке до тех пор, пока такой конкурент не может оказаться в роли стратегического инвестора, который, по сути, становится квази-внутренним стейкхолдером. В случае успешного приобретения такой стейкхолдер трансформируется во внутреннего. Однако, в случае неудачи по приобретению компании, стратегический инвестор может кардинально изменить свое позитивное отношение к страховой компании, которая выступала потенциальным объектом для инвестиции, а его намерения по отношению к ней станут более агрессивными. Основные стейкхолдеры страховой компании приведены на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Стейкхолдеры страховой компании

Важной составляющей по достижению целей устойчивости и развития страховой компании является способность компании удачно взаимодействовать со всеми стейкхолдерами, пресекать недружественные действия по отношению к себе, обеспечивать необходимыми данными стейкхолдеров с дружественными отношениями к себе и извлекать пользу для себя из взаимодействия со всеми заинтересованными сторонами.

Каждая заинтересованная сторона, упомянутая выше, имеет свои интересы, цели и задачи, для достижения которых требуется определенный набор данных. С помощью полученной информации стейкхолдеры проводят анализ, необходимый для достижения собственных целей. В свою очередь страховая компания должна организовать информационное обеспечение таким образом, чтобы быть в состоянии качественно и оперативно удовлетворить любой запрос со стороны как внутренних, так и внешних стейкхолдеров.

В рамках данного исследования речь идет о комплексном анализе устойчивости деятельности страховой организации. Подразумевается, что, получив достаточно необходимой информации, каждый из стейкхолдеров должен провести собственный анализ, но с фокусом на приоритетные вопросы, позволяющие удовлетворить именно свои задачи. Без понимания у стейкхолдеров, насколько деятельность той или иной страховой компании устойчива, невозможно продуктивное взаимодействие между сторонами.

Так, если финансовый инвестор не понимает, насколько страховая компания была устойчива в прошлом, как будет меняться ее устойчивость в будущем, то он не сможет адекватно оценить возвратность своих инвестиций и их рискованность. И, скорее всего, выберет другой объект для инвестирования.

То же самое можно сказать и про остальных стейкхолдеров, например, если клиенты страховой компании не в состоянии понять степень устойчивости их страховщика в будущем, то они скорее всего просто перейдут к конкуренту. Если же ни одна из страховых компаний на рынке не сможет

убедительно продемонстрировать свою устойчивость, то клиенты скорее всего откажутся от добровольного страхования в принципе. Ведь, если клиент не может быть уверен в том, что, в случае наступления страхового случая, он получит компенсацию, то экономический смысл страхования исчезает.

Именно из-за этой проблемы, существенную долю страхового рынка в России занимает обязательные или квази-обязательные виды страхования [87], такие как:

- ОСАГО;
- некоторые виды страхования ответственности третьих лиц;
- КАСКО (при автокредитовании является квази-обязательным видом страхования – до 50% всех новых автомобилей в РФ приобретаются в кредит, что является одним из ключевых драйвером роста данного сегмента);
- ипотечное страхование жизни (при покупке недвижимости в ипотеку банки, как правило, обязуют заемщиков страховать свою способность отвечать по кредитным обязательствам) и т.д.;

В Российской Федерации у большей части потенциальных клиентов страховой организации отсутствует доверие к страховой деятельности, нет понимания их долгосрочной устойчивости и в целом сформировано негативное отношение к данному бизнесу. При этом страховые компании активно работают в направлении повышения доверия к своей деятельности, что в очередной раз подтверждает актуальность данного исследования [111].

Таким образом, без успешного взаимодействия со своими стейкхолдерами, долгосрочная устойчивость страховой организации ставится под угрозу. При этом страховая организация должна организовать обеспечение необходимыми данными всех стейкхолдеров, чтобы те могли адекватно оценить долгосрочную устойчивость конкретной страховой организации и оценить перспективы взаимодействия с ней с точки зрения собственной финансовой и не финансовой выгоды.

Упомянутое выше взаимодействие со стейкхолдерами невозможно без наличия системы продвинутого информационного обеспечения, сбора и анализа больших данных, которые будут полными и качественными.

Под качественными понимаются такие данные, которые соответствуют следующим критериям:

- релевантность;
- достоверность;
- актуальность;
- полнота.

Важнейшим критерием является релевантность. Это данные, которые напрямую связаны с анализируемым объектом устойчивости [75]. Например, анализируя рыночную позицию страховой компании, правильно смотреть на объем собранных премий компанией. При этом при оценке показателей финансовой устойчивости рыночные данные о компании будут, скорее всего, не так релевантны.

Не менее важным признаком качественной информации является достоверность данных [74]. Данные должны быть правдивыми, верными, точными и из надежных источников. При этом их достоверность должна пройти через несколько уровней проверки. Примером не достоверной информации может являться устный комментарий менеджмента компании по какому-либо анализируемому аспекту. Чтобы такой комментарий попадал под критерий достоверной информации, он должен подтверждаться цифрами. Например, в ходе предынвестиционной проверки инвестор провел интервью с финансовым директором, который сообщил о том, что по итогам года компания выйдет на рекордную прибыль. Такой комментарий может претендовать на достоверность только при условии зафиксированного специалистами подтверждения об этом факте в рамках финансовой предынвестиционной экспертизы.

Актуальность данных не должна оставаться в стороне [4]. Под ней понимается отражение текущего состояния компании и внешней среды.

Устаревшие данные могут отражать ложные выводы. Например, если страховая компания анализируется в конце действующего года, то финансовая информация за предыдущий год делает информацию не актуальной.

Под полнотой же подразумевается ее комплексность. Перечень предоставляемых данных должен носить всеобъемлющий характер и отвечать на комплекс вопросов. Например, если у компании снизились продажи в текущем году, то без понимания ситуации на рынке можно сделать ложные выводы о результатах деятельности компании. Полнота и комплексность необходимы для адекватной оценки устойчивости деятельности страховой организации [7].

Соответствие вышеперечисленным критериям делает информацию качественной, что позволяет использовать ее в рамках комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации. Качественная информация создает основу для точного анализа и моделирования различных сценариев развития компании, что позволяет принимать своевременные и обоснованные управленческие решения у всех стейкхолдеров.

Страховая организация должна быть готова обеспечить доступ к качественной информации для соответствующего стейкхолдера по его запросу в любой момент.

Однако, прежде чем выдать качественную информацию, ее нужно получить из первоисточников, обработать и привести в соответствующий вид, позволяющий проводить анализ.

Источники информации могут быть внешними и внутренними. Под внутренними подразумевается информация, полученная непосредственно в результате операционной деятельности компании. Как правило, к ней можно отнести следующее:

- финансовая отчетность всех стандартов (управленческая, МСФО, РСБУ);
- статистика продаж (объемы продаж, воронка продаж, каналы продаж, портрет среднего потребителя и т.д.);

- стратегия развития компании;
- бюджет компании на следующий год;
- исполнение бюджета компании за предыдущий или текущий год;
- внутренняя финансовая или стратегическая модель страховой компании, отражающая ее перспективы и возможность их достижения;
- актуарная модель;
- политика тарифообразования;
- и так далее.

Под внешней информацией понимают какую-либо оценку деятельности компании со стороны, рыночную информацию, данные конкурентов, кредитные рейтинги и так далее [76].

Важным этапом формирования продвинутой информационной базы страховой компании является способность агрегировать и интерпретировать достаточный объем необходимой внешней информации [9]. Доступ к внешним источникам является критически важным элементом для организации информационного обеспечения страховой компании. Внешние данные дополняют внутренние, формируя более полное представление о рыночной среде, в которой компания функционирует. Без этого страховая компания рискует ухудшить свою рыночную устойчивость через призму потери конкурентных преимуществ.

Кроме источника происхождения информации, всю информационную базу можно разделить по ее конечному использованию. В главе 1 были раскрыты факторы устойчивости деятельности страховой организации в виде финансовой устойчивости, операционной устойчивости, рыночной устойчивости. Соответственно, ряд данных может подходить как для нескольких факторов, так и только для одного. Детальное описание приведено в таблице 8.

Таблица 8 – Классификация данных для анализа факторов устойчивости

Факторы	Внутренние данные и обстоятельства	Внешние данные и обстоятельства
Финансовая устойчивость	финансовая отчетность по стандартам РСБУ или МСФО; финансовая модель страховой компании со среднесрочным или долгосрочным горизонтом планирования; обязательная отчетность страховой компании перед Регулирующим органом по соблюдению нормативов	финансовая отчетность конкурентов; экспертная оценка финансового положения других страховых компаний на рынке; нормативы достаточности капитала
Рыночная устойчивость	структура собранных премий по каналам продаж; характеристика, профиль и описание основных продуктов компании	тренды в отрасли; динамика спроса на страховые услуги; изменения в законодательстве; данные о конкурентах: их рыночные доли, тарифы, продукты; макроэкономические показатели: инфляция, валютные курсы, ключевая ставка; изменение потребительских предпочтений
Операционная устойчивость	структура страхового портфеля: распределение по видам страхования, срокам и регионам; управление убытками: частота наступления страховых случаев, объемы выплат; эффективность бизнес-процессов: скорость обработки заявлений, качество клиентского обслуживания	структура страхового портфеля у конкурентов; результаты эффективности бизнес-процессов у конкурентов

Источник: составлено автором на основе данных [5; 6; 20; 26; 27; 30; 101].

Комплекс инструментов по сбору, обработке и анализу данных является ключевым элементом в системе обеспечения информацией. Без создания такой системы невозможно собрать достоверные и актуальные данные своевременно. Продвинутость такой системы также оказывает влияние на качество информации, уменьшает риски ошибок в процессе сбора

информации, а также позволяет высвободить важные аналитические ресурсы под более важные задачи.

Страховая организация – сложный организм, в котором за день может пройти тысячи, а иногда и миллионы операций. Аналитические хабы даже самых маленьких страховых оперируют терабайтами информации. Поэтому обработка таких массивов затруднительна, а иногда даже невозможна без соответствующей автоматизации [174].

Степень автоматизации сбора и обработки информации повышает конкурентоспособность страховой компании, так как позволяет быстрее собирать данные, анализировать их и принимать управленческие решения на основе их анализа. Такие компании намного более инвестиционно-привлекательны, так как у инвесторов нет проблем со своевременностью подачи информации, требуемой для анализа. Инвесторам комфортнее работать с компаниями, у которых высокий уровень автоматизации не только самих бизнес процессов, но и процессов по сбору информации. Детальное описание автоматизации процессов информационного обеспечения на каждом из этапов приведено в таблице 9.

Таблица 9 – Автоматизация процессов информационного обеспечения страховой организации

Процессы	Внутренние данные	Внешние данные
Сбор информации	автоматически поступают из ERP-систем, CRM-систем, финансовых приложений и платформ для управления страховыми операциями; <i>пример: SAP ERP, Oracle Financials, Guidewire Insurance</i>	поступают из открытых или специализированных закрытых источников, таких как данные регулятора, экспертные суждения; <i>пример: Bloomberg, Capital IQ, сайт ЦБ РФ, отраслевые конференции и т.д.</i>
Обработка информации	извлечение, трансформация данных и их загрузка в единую базу осуществляются через соответствующие ETL-платформы извлекают, трансформируют и загружают	
Анализ информации	данные анализируют с помощью таких инструментов, как Power BI и Tableau, затем формируются интерактивные дашборды и отчеты	

Источник: составлено автором на основе данных [77; 78; 95; 134].

Нельзя забывать об искусственном интеллекте (ИИ), который начинают внедрять страховые компании в свою работы. Его сфера применения выражается в следующем:

- обработка данных: инструменты на основе ИИ помогают определить потенциальные риски страховой компании в различных отраслях, после чего помогают найти способы их минимизации или полного предотвращения. В частности, ИИ применяется страховщиками для оценки вероятности наступления страхового случая по конкретному клиенту, и в качестве меры по снижению риска формирует обновленную тарифную политику для данного клиента либо группы клиентов с целью минимизации возможных потерь при реализации соответствующего риска;

- прогнозирование: алгоритмы искусственного интеллекта способны строить прогнозы финансового состояния страховой компании на среднесрочную и долгосрочную перспективу с учетом как благоприятных, так и неблагоприятных предположений. Так, например, ИИ может оценивать платежеспособность компании в условиях существенного роста ключевой ставки в стране;

- автоматизация рутинных задач: решения на базе ИИ снижают нагрузку на аналитиков за счет сокращения трудозатрат на выполнение повторяющихся задач. К примеру, ИИ способен самостоятельно, без участия человека, обработать весь массив отзывов клиентов о страховом продукте, сформировать краткие выводы относительно мнения потребителей и подготовить предложения по повышению их лояльности;

Внедрение автоматизированных решений в сфере информационного обеспечения способствует росту эффективности деятельности страховой компании и укреплению ее конкурентных позиций в условиях развивающегося рынка.

Важно заметить, что автоматизация не может полностью заменить человека. Сотрудники страховой компании должны уметь работать совместно с ИИ, в частности правильно использовать его функционал, интерпретировать

полученные через ИИ данные, проверять их на предмет ошибок и работать над улучшениями результатов. Люди по-прежнему остаются ответственными за принятие окончательных управленческих решений. Поэтому важнейшим фактором создания успешной системы информационного обеспечения является наличие высокопрофессиональных сотрудников, имеющих соответствующие опыт и квалификацию.

Главной задачей страховой организации в рамках анализа ее устойчивости любой заинтересованной стороной является обеспечение потенциального пользователя качественной и надежной информацией, позволяющей сделать правильные выводы о деятельности компании. В рамках обеспечения не менее важно наладить систему по сбору такой информации, ее обработке и дальнейшей интерпретации. Все вышесказанное можно выделить в одну систему информационного обеспечения страховой организации. Формирования такой системы является первоочередной задачей любой страховой компании.

2.2 Исследование зарубежного опыта анализа устойчивости деятельности страховой организации

В предыдущем параграфе были рассмотрены особенности и принципы информационного обеспечения анализа устойчивости деятельности страховой организации. Это важнейший этап, предшествующий самому анализу, который свойственен всем страховым компаниям в мире. В зарубежных страховых компаниях методика сбора, обработки и анализ информации, требуемой для анализа устойчивости, практически не отличается от российских и близка к той, что описана в предыдущем параграфе.

Однако, с точки зрения заинтересованных сторон, видны заметные различия. Влияние каждого отдельно взятого стейкхолдера зарубежом может сильно отличаться от российской практики. Это обусловлено особенностями и отличительными чертами страхового рынка в других странах. Если мы

говорим про страховые рынки в развитых странах, то к таким особенностям относятся:

- повышенный интерес фондов прямых инвестиций к страховым компаниям;
- большое количество иншуртех проектов, направленных на совершенствование операционной деятельности страховых компаний;
- обособленность страховых компаний от банковского сектора, взаимодействие основывается на партнерстве, а не на акционерном владении – как правило, страховые полностью независимы от банков;
- международная деятельность – страховой портфель крупнейших страховых компаний в мире полностью диверсифицирован по разным регионам;
- повышенное доверие клиентов к страховым компаниям, стремление с их стороны покрыть как можно больше возможных рисков в своей жизнедеятельности;
- высокая степень развитости сегмента страхования жизни;
- честность страховых компаний перед своими клиентами с точки зрения страховых возмещений;
- более свободные направления инвестирования страховых фондов.

Эти отличия с одной стороны определяют более продвинутый подход к анализу устойчивости страховой организации, с другой стороны, именно эта продвинутость изначально возникла в результате высокого уровня устойчивости самих страховых организаций.

Зарубежная практика анализа устойчивости страховых организаций сформировалась под влиянием как международных надзорных институтов, так и академических исследований, выдвинувших различные подходы к определению, измерению и оценке устойчивости страховых компаний. В большинстве развитых экономик устойчивость рассматривается шире, чем параметр платежеспособности: в нее включают способность страховщика противостоять кризисным ситуациям, сохранять функциональность и

эффективность в таких условиях, поддерживать качество клиентского обслуживания, демонстрировать предсказуемость финансовых результатов и обеспечивать долгосрочную жизнеспособность бизнес-модели. Такая интерпретация позволяет увязать устойчивость с целями управления рисками, потребностями различных заинтересованных сторон и макропруденциальными задачами.

Значительное влияние на формирование современного подхода оказали международные организации. В аналитических докладах ОЭСР, в частности в отчете «Оценка платежеспособности страховых компаний» (англ. – *Assessing the Solvency of Insurance Companies*), подчеркивается, что устойчивость страхового сектора является ключевым элементом финансовой стабильности, поскольку страховщики, аккумулируя долгосрочные обязательства, способны как сглаживать финансовые циклы, так и усиливать системный риск при недостаточной капитализации или ошибках в тарифной политике. Аналогичную позицию занимает Международная ассоциация органов страхового надзора (IAIS), которая в документе «Страхование и финансовая стабильность» (англ. – *Insurance and Financial Stability*) обращает внимание на то, что устойчивость страховщиков в современных условиях определяется не только управлением страховыми и инвестиционными рисками, но и качеством корпоративного управления, структурой активов, практиками риск-менеджмента и способностью адаптироваться к макроэкономическим изменениям.

В Европе ключевым инструментом оценки устойчивости стал режим Solvency II, официально введенный в действие с 2016 года. Эта нормативная рамка закрепляет риск-ориентированный подход к капиталу, где устойчивость трактуется как способность страховой организации выдерживать совокупность рыночных, кредитных, операционных и страховых рисков при нормативном уровне достаточности капитала (SCR). Европейское управление по страховому надзору (EIOPA) регулярно публикует «Панель мониторинга страховых рисков» (англ. – *Insurance Risk Dashboard*), который агрегирует

данные отчетности страховщиков, позволяя оценивать состояние отрасли по таким индикаторам, как капитализация, доходность, структура активов, риск концентрации, уровень ликвидности и чувствительность к шокам рынка облигаций и акций. Стресс-тесты EIOPA, проводимые на регулярной основе, демонстрируют, что устойчивость европейских страховщиков оценивается комплексно: проверяется способность выполнять обязательства при экстремальных изменениях процентных ставок, падении стоимости активов, росте убытков и ухудшении качества кредитных портфелей.

Ряд исследований посвящен теоретическим и прикладным аспектам измерения устойчивости на уровне отдельных страховых компаний. В работах М. Алтунтас и Я. Раух [144] анализируется, как изменения рыночной структуры и концентрации влияют на устойчивость страхового сектора: на основе данных по 14 тыс. компаний показано, что увеличение концентрации рынка может усиливать финансовую уязвимость, поскольку более крупные компании принимают на себя риски с меньшими ограничениями, а давление конкуренции стимулирует агрессивную тарифную политику. Исследования Дж. Шим [178; 179] и М. Капорале [150] углубляют этот подход, предлагая использовать показатели рентабельности, волатильности доходов, капитальной структуры, а также индексы конкуренции для прогнозирования вероятности неплатежеспособности страховой компании. Эти работы формируют основу для методологий, применяемых инвесторами, рейтинговыми агентствами и аналитиками фондовых рынков.

Важная часть зарубежной практики связана с оценкой устойчивости через призму риск-менеджмента. В исследованиях ряда зарубежных страховых компаний подчеркивается, что категория «Управление корпоративными рисками» (англ. – Enterprise Risk Management или ERM) обеспечивает взаимосвязанное управление страховыми, финансовыми, операционными и стратегическими рисками, что существенно повышает способность страховщиков выдерживать кризисные ситуации. Практики ERM рассматриваются как средство стабилизации доходности, повышения

предсказуемости потоков, улучшения коммуникации с регулятором и инвесторами, а также минимизации вероятности кризиса ликвидности или капитала. В ряде аналитических работ и отраслевых отчетов (например, McKinsey) ERM рассматривается как один из главных факторов долгосрочной устойчивости страхового бизнеса, поскольку позволяет выстраивать баланс между доходностью и рисками, а также формировать внутренние механизмы контроля качества управления.

В последние годы зарубежные подходы к анализу устойчивости существенно расширились за счет включения экологических, социальных и управленческих факторов (англ. – Environmental, Social и Governance или ESG) [165]. В широком смысле под ESG подразумевается устойчивое развитие любой компании, которое формируется за счет принципа ответственного отношения к окружающей среде (E – Environmental), высокой социальной ответственностью (S – Social) и ответственное и качественное корпоративное управление (G – Governance). История взаимосвязи ESG повестки со страхованием зародилась в 2012 году в рамках ООН конференции по устойчивому развитию, на которой были приняты Принципы устойчивого страхования (англ. – Principles for Sustainable Insurance или PSI), которые сегодня служат основой для страховой отрасли в плане решения экологических, социальных и управленческих рисков и возможностей [164].

Именно после принятия PSI страхование в развитых экономиках закрепило за собой прочную ассоциацию с ESG повесткой. Под видением концепции PSI подразумевается мир, в котором страховая отрасль пользуется полным доверием и играет ключевую роль в создании здорового, безопасного, жизнеспособного и устойчивого общества [160]. Цель PSI – лучше понимать, предотвращать и снижать экологические, социальные и управленческие риски, а также лучше управлять возможностями для обеспечения качественной и надежной защиты от рисков. В рамках этой концепции предполагается, что страховая компания, следующая принципам PSI, является устойчивой. По состоянию на конец 2024 года количество подписавших PSI страховых

компаний составляет более 200 из 50 стран мира. Общая стоимость их активов более 15 трлн долларов США, а объем заработанных премий составляет 1/3 всего мирового страхового рынка [53]. Следование принципам PSI делает страховую компанию устойчивой, а также способствует устойчивости страховой индустрии в целом [171]. Согласно оценкам создателей данной концепции, именно устойчивость страховой индустрии с точки зрения ESG определяет благополучие экономики в целом.

Кроме того, исследование Л. Кьярамонте, А. Драсси, А. Палтриниери и С. Пизера (L. Chiaramonte, A. Dreassi, A. Paltrinieri и S. Piserà) [152] показывает, что компании, активно интегрирующие ESG-практики, демонстрируют более низкую вероятность неплатежеспособности по модели Z-score и более устойчивые финансовые результаты. Такая связь объясняется тем, что ESG-практики улучшают управление операционными рисками, укрепляют доверие клиентов, а также обеспечивают устойчивость к репутационным и регуляторным шокам – факторам, которые в долгосрочном периоде становятся критически значимыми для страховых организаций, работающих с обязательствами длительного характера. Отдельное направление связано с климатическими рисками: в ряде современных исследований, посвященных воздействию углеродных факторов на устойчивость страховых компаний, показано, что частота и тяжесть климатических событий усиливает нагрузку на резервы и увеличивает зависимость от перестраховщиков, что требует корректировки моделей устойчивости и пересмотра тарифной политики.

Тем не менее, концептуально следование принципам ESG не влияет на реальные возможности страховой компании осуществлять свою операционную деятельность [151]. Соблюдение ESG принципов скорее относится к рекомендуемому и моральному аспекту их деятельности. При этом важность ESG повестки для страховых компаний обусловлена тем, что проблемы из этой плоскости по-настоящему значимы для страховых компаний. Например, большинство экологических проблем на планете Земля влекут за собой повышенную вероятность наступления страховых случаев и,

как следствие, убытков для страховых компаний – пожары, наводнения, ураганы и прочие катаклизмы часто являются следствием изменения климата, в том числе в результате деятельности человека. Таким образом, следование ESG принципам необходимо страховым компаниям, их логика лежит в корне деятельности страховой отрасли и ее природе:

- если не инвестировать в решение экологических и социальных проблем, не ограничивать деятельность организаций, негативно влияющих на окружающую среду, не мотивировать дополнительно компании, следующие ESG принципам, то ухудшение экологической обстановки будет продолжаться;

- это ведет к более частому появлению природных катастроф разного масштаба – от разлива нефтепродуктов в открытом море, до более частого образования наводнений, пожаров и прочих катастроф, связанных с изменением климата;

- вышеперечисленные факторы ведут к увеличению страховых случаев и, соответственно, убытков страховой компании;

- в дополнение модель тарифообразования страховых организаций становится более непредсказуемой из-за глобального изменения вводных по климатическим условиям;

- рост страховых убытков, невозможность точного тарифообразования ведет к ухудшению финансовой, операционной и рыночной устойчивости страховой компании косвенно, а иногда и напрямую.

Кроме того, следование ESG принципам также повышает инвестиционную привлекательность самой страховой компании, так как инвесторы хотят вкладывать в компании, которые осознанно могут нести ответственность за свои действия и стараются оберегать окружающий мир вокруг себя. При этом в большинстве развивающихся стран следование ESG принципам не является приоритетной задачей, так как они не считаются приоритетными в этих странах.

Важный минус также заключается в том, что в самих ESG принципах нет определения термина устойчивости страховой организации, а кроме того, в

стандартах по раскрытию отчетности по соблюдению ESG принципов, нет методологии определения устойчивости страховой организации в моменте. В принципе нельзя сказать, что, если страховая компания следует ESG принципам – она является устойчивой. Поэтому, очевидно, анализ устойчивости страховой организации не ограничивается лишь ESG принципами.

Сегодня самой распространенной концепцией определения устойчивости деятельности страховой организации является Solvency II, которая была кратко упомянута выше. Она пользуется популярностью в странах Европейского Союза (ЕС) и ряде других развитых и развивающихся стран. Директивы из Solvency II вступили в силу в 2016 году, их методология и принципы используются для анализа финансовой устойчивости страховой компании. В ее рамках устанавливаются требования к страховым компаниям и перестраховщикам по обеспечению финансовой надежности и защиты страхователей и бенефициаров страховой компании от различных финансовых рисков.

Концептуально в Solvency II используется риск-ориентированный подход, позволяющий оценить общую платежеспособность и финансовую устойчивость страховых компаний с помощью количественных и качественных метрик [55].

Solvency II строится на трех столпах:

- столп 1 определяет правила, как страховые компании должны оценивать свои обязательства и активы, а также устанавливает требования к капиталу, то есть сколько средств страховщики должны держать в резерве, чтобы быть уверенными в том, что они смогут выплатить все требования в случае наступления страховых случаев в крайне негативном для них сценарии;
- столп 2 устанавливает принципы корпоративного управления страховыми компаниями, а также порядок определения, измерения, мониторинга, управления и отчетности по рискам, которым они подвержены. Это обеспечивает высокий уровень управления бизнесом страховщиков;

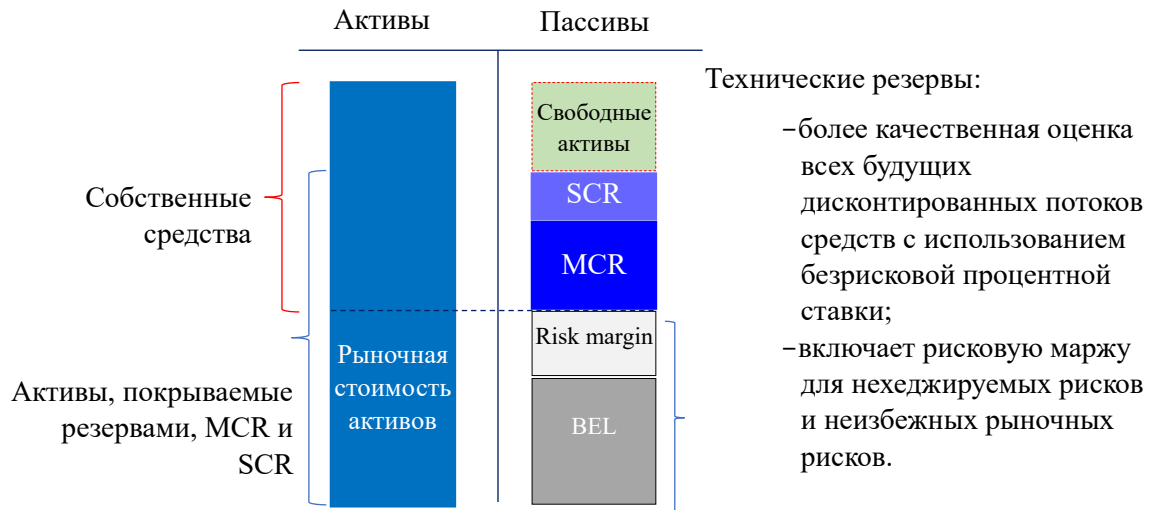
– столп 3 определяет информацию, которую страховщики должны отображать в отчетности о своей деятельности. Некоторые отчеты должны быть доступны публично, в то время как другие предоставляются национальному регулятору в частном порядке. Эта информация позволяет всем заинтересованным сторонам, в том числе и регулятору, получить больше информации о страховых компаниях для целей принятия собственных управленческих решений.

В рамках Столпа 1 существуют два отдельных требования к капиталу:

- требования к капиталу для обеспечения платежеспособности (Solvency Capital Requirement, SCR);
- минимальное требование к капиталу (Minimum Capital Requirement, MCR).

SCR – это минимальная величина капитала, которая должна быть у страховой компании под непредвиденные убытки [56]. Она может быть рассчитана с использованием предписанного регулятором стандартного подхода или с помощью собственной внутренней модели страховой компании, которая должна быть одобрена регулятором.

MCR – это уровень капитала, ниже которого не должна опускаться сумма капитала, в зависимости от страховой компании, она не должна опускаться ниже 25-45% от SCR [56]. И SCR, и MCR представляют собой требования к капиталу, которые необходимо иметь в дополнение к техническим резервам (Technical provisions). Надзорные органы могут принять решение о том, что компания должна иметь дополнительный капитал (в качестве добавочного капитала) против рисков, которые либо не покрываются, либо неадекватно рассчитаны для SCR. При этом нарушение обоих требований приведет к немедленному вмешательству регулятора: «пробитие» MCR грозит отзывом лицензии на ведение страховой деятельности, тогда как несоответствие уровню SCR повлечет введение особого надзорного режима для данной страховой и установление ограничений на использование свободных собственных средств. Детальный пример приведен на рисунке 5.



Источник: составлено автором на основе данных [29; 55; 56].

Рисунок 5 – Пример Баланса для страховой компании по Solvency II

Переоценка активов стала ключевым изменением в Solvency II по отношению к Solvency I. В рамках Solvency II активы обязательно должны переоцениваться по рыночной стоимости в соответствии с рыночными ценами котируемыми либо по упорядоченным сделкам. В случае отсутствия доступных рыночных цен на сопоставимые активы они должны переоцениваться исходя из дисконтированных денежных потоков, которые будут приносить данные активы в будущем.

Также по аналогичному принципу переоцениваются технические резервы, которые состоят из рискованной маржи и переоцененных обязательств (Best Estimate Liability, BEL), которые представляют собой текущую стоимость ожидаемых будущих денежных потоков, дисконтированных с использованием безрисковой ставки.

Таким образом, Solvency II направлен на гармонизацию регуляторных процессов для всех страховщиков в Европе. Основная цель Solvency II – дать клиентам страховых компаний уверенность в том, что они получат выплату при наступлении страхового случая. В соответствии с принципами Solvency II страхователи должны быть уверены в получении возмещения независимо от того, покупают ли они свои страховые продукты у крупных или мелких страховщиков, у страхового агента, брокера или напрямую у страховой

компании. Согласно правилам Solvency II, финансовые ресурсы страховщиков должны обеспечивать вероятность сохранения платежеспособности страховщика в течение одного года на уровне 99,5%.

Обращаясь к сопоставлению зарубежных надзорных систем, можно отметить опыт США, где вместо директивы Solvency II применяется система риск-ориентированного капитала Risk-Based Capital (RBC), разработанная Национальной ассоциацией органов страхового надзора (NAIC). Данная система устанавливает минимальный размер капитала страховщика исходя из рисков, присущих активам компании, специфики страховых операций, уровня формируемых резервов и условий перестрахования. По сравнению с Solvency II, RBC характеризуется меньшей степенью детализации и не предполагает развитой системы внутренних моделей оценки риска, однако продолжает выступать значимым ориентиром для оценки устойчивости страховой компании с позиции надзорного органа. Работы, посвященные сопоставлению Solvency II и RBC, указывают на то, что обе системы построены на риск-ориентированных принципах, при этом европейская модель предлагает более глубокую и интегрированную систему оценки устойчивости, включающую механизм собственной оценки рисков и платежеспособности (ORSA).

В современных европейских и американских исследованиях также прослеживается связь между устойчивостью страховщиков и состоянием финансовой системы в целом. Так, в материалах Европейского центрального банка, посвященных роли страховщиков в распространении кризисных явлений, отмечается, что страховой сектор способен выступать как стабилизирующим фактором за счет долгосрочного характера обязательств и предсказуемости структуры пассивов, так и источником дисбалансов при чрезмерной концентрации рисков либо высокой зависимости от переоценки активов. Данный вывод подтверждает, что устойчивость страховой организации представляет собой не только ее внутреннюю характеристику, но и элемент системной устойчивости финансового рынка.

В целом зарубежный опыт свидетельствует о том, что устойчивость страховой компании рассматривается как многомерное понятие, объединяющее финансовую устойчивость, устойчивость бизнес-модели, операционную надежность, способность адаптироваться к макроэкономическим изменениям, степень зрелости риск-менеджмента, качество корпоративного управления и уровень соблюдения регуляторных требований.

В итоге, зарубежная практика анализа устойчивости страховых организаций отличается комплексностью и высокой степенью институционализации. Она объединяет риск-ориентированное регулирование, развитый инструментарий стресс-тестирования, систематизированные подходы к оценке ERM и ESG, а также широкий пласт академических исследований, направленных на выявление детерминант устойчивости. Данный опыт представляет существенную ценность для совершенствования отечественных методик анализа устойчивости, в первую очередь в части интеграции качественных индикаторов, развития риск-ориентированного подхода, внедрения процедур стресс-тестирования и формирования единых стандартов раскрытия информации.

2.3 Организация и практика анализа устойчивости деятельности страховой организации в России с позиции интересов ключевых стейкхолдеров

В предыдущем параграфе были рассмотрены зарубежные практики по анализу устойчивости деятельности страховых организаций. В последние годы существует явное сближение зарубежных и российских методик и практик. Российская практика анализа устойчивости страховых организаций характеризуется многообразием подходов, формируемых в зависимости от целей и интересов различных заинтересованных сторон. Как было отмечено ранее, устойчивость страховой организации не является универсальной категорией, одинаково интерпретируемой всеми участниками страхового

рынка, что обуславливает необходимость дифференциации аналитических подходов.

Сегодня подход к анализу устойчивости деятельности страховой организации зависит от конкретного стейкхолдера, который проводит данный анализ. У них могут быть разные интересы, в связи с чем сделать подход к анализу устойчивости деятельности страховой организации для всех одинаковым не предоставляется возможным. В то время как потенциальный инвестор и текущие акционеры компании будут проводить анализ со схожими целями, налоговые и регуляторные органы будут подходить к анализу устойчивости совсем с другой стороны. Для регулятора ключевым интересом является контроль платежеспособности и соблюдение нормативных требований, в то время как для клиентов – надежность исполнения страховых обязательств, для инвесторов – способность генерировать устойчивую доходность, для менеджмента – обеспечение долгосрочной устойчивости бизнес-модели.

В таблице 10 приведены основные интересы заинтересованных сторон в анализе устойчивости деятельности страховой организации.

Таблица 10 – Детализация задач анализа устойчивости деятельности страховой организации по группам заинтересованных сторон

Группа заинтересованных сторон	Категория заинтересованных сторон	Задачи анализа устойчивости деятельности страховой организации
1	2	3
Собственники, мажоритарные акционеры	Внутренние	найти инструменты для повышения стоимости бизнеса и увеличения прибыли компании; найти и исправить факторы, негативно влияющие на вышеперечисленное; инструмент постоянного мониторинга общего состояния страховой компании;
Руководство	Внутренние	достичь эффективного операционного управления компанией, в том числе решить цели и задачи собственников бизнеса;

Продолжение таблицы 10

1	2	3
Инвесторы, миноритарные акционеры	Внешние, частные	сохранение и преумножение текущего капитала, а также минимизация риска вложения инвестиций;
Партнеры	Внешние, частные	найти для своих целей и задач максимально правильного партнера и извлечь из него максимальное количество выгод для собственного бизнеса;
Клиенты	Внешние, частные	быть уверенным в способности страховой компании исполнить свои обязательства в случае наступления страхового случая;
Кредиторы	Внешние, частные	оценить способность страховой компании своевременно и в полном объеме исполнить свои обязательства перед кредитором;
Центральный Банк	Внешние, государственные	способствовать устойчивому развитию, конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности страхового рынка на территории Российской Федерации;
Федеральная налоговая служба	Внешние, государственные	проанализировать способность компании исполнить и соблюсти налоговое законодательство Российской Федерации

Источник: составлено автором на основе данных [88; 110].

Состав и содержание информации, используемой при анализе устойчивости страховой организации, во многом определяются требованиями и аналитическими задачами заинтересованных сторон. Различные категории пользователей информации предъявляют неодинаковые требования к детализации и характеру раскрываемых данных, что влияет как на структуру информационной базы для анализа, так и на состав используемых аналитических показателей.

В российской практике исторически доминирует финансово-ориентированный подход к анализу устойчивости деятельности страховых организаций, в рамках которого основное внимание уделяется показателям платежеспособности, достаточности капитала, ликвидности и убыточности страховых операций. Данный подход в наибольшей степени отражает интересы регулятора, однако в меньшей степени учитывает операционные, рыночные и стратегические аспекты устойчивости страхового бизнеса.

Для регулятора устойчивость страховой организации носит не только аналитический, но и нормативный характер. Банк России устанавливает обязательные требования к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков, включая нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств, минимальный размер уставного капитала, требования к качеству активов и формированию страховых резервов. В этой связи анализ устойчивости страховой организации со стороны регулятора ориентирован не только на общую оценку состояния компании, но и на контроль соблюдения установленных нормативных требований и устойчивости страховой организации к стрессовым сценариям [81].

Отдельным направлением трансформации подходов к анализу устойчивости является учет факторов устойчивого развития (ESG), включая экологические, социальные и управленческие аспекты деятельности страховых организаций. Данные факторы приобретают значение как для регулятора, так и для инвесторов и иных участников рынка, выступая дополнительным источником информации о рисках и долгосрочной устойчивости компании [18].

В российской практике развитие подходов к учету факторов устойчивого развития в деятельности финансовых организаций осуществляется, в том числе, в рамках методологических инициатив Банка России, направленных на формирование единой концептуальной базы ESG-оценок. Существенный вклад в формирование данных подходов внесен Банком России в рамках доклада о модельной методологии ESG-рейтингов, в рамках которого подчеркивается, что ESG-рейтинги призваны снижать информационную асимметрию между организациями и пользователями информации об устойчивом развитии, обеспечивая сопоставимость и прозрачность оценок. Вместе с тем Банк России отмечает наличие ряда системных проблем на рынке ESG-рейтингов, включая неоднозначность трактовки самого понятия ESG-рейтинга, непрозрачность используемых методологий, низкую сопоставимость результатов между различными рейтинговыми агентствами, а

также подмену ESG-рейтингов упрощенными методологиями, основанными на ограниченном наборе публичных данных. Аналогичные проблемы характерны и для российской практики, что обуславливает необходимость формирования единых методологических подходов.

В качестве концептуального подхода Банк России предлагает рассматривать ESG-оценку не как единый агрегированный показатель, а как совокупность взаимосвязанных, но не взаимозаменяемых компонентов. В частности, предлагается выделять два типа рейтинговых оценок:

- текущий ESG-рейтинг, отражающий совокупный профиль организации по компонентам устойчивого развития;
- рейтинг ESG-рисков, характеризующий подверженность организации рискам устойчивого развития и эффективность их управления на горизонте одного года.

При этом ключевым методологическим положением является отказ от безусловного использования единого сводного ESG-показателя. Банк России указывает, что оценки по компонентам E, S и G не являются взаимозаменяемыми, и агрегирование данных элементов с использованием фиксированных весов может приводить к искажению результатов анализа. В связи с этим рекомендуется раскрытие ESG-оценок в разрезе отдельных компонент. В случае формирования агрегированной оценки допускается использование непараметрических методов, в частности метода DEA (Data Envelopment Analysis), позволяющего избежать произвольного задания весов.

Особое внимание Банк России уделяет требованиям к методологии ESG-рейтингов. Регулятор рекомендует обеспечивать открытость и прозрачность методологических подходов, включая публикацию используемых определений, перечня оцениваемых элементов и процедур обработки информации. Предусматривается регулярный пересмотр методологии, обеспечение достаточного уровня квалификации персонала, минимизация конфликтов интересов, а также выстраивание системы внутреннего контроля качества и взаимодействия с пользователями рейтинговой информации.

В части содержательного наполнения ESG-оценки Банк России предлагает модельную структуру показателей по каждой из компонент. Для компоненты корпоративного управления (G) основой выступают принципы Кодекса корпоративного управления, включая оценку структуры собственности, прав участников, деятельности органов управления, стратегии, системы вознаграждения, управления рисками и раскрытия информации. При этом для финансовых организаций повышенное значение придается элементам, связанным с системой управления рисками и деятельностью органов управления.

Компонента экологических факторов (E) рассматривается в двух взаимодополняющих измерениях: как текущий экологический профиль организации и как оценка подверженности экологическим рискам и эффективности управления ими. Для оценки текущего профиля предлагается использовать набор количественных и качественных показателей, характеризующих воздействие организации на окружающую среду. Для нефинансовых организаций к таким показателям относятся выбросы парниковых газов, энергопотребление и энергоэффективность, выбросы загрязняющих веществ, использование водных ресурсов, обращение с отходами, вопросы биоразнообразия, экологические аспекты цепочки поставок, наличие аварий и штрафов, а также инвестиции в экологические проекты. Для финансовых организаций структура оценки компоненты E имеет специфические особенности. Банк России подчеркивает, что ключевое значение в данном случае приобретает оценка портфеля активов, отражающая экологический профиль объектов инвестирования и кредитования. В связи с этим для финансовых организаций рекомендуется устанавливать высокий удельный вес данного элемента в структуре оценки (не менее 80%), что отражает косвенный характер воздействия финансовых институтов на окружающую среду [100].

Оценка подверженности экологическим рискам и качества их управления предполагает выделение ключевых категорий рисков, включая

изменение климата, загрязнение окружающей среды и использование природных ресурсов. Для каждой категории предлагается оценивать как количественные параметры воздействия, так и качественные характеристики политики управления соответствующими рисками. В частности, в части климатических факторов рассматриваются показатели выбросов парниковых газов по различным охватам, удельные показатели выбросов, а также наличие активов, подверженных климатическим рискам [105].

В рекомендациях Центрального Банка Российской Федерации отдельно рассматриваются принципы ответственного инвестирования. В частности, предлагается анализировать инвестиционную политику страховой компании, включая подходы к принятию решений, практику раскрытия результатов голосования и взаимодействие с объектами инвестирования. Такой анализ позволяет учитывать влияние страховщиков на устойчивое развитие компаний через их инвестиционную деятельность.

Подход Банка России к формированию ESG-оценок ориентирован на обеспечение сопоставимости и прозрачности результатов анализа, а также на полноту учета факторов устойчивого развития. При этом методология носит рамочный характер: фиксированного перечня показателей не устанавливается, что дает возможность страховым организациям и рейтинговым агентствам адаптировать инструментарий с учетом отраслевой специфики.

Для анализа устойчивости страховых организаций данный подход имеет прикладное значение, поскольку позволяет учитывать ESG-факторы, включая климатические риски, в рамках общей системы оценки, без их выделения в самостоятельный блок. Это создает основу для включения соответствующих показателей в авторскую модель анализа устойчивости, представленную в третьей главе.

Учитывая все вышесказанное, важнейшей основой для проведения анализа устойчивости деятельности страховых компаний, как и во всем мире, является финансовая отчетность. В 2026 году страховые компании в Российской Федерации обязаны публиковать свою отчетность за 2025 г.

(включая пересчет 2024 и 2023 гг.) по новым стандартам, учитывающим ключевые принципы МСФО 17. Это привело не только к существенной трансформации структуры отчетности, но и к значительным изменениям экономического содержания ключевых показателей. Переход был обусловлен необходимостью повышения прозрачности и сопоставимости финансовой отчетности, необходим для более правильного отражения экономической сущности страхового бизнеса. Новый стандарт направлен на унификацию принципов учета страховых контрактов, сближение отчетности страховых компаний с отчетностями компаний из других сегментов финансового рынка и более точное отражение распределения прибыли во времени. Можно сказать, что новые стандарты ОСБУ для страховых организаций стали существенно ближе к МСФО 17, чем когда-либо. Небольшие различия сохраняются, но они носят технический характер.

Упомянутые выше изменения лишь усиливают позицию, которая заключается в том, что финансовая отчетность, оставаясь ключевым источником информации, не может рассматриваться как единственная база для анализа устойчивости деятельности страховых организаций. Значительная зависимость показателей от применяемых учетных стандартов и методологических подходов ограничивает их интерпретацию. Поэтому использование более широкого аналитического инструментария, включающего в себя не только финансовые, но и операционные и рыночные показатели, позволяет повысить качество результатов анализа и обеспечить более комплексную оценку устойчивости деятельности страховой компании.

Несмотря на появление новых направлений анализа и трансформации подходов к ведению отчетности, принципиальная структура оценки устойчивости деятельности страховой организации остается неизменной. Различные заинтересованные стороны, имеющие разные интересы, используют единый методологический каркас анализа, включающий этапы сбора, обработки и интерпретации информации, адаптируя его содержание в зависимости от своих целей.

При этом на сегодняшний день в российской практике не используется единого подхода для анализа устойчивости деятельности страховой организации. Факторы устойчивости, которые перечислялись в первой главе данного исследования, рассматриваются каждым стейкхолдером по отдельности в зависимости от того, какие цели будут преследоваться. Заинтересованной стороне необходимо понять для себя, какой фактор необходимо проанализировать (рыночную, финансовую, операционную устойчивость или все вместе) и в каком объеме, на какие вопросы будут получены ответы в результате данного анализа, поможет ли данный анализ принять то или иное решение в адрес страховой компании.

Поэтому первый и самый важный этап – это формулирование конкретных задач и периметра анализа для их решения, а также подготовка стратегии действий в отношении конкретно-взятой страховой компании.

Второй этап – это сбор требуемой информации. Для внутренней категории стейкхолдеров данный процесс относится к компетенциям самой страховой компании. И акционеры, и менеджмент могут получить необходимую для анализа информацию в онлайн-режиме из внутренних баз данных. Степень подготовки данной информации к анализу будет зависеть от компетенций и полномочий соответствующего персонала, работающего на страховую компанию.

При этом внешние стейкхолдеры не могут позволить себе беспрекословно получить требуемый перечень информации в моменте. Обычно, внешний стейкхолдер подготавливает отдельный перечень требуемой информации, которую необходимо запросить. Затем данный перечень направляется соответствующим сотрудникам страховой компании, которым следует предоставить запрашиваемые данные по списку в заранее оговоренный срок. Затруднения могут возникнуть на самом первом этапе взаимодействия с внешним стейкхолдером, который может запросить не стандартную или не собираемую информацию внутри страховой компании. Это может потребовать большего времени, чем предполагалось изначально.

Более того, внешний стейкхолдер не может быть уверен в достоверности данных, поэтому, как правило, организовываются внешние проверки со стороны независимых лиц, в том числе аудиторов, юристов, ревизоров и т.д.

Также чаще всего для передачи внутренней конфиденциальной информации страховая компания может обязать внешнего стейкхолдера подписать соответствующие документы о неразглашении информации (Non-disclosure agreement, NDA), если это не ограничено законодательством.

Кроме того, если объектом анализа выступает рыночная устойчивость, то для анализа требуется внешняя информация. Как правило, страховая компания обладает соответствующей экспертизой, в том числе обладает достаточной базой внешней информации для оценки собственной рыночной устойчивости. Однако, если стейкхолдер внешний, и он не глубоко погружен в тренды страховой отрасли, то для него может быть затруднительно собрать такую информацию с рынка.

Третий этап представляет собой обработку данных и сам анализ. Он является завершающим и его качество напрямую зависит от предыдущих этапов. В российской практике на сегодняшний день нет единого мнения в отношении определения «устойчивости деятельности страховой организации» и методологии ее анализа. От целей и задач стейкхолдера зависят факторы устойчивости деятельности, которые будут анализироваться. При этом в российской практике большинство стейкхолдеров отождествляет термин «устойчивость деятельности страховой организации» с «финансовая устойчивость страховой организации», под которой подразумевается анализ с помощью относительных показателей, разделенных по следующим блокам:

- платежеспособность;
- ликвидность;
- деловая активность;
- финансовая устойчивость;
- рентабельность.

Вышеперечисленные разделы анализируются как на ретроспективном уровне, так и на прогнозном. Если коэффициентный анализ является базой для первого уровня, то прогноз финансовой устойчивости страховой компании осуществляется при помощи финансового моделирования. При этом именно от стейкхолдера зависит степень важности исторического и прогнозного анализов.

Хорошая ретроспективная финансовая устойчивость не может гарантировать аналогичного в будущем. Так, например, для инвесторов первостепенную важность всегда будут играть прогнозные значения в среднесрочной и долгосрочной перспективах, так как цели инвестора заключаются в сохранении и увеличении капитала, как правило, на достаточно долгосрочном промежутке времени. Исторический анализ позволяет лишь сопоставить достижимость прогнозных значений, а также сравнить основные драйверы роста страховой компании.

Однако, для регулятора прогнозные значения не играют такой важной роли, как для инвестора, ведь регулятор не планирует извлекать выгоды из деятельности страховой компании в будущем. Основной задачей регулятора является поддержание стабильности всего страхового рынка в моменте и в краткосрочной перспективе, следить за тем, чтобы страховые компании были способны отвечать по своим обязательствам именно в краткосрочной перспективе. Если для отдельно-взятой страховой компании будет выявлена угроза того, что она не сможет поддерживать свою устойчивость, то регулятор будет вынужден вмешаться в ее операционные процессы. При таком сценарии деятельность регулятора в первую очередь направлена на финансовую стабилизацию компании здесь и сейчас.

Сама страховая компания в лице ее собственников и руководства заинтересована в качественном анализе больше всех других, так как ее цели значительно шире, чем у остальных стейкхолдеров. Ретроспективный анализ финансовой устойчивости и ее прогноз в крупных страховых компаниях проводится на регулярном уровне, и, в зависимости от релевантности,

обновляется ежемесячно, а иногда и еженедельно. Однако, кроме финансовой устойчивости, страховая компания проводит анализ рынка, конкурентной среды, рыночной позиции, актуальности и исправности ИТ системы, политики по управлению рисками и так далее. Все это в ходе исследования выделяется в операционную и рыночную устойчивость, однако в российской практике данные факторы анализируются по раздельности разными командами. Как правило агрегируются результаты анализа финансовой, рыночной и операционной устойчивостей на уровне топ-менеджмента компании для решения глобальных стратегических задач.

Таким образом, в российской практике механизм анализа устойчивости деятельности страховой организации для внутренних стейкхолдеров работает по следующему алгоритму:

- первичные данные собираются в ходе операционной деятельности компании;
- на регулярном уровне обрабатываются большие массивы первичных данных;
- систематизация первичных данных, отбор наиболее важных из них и их визуализация;
- регулярный сбор данных из внешних рыночных источников;
- регулярный мониторинг внешних данных;
- регулярное общение с другими участниками рынка, что позволяет быть в курсе ключевых рыночных трендов;
- глубокая внутренняя экспертиза страхового рынка в целом;
- регулярный мониторинг за деятельностью конкурентов и других страховых компаний за пределами рынка РФ;
- регулярный анализ основных факторов в ретроспективе;
- регулярное прогнозирование ключевых коэффициентов и показателей в максимально детальном разрезе;

- использование широкого спектра различных аналитических инструментов – от Excel до сложных кастомизированных программ, аналогов которых нет у конкурентов;

- разные подразделения отвечают за соответствующую категорию информации, за финансовую устойчивость отвечает финансовый блок; за рыночную – подразделения корпоративного развития и стратегии, а также продуктовые команды и маркетинг; за операционную – ИТ подразделения, технологические подразделения, HR подразделения, юридический отдел и сам топ-менеджмент компании;

- анализ всех факторов, как правило, проходит независимо друг от друга, агрегирование данных происходит с меньшей регулярностью на уровне топ-менеджмента компании;

- наличие специального подразделения, отвечающего за взаимодействие с регулятором, которое отслеживает соблюдение нормативов и требований.

Для внешних стейкхолдеров по следующему алгоритму:

- формирование информационного запроса к страховой организации;
- получение информации по требованию;
- обработка и анализ полученной информации;
- ограниченный доступ к внутренним первичным источникам информации;
- анализ носит разовый характер по мере необходимости;
- фокус на ретроспективном или прогнозном анализе в зависимости от стейкхолдера;
- отсутствие широкого спектра аналитических инструментов;
- одна команда из небольшого количества человек отвечает за все факторы устойчивости;
- операционная, финансовая и рыночная устойчивости анализируются в комплексе как единое целое как на начальных, так и на заключительных этапах анализа.

При этом концептуально единого подхода к анализу устойчивости деятельности страховой компании, удобного для всех стейкхолдеров, сегодня в российской практике нет. Все стейкхолдеры фокусируются на разных целях и задачах, из-за чего нередко возникает недопонимание между ними. Более того, даже сами страховые компании используют разные собственные методики для анализа собственной устойчивости. Таким образом, механизмы проведения анализа устойчивости деятельности у каждой страховой компании индивидуальны, часто не адаптированы для внешних пользователей, что влечет недопонимание между ними, что, как следствие, снижает инвестиционную привлекательность к отрасли как со стороны институциональных, так и розничных инвесторов и снижает уровень доверия клиентов к страховым компаниям.

Кроме того, на сегодняшний день очень размыты понятия рыночной и операционной устойчивости. Как было сказано выше, преимущество отдается финансовой устойчивости, которая измеряется очень часто различными коэффициентами в ретроспективе. В результате возникает дисбаланс информации у различных стейкхолдеров. Например, для инвестора важно, как эти показатели будут вести себя в будущем. Для этого необходимо понимать, сможет ли страховая компания сохранять и наращивать свою долю рынка, будет ли расти рынок, на котором функционирует страховая компания, отвечает ли страховая компания последним актуальным нормам цифровизации, какой уровень компетентности у менеджмента компании и т.д. В то же время для страхователя важно понимать не только, что у страховой компании есть ресурсы выплатить ему возмещение в случае наступления страхового случая, но и сам клиентский путь, который он должен пройти, какой спектр рисков покрывает его страховой полис, соответствует ли это рыночной практике.

Финансовый инвестор ищет для себя ответ на вопрос: могу ли я заработать хорошую доходность, инвестируя в эту компанию? Стратегический инвестор: могу ли я получить синергии от приобретения такой

страховой компании? Клиент страховой компании: могу ли я не только быть уверенным в том, что у страховой компании скорее всего будут деньги на возмещение, но и как сложно мне будет его получить? Регулятор: можно ли сказать, что данная страховая будет являться платежеспособной в случае наступления крайне негативной макроэкономической конъюнктуры? Методика комплексного анализа устойчивости деятельности страховой компании должна быть выстроена таким образом, чтобы она могла должным образом ответить на вопросы, перечисленные выше.

Глава 3

Методика комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации в зависимости от заинтересованных сторон

3.1 Совершенствование методики выбора и оценки опорных показателей в рамках анализа устойчивости страховой организации

Оценка устойчивости деятельности страховой компании носит субъективный характер. Результаты теоретического и методического анализа устойчивости деятельности страховых организаций, представленные в предыдущих главах, показали, что существующие подходы к ее оценке в значительной степени носят фрагментарный характер и ориентированы на анализ отдельных аспектов функционирования страхового бизнеса. На практике устойчивость страховой организации зачастую оценивается либо через призму финансовых показателей и нормативов платежеспособности, либо с позиции отдельных заинтересованных сторон, что не позволяет сформировать целостное представление о способности компании к долгосрочному устойчивому развитию. Это означает, что цели, задачи и соответственно результаты анализа устойчивости компании будут варьироваться в зависимости от заинтересованной стороны и ее интересов.

В то же время проведенный анализ подтвердил, что устойчивость страховой организации является комплексной характеристикой, формируемой совокупным воздействием финансовых, операционных и рыночных факторов. Указанные факторы находятся во взаимосвязи и не могут быть корректно интерпретированы в отрыве друг от друга. Это обуславливает необходимость перехода от разрозненного анализа отдельных показателей к формированию системной методики оценки устойчивости, основанной на использовании единого аналитического каркаса.

Дополнительным усложняющим фактором является наличие различных групп заинтересованных сторон, интерпретирующих устойчивость страховой организации с разных позиций. Акционеры, инвесторы, регуляторы, клиенты и иные участники страхового рынка преследуют разные цели и располагают разной информационной базой для анализа. В этих условиях использование полностью универсальной методики анализа устойчивости, не учитывающей специфику конкретного пользователя, представляется затруднительным. Вместе с тем отказ от универсального подхода в пользу полностью индивидуализированных методик приводит к утрате сопоставимости результатов анализа и снижению его практической ценности.

В рамках исследования предлагается решение, основанное на формировании базового уровня анализа устойчивости страховой организации, применимого для всех категорий пользователей, с последующей адаптацией методики под интересы конкретных заинтересованных сторон. Предполагается, что есть ряд общих показателей, параметров и характеристик, которые будут полезны для всех категорий стейкхолдеров. При этом важно отметить, что такие «общие» показатели являются не только финансовыми – ряд из них позволяет оценить также операционную и рыночную устойчивости. Для обозначения таких «общих» показателей в рамках данного исследования предлагается ввести термин «Опорные показатели».

Введение данного понятия обусловлено необходимостью выделить группу показателей, которые будут выполнять роль фундамента предлагаемой методики анализа устойчивости деятельности страховой компании в рамках данного исследования. Опорные показатели формируют универсальную основу, объединяющую разные аспекты деятельности страховой компании – от финансовой стабильности до эффективности операционных процессов. В отличие от специализированных метрик, опорные показатели сохраняют свою релевантность вне зависимости от запроса заинтересованной стороны. Эта особенность аналогична роли несущих конструкций в архитектуре: они обеспечивают стабильность строения, даже если ее внешние элементы

модифицируются. Данный термин заимствует логику из физики, где, например, опорные точки используются для расчета равновесия. В контексте страхового сектора опорные показатели позволят создать целостную картину устойчивости деятельности страховой компании и послужат «опорой» для последующего анализа для отдельно взятой заинтересованной стороны. Выбор данного определения акцентирует внимание на роли отобранных в эту категорию показателей в качестве несущего каркаса.

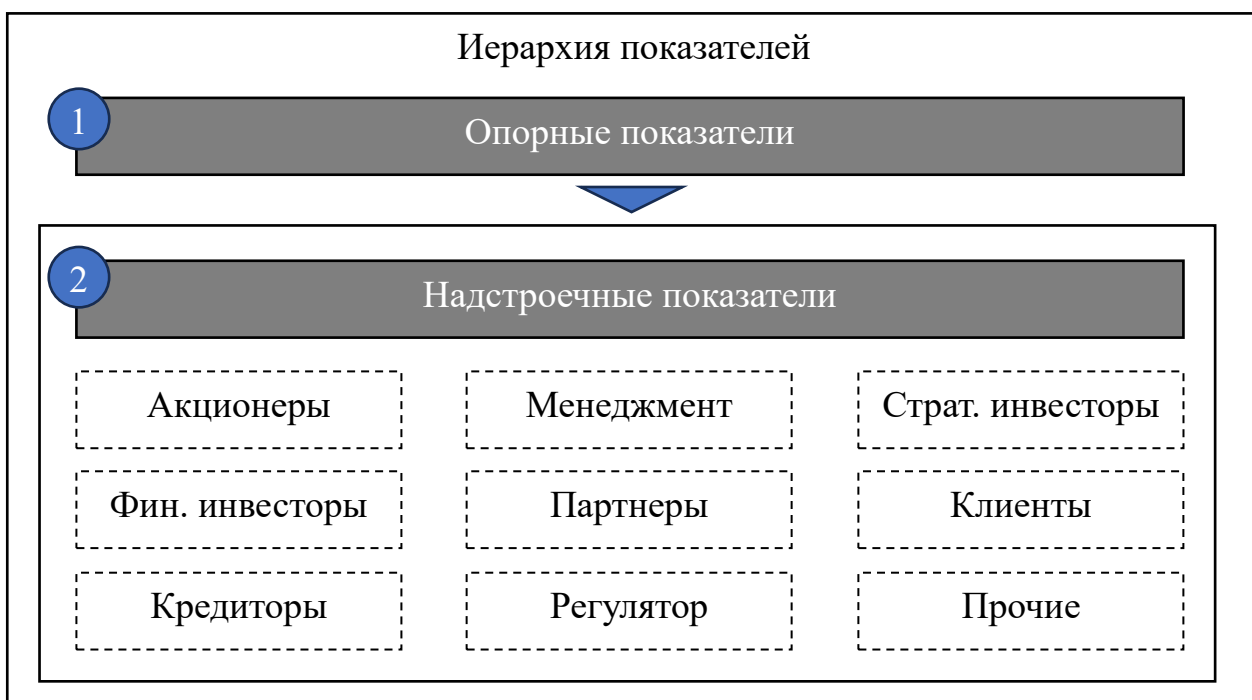
В рамках анализа устойчивости деятельности страховой компании помимо «общих» показателей каждой заинтересованной стороне будет свойственно использовать «уникальные» показатели и параметры. Их выбор напрямую зависит от тех целей, которые они преследуют. Для обозначения таких «уникальных» показателей введем термин «Надстроечные показатели».

Введение категории «надстроечных показателей» связано с необходимостью адаптировать методику к интересам различных заинтересованных сторон. Данная группа показателей выполняет роль дополнительного уровня анализа, который дополняет универсальную систему опорных метрик. За счет этого обеспечивается гибкость методики и возможность учитывать специфические задачи отдельных пользователей.

По своей сути такие показатели имеют вспомогательный характер и формируются поверх базовой системы оценки. Их зависимость от опорных показателей можно проиллюстрировать через аналогию с архитектурой: дополнительные элементы конструкции (например, мансарды или террасы) возможны только при наличии устойчивого несущего каркаса. Аналогичным образом рассматриваемые показатели опираются на фундаментальные характеристики устойчивости и не могут интерпретироваться вне этой системы.

Состав и значимость данных показателей варьируются в зависимости от целей анализа и внешних условий. Так, регулятор в большей степени ориентируется на соблюдение нормативных требований, включая параметры резервирования, тогда как для акционеров более значимой является динамика

стоимости бизнеса [49]. При этом любые дополнительные показатели сохраняют связь с базовой системой и рассматриваются в ее контексте, что позволяет сочетать стандартизированный подход с возможностью его адаптации под конкретные задачи. Подробнее иерархия показателей приведена на рисунке 6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Иерархия показателей для целей анализа устойчивости деятельности страховой организации

Таким образом, первоочередной задачей в рамках анализа устойчивости деятельности является выбор соответствующих для стейкхолдера показателей, которые помогут определить степень устойчивости страховой компании [23]. От релевантности показателей и возможности легко и оперативно их измерить зависит глубина, полезность и качество анализа устойчивости деятельности страховой организации. Поэтому для формирования системы опорных и надстроечных показателей аналитик должен руководствоваться следующим принципом:

– релевантность – показатели должны напрямую решать задачу по определению степени устойчивости страховой компании;

- измеримость – значения показателей должны быть количественно измеримы;

- доступность – показатели должны рассчитываться на основе доступных публичных данных;

- достоверность – источники данных должны быть проверяемыми и происходить из авторитетных источников (Аудируемая отчетность, данные уважаемых аналитических и рейтинговых агентств, данные регулятора и т.д.);

- оперативность – трудозатраты на расчет показателей должны быть адекватными и соответствовать умеренному количеству человеко-часов;

- объективность – показатели должны иметь четкую экономическую интерпретацию, их экономический смысл должен быть понятен всем категориям стейкхолдеров;

- многозадачность – охват максимально возможных элементов операционной деятельности компании.

При этом есть ряд принципов, которые должны соблюдаться при отборе именно опорных показателей:

- универсальность – расчет показателей должен иметь смысл для всех групп стейкхолдеров;

- системность – показатели должны охватывать все аспекты устойчивости и формировать взаимосвязанную систему;

- минимизация избыточности – экономический смысл значений показателей не должен дублироваться;

- сопоставимость – возможность сравнения значения показателей между анализируемой компанией и компаниями-конкурентами, а также возможность сравнить показатели в динамике.

Соблюдение вышеприведенных принципов должно помочь аналитику справиться с рядом трудностей, с которыми можно столкнуться в рамках проводимого анализа [19]. Они могут не только осложнить сам процесс анализа, но также значительно исказить трактовку полученных выводов. К

таким трудностям можно отнести трудозатратность расчета показателя, недоступность информации для расчета, двусмысленность значения показателя или трудность интерпретации результатов показателя. В качестве меры преодоления данных трудностей и унификации принципов может быть создание единого стандарта / регламента, который будет описывать данные принципы и определять подход к выделению соответствующих показателей, оцениваемых и измеряемых в рамках проведения анализа устойчивости деятельности страховой организации.

Таким образом, важным этапом в становлении методики анализа устойчивости деятельности страховой компании является создание системы специально отобранных показателей, разделенных на опорные и надстроечные. Начнем с опорных показателей. Концептуально, они должны отвечать на следующие вопросы:

- 1) обеспечивает ли страховая компания выполнения собственных обязательств перед клиентами, кредиторами, акционерами и прочими партнерами или контрагентами;
- 2) сохраняет ли компания финансовую устойчивость в краткосрочной перспективе;
- 3) устойчив ли бизнес к воздействию внешних факторов, не зависящим от самой страховой компании;
- 4) способна ли компания развиваться и расти в краткосрочной перспективе.

В исследовании предлагается выделить 35 показателей, которые соответствуют упомянутым выше целям и критериям. Из них 18 показателей для анализа финансовой устойчивости, 12 – для операционной устойчивости, 5 – для рыночной устойчивости. Данные показатели предлагается использовать в составе группы опорных показателей в рамках исследования, они приведены в таблице 11.

Таблица 11 – Перечень опорных показателей, анализируемых для целей определения степени устойчивости деятельности страховой компании

№ ¹	Показатель	Формула / источник информации
1	2	3
F1	ROA	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Среднее значение активов}}$
F2	ROE	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Среднее значение капитала}}$
F3	Рентабельность по чистой прибыли	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Страховая выручка (СВ)}}$
F4	Рентабельность инвестиционного портфеля	$\frac{\text{Инвестиционные доходы}}{\text{Средние финансовые активы}}$
F5	Коэффициент денежной ликвидности	$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$
F6	Коэффициент ликвидности активов	$\frac{\text{Денежные средства и эквиваленты}}{\text{Обязательства}}$
F7	Коэффициент покрытия резервов	$\frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Страховые резервы (СР)}}$
F8	Коэффициент надежности	$\frac{\text{Собственный капитал (СК)}}{\text{СР}}$
F9	Коэффициент финансового потенциала	$\frac{\text{Сумма средних значений СК и СР}}{\text{СВ}}$
F10	Коэффициент финансовой независимости	$\frac{\text{Активы}}{\text{СК}}$
F11	Уровень страховых резервов	$\frac{\text{СР}}{\text{Активы}}$
F12	Абсолютный размер собственного капитала	ОСБУ отчетность 2025 г.
F13	Темпы роста активов	$\frac{\text{Активы}_n}{\text{Активы}_{n-1}} - 1$

Продолжение таблицы 11

1	2	3
F14	Коэффициент убыточности (Loss ratio)	$\frac{\text{Чистые страховые убытки (Требования, NCI)}}{\text{CB}}$
F15	Коэффициент расходов на привлечение (Acquisition ratio)	$\frac{\text{Аквизиционные расходы}}{\text{CB}}$
F16	Коэффициент операционных расходов (Operating expense ratio)	$\frac{\text{Общие и админ. расходы}}{\text{CB}}$
F17	Коэффициент совокупных расходов (Expense ratio)	F15 + F16
F18	Коэффициент комбинированного убытка (Combined ratio)	F14 + F17
O1	Коэффициент производительности персонала	$\frac{\text{CB}}{\text{Количество персонала}}$
O2	Средние расходы на 1 сотрудника	$\frac{\text{Расходы на персонал}}{\text{Количество персонала}}$
O3	Абсолютный размер собранных премий	ОСБУ отчетность 2025 г.
O4	Абсолютный размер активов	ОСБУ отчетность 2025 г.
O5	Принадлежность к крупной финансовой группе	Публичная информация с веб-сайта компании
O6	Доля прямых продаж	Данные консалтинговой компании «КЭПТ» (по состоянию на 30.04.2026)
O7	Коэффициент перестрахования	$\frac{\text{Премии переданные по перестрахованию}}{\text{CB}}$
O8	Наличие информации в публичном доступе о структуре акционеров / участников	Публичная информация с веб-сайта компании

Продолжение таблицы 11

1	2	3
O9	Наличие информации в публичном доступе о стратегии развития компании	Публичная информация с веб-сайта компании
O10	Наличие информации в публичном доступе об управлении рисками	Публичная информация с веб-сайта компании
O11	Уровень раскрытия информации о корпоративном управлении	Публичная информация с веб-сайта компании
O12	Степень интеграции ESG-факторов	Публичная информация с веб-сайта компании
M1	Темпы роста собранных премий	$\frac{\text{Собранные премии (СП)}_n}{\text{Собранные премии (СП)}_{n-1}} - 1$
M2	Совокупная доля рынка	$\frac{\text{СП}}{\text{Размер рынка}}$
M3	Совокупная доля рынка в сегменте страхования жизни	$\frac{\text{СП по страхованию жизни}}{\text{Размер рынка страхования рынка}}$
M4	Совокупная доля рынка в прочих сегментах	$\frac{\text{СП прочих сегментов}}{\text{Размер рынка прочих сегментов}}$
M5	Индекс диверсификации по видам страхования	Индекс Херфиндаля-Хиршмана (HHI) $\text{HHI} = \sum_{i=1}^n S_i^2$ где S-% сегмента в страховом портфеле
Примечание – «F» означает принадлежность показателя к фактору финансовой устойчивости; «O» - к операционной устойчивости; «M» - к рыночной устойчивости.		

Источник: составлено автором на основе данных [1; 12; 19; 21; 25; 28; 32; 33; 51; 133].

Представленный перечень опорных показателей, характеризующих устойчивость деятельности страховой организации, сформирован на основе теоретических положений, рассмотренных в первой главе исследования, а также с учетом практики анализа устойчивости страховых компаний, рассмотренной во второй главе. Отбор показателей осуществлялся с учетом необходимости обеспечения комплексности анализа устойчивости

деятельности страховой организации и отражения ключевых факторов, влияющих на ее деятельность.

Важно отметить, что в связи с переходом страховых организаций на принципы МСФО 17 ряд показателей требует соответствующей адаптации, в результате чего формула расчета может отличаться от традиционной общепринятой формулы в страховом секторе. Например, для показателей F3, F9, F14, F15 и F16 вместо страховой выручки традиционно в международной практике используют показатель «Валовый размер собранных страховых премий» (Gross written premium – GWP) или «Чистый размер собранных страховых премий» (Net written premium – NWP). GWP или NWP (разница в учете премий, переданных в перестрахование) отражает объем заключенных страховых контрактов / полисов и характеризует масштаб деятельности страховой компании, но не учитывает временную структуру оказания услуг и связанные с ними обязательства. Страховая выручка в свою очередь отражает объем фактически оказанных страховых услуг за отчетный период и более точно соответствует экономическому содержанию деятельности страховой компании. В новых стандартах отчетности показатели GWP и NWP не раскрываются, а из страховой выручки без доступа к первичной бухгалтерской информации страховой компании GWP и NWP рассчитать нельзя.

Сформированная система включает в себя показатели, характеризующие финансовую, рыночную и операционную устойчивость страховой организации. При этом каждый показатель отражает отдельный аспект устойчивости и в совокупности позволяет сформировать целостное представление о состоянии страховой компании. Показатели финансовой устойчивости направлены на оценку способности страховой организации выполнять свои обязательства, обеспечивать достаточный уровень капитала, поддерживать ликвидность и генерировать прибыль. Данная группа показателей базируется на анализе финансовой отчетности страховой организации и включает в себя как абсолютные, так и относительные показатели.

Рыночная устойчивость страховой организации проявляется через ее положение на рынке, изменения доли, наличие конкурентных преимуществ и особенности структуры страхового портфеля. Совокупное рассмотрение этих характеристик позволяет оценить, насколько устойчива бизнес-модель компании в условиях конкуренции.

Операционная составляющая отражает эффективность деятельности страховой компании. Она включает такие элементы, как качество корпоративного управления, уровень развития риск-менеджмента, состояние ИТ-инфраструктуры и учет ESG-факторов. В отличие от финансовых показателей, в данном блоке преобладают качественные параметры, которые позволяют учесть нефинансовые аспекты устойчивости деятельности.

В составе блока операционной устойчивости особое значение приобретают ESG-характеристики, роль которых заметно усилилась в последние годы, как в международной, так и в российской практике. Их воздействие носит непрямой характер: они не формируют отдельный блок анализа, а влияют на ключевые направления устойчивости. К примеру, экологические факторы могут отражаться на структуре страхового портфеля и уровне убыточности, социальные – на составе клиентской базы и уровне доверия, а управленческие – на качестве принимаемых решений и эффективности системы риск-менеджмента.

В работе, чтобы учесть ESG-факторы, предлагается использовать уровень их интеграции в деятельность страховой организации (показатель O12). Данный показатель отражает степень учета ESG-аспектов, включая климатические риски, в системе управления страховой компанией и оценивается с использованием качественной шкалы. Оценка уровня интеграции ESG-факторов осуществляется на основе анализа публичной информации о деятельности страховой организации, включая наличие ESG-стратегии, раскрытие нефинансовой отчетности, а также степень учета ESG-факторов в системе управления рисками и принятия управленческих решений.

В рамках методики предлагается следующая шкала оценки:

- 0 баллов: ESG-факторы не учитываются, отсутствует раскрытие информации;
- 1 балл: ESG-декларации присутствуют, но носят формальный характер;
- 2 балла: имеется публичная ESG отчетность или нефинансовая отчетность;
- 3 балла: ESG-факторы частично интегрированы в систему управления;
- 4 балла: ESG-факторы, включая климатические риски, интегрированы в систему риск-менеджмента.

Полученное значение включается в систему оценки операционной устойчивости страховой организации и учитывается при формировании интегральной оценки устойчивости.

Следует отметить, что предложенная система показателей не является исчерпывающей и может быть адаптирована в зависимости от специфики страховой организации, доступности информации и целей анализа. Вместе с тем по мнению автора она отражает ключевые направления оценки устойчивости и обеспечивает возможность проведения комплексного анализа деятельности страховой организации.

Таким образом, сформированная система показателей выступает основой для дальнейших этапов анализа устойчивости, включая расчет показателей, их сопоставление с аналогами и формирование интегральной оценки устойчивости страховой организации.

Для страхового бизнеса характерна определенная цикличность [49], поэтому расчет вышеперечисленных показателей необходимо производить на максимально длинном историческом горизонте, чтобы минимизировать влияние краткосрочных колебаний, вызванных внешними шоками (например, экономическими кризисами, крупными техногенными и природными катастрофами, повлекшими за собой серьезные страховые убытки). Из-за упомянутых выше изменений в принципах учета страховых компаний на российском рынке в рамках данного исследования предлагается рассчитывать

показатели F1-F18 на двухлетнем горизонте, в качестве результата расчета использовать среднее значение показателя за 2 года. Тем не менее, при наличии информации за более длительный срок, лучше использовать для расчетов минимум трехлетний период. Такой временной горизонт достаточно репрезентативен, позволяет учесть полный цикл формирования резервов и выполнения обязательств, а также диагностировать структурные проблемы у компании и определить негативные или позитивные тенденции в ее развитии. В данном исследовании показатели, по которым имеются сопоставимые данные за 3 года, будут рассчитаны на трехлетнем горизонте.

Определив перечень опорных показателей, следующим этапом является их расчет для компаний-аналогов анализируемой страховой компании. Аналоги следует отбирать по следующим признакам и критериям:

- сопоставимость масштаба по объему активов, собранных премий или размеру капитала;
- схожий профиль деятельности, например, универсальные страховщики или страховщики, функционирующие преимущественно в одном сегменте;
- единый регион ведения деятельности;
- наличие сопоставимых источников информации для проведения расчетов (МСФО консолидированная отчетность, Stand Alone отчетность, ОСБУ или регуляторная отчетность).

В данном исследовании в качестве компаний, используемых для расчетной базы показателей, предлагается рассматривать страховые, ведущие свою операционную деятельность на территории Российской Федерации, так как далее практическое применение предлагаемой методики будет произведено на российской страховой компании. В качестве источников финансовой информации предлагается использовать отчетность компаний по российским отраслевым стандартам (ОСБУ). Данный выбор обусловлен доступностью данных и их сопоставимостью (ни у каждой страховой компании в РФ имеется МСФО отчетность), а также соответствием

регуляторных требований – жесткий мониторинг и контроль отчетностей страховых компаний именно по российским стандартам со стороны ЦБ РФ делает такую отчетность более надежной и достоверной.

Российский страховой рынок по состоянию на конец 2025 г. является высоко консолидированным [57]. На страховом рынке в РФ функционирует около 130 страховых компаний, входящих в около 100 страховых групп, на долю Топ-10 из них приходится 88,6%. Большинство из них входит в крупнейшие банковские группы и является неотъемлемой частью их экосистем. В рамках исследования для дальнейшего анализа предлагается сконцентрироваться только на 20 крупнейших страховых компаниях, на долю которых приходится 96,4% рынка, их список приведен в таблице 12.

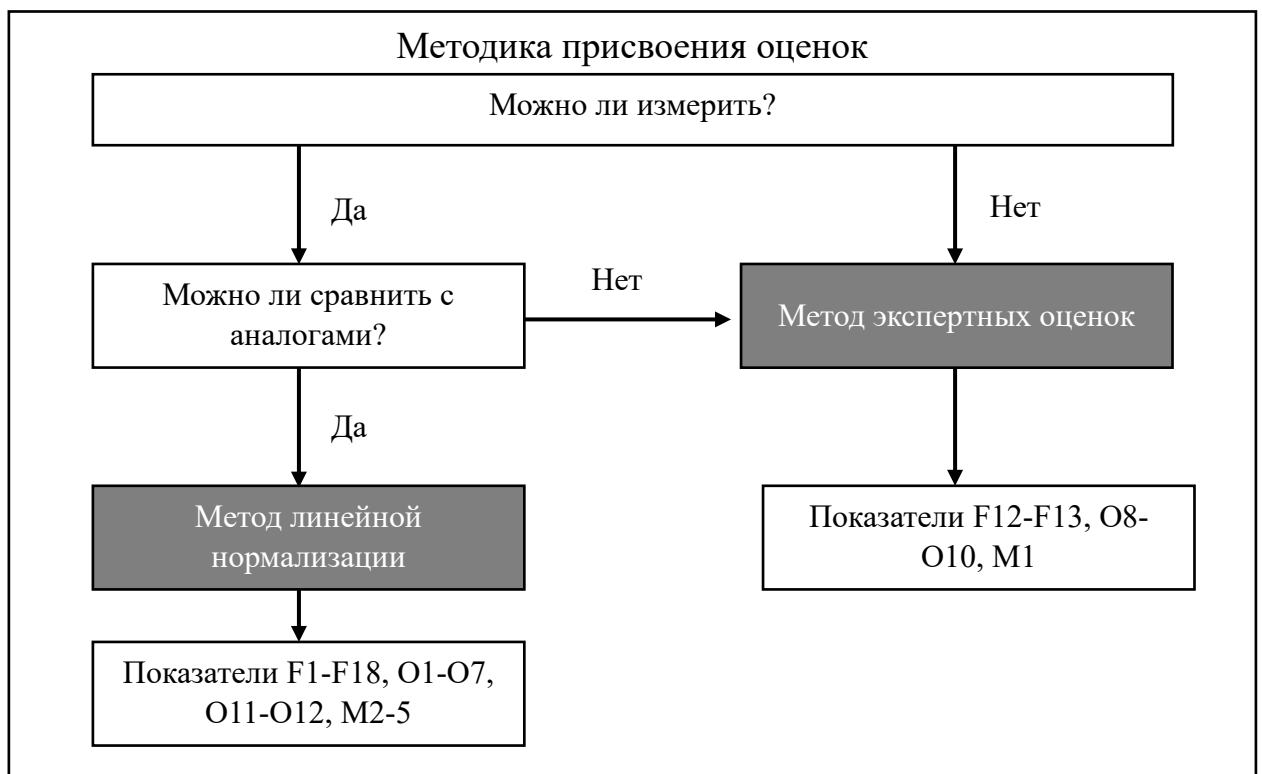
Таблица 12 – Топ-20 российских страховых групп по объему сборов за 2023-2025 гг.

В миллиардах рублей

#	Компания	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2023 г., %	2024 г., %	2025 г., %
1	Сбербанк	367	1 202	1 160	16	32	29
2	СОГАЗ	378	502	633	17	13	16
3	АльфаСтрахование	357	521	581	16	14	15
4	РГС	154	175	236	7	5	6
5	Ингосстрах	185	226	226	8	6	6
6	Ренессанс	121	166	200	5	4	5
7	РЕСО	142	147	152	6	4	4
8	ВСК	124	139	115	5	4	3
9	Т-Страхование	53	92	113	2	2	3
10	Совкомбанк	56	114	109	2	3	3
11	Согласие	51	65	63	2	2	2
12	РСХБ-Страхование	29	37	55	1	1	1
13	Югория	34	48	42	2	1	1
14	МАКС	23	27	30	1	1	1
15	Капитал-Лайф	21	25	29	1	1	1
16	Зетта (вкл. Альянс)	20	23	24	1	1	1
17	Энергогарант	20	21	22	1	1	1
18	Лучи Страхование	18	32	20	1	1	0
19	Астро-Волга	9	12	13	0	0	0
20	Абсолют Страхование	10	11	12	0	0	0
Топ-10		1 936	3 283	3 524	85	88	89
Топ-20		2 171	3 583	3 833	95	96	96
Весь рынок		2 285	3 723	3 977	100	100	100

Источник: составлено автором на основе данных [57; 60-71].

Таким образом, по существу, выборка потенциальных компаний-аналогов для проведения бенчмарк анализа ограничена лишь 20 страховыми группами, которые совокупно занимают почти 100% страхового рынка в РФ. Отобрав компании-аналоги, следующим шагом будет нормализация значений анализируемой компании относительно выборки аналогов и присвоение им оценок. В рамках данного исследования предлагается использовать метод линейной нормализации и метод экспертных оценок. Выбор метода зависит от типа показателя. Для количественных применяется метод линейной нормализации, а для качественных – метод присвоения экспертных оценок. На рисунке 7 приведена методика для присвоения оценок значениям опорных показателей.



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Применяемые методы присвоения оценок значениям опорных показателей

Линейная нормализация – это гибкий и простой метод, идеально подходящий для данных с асимметричным распределением [30]. В данном подходе предполагается преобразование данных в заданный диапазон

(например, от 0 до 1 или от 1 до 5) для устранения масштабных различий между показателями. Этот подход полезен, когда нужно сравнивать разнородные данные в единой шкале. Формула линейной нормализации для преобразования значения X из исходного диапазона $[X_{\min}; X_{\max}]$ в новый диапазон $[a, b]$, как показано в формуле (4)

$$X_{\text{норм}} = \frac{X - X_{\min}}{X_{\max} - X_{\min}} \times (b - a) + a, \quad (4)$$

где $X_{\min}$ – минимальное значение в исходных данных;

$X_{\max}$ – максимальное значение в исходных данных;

a, b – границы нового диапазона.

Следующим шагом является определение весов показателей в общей интегральной оценке. В рамках данного исследования для определения весов предлагается использовать гибридную методологию, объединяющую в себе субъективные экспертные оценки и объективные статистические данные. Этапы расчета весовых коэффициентов по гибридной методологии состоят из следующих шагов:

- 1) сбор и анализ экспертных оценок;
- 2) расчет статистических весов;
- 3) комбинация весов.

На первом этапе отбираются эксперты, из них формируется рабочая группа, состоящая из квалифицированных профессионалов, работающих в области финансов, инвестиций, риск-менеджмента, регулирования финансового рынка или страхования и обладающих сильным практическим опытом в области анализа устойчивости деятельности, инвестиционного или финансового анализа компаний страховой отрасли. В этой связи в состав экспертной группы могут входить представители инвестиционных компаний или подразделений финансовых институтов, страховых компаний,

консалтинговых компаний, рейтинговых агентств, а также сотрудников надзорных и регуляторных органов.

В рамках предлагаемого подхода целесообразно привлекать экспертов с обозначенным выше опытом работы сроком не менее 10 лет. Численность экспертной группы определяется из необходимости соблюдения баланса между представителями различных заинтересованных сторон. В первую очередь формирование экспертной группы должно быть ориентировано не на количество участников, а на их качество и релевантность их профессионального опыта.

Вторым шагом подготавливается опросный лист, который содержит перечень показателей устойчивости, подлежащих оценке. Экспертам предлагается определить значимость показателей относительно друг друга. Для повышения сопоставимости результатов предлагается сопровождать опросный лист краткими комментариями по экономическому содержанию показателей.

Третьим шагом эксперты оценивают важность каждого показателя для оценки устойчивости деятельности страховой компании по шкале от 1 до 10, где 10 значит – показатель критически важен, а 1 – показатель не имеет никакого значения для оценки устойчивости. Большое количество экспертов обеспечивает точность присваиваемым весам. Следующим шагом для каждого показателя определяется средний вес экспертной оценки. Подробнее приведено в формуле (5)

$$w_j^{\text{эксперт}} = \frac{\sum_{i=1}^n V_{ij}}{n}, \quad (5)$$

где V_{ij} – оценка эксперта $_i$ для соответствующего показателя $_j$;

n – число экспертов.

На втором этапе для каждого показателя рассчитывается стандартное отклонение (σ). Подробнее приведено в формуле (6)

$$w_j^{\text{стат}} = \frac{\sigma_j}{\sum_{j=1}^m \sigma_j}, \quad (6)$$

где σ_j – стандартное отклонение для показателя j ;

m – число показателей.

Стандартное отклонение характеризует степень разброса значений показателя относительно среднего уровня: чем выше его величина, тем больше вариативность данных в выборке [181]. Это позволяет использовать данный параметр при сравнении и ранжировании компаний. Низкие значения σ , наоборот, говорят о том, что выбранный показатель принимает схожие значения у различных страховых организаций и, следовательно, в меньшей степени влияет на дифференциацию их устойчивости. Показатели с более выраженной вариативностью, как правило, позволяют лучше выявлять различия между компаниями, отражая сильные и слабые стороны их деятельности.

Вместе с тем высокий уровень разброса не всегда означает значимость показателя. В отдельных случаях он может быть обусловлен случайными колебаниями внешних факторов, не связанных напрямую с устойчивостью компании. Например, краткосрочные изменения рыночной конъюнктуры способны существенно влиять на значения отдельных показателей, искажая их интерпретацию.

Обратная ситуация возникает, когда эксперт придает высокую значимость показателю с низкой вариативностью. Это может приводить к его переоценке в общей системе анализа. Для устранения подобных перекосов целесообразно использовать комбинированный подход, объединяющий экспертные оценки и статистические веса (подробнее на рисунке 8). Такой подход позволяет учитывать как профессиональное мнение экспертов, так и объективное распределение анализируемых данных, а также снижать влияние субъективных факторов.

В итоге весовой коэффициент учитывает оба источника информации и рассчитывается по формуле (7)

$$w_j^{\text{комб}} = \alpha \times w_j^{\text{эксперт}} + (1 - \alpha) \times w_j^{\text{стат}}, \quad (7)$$

где α – это коэффициент (уровень) доверия аналитика к экспертной оценке.

При $\alpha = 1$ используется только экспертный подход, при $\alpha = 0$ следует опираться исключительно на статистическую оценку. Таким образом, методика отбора и оценки опорных показателей для анализа устойчивости деятельности страховой организации включает в себя 5 основных этапов, отраженных на рисунке 8.



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Этапы анализа устойчивости деятельности страховой организации на основе опорных показателей

Таким образом, устойчивость деятельности страховой организации не может быть адекватно оценена без выделения устойчивого аналитического ядра показателей, отражающего фундаментальные характеристики функционирования страхового бизнеса. Сформированная нами система опорных показателей устойчивости позволяет зафиксировать базовый уровень устойчивости страховой организации, сформированный под воздействием финансовых, операционных и рыночных факторов, и тем самым создать объективную основу для комплексной оценки устойчивости вне зависимости от целей конкретного анализа. Сформированная система выступает не как механический набор коэффициентов, а как методический каркас анализа устойчивости, обеспечивающий целостность, сопоставимость и устойчивость аналитических выводов. Вместе с тем показано, что опорные показатели, отражая базовые свойства страхового бизнеса, не исчерпывают всего многообразия интерпретаций устойчивости, характерных для различных заинтересованных сторон. Это предопределяет необходимость дополнения опорных показателей надстроечными, позволяющими адаптировать оценку устойчивости к специфическим целям анализа, что и является предметом рассмотрения в следующем параграфе.

3.2 Формирование процедуры выбора и анализа надстроечных показателей с позиции финансового инвестора

Как было показано в предыдущем параграфе, анализ устойчивости деятельности страховой организации не может быть универсальным в полном смысле этого слова, поскольку различные заинтересованные стороны интерпретируют устойчивость с позиций собственных целей, интересов, горизонта анализа и допустимого уровня риска. В этой связи наряду с системой опорных показателей, формирующих базовый аналитический каркас оценки устойчивости, возникает необходимость использования надстроечных показателей, ориентированных на решение специфических аналитических задач отдельных категорий стейкхолдеров.

Надстроечные показатели представляют собой совокупность индикаторов, отражающих индивидуальные интересы и приоритеты конкретной заинтересованной стороны и не обладающих универсальной применимостью. В отличие от опорных показателей, надстроечные метрики не предназначены для формирования общего представления об устойчивости страховой организации, а используются для уточнения и детализации результатов анализа с учетом целей конкретного субъекта оценки. Их ключевой особенностью является высокая степень адаптивности, а также более тесная связь с качественными, прогнозными и экспертными оценками. Методически надстроечные показатели рассматриваются как «надстройка» над системой опорных показателей, что позволяет сохранить целостность анализа и сопоставимость результатов. Надстроечные показатели не могут интерпретироваться изолированно и всегда должны рассматриваться через призму базовой устойчивости страховой организации. Такой подход обеспечивает баланс между стандартизацией и индивидуализацией аналитической методики и позволяет избежать искажения выводов, обусловленного узкой фокусировкой анализа.

Существенным этапом анализа устойчивости страховой организации выступает отбор дополнительных показателей, адаптированных к потребностям конкретной заинтересованной стороны. Данные метрики характеризуются узкой направленностью и предназначены для решения специфических задач. Использование таких показателей обеспечивает гибкость методики, позволяя настраивать ее в зависимости от целей анализа и состава заинтересованных лиц.

С точки зрения регулирующих органов первостепенное значение приобретает способность страховой организации соответствовать установленным нормативным требованиям, защищать интересы страхователей и сохранять платежеспособность даже в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры. Соответственно, дополнительные показатели в данном случае направлены на более детальную оценку рисков,

чувствительности к стрессовым сценариям, качества сформированных резервов и капитала, а также устойчивости бизнес-модели к изменениям регулирования.

С точки зрения клиентов устойчивость воспринимается прежде всего через надежность исполнения обязательств и качество страхового обслуживания. Оценка в этом случае фокусируется на характеристиках страхового портфеля, эффективности урегулирования убытков, стабильности операционных процессов и репутации страховщика. Значительная часть таких параметров носит качественный или условно-количественный характер, что требует использования экспертных и сравнительных методов.

Акционеры и менеджмент, в свою очередь, рассматривают устойчивость через призму достижения стратегических целей и способности компании к развитию. Для них важны показатели, отражающие эффективность корпоративного управления, устойчивость принимаемых решений, состояние внутренних процессов и готовность организации к трансформации в меняющейся среде. В этом контексте анализ устойчивости выступает не только инструментом оценки текущего положения, но и элементом стратегического управления.

Финансовые инвесторы, в отличие от иных заинтересованных сторон, фокусируются на способности страховой организации сохранять и приумножать вложенный капитал в долгосрочной перспективе. Для данной категории устойчивость страховой организации рассматривается через призму инвестиционной привлекательности, сочетания доходности и риска, а также прогнозных характеристик развития бизнеса. Надстроечные показатели в инвестиционном анализе ориентированы на оценку устойчивости денежных потоков, дивидендного потенциала, качества корпоративного управления, прозрачности финансовой информации и стратегической устойчивости страховой компании.

Таким образом, надстроечные показатели устойчивости выполняют функцию гибкого аналитического слоя, позволяющего адаптировать базовую

систему анализа устойчивости к интересам различных заинтересованных сторон. При сохранении единого методического ядра за счет использования опорных показателей надстроечные индикаторы обеспечивают вариативность и прикладную направленность анализа, что позволяет использовать разработанную методику для решения широкого круга аналитических, управленческих и инвестиционных задач. Надстроечные показатели также расширяют аналитический инструментарий за счет интеграции качественных и количественных параметров, которые не ограничиваются стандартными финансовыми метриками, которые можно «добыть» из публичных источников информации. В отличие от опорных показателей, надстроечные включают:

- экспертные оценки (например, репутация компании, прозрачность тарифной политики, качество клиентского сервиса, стратегию развития компании и т.д.);

- данные из непубличных источников, либо которые тяжело собрать (внутренние отчеты и материалы по урегулированию претензий, соблюдению требований регулятора, результаты стресс-тестов, диверсификацию клиентской базы и т.д.).

Эти показатели недоступны в публичном доступе и требуют прямого взаимодействия со страховой компанией или использования специализированных баз данных. Их включение в анализ позволяет учесть «мягкие» факторы, такие как управленческая культура или лояльность клиентов, которые критичны для принятия решений, но не отражены в финансовой отчетности.

В рамках данного исследования в качестве приоритетной категории заинтересованных сторон для формирования системы надстроечных показателей выбран финансовый инвестор. Выбор финансового инвестора в качестве объекта углубленного рассмотрения в настоящем исследовании является осознанным и обоснованным. В отличие от регуляторов и клиентов страховой организации, требования которых в значительной степени формализованы и институционально закреплены, финансовый инвестор

оперирует существенно более широким и менее стандартизированным набором критериев оценки устойчивости. Регуляторный анализ устойчивости базируется на нормативно установленных показателях платежеспособности и достаточности капитала, в то время как оценка устойчивости страховой компании со стороны клиентов носит преимущественно прикладной и репутационный характер. Эти подходы в значительной степени отражены в существующей практике и нормативных документах.

Финансовый инвестор, в свою очередь, рассматривает устойчивость страховой организации как фактор инвестиционной привлекательности, напрямую связанный с возможностью сохранения и приумножения вложенного капитала в долгосрочной перспективе. Данная интерпретация устойчивости является наиболее комплексной, поскольку требует одновременного учета финансовых, операционных, рыночных и стратегических характеристик страхового бизнеса. Именно инвестиционный подход предполагает интеграцию различных аспектов устойчивости в единую аналитическую систему, что делает его методически наиболее сложным и наименее формализованным.

Кроме того, в условиях трансформации финансовых рынков, роста роли частных и институциональных инвестиций, а также усиления инвестиционной активности в страховом секторе, значение анализа устойчивости страховых организаций в контексте инвестиционной деятельности существенно возрастает. Для финансового инвестора устойчивость выступает не только условием выполнения обязательств компании, но и ключевым фактором формирования ожидаемой доходности, оценки рисков и принятия инвестиционных решений. В этом контексте отсутствие универсальных методических подходов к анализу устойчивости страховой организации с позиции финансового инвестора формирует научный и практический интерес, требующий отдельного исследовательского анализа.

При этом предлагаемая в данном исследовании методика анализа устойчивости носит универсальный характер и может быть адаптирована для

иных заинтересованных сторон за счет изменения состава и конфигурации надстроечных показателей. Фокус на финансовом инвесторе в рамках настоящей работы не ограничивает применимость предложенного подхода, а, напротив, демонстрирует его гибкость и потенциал расширения. Выбор инвестиционной интерпретации устойчивости в качестве базовой для углубленного анализа позволяет наиболее полно раскрыть методические возможности предложенной системы и обосновать ее практическую значимость. Как было сказано выше, первостепенной целью финансового инвестора является способность сохранить и преумножить свой капитал на долгосрочном промежутке времени при помощи максимизации доходности на вложенный капитал и минимизации рисков [158]. Инвестируя в страховую компанию, стейкхолдер будет в том числе оперировать будущим компании – ее стратегией, планами, прогнозами результатов и рыночного положения [159]. Цели финансового инвестора, преследуемые в рамках вложения капитала в страховую компанию приведены на рисунке 9.



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Цели финансового инвестора, преследуемые в рамках вложения капитала в страховую компанию

Анализ устойчивости страховой организации с позиции финансового инвестора предполагает комплексный подход, ориентированный на баланс между доходностью и рисками. Инвестор, вкладывая капитал, стремится не только к максимизации прибыли через рост стоимости акций или дивидендные выплаты, но и к минимизации потенциальных угроз, связанных с финансовой нестабильностью компании, рыночной волатильностью или регуляторными изменениями.

Переход от общей интерпретации устойчивости страховой организации с позиции финансового инвестора к формированию конкретного аналитического инструментария требует выделения системы надстроечных показателей, способных отразить инвестиционную специфику оценки устойчивости. Формирование системы надстроечных показателей устойчивости для финансового инвестора в рамках диссертационного исследования базируется на ряде принципов. Во-первых, такие показатели должны обладать инвестиционной релевантностью, то есть быть напрямую связаны с возможностью сохранения и приумножения вложенного капитала. Во-вторых, надстроечные показатели ориентированы преимущественно на перспективную оценку устойчивости, отражая не только текущее состояние страховой организации, но и ее потенциал развития. В-третьих, при отборе показателей учитывается необходимость сочетания количественных и качественных характеристик, поскольку не все инвестиционно значимые аспекты устойчивости поддаются формализации [162].

С позиции финансового инвестора устойчивость страховой организации проявляется через несколько ключевых аналитических метрик. Одним из них является способность компании генерировать положительный финансовый результат и устойчивые денежные потоки от операционной деятельности. В этой связи надстроечные показатели дают возможность оценить реальность прибыли, устойчивость ее источников, дивидендный потенциал и чувствительность финансовых результатов к изменению рыночной

конъюнктуры. Перечисленные параметры выходят за рамки базовой оценки финансовой устойчивости и отражают эффективность страхового бизнеса.

Для финансового инвестора одним из ключевых аспектов оценки устойчивости выступает риск-профиль страховой организации. В этой части анализ фокусируется на диверсификации страхового портфеля, стабильности инвестиционной деятельности и способности компании успешно реагировать на неблагоприятные события. Значение имеет не только уровень принимаемых рисков, но и прозрачность подходов к их контролю, анализ которых обосновывает использование качественных показателей системы риск-менеджмента.

Следующее направление анализа связано со стратегической устойчивостью компании. Инвестор оценивает способность компании реализовывать долгосрочные цели, задачи и планы, удерживать конкурентные позиции, адаптироваться к изменениям внешней среды. Анализ дополняется параметрами, отражающими реальную гибкость стратегии развития компании, устойчивость ее бизнес-модели и качества управленческих решений. Подобные характеристики определяются экспертным путем и используются совместно с количественными показателями.

Отдельное внимание стоит уделять корпоративному управлению и уровню раскрытия информации. Данные параметры напрямую влияют на степень неопределенности и воспринимаемый риск вложений для инвестора. Оценка включает анализ прозрачности деятельности, предсказуемости управленческих решений и качества коммуникации с инвесторами.

В совокупности рассмотренные элементы образуют расширенную систему показателей, дополняющую базовую оценку устойчивости и позволяющую перейти к ее интерпретации с позиций инвестиционного анализа. В рамках настоящего исследования сформирован набор подобных показателей, ориентированных на решение задач финансового инвестора. Их состав представлен в таблице 13.

Таблица 13 – Система надстроечных показателей для анализа степени устойчивости деятельности страховой компании с позиции финансового инвестора

№	Показатель	Период анализа	Измеримость	Источник данных
1	2	3	4	5
F2.1	Дивидендная доходность	Средняя за 3 года	Да	Аналитический расчет на основе публичной информации
F2.2	Рыночная капитализация / стоимость компании	На текущий момент	Да	Публичная информация / аналитический расчет
F2.3	Изменение капитализации / стоимости компании	За последние 3 года	Да	Публичная информация
F2.4	Мультипликатор «капитализация / собственный капитал» (P/BV)	Средняя за 3 года	Да, фактически	Публичная информация
F2.5	Мультипликатор «капитализация / чистая прибыль» (P/E)	Средняя за 3 года	Да, фактически	Публичная информация
F2.6	Исторический операционный денежный поток (OCF)	Средняя за 3 года	Да, фактически	Публичная информация
F2.7	Исторический свободный денежный поток (FCF)	Средняя за 3 года	Да, фактически	Аналитический расчет на основе публичной информации
F2.8	Коэффициент обслуживания долга	Средняя за 3 года	Да, фактически	Публичная информация
F2.9	Прогноз денежного / дивидендного потока	Прогноз на 3 год	Да, субъективно	Аналитический расчет на основе публичной информации
O2.1	Оценка корпоративного управления	На текущий момент	Да, субъективно	Экспертно, компания
O2.2	Оценка репутации бренда	На текущий момент	Да, субъективно	Экспертно, компания
O2.3	Внешний аудитор из компаний бывшей большой четверки (Big-4)	На текущий момент	Нет	Экспертно, компания
O2.4	Оценка прозрачности финансовой информации	На текущий момент	Нет	Экспертно, компания

Продолжение таблицы 13

1	2	3	4	5
O2.5	Оценка эффективности сделок слияний и поглощений (M&A)	За последние 3 года	Нет	Экспертно, компания
M2.1	Прогноз доли рынка	Прогноз на 3 год	Да, субъективно	Аналитический расчет на основе публичной информации
M2.2	Оценка стратегии развития	На текущий момент	Нет	Экспертно, компания
M2.3	Диверсификация клиентской базы	На текущий момент	Да, фактически	Экспертно, компания

Источник: составлено автором на основе данных [131; 133].

Предложенный набор надстроечных показателей сформирован с учетом ключевых факторов, значимых для инвестиционного анализа страховой организации, и охватывает такие направления, как доходность, риск, стратегическая устойчивость, качество корпоративного управления и уровень информационной открытости. Подобная структура дает возможность не ограничиваться общей оценкой состояния компании, а перейти к более прикладному анализу ее инвестиционной привлекательности.

Характерной особенностью данной системы является сочетание количественных и качественных характеристик. В отличие от базовых метрик, значительная часть используемых здесь индикаторов не имеет жестко заданных нормативных ориентиров и ограничено сопоставима с данными компаний-аналогов. Это связано со спецификой инвестиционного анализа, где важную роль играют ожидания инвестора и оценки перспектив развития страховой организации.

С учетом этого в исследовании применяется экспертный подход к оценке соответствующих показателей. Он позволяет формализовать такие параметры, как стратегическая устойчивость, качество управления и инвестиционная привлекательность, и включить их в единую систему анализа. При этом экспертные оценки используются совместно с количественными данными, что

снижает влияние субъективных факторов и повышает надежность полученных результатов.

Таблица 13 отражает не только состав показателей, но и их место в общей системе анализа. Каждый из них ориентирован на раскрытие отдельного аспекта устойчивости с точки зрения инвестора и используется для уточнения итоговой оценки. Дополнительные метрики не заменяют базовые, а дополняют их, позволяя корректировать выводы с учетом инвестиционных приоритетов.

В совокупности представленная система выступает инструментом адаптации методики анализа устойчивости к задачам инвестиционной оценки. Ее применение позволяет углубить анализ и обеспечить более точное соответствие результатов целям принятия инвестиционных решений.

3.3 Апробация предложенной методики анализа устойчивости деятельности страховой компании

Задачей следующего этапа является применение предлагаемой выше методики по анализу устойчивости деятельности страховой организации на примере единственной торгуемой страховой компании на фондовом рынке в РФ – ПАО «Группа Ренессанс Страхование» (далее – «Группа», «Компания», «Ренессанс») [61].

Компания является одной из ведущих многопрофильных страховых групп на российском рынке. Основанная в 1997 году, Компания за более чем 25 лет прошла путь от небольшой финансовой компании до одного из лидеров страхового рынка в России. Сегодня Ренессанс является крупнейшей независимой страховой группой в России, а также первой страховой компанией из России, которая провела первичное размещение акций (IPO). По итогам 2025 года Группа является:

- шестой крупнейшей страховой группой по объему собранных премий;
- четвертой крупнейшей страховой группой по объему собранных премий по страхованию жизни;

– восьмой крупнейшей страховой группой по объему собранных премий в классическом страховании.

На сегодняшний день в состав Группы входит 5 юридических лиц, подробнее приведено на рисунке 10.



Источник: составлено автором по данным [61; 63].

Рисунок 10 – Юридическая структура Группы

В конце октября 2021 года Компания провела первичное размещение акций, по итогам которого 38,2% акций находятся в свободном обращении. Акции включены в котировальный список первого уровня и торгуются под тикером RENI [63]. Рыночная капитализация группы составляет 48 млрд руб. по состоянию на 30 апреля 2026 года [59]. Остальные 61,8% равномерно распределены между несколькими акционерами в лице частного стратегического акционера, частных инвестиционных компаний и институциональных инвесторов.

Группа включена в единый государственный реестр субъектов страхового дела Российской Федерации и осуществляет деятельность на

основании лицензий, выданных Центральным Банком РФ, в следующих сегментах страховой деятельности [62]:

- добровольное имущественное страхование;
- добровольное личное страхование, за исключением добровольного страхования жизни;
- обязательное страхование гражданской ответственности владельцев транспортных средств;
- обязательное страхование гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте;
- обязательное страхование гражданской ответственности перевозчика за причинение при перевозках вреда жизни, здоровью, имуществу пассажиров;
- перестрахование;
- добровольное личное страхование, за исключением добровольного страхования жизни;
- добровольное страхование жизни.

В исследовании рассмотрен подход к анализу устойчивости деятельности Ренессанса с позиции финансового инвестора. В качестве первого шага определяются цели и интересы данной категории стейкхолдера. К их числу можно отнести стратегические цели и интересы:

- долгосрочные или среднесрочные (как правило, сроком от 3 до 10 лет) вложения капитала в активы с целью получения максимального дохода при минимальных рисках;
- сохранение и преумножение совокупной стоимости управляемых активов;
- вклад в устойчивый рост экономики страны за счет привлечения капитала, технологий и экспертизы из других регионов.

К тактическим можно отнести следующие цели, задачи и интересы заинтересованной стороны:

- поиск соответствующих активов для эффективного инвестирования (оптимальное соотношение затрат временных и денежных инвестиций в актив, доходности и риска);
- увеличение стоимости активов, контроль рисков и управление ими за счет активного участия стейкхолдера в корпоративном управлении активами, оптимизации их деятельности, формировании эффективной управленческой команды и внедрении лучших практик корпоративного управления;
- расширение бизнеса портфельных компаний за счет выхода на новые рынки, создания новых продуктов, предприятий и приобретения существующих;
- повышение стоимости портфельных компаний и их привлекательности для последующей выгодной продажи их долей через IPO или M&A.

При анализе ПАО «Группа Ренессанс Страхование» необходимо учитывать особенности структуры Группы и раскрываемых форм отчетности. Бизнес Группы включает в себя два основных направления – страхование жизни (life страхование) и страхование иное, чем страхование жизни (non-life страхование). Под каждое направление в Группе имеется отдельное юридическое лицо – к non-life страхованию относится ПАО «Группа Ренессанс Страхование», а к life страхованию – ООО «Ренессанс Жизнь». Отчетность по ОСБУ формируется отдельно по каждому юридическому лицу, а МСФО отчетность консолидирует результаты всей Группы в рамках одной отчетности.

В рамках исследования в качестве базы для расчета показателей используется отчетность ОСБУ ПАО «Группа Ренессанс Страхование», которая отражает результаты деятельности Группы только по non-life направлению. Такой подход выбран из-за обеспечения сопоставимости анализируемой выборки. Для большинства страховых организаций, используемых в дальнейшем в качестве аналогов, в открытом доступе представлена именно отчетность отдельных страховых обществ по ОСБУ, в то время как состав и структура консолидированной отчетности по МСФО у

различных страховых групп существенно отличаются. В ряде случаев в периметр консолидации могут входить организации, деятельность которых выходит за рамки страхового бизнеса, например, негосударственные пенсионные фонды, банки, платежные системы, медицинские организации и т.д., что существенно затрудняет проведение корректного сравнительного анализа.

В то же время использование только отчетности non-life сегмента при анализе Группы также имеет свои недостатки, так как сегмент страхования жизни занимает значимое место в структуре бизнеса Группы (63% от собранных премий). По этой причине в исследовании дополнительно был проведен расчет показателей на основе консолидированной отчетности по МСФО. Это позволило сопоставить результаты анализа non-life сегмента с показателями Группы в целом и оценить степень влияния life направления на итоговые выводы исследования.

С учетом вышесказанного, в качестве второго шага был произведен расчет опорных показателей Ренессанса за последние 2 года. Для анализа опорных показателей используются показатели из таблицы 11. Их релевантность подтверждена с помощью экспертных опросов представителей различных групп стейкхолдеров. Как было сказано выше, для целей дальнейшей сопоставимости показателей Ренессанса с другими страховыми компаниями выбранные показатели были рассчитаны на базе аудируемой годовой отчетности 2025 года в соответствии с российскими стандартами. Для расчета показателей М1-М5 использовались публичные статистические данные ведущих консалтинговых компаний. Расчет приведен в таблице 14.

Таблица 14 – Значения опорных показателей Компании за 2023–2025 гг.

В миллионах рублей

Показатель	2023 г. ОСБУ	2024 г. ОСБУ	2025 г. ОСБУ	Средняя за 2024- 2025 гг.	2024 г. МСФО	2025 г. МСФО	Средняя за 2024- 2025 гг.
F1, %	-	10,5	11,5	11,0	4,6	3,7	4,2
F2, %	-	17,6	18,4	18,0	22,0	20,2	21,1
F3, %	-	14,9	17,3	16,1	11,1	10,3	10,7
F4, %	-	17,5	26,5	22,0	4,8	5,0	4,9
F5	-	1,68	1,68	1,68	1,15	1,12	1,14
F6	-	0,04	0,01	0,02	0,16	0,04	0,10
F7	-	1,54	1,51	1,52	1,09	1,07	1,08
F8	-	1,88	2,17	2,02	0,26	0,22	0,24
F9	-	1,31	1,40	1,36	2,29	2,64	2,46
F10	-	1,66	1,56	1,61	5,02	5,74	5,38
F11	-	0,32	0,30	0,31	0,76	0,79	0,77
F12	-	63 026	74 188	68 607	53 064	56 289	54 676
F13, %	-	14	11	12	30	21	26
F14, %	-	63	68	66	47	53	50
F15, %	-	30	30	30	43	42	43
F16, %	-	10	9	9	11	10	11
F17, %	-	40	38	39	55	53	54
F18, %	-	103	106	105	102	106	104
O1	-	21,2	22,4	21,8	-	-	-
O2	-	1,4	1,3	1,4	-	-	-
O3	-	69 004	72 961	70 983	97 677	107 316	102 496
O4	-	104 617	115 607	110 112	266 479	323 167	294 823
O5	-	Нет	Нет	Нет	-	-	-
O6, %	-	31	24	28	-	-	-
O7, %	-	3,2	3,4	3,3	2,3	2,4	2,3
O8	-	Да	Да	Да	-	-	-
O9	-	Да	Да	Да	-	-	-
O10	-	Да	Да	Да	-	-	-
O11	-	4	4	4	-	-	-
O12	-	4	4	4	-	-	-
M1, %	17	37	20	25	-	-	-
M2, %	6,8	5,4	6,7	6,3	-	-	-
M3, %	4,8	6,1	8,5	6,5	-	-	-
M4, %	7,6	5,1	5,9	6,2	-	-	-
M5	0,29	0,36	0,43	0,36	-	-	-

Источник: составлено автором.

Проведенный расчет опорных показателей Группы на основе ОСБУ отчетности и консолидированной отчетности по МСФО показал, что значения отдельных коэффициентов могут существенно различаться. Наиболее заметные расхождения наблюдаются у показателей, связанных со структурой капитала, рентабельностью активов и инвестиционной деятельностью. Основной причиной подобных расхождений является различие экономического содержания анализируемой отчетности. Отчетность по ОСБУ преимущественно отражает результаты деятельности non-life сегмента, тогда как консолидированная отчетность по МСФО включает также сегмент страхования жизни. При этом специфика страхования жизни предполагает иную структуру активов и обязательств, более высокий объем инвестиционного портфеля и иную модель формирования финансового результата. В результате отдельные показатели могут изменяться не вследствие ухудшения или улучшения положения компании, а вследствие изменения структуры анализируемого бизнеса.

В рамках настоящего исследования показатели по ОСБУ используются в качестве основной базы для сравнительного анализа с компаниями-аналогами, поскольку данный подход позволяет обеспечить более высокий уровень сопоставимости выборки. Вместе с тем дополнительный расчет показателей по консолидированной отчетности по МСФО был проведен в целях проверки итоговых выводов и оценки влияния сегмента страхования жизни на общую интерпретацию устойчивости Группы.

В рамках второго этапа для проведения бенчмарк анализа были отобраны страховые компании их списка Топ-20 (смотри таблицу 13), схожие по профилю деятельности, по размеру, с учетом наличия финансовой информации за 2022–2024 гг. в публичном доступе. Список отобранных компаний и их соответствие критериям приведены в таблице 15.

Таблица 15 – Отобранные компании для бенчмарк анализа

В миллиардах рублей

#	Компания	Год ОСБУ отчетности в публичном доступе на 30.04.2026	Размер активов, 2025 г.	Собранные премии, 2025 г.	Статус отбора
1	Сбербанк	2025 г.	124	1 160	Вкл.
2	СОГАЗ	Нет	н.д.	633	Не вкл.
3	АльфаСтрахование	2024 г.	357	581	Не вкл.
4	РГС	2025 г.	134	236	Вкл.
5	Ингосстрах	2025 г.	312	226	Вкл.
6	Ренессанс	2025 г.	116	200	н.п.
7	РЕСО	2024 г.	254 (24 г.)	152	Не вкл.
8	ВСК	2024 г.	192 (24 г.)	115	Не вкл.
9	Т-Страхование	2025 г.	54	113	Вкл.
10	Совкомбанк	2025 г.	47	109	Вкл.
11	Согласие	2025 г.	60	63	Вкл.
12	РСХБ-Страхование	2024 г.	29 (24 г.)	55	Не вкл.
13	Югория	2025 г.	48	42	Вкл.
14	МАКС	2025 г.	20	30	Не вкл.
15	Капитал-Лайф	2024 г.	90	29	Не вкл.
16	Зетта (вкл. Альянс)	2024 г.	32 (24 г.)	24	Не вкл.
17	Энергогарант	2025 г.	29	22	Не вкл.
18	Лучи Страхование	Нет	н.д.	20	Не вкл.
19	Астро-Волга	2025 г.	15	13	Не вкл.
20	Абсолют Страхование	2025 г.	16	12	Не вкл.

Источник: составлено автором.

Таким образом, в рамках анализа отобрано 7 страховых компаний. В таблице 16 представлен расчет средних значений опорных показателей F1-F18 и O1-O12 за 2024-2025 гг. и M1-M5 за 2023-2025 гг. для отобранных компаний. Важно подчеркнуть, что в рамках анализа оценивается юридическое лицо ПАО «Группа Ренессанс Страхование», на котором ведется страховой бизнес по классическим продуктам без учета страхования жизни. В соответствии с этим принципом опорные показатели отобранных компаний определялись для ЮЛ, осуществляющих деятельность также в плоскости классического страхования.

Таблица 16 – Значения опорных показателей отобранных компаний для бенчмарк анализа за 2023–2025 гг.

В миллиардах рублей

Параметр	REN	SBER	INGOS	RGS	SVCB	T	Soglasie	Ugoria
F1, %	11,0	23,1	7,0	7,5	61,7	47,4	14,2	9,1
F2, %	18,0	57,6	14,2	14,8	122,2	86,9	35,0	26,2
F3, %	16,1	28,0	10,1	10,0	91,7	45,3	13,7	9,0
F4, %	22,0	3,9	6,4	13,9	79,7	12,1	4,8	7,7
F5	1,68	1,48	1,80	1,62	1,71	1,84	1,47	1,42
F6	0,02	0,05	0,02	0,01	0,02	0,02	0,06	0,03
F7	1,52	0,63	1,18	1,44	1,74	1,66	1,14	1,30
F8	2,02	0,72	1,20	1,24	1,17	1,00	0,83	0,55
F9	1,36	1,17	1,42	1,26	1,36	0,94	0,89	0,95
F10	1,61	2,51	1,95	1,91	2,12	2,18	2,40	2,97
F11	0,31	0,56	0,43	0,42	0,41	0,51	0,51	0,62
F12	68,6	45,5	158,8	68,7	20,1	28,4	25,4	14,7
F13, %	12	32	9	4	8	-10	13	16
F14, %	66	44	58	60	53	45	53	61
F15, %	30	17	28	39	22	6	30	28
F16, %	9	7	8	5	3	3	7	8
F17, %	39	24	35	44	25	9	36	36
F18, %	105	68	93	104	78	54	90	97
O1	22	53	16	8	н.п.	48	15	15
O2	1	2	1	0	н.п.	0	1	1
O3	71,0	82,7	198,8	96,5	27,6	64,9	60,1	41,0
O4	110,1	114,3	309,4	131,0	42,6	58,7	60,9	43,8
O5	Нет	Да	Нет	Да	Да	Да	Нет	Нет
O6, %	28	4	29	4	15	49	16	15
O7, %	3,3	6,8	11,2	4,1	2,9	2,4	6,2	7,0
O8	Да	Да	Нет	Нет	Да	Нет	Нет	Нет
O9	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
O10	Да	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
O11	4	4	1	4	0	1	2	2
O12	4	4	1	0	0	0	0	0
M1, %	25	99	35	12	47	50	15	30
M2, %	6,3	25,8	5,8	6,6	2,5	2,7	1,9	1,2
M3, %	6,5	45,8	6,2	1,3	1,1	3,7	0,6	1,8
M4, %	6,2	6,1	5,6	11,6	3,8	1,9	3,1	0,8
M5	0,36	0,76	0,54	0,32	0,35	0,61	0,20	0,76

Источник: составлено автором.

На основе данных определены минимальные, максимальные, квартильные, средние и медианные значения показателей по выборке данных.

Данная интерпретация выборки важна для следующего третьего этапа – определение нормализованных оценок значений показателей. Подробнее расчеты приведены в таблице 17.

Таблица 17 – Интерпретация результатов анализа значений опорных показателей отобранных компаний за 2023–2025 гг.

В миллиардах рублей

Параметр	Минимум	1 квартиль	Медиана	Среднее	3 квартиль	Максимум
F1, %	7,0	8,3	14,2	24,3	35,3	61,7
F2, %	14,2	20,5	35,0	51,0	72,2	122,2
F3, %	9,0	10,1	13,7	29,7	36,7	91,7
F4, %	3,9	5,6	7,7	18,4	13,0	79,7
F5	1,42	1,48	1,62	1,62	1,75	1,84
F6	0,01	0,02	0,02	0,03	0,04	0,06
F7	0,63	1,16	1,30	1,30	1,55	1,74
F8	0,55	0,77	1,00	0,96	1,18	1,24
F9	0,89	0,95	1,17	1,14	1,31	1,42
F10	1,91	2,03	2,18	2,29	2,45	2,97
F11	0,41	0,43	0,51	0,49	0,54	0,62
F12	14,7	22,8	28,4	51,7	57,1	158,8
F13, %	-10	6	9	10	15	32
F14, %	44	49	53	53	59	61
F15, %	6	19	28	24	29	39
F16, %	3	4	7	6	7	8
F17, %	9	24	35	30	36	44
F18, %	54	73	90	83	95	104
O1	8	15	16	26	40	53
O2	0	0	1	1	1	2
O3	27,6	50,6	64,9	81,7	89,6	198,8
O4	42,6	51,3	60,9	108,7	122,6	309,4
O5	Нет	-	-	-	-	Да
O6, %	4	9	15	19	22	49
O7, %	2,4	3,5	6,2	5,8	6,9	11,2
O8	Нет	-	-	-	-	Да
O9	Нет	-	-	-	-	Да
O10	Нет	-	-	-	-	Да
O11	-	1	2	2	3	4
O12	-	0	-	1	0,5	4
M1, %	12	23	35	41	48	99
M2, %	1,2	2,2	2,7	6,7	6,2	25,8
M3, %	0,6	1,2	1,8	8,7	5,0	45,8
M4, %	0,8	2,5	3,8	4,7	5,9	11,6
M5	0,20	0,33	0,54	0,51	0,69	0,76

Источник: составлено автором.

На основе полученных результатов были определены оценки значений показателей для Ренессанса по методики, описанной в параграфе 3.1. Расчет приведен в таблице 18.

Таблица 18 – Определение нормализованных оценок значений показателей для Компании
В миллиардах рублей

Параметр	Значения REN (X)	Мин. значение (X мин) – 1 квартиль	Макс. значение (X макс) – 3 квартиль	Значения REN нормализованные (X норм)	Граница а	Граница б
1	2	3	4	5	6	7
F1, %	11,0	8,3	35,3	1,9х	1х	10х
F2, %	18,0	20,5	72,2	0,6х	1х	10х
F3, %	16,1	10,1	36,7	3,0х	1х	10х
F4, %	22,0	5,6	13,0	10,0х	1х	10х
F5	1,68	1,48	1,75	10,0х	1х	10х
F6	0,02	0,02	0,04	1,2х	1х	10х
F7	1,52	1,16	1,55	1,0х	1х	10х
F8	2,02	0,77	1,18	10,0х	1х	10х
F9	1,36	0,95	1,31	10,0х	1х	10х
F10	1,61	2,03	2,45	1,0х	1х	10х
F11	0,31	0,43	0,54	1,0х	1х	10х
F12	68,6	22,8	57,1	10,0х	1х	10х
F13, %	12	6	15	1,0х	1х	10х
F14, %	66	49	59	1,0х	10х	1х
F15, %	30	19	29	1,0х	10х	1х
F16, %	9	4	7	1,0х	10х	1х
F17, %	39	24	36	1,0х	10х	1х
F18, %	105	73	95	1,0х	10х	1х
O1	22	15	40	3,4х	1х	10х
O2	1	0	1	10,0х	1х	10х
O3	71,0	50,6	89,6	5,7х	1х	10х
O4	110,1	51,3	122,6	8,4х	1х	10х
O5	Нет	Нет	Да	1,0х	1х	10х
O6, %	28	9	22	10,0х	1х	10х
O7, %	3,3	3,5	6,9	1,0х	1х	10х
O8	Да	Нет	Да	10,0х	1х	10х
O9	Да	Нет	Да	10,0х	1х	10х
O10	Да	Нет	Да	10,0х	1х	10х
O11	4	0	4	10,0х	1х	10х
O12	4	0	4	10,0х	1х	10х

Продолжение таблицы 18

В миллиардах рублей

1	2	3	4	5	6	7
M1, %	25	23	48	1,7х	1х	10х
M2, %	6,3	2,2	6,2	10,0х	1х	10х
M3, %	6,5	1,2	5,0	10,0х	1х	10х
M4, %	6,2	2,5	5,9	10,0х	1х	10х
M5	0,36	0,33	0,69	9,4х	10х	1х

Источник: составлено автором.

Четвертым этапом определим расчеты весовых коэффициентов путем экспертных оценок значимости показателей. В рамках данного исследования были проведены интервью и опросы десяти экспертов в области страхования, относящихся к разным категориям заинтересованных сторон. В качестве экспертов выступали как лица из самих страховых компаний, так и представители крупных консалтинговых фирм, финансовых инвесторов, а также представители научного сообщества. В рамках данного этапа эксперты оценивали важность того или иного показателя по десяти бальной шкале. В таблице 19 приведены результаты экспертных опросов.

Таблица 19 – Оценка значимости опорных показателей экспертами по шкале от 1 до 10

№	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Ср.	Вес, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
F1	7	10	4	6	8	8	7,2	3,0
F2	7	10	10	10	6	8	8,5	3,5
F3	2	6	5	6	10	1	5,0	2,1
F4	4	6	9	8	9	1	6,2	2,6
F5	5	6	6	9	9	4	6,5	2,7
F6	5	6	10	4	10	4	6,5	2,7
F7	10	9	5	4	4	8	6,7	2,8
F8	9	6	9	5	6	8	7,2	3,0
F9	6	6	8	9	10	6	7,5	3,1
F10	5	6	5	5	6	7	5,7	2,4
F11	10	10	6	7	9	8	8,3	3,5
F12	10	6	7	7	5	8	7,2	3,0
F13	4	2	5	5	4	5	4,2	1,7

Продолжение таблицы 19

1	2	3	4	5	6	7	8	9
F14	8	5	5	4	6	2	5,0	2,1
F15	4	5	9	7	4	2	5,2	2,2
F16	4	5	7	5	7	2	5,0	2,1
F17	8	10	10	10	9	9	9,3	3,9
F18	10	10	8	9	8	9	9,0	3,8
O1	2	6	6	7	10	2	5,5	2,3
O2	4	6	8	10	8	2	6,3	2,6
O3	7	10	9	6	9	4	7,5	3,1
O4	8	10	7	7	10	4	7,7	3,2
O5	10	8	4	7	6	10	7,5	3,1
O6	4	8	9	7	5	10	7,2	3,0
O7	4	3	5	5	1	1	3,2	1,3
O8	7	7	7	7	8	7	7,2	3,0
O9	8	7	8	7	9	10	8,2	3,4
O10	6	8	8	7	9	8	7,7	3,2
O11	8	10	7	6	7	7	7,5	3,1
O12	10	8	7	7	8	7	7,8	3,3
M1	8	5	4	10	10	5	7,0	2,9
M2	7	5	8	9	10	9	8,0	3,3
M3	6	5	8	6	8	9	7,0	2,9
M4	6	5	8	7	4	9	6,5	2,7
M5	8	10	10	7	5	10	8,3	3,5

Источник: составлено автором.

Комбинированный вес каждого из опорных показателей приведен в таблице 20.

Таблица 20 – Комбинированная оценка значимости опорных показателей между экспертными мнениями и статистическими значениями

№	ST.DEV	Вес по ST.DEV, %	Вес экспертного мнения, %	Вес скорр., (в %)	Вес скорр. (в баллах)
1	2	3	4	5	6
F1	0,22	2,2	80	2,8	0,1x
F2	0,41	4,1	70	3,7	0,0x
F3	0,30	3,0	80	2,3	0,1x
F4	0,27	2,7	90	2,6	0,3x
F5	0,17	1,7	85	2,6	0,3x
F6	0,02	0,2	80	2,2	0,0x
F7	0,37	3,7	85	2,9	0,0x

Продолжение таблицы 20

1	2	3	4	5	6
F8	0,27	2,7	60	2,9	0,3х
F9	0,21	2,2	50	2,6	0,3х
F10	0,37	3,7	85	2,6	0,0х
F11	0,08	0,8	90	3,2	0,0х
F12	0,32	3,2	70	3,0	0,3х
F13	0,13	1,3	70	1,6	0,0х
F14	0,07	0,7	90	1,9	0,0х
F15	0,10	1,1	90	2,0	0,0х
F16	0,02	0,2	90	1,9	0,0х
F17	0,12	1,2	80	3,3	0,0х
F18	0,18	1,8	80	3,4	0,0х
O1	0,38	3,8	50	3,1	0,1х
O2	0,34	3,4	50	3,0	0,3х
O3	0,29	2,9	50	3,0	0,2х
O4	0,31	3,1	50	3,1	0,3х
O5	0,53	5,4	50	4,2	0,0х
O6	0,16	1,6	50	2,3	0,2х
O7	0,03	0,3	90	1,2	0,0х
O8	0,49	4,9	80	3,4	0,3х
O9	0,00	0,0	100	3,4	0,3х
O10	0,00	0,0	100	3,2	0,3х
O11	1,53	15,3	80	5,6	0,6х
O12	1,50	15,0	80	5,6	0,6х
M1	0,29	2,9	50	2,9	0,1х
M2	0,09	0,9	90	3,1	0,3х
M3	0,16	1,7	90	2,8	0,3х
M4	0,04	0,4	90	2,5	0,2х
M5	0,22	2,2	90	3,3	0,3х
ИТОГО					6,2х

Источник: составлено автором.

Таким образом, итоговая интегральная оценка устойчивости деятельности анализируемой Компании по опорным показателям составляет 6,2 балла из 10 баллов. После оценки опорных показателей проведем аналогичное упражнение для анализа надстроечных показателей. Подробнее в таблице 21.

Таблица 21 – Расчет итоговой оценки устойчивости деятельности Компании по надстроечным показателям

В миллиардах рублей

№	Значение у Компании	Оценка (в баллах)	Вес, %	Итоговая оценка (в баллах)
F2.1, %	11	10,0х	6,8	0,7х
F2.2	48,0	7,0х	6,8	0,5х
F2.3, %	19	10,0х	4,7	0,5х
F2.4	1,09х	8,0х	6,1	0,5х
F2.5	5,20х	8,0х	4,5	0,4х
F2.6	13,6	9,0х	6,1	0,6х
F2.7	(0,3)	5,0х	7,1	0,4х
F2.8	н.п.	10,0х	7,1	0,7х
F2.9	8,0	9,0х	7,1	0,6х
O2.1	9,0х	9,0х	5,7	0,5х
O2.2	ruAA	10,0х	6,6	0,7х
O2.3	Да	10,0х	5,2	0,5х
O2.4	9,0х	9,0х	5,7	0,5х
O2.5	7,0х	6,0х	3,3	0,2х
M2.1, %	5,6	5,0х	6,1	0,3х
M2.2	9,0х	9,0х	5,4	0,5х
M2.3	6,0х	6,0х	5,7	0,3х
Итого				8,3х

Источник: составлено автором.

В отличие от опорных показателей, часть надстроечных показателей с позиции финансового инвестора не предполагает прямого сопоставления с компаниями аналогами. Это обусловлено ограниченным количеством публичных страховых организаций на российском рынке (по факту только Ренессанс), различием масштабов и специфики бизнеса с международными публичными страховыми группами. Поэтому некоторые показатели оцениваются не через классический бенчмаркинг, а через их инвестиционную интерпретацию и способность отражать уровень устойчивости компании.

Расчет показателя F2.1 (Дивидендная доходность) осуществляется на основе публичных данных с 2023 по 2025 годы. В дивидендной политике Компании закреплено, что целевой уровень дивидендных выплат за год, к которому стремится Группа, составляет не менее 50% от чистой прибыли по данным МСФО за отчетный год. В результате фактические выплаты

дивидендов за 2023 и 2024 годы и ожидаемая выплата за 2025 год обеспечивает дивидендную доходность Компании на уровне 10,8% в среднем за 2023-2025 годы. Это соответствует высокой оценке 10 баллов, так как такой уровень дивидендной доходности превышает уровень крупнейших международных страховщиков, котируемых на бирже. Для целей сравнительного анализа отобраны крупнейшие международные страховые группы с многопрофильным страховым бизнесом, их анализ приведен в таблице 22.

Таблица 22 – Сравнительный анализ дивидендной доходности Ренессанса с отобранным международными аналогами

№	Наименование страховщика	Дивидендная доходность 2023 г., %	Дивидендная доходность 2024 г., %	Дивидендная доходность 2025 г. (оценка), %	Дивидендная доходность, среднее, %
1	Allianz	5,0	4,1	4,4	4,5
2	Ping An Insurance	8,3	6,1	3,9	6,1
3	AXA S.A.	5,8	5,1	5,7	5,5
4	Chubb Limited	1,3	1,3	1,2	1,3
5	Generali Group	5,1	4,1	4,2	4,5
6	AIG	2,1	2,1	2,5	2,2
7	Zurich Insurance	5,5	5,0	5,3	5,3
8	Aviva	7,3	7,0	6,0	6,8
	Минимум	1,3	1,3	1,2	1,3
	Среднее	5,1	4,4	4,1	4,5
	Максимум	8,3	7,0	6,0	6,8
	Ренессанс	13,9	9,8	9,7	11,1

Источник: составлено автором на основе источников [59; 69].

Расчет фактической дивидендной доходности Ренессанса приведены в таблице 23.

Таблица 23 – Дивидендная доходность Ренессанса за 2023-2025 гг.

В миллиардах рублей

Показатель	2023 г.	2024 г.	2025 г.	CAGR, %	Среднее, %
1	2	3	4	5	6
Чистая прибыль по МСФО	10,3	10,8	11,0	3,5	-
Дивиденды (2023-2024 гг. фактическое значение, 2025 г. – оценка)	5,6	5,6	5,5	-0,5	-

Продолжение таблицы 23

В миллиардах рублей

1	2	3	4	5	6
Доля дивиденды от чистой прибыли (Payout ratio), %	54	51	50	-	51,9
Капитализация на 01.01	27,8	52,4	60,4	-	-
Капитализация на 31.12	52,4	61,5	53,3	-	-
Средняя капитализация за год	40,1	56,9	56,8	19,1	-
Дивидендная доходность, %	13,9	9,8	9,7	-	11,1
Инфляция, %	7,4	9,5	5,6	-	7,5
Реальная дивидендная доходность, %	6,5	0,2	4,1	-	3,6

Источник: составлено автором на основе источников [59; 69].

Показатель F2.2 был оценен экспертным путем. При определении оценки учитывалось, что текущий размер рыночной капитализации в размере 48 млрд руб. обеспечивает ей статус одного из крупнейших публичных участников российского фондового рынка, формирует приемлемый уровень устойчивости и позволяет поддерживать интерес со стороны институциональных и частных инвесторов. При этом такой размер капитализации остается сравнительно небольшим относительно крупнейших финансовых групп и публичных компаний финансового сектора, что оказывает влияние на ликвидность акций и потенциальные возможности привлечения капитала. Текущий уровень капитализации может быть охарактеризован как устойчивый и достаточный для публичной страховой компании, но не позволяющий отнести Компанию к категории крупнейших публичных компаний финансового сектора.

Показатель F2.3 оценен на максимальную оценку, поскольку среднегодовой прирост рыночной капитализации Компании на уровне 19% опережает динамику индекса Мосбиржи за аналогичный период, что говорит о высоком уровне доверия инвесторов к Компании и ее инвестиционной привлекательности на фондовом рынке.

Средний за 2023-2025 годы уровень мультипликатора P/BV составил 1,09х, что соответствует оценке 8 баллов. Значение выше единицы указывает на наличие рыночной премии к балансовому капиталу Компании, что сопоставимо с уровнем оценки публичных компаний финансового сектора в РФ. Аналогично средний за 2023-2025 годы уровень мультипликатора P/E составил 5,2х, что соответствует такой же оценке 8 баллов. Такой уровень является умеренно привлекательным для российского финансового сектора, так как указывает на отсутствие переоцененности Компании рынком и одновременно на сопоставимую оценку с другими публичными компаниями финансового сектора. Результаты анализа приведены в таблице 24.

Исторический операционный денежный поток компании сохраняется на устойчивом положительном уровне и в целом сопоставим с величиной чистой прибыли, что свидетельствует о способности бизнеса генерировать денежный поток за счет основной деятельности. Это положительно характеризует устойчивость операционной модели компании. Однако среднее значение свободного денежного потока за анализируемый период оставалось отрицательным (за счет 2025 года), что ограничивает возможности компании по самостоятельному финансированию развития и снижает гибкость распределения капитала. В связи с этим показатель был оценен на низком уровне. Результаты анализа приведены в таблице 24.

Таблица 24 – Расчет показателей F2.4-F2.7 за 2023-2025 гг.

В миллиардах рублей

Показатель	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Среднее за 2023-2025 гг.
Рыночная капитализация на 31.12	52,4	61,5	53,3	-
BV	45,2	53,1	56,3	-
P/BV	1,16х	1,16х	0,95х	1,09х
Чистая прибыль	10,3	10,8	11,0	-
P/E	5,07х	5,69х	4,83х	5,20х
Операционный денежный поток	17,2	29,0	-5,3	13,6
Свободный денежный поток	6,0	17,0	-23,9	-0,3

Источник: составлено автором на основе источников [59; 69].

Касаясь показателя F2.8 Компания имеет крайне низкий уровень долговой нагрузки, у нее фактически отсутствует классический рыночный долг в виде облигационных займов и банковских кредитов. Низкое значение Debt/Equity положительно влияет на финансовую устойчивость и снижает зависимость компании от внешнего финансирования, поэтому показатель получил максимальную оценку.

Оценка показателя F2.9 формировалась на основе финансовой модели Компании, согласно которой, в среднесрочной перспективе ожидается сохранение положительной динамики денежных потоков и дальнейший рост дивидендных выплат. Это формирует положительные ожидания со стороны инвесторов и поддерживает инвестиционную привлекательность компании. Результаты анализа приведены в приложении А.

Оценка корпоративного управления сформирована экспертным путем с учетом качества раскрытия информации, структуры управления и общей предсказуемости корпоративных решений. Текущий уровень корпоративного управления можно охарактеризовать как высокий по меркам российского финансового сектора.

Высокий уровень кредитного рейтинга отражает устойчивое финансовое положение компании, способность своевременно выполнять обязательства и низкий уровень кредитного риска. Дополнительно рейтинг положительно влияет на восприятие компании со стороны инвесторов и контрагентов. Наличие авторитетного внешнего аудитора также оказывает влияние на уровень доверия к раскрываемой финансовой информации, в частности, повышает прозрачность отчетности компании. Помимо этого, Компания раскрывает достаточный объем финансовой и нефинансовой информации, включая отчетность, презентационные материалы и дополнительные пояснения для инвесторов. Это, соответственно, снижает степень асимметрии информации при проведении анализа. Что касается сделок M&A, то они не оказали существенного как негативного, так и положительного влияния на устойчивость бизнеса. Их влияние на темпы роста

страхового бизнеса и на создание дополнительной акционерной стоимости тоже остается ограниченным.

Финансовая модель компании не предполагает значительного роста доли рынка у Компании в среднесрочной перспективе. Текущие позиции компании на рынке оцениваются как стабильные. В связи с этим показатель получил нейтральную оценку. Результаты анализа приведены в приложении А.

Стратегия развития компании характеризуется последовательностью и ориентирована на сохранение устойчивого роста бизнеса, развитие цифровых направлений и поддержание прибыльности всего бизнеса. Это положительно влияет на долгосрочную устойчивость компании. Клиентская база компании остается достаточно диверсифицированной по основным направлениям страхового бизнеса, однако существенная концентрация в отдельных сегментах рынка ограничивает возможность присвоения более высокой оценки.

Таким образом, итоговая интегральная оценка устойчивости деятельности анализируемой Компании по надстроечным показателям для финансового инвестора составляет 8,3 балла из 10 баллов. Соответствие степени устойчивости с баллом приведено в таблице 25.

Таблица 25 – Описание степени устойчивости деятельности страховой компании по шкале от 1 до 10

Балл	Описание степени устойчивости
9-10	Максимально высокая устойчивость, максимальная надежность и финансовая стабильность
7-9	Высокая устойчивость, компания уверенно выполняет обязательства и адаптируется к изменениям рынка
5-7	Умеренный уровень устойчивости, возможны определенные риски, но компания способна их контролировать
2-5	Низкая устойчивость, компания уязвима к внешним и внутренним шокам, требуется усиление управления рисками
1-2	Критически низкая устойчивость, высокая вероятность финансовых проблем и невыполнения обязательств

Источник: составлено автором.

Для финализации результата необходимо взвесить полученные оценки на коэффициент значимости – 55% присваивается надстроечным показателям; 45% - опорным показателям. Таким образом, с помощью предложенной методики оценки устойчивости деятельности страховой компании итоговая интегральная оценка устойчивости деятельности Компании составляет 7,3 балла. Данная оценка соответствует высокому уровню устойчивости деятельности страховой компании.

Предложенный методический подход ориентирован не только на диагностику устойчивости страховой организации, но и на создание аналитической основы для последующего управления факторами устойчивости деятельности компании. В современных условиях анализ устойчивости деятельности страховой организации не может ограничиваться исключительно расчетом отдельных финансовых коэффициентов или формированием интегральной оценки. Практическая ценность подобного анализа заключается в возможности его использования в качестве инструмента регулярного мониторинга состояния страховой организации, выявления потенциальных источников риска и определения направлений, требующих дополнительного управленческого внимания. В этой связи результаты анализа устойчивости приобретают прикладное значение и могут использоваться заинтересованными сторонами в ходе принятий инвестиционных, управленческих и иных решений.

Использование комплексного подхода к анализу устойчивости позволяет оценивать деятельность страховой организации через совокупность взаимосвязанных факторов, формирующих способность компании сохранять устойчивость в долгосрочной перспективе. В настоящем исследовании устойчивость трактуется как результат взаимного влияния финансовой, операционной и рыночной составляющих деятельности страховой организации, образующих единую систему. При этом изменение состояния любого из перечисленных элементов способно отражаться на состоянии остальных компонентов данной системы.

Прикладная значимость результатов проведенного анализа устойчивости заключается в возможности определения факторов, оказывающих наибольшее воздействие на состояние страховой организации. Систематическое проведение такого анализа в динамике дает возможность фиксировать ухудшение отдельных показателей на ранних этапах и оперативно реагировать на формирующиеся негативные тенденции. Это приобретает особую значимость в условиях высокой чувствительности страхового рынка к макроэкономическим и рыночным изменениям. По сравнению с подходами, опирающимися исключительно на ретроспективный анализ финансовой отчетности, предлагаемая методика допускает учет как количественных, так и качественных характеристик деятельности страховой организации, в том числе параметров корпоративного управления, степени информационной прозрачности, качества системы риск-менеджмента и устойчивости стратегической модели развития компании.

Особую значимость результаты анализа устойчивости имеют для финансовых инвесторов. После осуществления вложений, данный анализ может использоваться не только в качестве инструмента первичной оценки компании, но и как механизм последующего мониторинга состояния бизнеса. С позиции финансового инвестора устойчивость страховой организации непосредственно связана со способностью компании наращивать стоимость свою стоимость, обеспечивать стабильность финансовых результатов и сохранять потенциал для последующего развития. Соответственно, систематическое проведение анализа устойчивости дает возможность инвестору заранее выявлять факторы, способные негативно отразиться на возврате его инвестиций в конкретную страховую компанию.

Также очень важно в инвестиционном анализе выявлять так называемые «красные флаги» - признаки, сигнализирующие о возможном ухудшении состояния страховой организации. К числу таких признаков можно отнести деградацию структуры страхового портфеля, снижение качества активов, ухудшение показателей ликвидности и платежеспособности, усиление

зависимости компании от отдельных направлений бизнеса, а также снижение информационной прозрачности или качества корпоративного управления. Подобные изменения не всегда влекут немедленное ухудшение финансового результата, однако нередко закладывают основу для снижения устойчивости организации в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Применение предложенной методики дает возможность обнаруживать такие тенденции на раннем этапе и предпринимать своевременные меры для их устранения.

Помимо этого, результаты анализа могут помочь скорректировать стратегию развития компании. Обнаружение слабых сторон бизнес-модели, чрезмерной концентрации отдельных видов рисков либо недостаточной эффективности конкретных направлений деятельности дает заинтересованным сторонам основания для принятия правильных решений и повышает качество корпоративного управления.

В итоге, предложенная методика к анализу устойчивости деятельности страховой организации носит прикладной характер. Его использование позволяет сформировать основу для постоянного мониторинга факторов устойчивости, своевременного выявления потенциальных рисков и принятия решений, направленных на поддержание долгосрочной устойчивости страховой организации в условиях изменяющейся внешней среды.

Заключение

Результаты проведенного исследования позволили комплексно раскрыть теоретико-методические, организационно-информационные и прикладные аспекты анализа устойчивости деятельности страховой организации. В ходе работы сформирована целостная система аналитических подходов, инструментов и методов, направленных на оценку и обеспечение устойчивого развития страхового бизнеса в современных условиях турбулентной экономики и усиливающегося регуляторного давления.

В первой главе диссертационного исследования раскрыта роль страхового сектора как ключевого звена финансового рынка и обоснована актуальность исследования устойчивости страховых организаций. Показано, что страхование выполняет не только компенсаторную, но и инвестиционную функцию, участвуя в перераспределении рисков и аккумулировании финансовых ресурсов. Устойчивость страховых организаций, таким образом, становится важнейшим элементом макроэкономической стабильности и устойчивого развития национальной экономики.

В теоретическом плане определено, что устойчивость деятельности страховой организации представляет собой комплексное, многомерное явление, включающее финансовую, рыночную и операционную составляющие. Финансовая устойчивость отражает способность компании сохранять платежеспособность, ликвидность и рентабельность при воздействии неблагоприятных факторов внешней среды. Рыночная устойчивость характеризует конкурентоспособность, способность удерживать долю рынка и обеспечивать рост клиентской базы. Операционная устойчивость выражает внутреннюю способность компании адаптироваться к изменениям, эффективно управлять рисками, персоналом, ИТ-инфраструктурой и цифровыми процессами.

Вторая глава посвящена методическим аспектам анализа устойчивости страховой организации. Обоснованы принципы построения комплексного

анализа, включающие системность, комплексность, мультифакторность, взаимосвязанность количественных и качественных методов, а также ориентацию на потребности различных групп стейкхолдеров. Установлено, что анализ устойчивости требует интеграции традиционных методов финансового анализа (коэффициентный анализ, анализ ликвидности, платежеспособности, рентабельности) с современными инструментами риск-менеджмента, стресс-тестирования, эконометрического моделирования и анализа бизнес-процессов.

Сравнительный анализ зарубежных и отечественных подходов показал, что международные стандарты Solvency II и IAIS формируют целостную систему риск-ориентированного надзора, которая ориентирована на количественную оценку совокупных рисков и капитала, необходимого для их покрытия. В России аналогичные подходы находятся в стадии адаптации, что требует развития национальных методик анализа устойчивости и систем внутреннего контроля, соответствующих особенностям отечественного страхового рынка.

В третьей главе разработана и апробирована методика комплексного анализа устойчивости деятельности страховой организации, основанная на принципе интеграции трех блоков – финансового, рыночного и операционного. Для каждого блока выделены ключевые объекты анализа и разработаны показатели, позволяющие количественно оценить состояние устойчивости. Применение разработанного инструментария позволяет выявить взаимосвязи между финансовыми результатами, рыночной позицией и внутренними процессами компании.

Методика включает последовательность этапов: сбор и структурирование данных, нормирование показателей, построение интегрального индекса устойчивости и его интерпретацию. В качестве методов использованы финансовый анализ, сравнительный (бенчмаркинг), корреляционно-регрессионный анализ, анализ чувствительности, сценарное моделирование, стресс-тестирование, DEA-анализ эффективности, а также

методы экспертной оценки и факторного анализа. Такое сочетание количественных и качественных инструментов обеспечивает комплексное видение устойчивости страховой организации как единой системы.

Практическая апробация методики проведена на основе данных публичной отчетности компании ПАО «Ренессанс Страхование». Применение предложенной системы показателей позволило оценить текущее состояние устойчивости компании, выявить ключевые риски и определить потенциал повышения эффективности деятельности. Полученные результаты подтвердили применимость методики для анализа других участников страхового рынка, а также возможность использования ее для мониторинга устойчивости страхового сектора в целом.

Научная новизна исследования заключается в разработке и обосновании методического подхода к комплексному анализу устойчивости деятельности страховой организации, позволяющего оценивать влияние финансовых, рыночных и операционных факторов в единой аналитической системе. Впервые предложена структура интегрального показателя устойчивости, учитывающая интересы различных стейкхолдеров и позволяющая проводить сквозной анализ по направлениям устойчивого развития.

Практическая ценность проведенного исследования связана с возможностью применения предложенных методов и инструментов при оценке устойчивости страховых организаций. Разработанный подход может использоваться для диагностики текущего состояния компаний, формирования решений в области управления рисками, анализа инвестиционной привлекательности, а также при совершенствовании риск-ориентированного надзора на страховом рынке. Его применение возможно как в корпоративной аналитике, так и в деятельности регулятора и научных исследованиях. Кроме того, предложенный методический подход ориентирован не только на проведение диагностики устойчивости страховой организации, но и на формирование аналитической основы для последующего управления устойчивостью. Результаты анализа позволяют заинтересованным сторонам

выявлять факторы, оказывающие негативное влияние на устойчивость деятельности страховой организации, своевременно идентифицировать потенциальные риски и принимать решения, направленные на повышение финансовой, операционной и рыночной устойчивости компании. В частности, для финансовых инвесторов анализ устойчивости может использоваться как инструмент постоянного мониторинга состояния бизнеса после осуществления инвестиций, выявления «красных флагов» и определения направлений корректировки стратегии развития компании.

Предлагаемая модель не лишена ограничений. Они обусловлены, прежде всего, доступностью необходимой информации, влиянием субъективных факторов при экспертной оценке и сложностью интеграции качественных показателей в единую систему анализа. В то же время данный подход формирует основу для дальнейшего развития инструментов оценки устойчивости, включая использование технологий обработки больших данных, методов искусственного интеллекта и учет ESG-характеристик.

Дальнейшее развитие исследования может быть связано с углублением методов интеграции финансовых и нефинансовых показателей, анализом взаимосвязи устойчивости и стоимости бизнеса, а также разработкой прогнозных моделей, учитывающих влияние цифровой трансформации и климатических рисков. Перспективным направлением представляется создание цифровых индексов устойчивости и внедрение автоматизированных систем мониторинга на уровне компаний и регулирующих органов.

Проведенное исследование вносит вклад в развитие теоретических и методических подходов к анализу устойчивости страховых организаций. Предложенные решения ориентированы на повышение прозрачности и управляемости страхового бизнеса, что в долгосрочной перспективе способствует укреплению устойчивости финансовой системы и экономики в целом.

Список литературы

Книги

1. Абрамов, В.Ю. Страхование: теория и практика / В. Ю. Абрамов. – Москва : Волтерс Клувер, 2007. – 504 с. – ISBN 5-466-00209-7.
2. Аналитика устойчивого развития : монография / М.Н. Толмачев, О.В. Ефимова, Д.А. Ендовицкий [и др.] ; под общей редакцией О.В. Ефимовой и М.Н. Толмачева. – Москва : КноРус, 2024. – 272 с. – 500 экз. – ISBN 978-5406-12040-8.
3. Баканов, М.И. Теория экономического анализа : учебник для студентов экономической специальности / М.И. Баканов, М.В. Мельник, А.Д. Шеремет ; под общей редакцией М.И. Баканова. – 5-е издание – Москва : Финансы и статистика, 2007. – 536 с. – ISBN 5-279-02718-9.
4. Бариленко, В.И. Информационно-аналитические методы оценки и мониторинга эффективности инновационных проектов : монография / В.И. Бариленко, В.В. Бердников, О.Ю. Гавель, Ч.В. Керимова ; под общей редакцией В.И. Бариленко. – Москва : Русайнс, 2015. – 164 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-4365-0167-3.
5. Бариленко, В.И. Методология бизнес-анализа : учебное пособие / В.И. Бариленко. – Москва : КноРус, 2019. – 190 с. – ISBN 978-5-406-07060-4.
6. Бариленко, В.И. Методология мониторинга и аналитической оценки эффективности инновационных проектов на основе стейкхолдерского подхода : учебное пособие / В.И. Бариленко, В.В. Бердников, О.Ю. Гавель, Ч.В. Керимова. – Москва : Русайнс, 2015. – 210 с. – ISBN 978-5-4365-0541-1.
7. Бариленко, В.И. Основы бизнес-анализа : учебное пособие / В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, В.В. Бердников [и др.] ; под редакцией В.И. Бариленко. – Москва : КноРус, 2022. – 270 с. – ISBN 978-5-406-09277-4.
8. Барчуков, А.В. GAP-анализ в системе финансового управления страховой компании / А.В. Барчуков, И.В. Фещенко // Актуальные проблемы

экономики и финансов. – Хабаровск, 2022. – С. 130-138. – ISBN 978-5-262-00935-0.

9. Бороненкова, С.А. Бухгалтерский учет и экономический анализ в страховых организациях : учебник / С.А. Бороненкова, Т.И. Буянова. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 478 с. – ISBN 978-5-16-003776-9.

10. Бочаров, В.В. Финансовый анализ : учебное пособие / В.В. Бочаров. – Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов. – 2-е издание – Санкт-Петербург : ПИТЕР, 2009. – 240 с. – ISBN 978-5-469-01726-4.

11. Брюховецкая, С.Б. Финансовые рынки : учебник / С.Б. Брюховецкая, Б.Б. Рубцов ; под общей редакцией С.Б. Брюховецкой и Б.Б. Рубцова. – Москва : КНОРУС, 2018. – 462 с. – ISBN 978-5-406-06228-9.

12. Будилова, Т.С. Оценка и прогнозирование рисков финансовой устойчивости страховых организаций (на примере ПАО СК «Росгосстрах») / Т.С. Будилова // Проблемы экономического роста и устойчивого развития территорий. – 2021. – С. 139. – ISBN 978-5-93299-512-9.

13. Герасимова, Е.Б. Анализ деятельности экономических субъектов : учебник / Е.Б. Герасимова. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 318 с. – ISBN 978-5-16-014492.

14. Герасимова, Е.Б. Анализ и обоснование финансовых решений / Е.Б. Герасимова. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – С. 220. – ISBN 978-5-16-016913-2.

15. Герасимова, Е.Б. Парадигма экономического анализа: анализ деятельности экономических субъектов : монография / Е.Б. Герасимова. – Москва : ИНФРА-М, 2016. – 190 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-16-012238-0.

16. Герасимова, Е.Б. Теория экономического анализа : учебное пособие / Е.Б. Герасимова, В.И. Бариленко, Т.В. Петрусевич. – Москва : Форум : ИНФРА-М, 2019. – 367 с. – ISBN 978 5-91134-671-3.

17. Добровольская, С.С. Страховые резервы как основа финансовой устойчивости страховой организации / С.С. Добровольская, А.В. Самороков //

Теория и практика адаптации экономики, управления и права к условиям новой реальности. – Москва, 2023. – С. 67-73. – ISBN 978-5-6043247-8-3.

18. Древинг, С.Р. Кластерная концепция устойчивого развития экономики : монография / С.Р. Древинг. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского университета, 2009. – 162 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-288-04888-3.

19. Ендовицкий, Д.А. Системный анализ, моделирование и прогнозирование устойчивого развития субъектов хозяйствования : учебник / Д.А. Ендовицкий, Н.П. Любушин, Н.Э. Бабичева [и др.] ; под общей редакцией Д.А. Ендовицкого. – Москва : КноРус, 2024. – 302 с. – ISBN 978-5-406-12013-2.

20. Ефимова, О.В. Информационно-аналитическое обеспечение устойчивого развития экономических субъектов : монография / О.В. Ефимова, В.И. Бариленко, Е.В. Никифорова [и др.] ; под редакцией О.В. Ефимовой. – Москва : Русайнс, 2020. – 159 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-4365-3935-5.

21. Ефимова, О.В. Финансово-аналитические инструменты устойчивого развития экономических субъектов : учебник / О.В. Ефимова, М.М. Басова, Е.В. Никифорова [и др.] ; под редакцией О.В. Ефимовой. – Москва : КноРус, 2022. – 216 с. – ISBN 978-5-406-09410-5.

22. Ефимова, О.В. Финансовый анализ: инструментарий обоснования экономических решений : учебник / О.В. Ефимова. – Москва : КноРус, 2023. – 320 с. – ISBN 978-5-406-10606-8.

23. Ивашковская, И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход : монография / И.В. Ивашковская. – Москва : Научно-издательский центр ИНФРА-М, 2024. — 320 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-16-006874-9.

24. Информационно-аналитическое обеспечение устойчивого развития экономических субъектов : монография / В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Е.В. Никифорова [и др.] ; под редакцией О.В. Ефимовой. – Москва : КноРус, 2020. – 160 с. – 1000 экз. – ISBN отсутствует.

25. Каплан, Р.С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р.С. Каплан, Д.П. Нортон ; перевод с английского М. Павловой. – Москва : Олимп-Бизнес, 2017. – С. 320. – ISBN 978-5-9693-0358-4.
26. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика : учебное пособие / В.В. Ковалев. – 3-е издание. – Москва : Проспект, 2014. – 1024 с. – ISBN 978-5-392-11235-7.
27. Когденко, В.Г. Методология и методика экономического анализа в системе управления коммерческой организацией : монография / В.Г. Когденко. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 543 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-238-01389-3.
28. Кузнецов, Б.Т. Инвестиционный анализ : учебник / Б.Т. Кузнецов. – Москва : Издательство Юрайт, 2020. – 363 с. – ISBN 978-5 534-02215-5.
29. Никулина, Н.Н. Страховой менеджмент : учебное пособие / Н.Н. Никулина, Н.Д. Эриашвили. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2017. - 703 с. - ISBN 978-5-238-02089-1.
30. Никулина, Н.Н. Финансовый менеджмент страховой организации : учебное пособие / Н.Н. Никулина, С.В. Березина. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 431 с. – ISBN 978-5-238-01365-7.
31. Оценка стоимости бизнеса : учебник / М.А. Эскиндаров, М.А. Федотова, Н.А. Атабиева [и др.] ; под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. – Москва : КноРус, 2025. – 319 с. – ISBN 978-5-406-13891-5.
32. Селезнева, Н.Н., Финансовый анализ. Управление финансами : учебное пособие / Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. – Москва : Юнити-Дана, 2012. – 639 с. – ISBN отсутствует.
33. Финансовый анализ : учебное пособие / Н.С. Пионткевич. – Москва : ФЛИНТА, 2024. – 192 с. – ISBN 978-5-9765-5412-2.
34. Фляйшер, К. Стратегический и конкурентный анализ: методы и средства конкурентного анализа в бизнесе / К. Фляйшер, Б. Бенсуссан. – Москва : Бином. Лаборатория знаний, 2017. – 541 с. – ISBN 5-94774-220-9.

35. Шеремет, А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности : учебник для вузов / А.Д. Шеремет. – Москва : ИНФРА-М, 2008. – 416 с. – ISBN отсутствует.

Нормативные правовые акты

36. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 1: ГК: текст с изменениями и дополнениями на 29 июня 2021 года: [принят Государственной думой 21 октября 1994 года: одобрен Советом Федерации 30 ноября 1994 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 30.04.2025).

37. Российская Федерация. Законы. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): НК: текст с изменениями и дополнениями на 01 мая 2018 года: [принят Государственной думой 19 июля 2000 года: одобрен Советом Федерации 26 июля 2000 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/ (дата обращения: 30.04.2025).

38. Российская Федерация. Законы. О бухгалтерском учете : федеральный закон [принят Государственной думой 22 ноября 2011 года: одобрен Советом Федерации 29 ноября 2011 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/ (дата обращения: 30.04.2025).

39. Российская Федерация. Законы. О рынке ценных бумаг : федеральный закон [принят Государственной думой 20 марта 1996 года: одобрен Советом Федерации 11 апреля 1996 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 30.04.2025).

40. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах : федеральный закон [принят Государственной думой 24 ноября 1995 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 30.04.2025).

41. Российская Федерация. Законы. Об обществах с ограниченной ответственностью : федеральный закон [принят Государственной думой 14 января 1998 года: одобрен Советом Федерации 28 января 1998 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (дата обращения: 30.04.2025).

42. Российская Федерация. Законы. Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации : федеральный закон [принят Государственной думой 19 ноября 2010 года: одобрен Советом Федерации 24 ноября 2010 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_107289/ (дата обращения: 30.04.2025).

43. Российская Федерация. Законы. Об обязательном социальном страховании от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний : федеральный закон [принят Государственной думой 2 июля 1998 года: одобрен Советом Федерации 9 июля 1998 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_107289/ (дата обращения: 30.04.2025).

44. Российская Федерация. Законы. Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств : федеральный закон [принят Государственной думой 3 апреля 2002 года:

одобрен Советом Федерации 10 апреля 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_36528/ (дата обращения: 30.04.2025).

45. Российская Федерация. Законы. Об организации страхового дела в Российской Федерации : федеральный закон [принят Государственной думой 27 ноября 1992 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_1307/ (дата обращения: 30.04.2025).

Диссертации

46. Аведисян, Н.Н. Совершенствование инструментов оценки финансовой устойчивости страховой организации : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Аведисян Наталья Николаевна ; Кубанский государственный университет. – Краснодар, 2013. – 220 с. – Библиогр. 178-188.

47. Батырова, Н.С. Информационно-аналитическое обеспечение стратегии устойчивого развития компании : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Батырова Надежда Сергеевна; Финансовый университет. – Москва, 2014. – 208 с. – Библиогр. 146-155.

48. Жигас, М.Г. Обеспечение финансовой устойчивости страховых организаций в условиях рыночной экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Жигас Маргарита Герутисовна ; Иркутская государственная экономическая академия. – Иркутск, 1998. – 182 с. – Библиогр. 153-165.

49. Куликов, С.В. Обеспечение финансовой устойчивости страховой организации : методы и инструментарий : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Куликов Сергей Владимирович ; Новосибирская государственная академия экономики и управления. – Новосибирск, 2003. – 176 с. – Библиогр. 156-166.

50. Ларионов, А.В. Регулирование и оценка Банком России рисков деятельности страховых компаний: специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Ларионов Александр Витальевич; Московский Государственный Университет. – Москва, 2020. – 166 с. – Библиогр. 121-126.

51. Луконин, С.В. Методы оценки и повышения финансовой устойчивости страховых компаний : специальность 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Луконин Сергей Викторович ; Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. – Москва, 2003. – 171 с. – Библиогр. 156-166.

Электронные ресурсы

52. Financial ratios – Insurance Sector (2020) : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.careratings.com/upload/pdf/Financial%20Ratios%20_Insurance%20Sector_November2020.pdf (дата обращения: 30.04.2025).

53. Insurance and economic development: Growth, stabilization and distribution : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/documents/publication/wcms_614874.pdf (дата обращения: 30.04.2025).

54. Sigma explorer radar by Swiss Re Institute : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.sigma-explorer.com/> (дата обращения: 30.04.2025).

55. Solvency II Overview – Frequently asked questions : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/memo_15_3120 (дата обращения: 30.04.2025).

56. Адаптация требований Solvency II к российским условиям : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://insuranceconference.ru/2011/files/presentations/34_1/RIS_2011_DeichlW.pdf (дата обращения: 30.04.2025).

57. Ключевые показатели страхового рынка : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiZWZyYzOWYtZDBkYy00MGZhLTk3NDAtMGU2NjdiZmJlMjg1IiwidCI6IjZmNjLTY3YmItNGZjMi05NW> MxLTBjNzY5OTc5NGE0OSIsImMiOjI9 (дата обр. 10.05.2026).

58. Концепция внедрения риск-ориентированного подхода к регулированию страхового сектора в Российской Федерации : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/16975/concept_of_implementation.pdf (дата обращения: 30.04.2025).

59. Портал Investing.com: официальный сайт : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://ru.investing.com> (дата обращения: 10.05.2026).

60. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» : сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: www.raexpert.ru (дата обращения: 30.04.2025).

61. Сводная информация ПАО «Группа Ренессанс Страхование» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.renins.ru/about/> (дата обращения: 10.05.2026).

62. Сводные данные форм бухгалтерской (финансовой) отчетности : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/insurance/reporting_stat/ (дата обращения: 10.05.2026).

63. Стратегическая презентация ПАО «Группа Ренессанс Страхование» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.renins.ru/invest/strategy/> (дата обращения: 10.05.2026).

64. Финансовая отчетность АО «ГСК «Югория», данные о компании АО «ГСК «Югория» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://ugsk.ru/about/disclosure-information/financial-statements/> (дата обращения: 10.05.2026).

65. Финансовая отчетность АО «Совкомбанк страхование», данные о компании АО «Совкомбанк страхование» : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://sovcomins.ru/about/disclosure/?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F (дата обращения: 10.05.2026).

66. Финансовая отчетность АО «Т-Страхование», данные о компании АО «Т-Страхование» : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.tinsurance.ru/about/documents/financial_statements/ (дата обращения: 10.05.2026).

67. Финансовая отчетность ООО «СК «Согласие», данные о компании ООО «СК «Согласие» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.soglasie.ru/company/financial-indicators/> (дата обращения: 10.05.2026).

68. Финансовая отчетность ООО СК «Сбербанк страхование», данные о компании ООО СК «Сбербанк страхование» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://sberbankins.ru/about/disclosure/> (дата обращения: 10.05.2026).

69. Финансовая отчетность ПАО «Группа Ренессанс Страхование», презентации компании, годовые отчеты, данные по мировому страхованию, датабук и финансовая модель : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.renins.ru/invest/doc_results/ (дата обращения: 10.05.2026).

70. Финансовая отчетность ПАО СК «Росгосстрах», данные о компании ПАО СК «Росгосстрах» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rgs.ru/about/raskrytie-informatsii/bukhgalterskaya-otchetnost> (дата обращения: 10.05.2026).

71. Финансовая отчетность СПАО «Ингосстрах», данные о компании СПАО «Ингосстрах» : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ingos.ru/company/disclosure-info> (дата обращения: 10.05.2026).

Статьи

72. Акил, Д.А. Развитие риск-ориентированного подхода в управлении финансами страховых организаций / Д.А. Акил // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 5. – С. 30-32. – ISSN 2658-3917.

73. Ахвледиани, Ю.Т. Страховой бизнес как элемент устойчивого развития национальной экономики / Ю.Т. Ахвледиани // Вестник Российского экономического университета им. ГВ Плеханова. – 2018. – № 3 (99). – С. 92-98. – ISSN 2413-2829.

74. Бариленко, В.И. Аналитическое обеспечение управления инновационным развитием хозяйствующих субъектов / В.И. Бариленко // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2017. – № 3. – С. 38–43. – ISSN 1560-8816.

75. Бариленко, В.И. Информационно-аналитическое обеспечение механизма устойчивого развития экономических субъектов / В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Е.В. Никифорова [и др.] // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2015. – № 2. – С. 128-135. – ISSN 1560-8816.

76. Батырова, Н.С. Методологические основы разработки и реализации стратегии устойчивого развития хозяйствующего субъекта / Н.С. Батырова // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 44 (395). – С. 14-25. – ISSN 2073-039X.

77. Беспалов, М.В. Комплексный анализ финансовой устойчивости компании: коэффициентный, экспертный, факторный и индикативный / М.В. Беспалов // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2011. – № 5 – С. 12-20. – ISSN 2074-0611.

78. Беспалов, М.В. Оценка финансовой устойчивости организации по данным годовой бухгалтерской отчетности / М.В. Беспалов // Финансовый

вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2011. – № 4. – С. 24-30. – ISSN 0869-8589.

79. Блажевич, О.Г. Оценка финансовой устойчивости страховой организации / О.Г. Блажевич // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2020. – № 2 (51). – С. 68-78. – ISSN 2312-5330.

80. Блажевич, О.Г. Особенности развития финансового рынка в условиях цифровизации / О.Г. Блажевич, Н.С. Сафонова // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2021. – № 1 (54). – С. 106-124. – ISSN 2312-5330.

81. Гаврикова, А.И. Проблемы обеспечения устойчивого успеха страховых организаций / А.И. Гаврикова, Н.В. Гаврикова, А.О. Яковлева // Инновации и инвестиции. – 2022. – № 3. – С. 102-105. – ISSN 2307-180X.

82. Герасимова, Е.Б. Комплексный анализ устойчивости деятельности организации: методология и технология стандартизации / Е.Б. Герасимова // Мир новой экономики. – 2018. – № 1. – С. 46-55. – ISSN 2220-6469.

83. Герасимова, Е.Б. Стандартизация как многофункциональный инструмент повышения эффективности аналитических процедур / Е.Б. Герасимова // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – № 1. Том 6. – С. 19-27. – ISSN 2408-9303.

84. Герасимова, Е.Б. Стандартизированный подход к анализу устойчивости деятельности организации / Е.Б. Герасимова // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – № 2. Том 5. – С. 44-51. – ISSN 2408-9303.

85. Геращенко, И.П. Построение модели оценки маркетинговой устойчивости компаний / И.П. Геращенко, А.А. Василенко // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2014. – № 1. – С. 18-29. – ISSN 1998-8648.

86. Голубитченко, М.А. Понятие и финансово-правовое регулирование системно значимых страховых организаций / М.А. Голубитченко // Право и государство : теория и практика. – 2021. – № 10 (202). – С. 86-89. – ISSN 1815-1337.

87. Грудцына, Л.Ю. Основы государственного надзора за страховой деятельностью в Российской Федерации / Л.Ю. Грудцына, М.А. Кондратенко // Образование и право. – 2019. – № 3. – С. 243-246. – ISSN 2076-1503.

88. Гугля, А.А. Стейкхолдерский подход к обеспечению устойчивого развития бизнеса / А.А. Гугля // Вестник Нижегородского государственного инженерно-экономического университета. – 2015. – № 3 (46). – С. 33–37. – ISSN 2227-9407.

89. Демина, И.Д. Мониторинг финансовой устойчивости коммерческой организации в системе бухгалтерского финансового и управленческого учета коммерческой организации / И.Д. Демина // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2014. – № 3. – С. 122-125. – ISSN 2227-3891.

90. Еремин, Д.Г. Модель управленческих показателей оценки основной деятельности страховых предпринимательских структур / Д.Г. Еремин // Экономика и управление. – 2011. – № 9 (71). – С. 73-78. – ISSN 1998-1627.

91. Ермоленко, Г.Г. Оптимизация структуры капитала страховых организаций / Г.Г. Ермоленко, Е.Е. Машьянова // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2018. – № 2 (43). – С. 49-56. – ISSN 2312-5330.

92. Ефимова, О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход / О.В. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 45 (348). – С. 41–51. – ISSN 2073-039X.

93. Ефимова, О.В. Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений / О.В. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – № 1 (472). Том 17. – С. 48-65. – ISSN 2073-039X.

94. Ефимова, О.В. Развитие инструментария финансового анализа и его информационного обеспечения для целей обоснования принимаемых решений / О.В. Ефимова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – № 3. Том 15. – С. 12-20. – ISSN 2227-3891.

95. Жданов, В.Ю. Сущность и функции понятий «экономическая устойчивость», «экономическая безопасность» и «устойчивое развитие» /

В.Ю. Жданов, Л.Б. Винничек // Московский экономический журнал. – 2021. – № 8. – С. 460-470. – ISSN 2413-046X.

96. Заступов, А. В. Повышение эффективности управления финансово-экономической устойчивостью организации / А.В. Заступов // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 12 (137). – С. 1450-1455. – ISSN 1999-2300.

97. Захарчук, Е. А. Оценка саморазвития регионов России как разновидность измерения устойчивости / Е.А. Захарчук, А.Ф. Пасынков // Экономика региона. – 2025. – № 4. Том 21. – С. 915-929. – ISSN 2072-6414.

98. Ивашковская, И. В. Развитие стейкхолдерского подхода в методологии финансового анализа: гармоничная компания / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2011. – № 3 (23). – С. 59-70. – ISSN 2073-0438.

99. Игониная, Л.Л. Особенности управления финансовой устойчивостью страховых организаций / Л.Л. Игониная, Е.Ф. Базык // Финансы и кредит. – 2010. – № 5 (389). – С. 32-37. – ISSN 2071-4688.

100. Исмагилова, Л.А. Финансовая устойчивость предприятия как основа для принятия решений по расходованию инвестиционных средств / Л.А. Исмагилова, Ю.Г. Мамаева // Вестник Уфимского государственного авиационного технического университета. – 2006. – № 4. – С. 101-105. – ISSN 1992-6502.

101. Калицкая, В.В. Экономическая устойчивость организаций: виды и их оценка / В.В. Калицкая, И.М. Перминова, О.А. Рыкалина // Научные известия. – 2022. – № 30. – С. 28-31. – ISSN 2413-6492.

102. Карпова, М.В. Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности организации / М.В. Карпова, Н.В. Рознина, С.Г. Дуничева // Актуальные вопросы современной экономики. – 2021. – № 3. – С. 236-245. – ISSN 2311-4320.

103. Кокошников, Е.А. Обеспечение финансово-экономической устойчивости компании в период антироссийских санкций и кризиса российской экономики / Е.А. Кокошников // Стратегии бизнеса. – 2022. – № 1. – С. 19-21. – ISSN 2311-7184.

104. Колесникова, Т.В. Идея о страховании» как способ обеспечения конкурентоспособности Российской страховой организации на либерализованном страховом рынке / Т.В. Колесникова // Известия БГУ. – 2013. – № 4. – С. 33-36. – ISSN 1993-3541.

105. Кондрашова, Н. Г. Экономическая безопасность и ее обеспечение в коммерческой организации / Н.Г. Кондрашова // Modern Economy Success. – 2021. – № 1. – С. 207-212. – ISSN 2500-3747.

106. Коняшова, А. В. Методика оценки уровня экономической устойчивости развития предприятия / А.В. Коняшова, Г.С. Мерзликина // Бизнес. Образование. Право. – 2012. – № 4. – С. 174-179. – ISSN 1990-536X.

107. Королев, А.Г. Методы прогнозирования финансовой неустойчивости и банкротства компании / А.Г. Королев, О.В. Лукашишина // Академический вестник. – 2014. – № 1 (27). – С. 300-305. – ISSN отсутствует.

108. Кудрявцев, А.В. Бухгалтерский учет и анализ финансовых результатов организации / А.В. Кудрявцев, С.Н. Никулина, Н.В. Гривас // Актуальные вопросы современной экономики. – 2021. – № 2. – С. 47-51. – ISSN 2311-4320.

109. Кумыков, А.Е. Выявление потребностей групп заинтересованных сторон для анализа финансовой устойчивости организации / А.Е. Кумыков // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 3 (часть 2). - С. 809-812. – ISSN 1999-2300.

110. Кумыков, А.Е. Методический инструментарий анализа финансовой устойчивости организации и возможности его совершенствования / А.Е. Кумыков // Финансовый бизнес. – 2021. – № 3 (часть 3). – С. 239-242. – ISSN 0869-8589.

111. Лавелина, В.С. Перспективы правового регулирования использования технологии искусственного интеллекта в страховой деятельности в Российской Федерации и за рубежом / В.С. Лавелина // Образование и право. – 2018. – № 6. – С. 212-216. – ISSN 2076-1503.

112. Лаврентьева, Л.В. О платежеспособности как качественной характеристике финансовой устойчивости страховой компании / Л.В. Лаврентьева, О.И. Курылева, М.В. Огородова // Вестник евразийской науки. – 2015. – № 6 (31). Том 7. – С. 57. – ISSN 2223-5167.

113. Ларионов, А.В. Регулирование структуры страхового портфеля как механизм снижения рисков деятельности страховых компаний / А.В. Ларионов // Мир новой экономики. – 2018. – № 2. – С. 40-47. – ISSN 2220-6469.

114. Лясковская, Е.А. Экономическая устойчивость организации в цифровой экономике / Е.А. Лясковская // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. – 2022. – № 1. Том 16. – С. 87-99. – ISSN 1997-0129.

115. Майорова, Л.Н. Влияние финансового рынка на экономическое и социальное развитие России в контексте экономического роста / Л.Н. Майорова // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2013. – № 2 (50). – С. 4. – ISSN 1999-4516.

116. Мамонов, М.В. Влияние развития финансового сектора на экономический рост и его волатильность: аналитическая записка / М.В. Мамонов, В.А. Панкова, Р.Р. Ахметов [и др.] // Центральный банк Российской Федерации. – 2017. – № 8. – ISSN отсутствует.

117. Мандрон, В.В. Финансовый рынок и устойчивость кредитных организаций: проблемы действующей системы / В.В. Мандрон, О.Е. Никонец // Вестник НГИЭИ. – 2017. – № 3 (70). – С. 123-133. – ISSN 2227-9407.

118. Матвеев, В.В. Влияние финансового рынка на инвестиционное обеспечение экономического роста в России / В.В. Матвеев, И.В. Резвякова // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2019. – № 4. – С. 140-147. – ISSN 2223-1552.

119. Мирошник, С.В. Страховой рынок как объект финансового надзора / С.В. Мирошник // Проблемы экономики и юридической практики. – 2013. – № 6. – С. 160-163. – ISSN 1816-921X.

120. Никифорова, Е.В. Устойчивое развитие экономических субъектов: ключевые задачи, этапы и интересы стейкхолдеров / Е.В. Никифорова, Л.В. Клепикова, О.В. Шнайдер // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2018. – № 3 (24). Том 7. – С. 120-124. – ISSN 2309-1762.

121. Никифорова, Е.В. Формирование и раскрытие информации об устойчивом развитии компании / Е.В. Никифорова // Актуальные проблемы экономики и права. – 2016. – № 2 (38). – С. 113–123. – ISSN 1993-047X.

122. Норец, Н.К. Цифровые проблемы развития российского страхового рынка / Н.К. Норец, П.Ю. Губенко // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2022. – № 2 (59). – С. 51-61. – ISSN отсутствует.

123. Омельченко, Д.О. Анализ и совершенствование системы внутреннего контроля страховой организации / Д.О. Омельченко // Вестник евразийской науки. – 2022. – № 5. Том 14. – С. 30. – ISSN 2588-0101.

124. Павличенко, Я.В. Разработка финансового прогноза страховой организации в условиях экономической неопределенности / Я.В. Павличенко // Инновации и инвестиции. – 2021. – № 11. – С. 83-88. – ISSN 2307-180X.

125. Пак, В.В. Понятие финансовой устойчивости и платежеспособности / В.В. Пак // Проблемы и перспективы реализации междисциплинарных исследований. – Уфа, 2022. – С. 83-86. – ISSN отсутствует.

126. Пинаева, Е.А. Финансовая устойчивость страховой организации и пути ее улучшения / Е.А. Пинаева, М.А. Петрусева // Сборник материалов IV Международной научно-практической конференции «Молодежь 21 века». – Минск, 2021. – С. 56. – ISSN отсутствует.

127. Прокопьева, Е.Л. Современный страховой рынок России: проблемы и потенциал развития / Е.Л. Прокопьева // Дайджест-финансы. – 2022. – № 1 (261). – С. 66-88. – ISSN 2073-8005.

128. Рапницкая, Н.М. Факторы финансовой устойчивости страховых компаний в современных условиях / Н.М. Рапницкая // Вестник Мурманского

государственного технического университета. – 2010. – № 1. – С. 68-72. – ISSN 1560-9278.

129. Редькина, А.А. Особенности риск-менеджмента в страховых компаниях / А.А. Редькина, В.В. Гребеник // Вестник евразийской науки. – 2018. – № 3. – С. 34. – ISSN 2588-0101.

130. Решетников, В.Н. Анализ устойчивости деятельности страховой организации / В.Н. Решетников // Экономические науки. Научно-информационный журнал. – 2024. – № 4. – С. 321-325. – ISSN 2072-0858.

131. Решетников, В.Н. Анализ устойчивости деятельности страховой организации в зависимости от заинтересованной стороны / В.Н. Решетников, Е.Б. Герасимова // Экономические науки. Научно-информационный журнал. – 2025. – № 4. – С. 391-395. – ISSN 2072-0858.

132. Решетников, В.Н. Анализ устойчивости деятельности страховой организации как инструмент принятия управленческих решений финансовым инвестором / В.Н. Решетников // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2026. – № 2. – С. 756-762. – ISSN 1560-8816.

133. Решетников, В.Н. Методический подход к анализу устойчивости деятельности страховой компании с позиции финансового инвестора / В.Н. Решетников // Информационно-экономические аспекты стандартизации и технического регулирования. – 2025. – № 6. – С. 756-762. – eISSN 2311-1348. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ieastr.ru/gallery/%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D0%B5%D1%82%206-2025.pdf> (дата обращения: 19.05.2026).

134. Решетников, В.Н. Организация информационного обеспечения анализа устойчивости деятельности страховой организации / В.Н. Решетников, Е.Б. Герасимова // Экономические науки. Научно-информационный журнал. – 2024. – № 12. – С. 302-306. – ISSN 2072-0858.

135. Смирнова, А.С. Информационные технологии анализа клиентской базы страховой компании на основе показателя долгосрочной стоимости клиента / А.С. Смирнова, А.А. Ханова // Вестник Астраханского

государственного технического университета. Серия: Управление, вычислительная техника и информатика. – 2019. – № 3. – С. 53-63. – ISSN 2072-9502.

136. Солонина, С.В. Факторы обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности страховой организации / С.В. Солонина, Э.С. Овсяницкий, А.П. Ануфриева // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2014. – № 99. – С. 910-927. – ISSN 1990-4665.

137. Сулейманова, Д.А. Анализ экономической устойчивости предприятия / Д.А. Сулейманова // Дагестанский государственный университет. – 2012. – № 5. – С. 108-115. – ISSN 1814-1390.

138. Сулейманова, Д.А. Комплексная оценка и анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Д.А. Сулейманова, Л.А. Ахмедова // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 4 (36). – С. 127-130. – ISSN 1818-3395.

139. Сухорукова, И.В. Оптимизация бизнес-устойчивости страховой компании / И.В. Сухорукова, Н.А. Чистякова // Экономический анализ: теория и практика. – 2019. – № 1 (484). – С. 96-107. – ISSN 2073-039X.

140. Тарасова, Ю.А. Использование ESG-факторов при оценке устойчивости страховой организации / Ю.А. Тарасова, Д. Джиованни // Финансы и финансовые рынки в контексте цифровизации 2022. – 2022. – С. 159-170. – ISSN отсутствует.

141. Трутнева, С.А. Современные тенденции инвестиционной деятельности страховщика в Российской Федерации / С.А. Трутнева // Креативная экономика. – 2021. – № 4. Том 15. – С. 1349-1364. – ISSN 1994-6929.

142. Цыганов, А.А. Тенденции современного развития институтов страхового рынка России / А.А. Цыганов // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2022. – № 6. – С. 166-182. – ISSN 2072-2060.

143. Чаплина, А.С. Конкурентоспособность как интегральный показатель эффективности предприятия / А.С. Чаплина, И. Войцеховская // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – № 3. – С. 108-113. – ISSN 0234-4505.

Источники на иностранном языке

144. Altuntas, M. Concentration and financial stability in the property-liability insurance sector: global evidence / M. Altuntas, J. Rauch // The Journal of Risk Finance. – 2017. – № 3. – P. 284-302. – ISSN 1526-5943.

145. Batool, A. Determinants of financial performance of insurance companies of USA and UK during global financial crisis (2007–2016) / A. Batool, A. Sahi // International Journal of Accounting Research. – 2019. – № 1. – P. 1-9. – ISSN 2381-7356.

146. Berns, M. Sustainability and Competitive Advantage / M. Berns, A. Townend, Z. Khayat [et al.] // MIT Sloan Management Review. – 2009. – № 1. Volume 51. – P. 19-26. – ISSN 1532-9194.

147. Boin, A. The resilient organization / A. Boin, M.J.G. Van Eeten // Public management review. – 2013. – № 3. – P. 429-445. – ISSN 1471-9037.

148. Borde, S. F. Explaining variation in risk across insurance companies / S.F. Borde, K. Chambliss, J. Madura // Journal of Financial Services Research. – 1994. – P. 177-191. – ISSN 0920-8550.

149. Brealey, R.A. Principles of Corporate Finance / R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen. – New York : The McGraw–Hill Companies, 2003. – 1061 p. – ISBN 0-07-294314-1.

150. Caporale, G. M. Analysing the determinants of insolvency risk for general insurance firms in the UK / G.M. Caporale, M. Cerrato, X. Zhang // Journal of Banking & Finance. – 2017. – P. 107-122. – ISSN 0378-4266.

151. Carroll, A.B. Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management / A.B. Carroll, A.K. Buchholtz. – Cengage Learning, 2017. – 720 p. – ISBN 1-305-95945-1.

152. Chiaramonte, L. Sustainability Practices and Stability in the Insurance Industry / L. Chiaramonte, A. Dreassi, A. Paltrinieri, S. Piserà // Sustainability. – 2020. – № 14. – P. 1-25. – ISSN 2071-1050.

153. Cumming, D. Private Equity, Leveraged Buyouts and Governance / D. Cumming, M. Wright, D.S. Siegel // Journal of Corporate Finance. – 2007. – № 4. Volume 13. – P. 439-460. – ISSN 0929-1199.

154. Cummins, J.D. Statistical and financial models of insurance pricing and the insurance firm / J.D. Cummings // The Journal of Risk and Insurance. – 1991. – № 2. – P. 261-302. – ISSN 0022-4367.

155. Cummins, J.D. Systemic risk and the US insurance sector / J.D. Cummins, M.A. Weiss // Journal of Risk and insurance. – 2014. – № 3. – P. 489-528. – ISSN 0022-4367.

156. Curran, K.M. Value-based risk management (VBRM) / K.M. Curran // Cost Engineering. – 2006. – № 2. Volume 48. – P. 15. – ISSN 0274-9696.

157. Damodaran, A. Damodaran on Valuation / A. Damodaran. – Hoboken: Wiley, 2006. – 1372 p. – ISBN 0-471-75121-9.

158. Damodaran, A. Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset / A. Damodaran. – Hoboken: Wiley, 2012. – 994 p. – ISBN 0-470-27652-5.

159. Eden, C. Making Strategy: The Journey of Strategic Management / C. Eden, F. Ackermann. – Sage, 2009. – 528 p. – ISBN 1-4129-2114-1.

160. Efimova, O.V. Development of a financial analysis tool: risk assessment in the process of studying the investment projects efficiency / O.V. Efimova, D.A. Koroleva // Humanitarian Balkan Research. – 2019. – № 4(6). Volume 3. – P. 57-61. – ISSN 2603-4859.

161. Fenn, P. Market structure and the efficiency of European insurance companies: A stochastic frontier analysis / P. Fenn // Journal of Banking & Finance. – 2008. – № 1. – P. 86-100. – ISSN 0378-4266.

162. Gaver, J. J. Managing insurance company financial statements to meet regulatory and tax reporting goals / J.J. Gaver, J.S. Paterson // *Contemporary Accounting Research*. – 1999. – № 2. – P. 207-241. – ISSN 0823-9150.

163. Hodes, D. M. The financial modeling of property-casualty insurance companies / D.M. Hodes, S. Feldblum, A.A. Neghaiwi // *North American Actuarial Journal*. – 1999. – № 3. – P. 41-69. – ISSN 1092-0277.

164. Kozak, S. Determinants of profitability of non-life insurance companies in Poland during integration with the European financial system / S. Kozak // *Electronic Journal of Polish Agricultural Universities*. – 2011. – № 1. – P. 1-9. – ISSN 1505-0297.

165. KPIs for ESG: A Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation // EFFAS, Society of Investment Professionals in Germany, DVFA : [website]. – 2014. – Text : electronic. – URL: https://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Standards/KPIs_for_ESG_3_0_Final.pdf (Accessed: 10.05.2025).

166. Kramarić, T. P. Financial stability of insurance companies in selected CEE countries / T.P. Kramarić, M. Miletić, R.K. Blaževski // *Business Systems Research: International Journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*. – 2019. – № 2. – P. 163-178. – ISSN 1505-0297.

167. Labini, S. S. Sustainability strategy and financial performance in the insurance company / S.S. Labini, P. di Biase, E. D'Apolito // *International Review of Economics & Finance*. – 2025. – P. 1-16. – ISSN 1059-0560.

168. Lengnick-Hall, C. A. Developing a capacity for organizational resilience through strategic human resource management / C.A. Lengnick-Hall, T.E. Beck, M.L. Lengnick-Hall // *Human resource management review*. – 2011. – № 3. – P. 243-255. – ISSN 1053-4822.

169. Massari, M. The valuation of financial companies: Tools and techniques to measure the value of banks, insurance companies and other financial institutions / M. Massari, G. Gianfrate, L. Zanetti. – John Wiley & Sons, 2014. – 280 p. – ISBN 978-1-118-61733-5.

170. Mintzberg, H. The structuring of organizations / H. Mintzberg // Readings in strategic management. – London : Macmillan Education UK, 1979. – P. 322-352. – ISBN 978-0-333-48866-9.

171. Nosirov, J. Ensuring the financial stability of insurance companies in the innovative development of the economy / J. Nosirov // E3S Web of Conferences. – EDP Sciences, 2023. – P. 1-5. – ISSN 2267-1242.

172. Outreville, J. F. Theory and practice of insurance / J.F. Outreville. – Springer Science & Business Media, 2012. – 340 p. – ISBN 978-1-4613-7836-5.

173. Puławska, K. Financial stability of European insurance companies during the COVID-19 pandemic / K. Puławska // Journal of Risk and Financial Management. – 2021. – № 6. – P. 1-16. – ISSN 1911-8074.

174. Rasyid, A. Insurance company financial performance analysis / A. Rasyid // Advances in Economics & Financial Studies. – 2023. – № 2. – P. 103-116. – ISSN 2985-7562.

175. Schich, S. Insurance companies and the financial crisis / S. Schich // OECD Journal: Financial market trends. – 2009. – P. 1-31. – ISSN 1995-2872.

176. Serikova, G. Evaluation of competitiveness factors of insurance companies / G. Serikova, Y. Orynassarova, S. Kuzgibekova [et al.] // Entrepreneurship and Sustainability Issues. – 2019. – № 1. – P. 704–713. – ISSN 2345-0282.

177. Shea, M. I. The insurance industry must champion sustainability / M. I. Shea, J.W. Hutchin // Thunderbird International Business Review. – 2013. – № 6. – P. 659-672. – ISSN 1090-9516.

178. Shim, J. An investigation of market concentration and financial stability in property–liability insurance industry / J. Shim // Journal of risk and insurance. – 2017. – № 2. – P. 567-597. – ISSN 0022-4367.

179. Shim, J. Mergers & acquisitions, diversification and performance in the US property-liability insurance industry / J. Shim // Journal of Financial Services Research. – 2011. – № 3. – P. 119-144. – ISSN 0920-8550.

180. Trainar, P. Insurance and financial stability / P. Trainar // Financial Stability Review. – 2004. – P. 73-89. – ISSN 1634-7188.

181. Van Horne, J.C. Fundamentals of financial management / J.C. Van Horne, J.M. Wachowicz. – Pearson Education, 2005. – 712 p. – ISBN 978-0-273-68598-2.

182. Walker, B. Resilience thinking: sustaining ecosystems and people in a changing world / B. Walker, D. Salt. – Island Press, 2012. – 192 p. – ISBN 978-1-59726-093-0.

Приложение А
(информационное)

Финансовая модель Ренессанс Страхование

Таблица А.1 – Финансовая модель сегмента страхования иного, чем страхование жизни

Non-life model Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Предположения						
Рост страховых премий	15,1%	15,1%	2,0%	5,0%	10,0%	15,0%
Автострахование	15,6%	16,8%	4,2%	5,0%	10,0%	15,0%
ДМС	14,5%	27,2%	(7,8%)	5,0%	10,0%	15,0%
Прочее (грузы, ипотека, недвижимость)	14,1%	3,0%	4,1%	5,0%	10,0%	15,0%
Показатели рентабельности						
Коэффициент аквизиции		29,8%	29,8%	29,3%	28,8%	28,3%
Коэффициент убыточности и прочих расходов		61,2%	67,5%	63,3%	61,5%	59,7%
Коэффициент административных и прочих расходов		10,1%	8,8%	8,7%	8,6%	8,5%
Перестрахование						
Коэффициент доходов / расходов по договорам перестрахования		(1,1%)	(0,4%)	--	--	--
Обязательства						
ООЧП / Выручка		24,5%	20,3%	23,0%	23,7%	24,3%
ОВТ / Возникшие требования и прочие расходы по договорам страхования		39,1%	36,3%	36,3%	36,3%	36,3%
Кривая бескупонной доходности на конец периода (в точке 1 год)	12,8%	18,8%	13,1%	12,0%	10,5%	9,0%
<i>Кривая бескупонной доходности (средняя за период)</i>		15,8%	15,9%	12,6%	11,3%	9,8%
<i>Премия за неликвидность договоров страхования</i>			--	--	--	--
<i>Сред по инвестиционному портфелю компании</i>			--	3,0%	2,0%	1,0%
Инвестиционная доходность портфеля			15,9%	15,6%	13,3%	10,8%
К-т дивидендных выплат			50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Эффективная ставка налога на прибыль		8,4%	(11,0%)	23,0%	23,0%	23,0%

Продолжение таблицы А.1

Non-life model						
Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
P&L						
Общая сумма страховых премий, брутто	63 701	73 308	74 802	78 542	86 397	99 356
Автострахование	38 124	44 516	46 372	48 691	53 560	61 594
ДМС	10 129	12 882	11 872	12 465	13 712	15 769
Прочее	15 448	15 910	16 558	17 386	19 125	21 993
Выручка		69 004	72 961	76 879	82 904	93 593
Расходы по страхованию, иск. амортизацию денежных потоков		(42 202)	(49 225)	(48 675)	(50 997)	(55 888)
Амортизация аквизиционных денежных потоков		(20 596)	(21 778)	(22 563)	(23 916)	(26 532)
Доходы/(расходы) по удерживаемым договорам перестрахования		734	269	-	-	-
Результат от страховой деятельности		6 939	2 227	5 642	7 991	11 174
Инвестиционный доход		5 641	9 185	8 435	7 854	7 071
Финансовые расходы по договорам страхования и перестрахования		(561)	(796)	(1 091)	(969)	(883)
Результат от инвестиционной и финансовой деятельности		5 080	8 389	7 343	6 885	6 189
Административные и прочие расходы		(6 985)	(6 446)	(6 715)	(7 158)	(7 988)
Прибыль до налогов		5 034	4 171	6 270	7 717	9 375
Налог на прибыль		(422)	457	(1 442)	(1 775)	(2 156)
Чистая прибыль		4 612	4 628	4 828	5 942	7 218

Продолжение таблицы А.1

Non-life model Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Обязательства (активы), Инвестиционный портфель						
ООЧП		16 898	14 796	17 712	19 621	22 723
ОВТ		16 515	17 893	17 693	18 537	20 314
Инвестиционный портфель		51 579	51 658	56 688	61 855	69 706
Среднегодовой инвестиционный портфель			51 618	54 173	59 272	65 781
Дивиденды						
Дивиденды			2 306	2 314	2 414	2 971

Источник: составлено автором на основе источников [159;160;166].

Таблица А.2 – Финансовая модель сегмента страхования жизни

Life model Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Предпосылки						
Рост страховых премий	7,9%	61,4%	35,0%	10,0%	15,0%	15,0%
НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)	15,6%	89,6%	44,3%	10,0%	15,0%	15,0%
ДСЖ	--	--	--	10,0%	15,0%	15,0%
Кредитное и рисковое	14,1%	(23,4%)	(34,5%)	10,0%	15,0%	15,0%
Показатели рентабельности <u>нового бизнеса</u> - на уровне сегмента и по линиям бизнеса						
Уровень аквизиционных расходов по новому бизнесу, в т.ч.	26,6%	14,9%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
- НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)	6,3%	5,1%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
- ДСЖ	--	--	--	7,8%	7,8%	7,8%
- Кредитное и рисковое	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%
Маржинальность нового бизнеса, в т.ч.		9,1%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
- НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)		10,0%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
- ДСЖ				4,9%	4,9%	4,9%
- Кредитное и рисковое		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Показатели рентабельности <u>действующего портфеля</u> - на уровне сегмента и по линиям бизнеса						
Средний срок признания маржи	3,0	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
- НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)	3,0	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
- ДСЖ				3,2	3,2	3,2
- Кредитное и рисковое	3,0	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Компоненты страхового результата -на уровне сегмента						
Расходы по страховым услугам / Премии		3,6%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Амортизация аквизитии / Аквизы (с учетом срочности портфеля)		47,2%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%
Коэффициент доходов / расходов по договорам перестрахования		--	--	--	--	--
Обязательства						
ОВТ / Премии за последние 3 года		3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Кривая бескупонной доходности на конец периода (в точке 1 год)	12,8%	18,8%	13,1%	12,0%	10,5%	9,0%
<i>Кривая бескупонной доходности (средняя за период)</i>	12,8%	15,8%	15,9%	12,6%	11,3%	9,8%
<i>Премия за неликвидность договоров страхования</i>	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<i>Средневзвешенная ставка первоначального признания по действующему портфелю</i>		15,3%	15,8%	15,1%	14,2%	13,2%
<i>Сред по инвестиционному портфелю компании</i>		2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Инвестиционная доходность портфеля			17,2%	16,5%	15,6%	14,6%
К-т дивидендных выплат			50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Эффективная ставка налога на прибыль		8,4%	19,6%	23,0%	23,0%	23,0%
Инфляция		9,5%	5,6%	5,0%	4,0%	4,0%

Продолжение таблицы А.2

Life model Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
P&L						
Общая сумма страховых премий, брутто	59 761	96 477	130 239	143 263	164 753	189 466
НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)	44 883	85 087	122 780	135 058	155 317	178 614
ДСЖ	-	-	-	-	-	-
Кредитное и рисковое	14 877	11 389	7 459	8 205	9 436	10 851
Аквизиционные расходы	(15 903)	(14 391)	(16 107)	(17 718)	(20 376)	(23 432)
НСЖ (вкл. ИСЖ за прошлые периоды)	(2 811)	(4 368)	(9 543)	(10 497)	(12 072)	(13 883)
ДСЖ	-	-	-	-	-	-
Кредитное и рисковое	(13 092)	(10 023)	(6 564)	(7 221)	(8 304)	(9 549)
Премия за вычетом аквизии	43 858	82 086	114 132	125 545	144 377	166 034
Признание маржи в составе выручки		4 754	7 939	7 561	8 470	9 500
Расходы по страхованию, иск. амортизацию аквизии		2 163	2 782	3 755	4 131	4 750
Амортизация аквизиционных денежных потоков		21 798	23 687	24 614	27 669	31 408
Выручка		28 715	34 408	35 930	40 270	45 659
Расходы по страхованию, иск. амортизацию аквизии		(3 020)	(3 208)	(3 755)	(4 131)	(4 750)
Амортизация аквизиционных денежных потоков		(21 798)	(23 687)	(24 614)	(27 669)	(31 408)
Доходы/(расходы) по удерживаемым договорам перестрахования						
Результат от страховой деятельности		3 897	7 513	7 561	8 470	9 500
Заработанный % доход		13 341	32 447	47 368	52 614	57 159
Финансовые расходы по договорам страхования: начисление регулярных %		(8 139)	(27 317)	(42 797)	(46 880)	(50 194)
Эффект переоценки активов из-за снижения ключевой ставки				11 874	17 551	19 452
Финансовые расходы по договорам страхования: эффект переоценки обязательств из-за снижения ключевой ставки				(9 906)	(14 965)	(16 947)
Эффект валютной переоценки						
Результат от инвестиционной и финансовой деятельности		5 202	5 130	6 539	8 319	9 470
Административные и прочие расходы		(3 183)	(3 415)	(3 585)	(3 729)	(3 878)
Прибыль до налогов		5 917	9 228	10 514	13 060	15 093
Налог на прибыль		(496)	(1 811)	(2 418)	(3 004)	(3 471)
Чистая прибыль		5 420	7 417	8 096	10 056	11 621

Продолжение таблицы А.2

Life model Млн руб.	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Обязательства (активы), Инвестиционный портфель						
Движения маржи (CSM) как меры незаработанной прибыли от страховой деятельности						
Маржа (CSM) на начало периода		9 052	14 854	17 685	19 612	21 778
Маржа по новому бизнесу		8 737	6 108	6 719	7 726	8 885
Изменения оценок, влияющие на маржу		-	3 008	-	-	-
Финансовые расходы / эффект временной стоимости денег		1 819	1 654	2 769	2 910	3 006
Признание маржи в составе выручки		(4 754)	(7 939)	(7 561)	(8 470)	(9 500)
Маржа (CSM) на конец периода		14 854	17 685	19 612	21 778	24 170
Обязательства по договорам страхования						
		168 484	251 875	288 829	330 881	374 209
ООЧП - денежные потоки		146 631	225 708	258 264	296 128	335 311
ООЧП - маржа		14 854	17 685	19 612	21 778	24 170
ОВТ		6 999	8 481	10 953	12 974	14 728
Дюрация портфеля активов						
		0,4	0,4	0,3	0,2	0,1
		3,4	3,6	3,5	3,4	3,3
Инвестиционный портфель	128 500	168 484	254 585	295 248	341 347	389 703
Среднегодовой инвестиционный портфель			211 534	274 916	318 297	365 525
Дивиденды						
Дивиденды			2 710	3 708	4 048	5 028

Источник: составлено автором на основе источников [55; 63].

Приложение Б
(информационное)

Отчетность ПАО «Группа Ренессанс Страхование»

Таблица Б.1 – Бухгалтерский баланс по ОСБУ стандартам ПАО «Группа Ренессанс Страхование» за 2025 г.

В миллионах рублей

Бухгалтерский баланс	2025 г.	2024 г.	2023 г.
Раздел I. Активы			
Денежные средства	435	1 541	965
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток, в том числе:	37 423	31 318	39 921
финансовые активы, в обязательном порядке классифицируемые как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	37 423	31 318	39 921
Финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости:	25 217	29 952	17 851
депозиты и прочие размещенные средства в кредитных организациях и банках-нерезидентах	13 800	18 719	9 313
займы и прочая дебиторская задолженность	11 416	11 232	8 539
Активы по портфелям договор страхования и выпущенных (принятых) договоров перестрахования, учитываемых на счетах бухгалтерского учета в соответствии с требованиями МСФО (IFRS) 17	1 536	-	-
Активы по портфелям удерживаемых (переданных) договоров перестрахования, учитываемых на счетах бухгалтерского учета в соответствии с требованиями МСФО (IFRS) 17	1 929	1 976	1 386
Инвестиции в дочерние предприятия	38 538	31 578	26 317
Активы, классифицированные как предназначенные для продажи	-	32	32
Инвестиционное имущество и капитальные вложения в него	1	1	1
Нематериальные активы и капитальные вложения в них	5 363	4 220	2 953
Основные средства и капитальные вложения в них	719	977	1 192
Требования по текущему налогу на прибыль	319	0	14
Отложенные налоговые активы	3 349	2 205	482
Прочие активы	779	816	783
Итого активов	115 607	104 617	91 897
Раздел II. Обязательства			
Финансовые обязательства, оцениваемые по амортизированной стоимости:	6 483	6 384	4 557
кредиты, займы и прочие привлеченные средства	608	809	1 014
прочая кредиторская задолженность	5 874	5 575	3 543
Обязательства по портфелям договоров страхования и выпущенных (принятых) договоров перестрахования, учитываемых на счетах бухгалтерского учета в соответствии с требованиями МСФО (IFRS) 17	34 225	33 420	29 882
Обязательства по портфелям удерживаемых (переданных) договоров перестрахования, учитываемых на счетах бухгалтерского учета в соответствии с требованиями МСФО (IFRS) 17	0	89	21
Обязательство по текущему налогу на прибыль	92	226	287
Резервы - оценочные обязательства	1	1	3
Прочие обязательства	618	1 469	2 091
Итого обязательств	41 419	41 590	36 841
Раздел III. Капитал			
Уставный капитал	5 806	5 806	5 806
Добавочный капитал	27 384	28 943	29 016
Резервный капитал	499	499	499
Резервы	11 011	5 052	3 119
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	29 488	22 726	15 716
Итого капитала	74 188	63 026	54 156
Итого капитала и обязательств	115 607	104 617	91 897

Источник: составлено автором на основе источника [63].

Таблица Б.2 – Отчет о финансовых результатах по ОСБУ стандартам ПАО «Группа Ренессанс Страхование» за 2025 г.

В миллионах рублей

Отчет о финансовых результатах	2025 г.	2024 г.
1	2	3
Раздел I. Деятельность по страхованию и перестрахованию		
Выручка по страхованию по группам договоров страхования и выпущенных (принятых) договоров перестрахования, в том числе:	72 961	69 004
суммы, связанные с оказанием услуг	72 090	67 496
суммы, относящиеся к аквизиционным денежным потокам	871	1 508
Расходы по страхованию по группам договоров страхования и выпущенных (принятых) договоров перестрахования, в том числе:	(71 003)	(62 799)
убытки и восстановление убытков по группам обременительных договоров	140	17
амортизация аквизиционных денежных потоков	(21 778)	(20 596)
изменение величины обязательств по возникшим требованиям	234	1 402
возникшие требования и прочие расходы по страховым услугам	(49 598)	(43 621)
Доходы, возникающие в связи с удерживаемыми договорами перестрахования	269	734
Результат оказания страховых услуг	2 227	6 939
Раздел II. Инвестиционная и финансовая деятельность		
Процентные доходы	8 408	7 041
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) от операций с финансовыми инструментами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток	1 778	(2 136)
доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) от операций с финансовыми инструментами, в обязательном порядке классифицируемые как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	1 778	(2 136)
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов), возникающие в результате прекращения признания финансовых активов, оцениваемых по амортизационной стоимости	30	(5)
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) по восстановлению (созданию) оценочных резервов под ожидаемые кредитные убытки по долговым инструментам, в том числе:	(140)	(271)
доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) по восстановлению (созданию) оценочных резервов под ожидаемые кредитные убытки по финансовым активам, оцениваемым по амортизированной стоимости	(140)	(271)
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) от операций с инвестиционным имуществом и капитальными вложениями в него	0	0
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) от операций с иностранной валютой	(1 146)	608
Прочие инвестиционные доходы за вычетом расходов	8 629	6 047
Процентные расходы	(79)	(91)
Финансовые доходы (расходы) по страхованию по группам договоров страхования и выпущенных (принятых) договоров перестрахования	(839)	(570)
Финансовые доходы (расходы) по страхованию по группам удерживаемых (переданных) договоров перестрахования	43	9
Итого доходов (расходов) от инвестиционной и финансовой деятельности	16 685	10 632
Раздел III. Прочие операционные доходы и расходы		
Общие и административные расходы	(6 287)	(6 704)
Доходы за вычетом расходов (расходы за вычетом доходов) от переоценки и выбытия активов (выбывающих групп), классифицированных как предназначенные для продажи	-	48
Прочие доходы	202	149
Прочие расходы	(839)	(330)
Итого доходов (расходов) от прочей операционной деятельности	(6 924)	(6 838)

Продолжение таблицы Б.2

В миллионах рублей

1	2	3
Прибыль (убыток) до налогообложения	11 989	10 733
Налог на прибыль в том числе:	622	(437)
текущий налог на прибыль	(522)	(2 160)
отложенный налог на прибыль	1 143	1 723
Прибыль (убыток) после налогообложения	12 610	10 297

Источник: составлено автором на основе источника [63].

Таблица Б.3 – Консолидированный отчет о финансовом положении по МСФО отчетности
ПАО «Группа Ренессанс Страхование» 2025 г.

В миллионах рублей

Консолидированный отчет о финансовом положении	2025 г.	2024 г.	2023 г.
Активы			
Денежные средства и их эквиваленты	9 809	33 874	16 596
Финансовые активы, переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	222 292	152 865	126 514
Финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости	59 534	52 309	42 233
Депозиты	41 552	32 574	29 131
Займы выданные	12 286	12 981	4 931
Прочая дебиторская задолженность	5 696	6 754	8 171
Активы по договорам страхования	1 536	-	-
Активы по договорам перестрахования	1 986	1 978	1 386
Текущие налоговые активы	319	1 174	14
Отложенные налоговые активы	10 087	7 001	2 569
Основные средства	1 535	1 655	1 891
Нематериальные активы	6 180	5 203	3 685
Гудвил	8 088	8 088	8 088
Прочие активы	1 800	2 332	1 624
Итого активы	323 167	266 479	204 601
Обязательства			
Обязательства по договорам страхования	255 699	201 897	146 734
Обязательства по договорам перестрахования	0	89	21
Финансовые обязательства, оцениваемые по амортизированной стоимости	1 304	1 550	2 447
Текущие налоговые обязательства	700	273	1 185
Прочие обязательства	9 176	9 606	8 977
Итого обязательства	266 878	213 415	159 365
Капитал			
Уставный капитал	5 806	5 806	5 806
Дополнительный капитал	29 319	30 572	30 734
Собственные выкупленные акции	-5 261	-5 153	-3 991
Резерв по переоценке финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	-240	-240	-275
Резерв переоценки обязательств по договорам страхования	1 396	2 363	1 405
Прочие резервы	1 472	1 596	1 115
Нераспределенная прибыль	23 796	18 119	10 441
Итого капитал	56 289	53 064	45 236
Итого капитал и обязательства	323 167	266 479	204 601

Источник: составлено автором на основе источника [63].

Таблица Б.4 – Консолидированный отчет о финансовом результате по МСФО отчетности
ПАО «Группа Ренессанс Страхование» 2025 г.

В миллионах рублей

Консолидированный отчет о финансовом результате	2025 г.	2024 г.
Суммы связанные с оказанием услуг	82 759	74 371
Суммы относящиеся к АДП	24 558	23 306
Выручка по страхованию	107 316	97 677
Убытки и восстановление убытков по группам обременительных договоров	(237)	(278)
Амортизация аквизиционных денежных потоков	(45 465)	(42 389)
Изменение величины обязательств по возникшим требованиям	5 518	1 594
Возникшие требования и прочие расходы по страховым услугам	(57 198)	(45 718)
Расходы по страховым услугам	(97 381)	(86 791)
Доходы/(расходы) по удерживаемым договорам перестрахования	233	681
Результат оказания страховых услуг	10 169	11 566
Доходы от финансовых активов, переоцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, нетто	34 678	5 004
Процентные доходы по эффективной процентной ставке	12 261	9 284
Изменение резерва под ожидаемые кредитные убытки	(609)	(708)
Прочие доходы от инвестиционной деятельности	553	2 874
Прочие расходы от инвестиционной деятельности	(200)	(117)
Процентные расходы	(182)	(224)
Финансовые расходы по договорам страхования и перестрахования, в том числе	(28 113)	(8 700)
<i>влияние изменения курсов валют по страховым обязательствам</i>	4 281	(1 422)
Доходы (расходы) от изменения курсов валют	(5 390)	2 302
Доходы от активов, предназначенных для продажи	-	48
Результат от инвестиционной и финансовой деятельности	12 998	9 763
Административные расходы	(11 083)	(11 205)
Прочие доходы	611	736
Прочие расходы	(389)	(316)
Прибыль/(убыток) до налогообложения	12 305	10 544
(Расход)/возмещение по налогу на прибыль	(1 263)	273
Прибыль/(убыток) за период	11 042	10 817

Источник: составлено автором на основе источника [63].