

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

На правах рукописи

Цветкова Людмила Ивановна

РАЗВИТИЕ И ПРИМЕНЕНИЕ ТЕОРИИ КАПИТАЛА НА СТРАХОВОМ РЫНКЕ

08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Научный консультант

Цыганов Александр Андреевич,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2021

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 13 октября 2021 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.119 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 55, Зал заседаний ученых советов.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Цыганов А.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Кириллова Н.В., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Логвинова И.Л., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Белозеров С.А., д.э.н., профессор;
Врезубова Т.А., д.э.н., профессор;
Дубова С.Е., д.э.н., профессор;
Орланюк-Малицкая Л.А., д.э.н., профессор;
Хоминич И.П., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 28 мая 2021 г.

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.119

Логвинова Ирина Львовна

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Кризисные явления в экономике не оставляют в стороне и страховой рынок. Проблемы страховой отрасли выражаются в недостатке ликвидности, что традиционно компенсируется увеличением надзорных требований к капитализации страховых компаний. Такой подход к регулированию финансовой устойчивости и платежеспособности продавцов страховых услуг оборачивается в конечном счете тенденцией к монополизации страхового рынка. Следствием такой монополизации является однообразие страховых предложений и «сужение» спектра доступных страховых услуг на региональных рынках, что не согласуется с концепцией клиентоориентированности и не способствует удовлетворению индивидуальных потребностей потенциальных страхователей. Низкий спрос на страхование, вызванный несоответствием предлагаемых услуг платежеспособному спросу на них, в свою очередь, приводит к низкой отдаче сборов страховых премий на вложенный капитал, что снижает уровень удовлетворенности акционеров и не способствует инвестиционной привлекательности отрасли.

При прямом переносе на рынок России методик контроля финансовой устойчивости, применяемых на развитых страховых рынках с высокой плотностью страхования, возникает дисбаланс между реально принятыми рисками и требованиями к капиталу для обеспечения гарантий принятыми страховщиками обязательств. Действительно, неразвитый спрос на страхование создает проблемы при формировании сбалансированного портфеля, что вызывает большую волатильность убытков, которую необходимо компенсировать за счет собственного капитала. Однако очевидно, что для снижения высокой волатильности убытков, в первую очередь, следует совершенствовать методики тарификации и селекции рисков, которые снизят убыточность портфеля и уменьшат соответствующую потребность в собственном капитале. Высокие требования регулятора к собственному капиталу страховых компаний делают бессмысленным поиск динамических методов формирования финансовой устойчивости страховых компаний и лишают крупные компании заинтересованности в страховании средних и мелких рисков, которые не обеспечивают необходимую отдачу на капитал. И наоборот для средних компаний при небольших сборах страховых премий требования к капиталу становятся чрезмерными.

Решение проблемы развития российского страхового рынка лежит в плоскости расширения предложения страховых услуг не только для владельцев крупных рисков, но и для всех субъектов экономики, включая домашние хозяйства. Разнообразие стратегий развития страховых компаний будет определять и разный масштаб принимаемых на страхование рисков, что, в свою очередь, должно приводить к различиям в требованиях к размеру капитала, инвестируемого в страховую компанию. Для обеспечения устойчивости развития страхового рынка требуется разработка таких подходов к управлению страховыми компаниями, при которых страховщикам будет гарантирован необходимый уровень ликвидности не только за счет средств акционеров, но и путем их накопления в процессе страховой деятельности.

Небольшие страховые суммы, сбалансированные страховые портфели, способность к точной оценке страховых потребностей, обеспечивающих рост спроса на страхование, – все это характерно, в первую очередь, для средних региональных страховых компаний. Региональным страховщикам близки и понятны страховые интересы жителей региона, они способны устанавливать связи с потребителями исходя из общих представлений и общих ментальных принципов. Идентичные приоритеты, территориальная близость и доступность страховых услуг региональных страховщиков для местных потребителей в совокупности являются незаменимым источником воспитания «привычки страховать», базой для расширения страхового рынка. Именно поэтому в качестве приоритетной задачи развития страховой отрасли в Стратегии развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года определена задача развития региональной страховой сферы¹⁾.

Постоянно меняющиеся требования регулятора по дополнительной капитализации страховых компаний означают, что в настоящее время стратегия внутреннего роста не рассматривается в государственной политике как инструмент расширения страхового рынка за счет роста числа средних региональных страховых компаний. Однако международный опыт и, в том числе, опыт страховых рынков стран Европы, демонстрирует высокий спрос на страхование у региональных страховщиков, обеспечивающих страховую защиту от рисков, характерных для множества хозяйствующих субъектов одной территориальной принадлежности. Эта

¹⁾ Российская Федерация. Законы. Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года [распоряжение Правительства от 22 июля 2013 г. № 1293-р]. - Справочно-поисковая система «КонсультантПлюс»: Законодательство. – Текст : электронный.
- URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150175/ (дата обращения: 30.09.2019).

территориальная общность рисков является основой создания хорошо сбалансированного страхового портфеля, а значит, делает актуальной для России проблему воссоздания региональных страховщиков.

Несмотря на существенное изменение требований к достаточности капитала страховщиков в новой концепции регулирования финансовой устойчивости на основе капитала под риском, инвестиционная активность новых акционеров на рынке крайне низкая. При этом понятно, что инвестиционная привлекательность страховщиков в меньшей степени обусловлена размером регуляторного капитала. В отличие от многих других отраслей экономики и финансового рынка теория страхового капитала и методов его оценки практически остаются вне рамок российской страховой науки. За истекший более чем 30-летний период теория капитала экономических агентов обогащена такими новыми аспектами, как ресурсная теория капитала, коммуникационная и другие, задача которых оценить приращение рыночной стоимости в условиях различных стратегий развития компании. В конечном счете именно рыночная стоимость компании, ее рыночный капитал определяют ценность компании и привлекают инвестора.

Разработка методов эффективного управления капиталом страховой компании и востребованными для ее функционирования ресурсами необходима для обеспечения развития страхового рынка и роста его значимости в российской экономике.

Это предопределяет актуальность темы исследования.

Степень разработанности темы исследования. Роль капитала в обеспечении создания новой стоимости исследовалась в работах А. Смита, Ж.Б. Сэя, Д. Рикардо, Н.У. Сениора, Д.С. Милля и К. Маркса. Эта проблема освещалась в исследованиях таких представителей неоклассической школы, как А. Маршал, К. Макконелл, С. Брю, И. Фишер, а также И.А. Бланк и Э. Бригхем.

Сущность и роль капитала в функционировании предпринимательских фирм явилась предметом исследования Б.П. Кудряшова, В.М. Шелудько, И.В. Зятковского. Мнения об экономической природе капитала у названных исследователей в основном совпадают, они трактуют его материально-вещественное содержание как фактор производства, а общественную форму – как способность создавать прибыль.

Характер услуг, предоставляемых страховщиком, а также связь этих услуг с риском как предметом обеспечения финансовых гарантий ставят вопрос об управлении финансовым капиталом в целях его достаточности. Анализ проблемы происхождения и роли финансового капитала страховщика, его финансовой устойчивости и

платежеспособности, осуществленный в исследовании, проведен также в работах К.Г. Воблого, Ф.В. Коньшина, Л.И. Рейтмана, Е.В. Коломина, Л.А. Орланюк-Малицкой, К.Е Турбиной, В.А. Сухова, А.К. Шихова, Ю.Н. Тренина, Р.Т. Юлдашева, А.А. Цыганова, Г.В. Черновой и других авторов.

Роль эффективной структуры капитала и ее влияние на стоимость компании анализировались Д. Дюраном, Ф. Модильяни, М. Миллером, М. Дж. Гордоном, А. Грегори. В их исследованиях под структурой капитала понималось соотношение заемного и собственного капитала, формулировались методы и формировались модели, обеспечивающие эффективность влияния этого соотношения на стоимость компании. Поскольку страховые компании оперируют в процессе предоставления страховых услуг средствами страхователей, которые здесь играют, по мнению Л.И. Рейтмана, роль заемных финансовых средств, подходы названных авторов обоснованно явились базисом для проведения настоящего исследования. Точка зрения на управление страховым капиталом как заемным у страхователей или переданным в управление страховщику изложена в работах Ж. Ханкока, П. Хубера и П. Коха. С этой же точки зрения страховой капитал рассматривается также в работах О.Б. Горбачева.

По мере развития теории стратегического управления в качестве его цели определялся не столько рост финансового капитала акционеров, сколько стоимость компании. Управление, ориентированное на рост стоимости компании, исследовалось как зарубежными, так и российскими учеными, к числу которых относятся Г. Арнольд, Э. Блэк, Р. Брейли, Д. Волков, А. Дамодаран, И. Ивашковская, Т. Колер, Т. Коупленд, А. Раппопорт, В. Криворотов, Е. Рогов, М. Скотт, Б. Стюарт, Т. Теплова, Е. Яковлева и другие. Эта концепция позволила расширить представление о формах капитала, рассматривая в качестве такового весь спектр используемых ресурсов, увеличивающих стоимость компании.

Понятие капитала расширительно трактуется в работах Л. Эдвинссона, М.С. Малона, Т. Шульца, Г.С. Бекера, Д. Норфордса, Э. Брукинга, Ю.А. Корчагина, Р.И. Капелюшникова, Я.А. Маргуляна, Т.Я. Лебедевой, С.В. Паникаровой, М.В. Власова, Е.Г. Наумика.

Стоимость страховой компании или ее рыночная капитализация (рыночный капитал), объем которой обеспечивает интересы акционеров, напрямую зависит от достаточности страхового капитала как в текущий момент времени, так и в будущем. Именно за счет страхового капитала удовлетворяются интересы страхователей в

надежной страховой защите и интересы акционеров в росте стоимости компании и размере дивидендов. Достаточность страхового капитала является результатом и одновременно инструментом обеспечения конкурентоспособности страховых услуг. Для достаточности привлекаемого от страхователей ресурса (средств в виде страховых премий) страховые услуги должны пользоваться спросом, определяемым их качеством. При этом спрос на страхование может обеспечиваться за счет постоянного доступа к ресурсам страховой компании. Отсюда следует необходимость установления таких условий обмена с поставщиками ресурсов, когда при оптимизации затрат будет гарантирована их доступность. Условия обмена с поставщиками ресурсов как группами стейкхолдеров исследуются в рамках стейкхолдерской концепции стратегического управления в работах Ц.Л. Бендхейма, С.А. Веддока, С.В. Грэйвс, Дж. Фрумана, Р.Е. Фримана, А.Ц. Вика, Е.М. Аврамовой, З.Б. Саидовой.

Ресурсная концепция обеспечения конкурентоспособности фирмы углубленно разработана Б. Вернерфельтом, Г. Хамелом, К.К. Прахаладом, Р.М. Грантом, Р. Нельсоном, С. Уитменом, В.С. Катъкало. Обладание уникальной комбинацией ресурсов рассматривается в рамках этой концепции как основное конкурентное преимущество.

Модели эквивалентности ресурсного, обмена, обеспечивающего удовлетворенность всех групп стейкхолдеров, поставляющих фирме ресурсы, разрабатывались многими исследователями и, в частности, для сферы образовательных услуг - А.А. Греско, К.С. Солодухиным, А.Я. Ченом. Модель соблюдения баланса интересов стейкхолдеров при стратегическом планировании деятельности предложена В.В. Саниным.

Однако в страховой науке практически не исследовались вопросы организации эквивалентного обмена среди всех участников формирования ресурсной базы страховщика, как способа удовлетворения потребностей в ресурсах развития и основы постоянного приращения рыночной стоимости компании.

Задачей исследования является теоретическое обоснование и разработка практических положений, руководствуясь которыми страховщики смогут решать задачу управления страховым капиталом в целях обеспечения роста и финансовой устойчивости, а для страховой отрасли будут обеспечены такие институциональные условия, которые будут способствовать ее стабильному и эффективному развитию.

Целью исследования является формулировка теоретических положений и разработка на их базе практических решений в управлении финансовым и рыночным

капиталом страховых компаний, нацеленных на повышение эффективности национального страхового рынка.

Задачи исследования. Для достижения поставленной цели поставлены следующие задачи:

- 1) применить современные теории капитала фирмы к страховой деятельности и доказать особое назначение капитала страховой компании, проанализировав источники его формирования и особенности оценки;
- 2) разработать теоретические положения и методические подходы к оценке оптимального уровня капитализации страхового рынка, при котором обеспечивается максимальный рост стоимости страховых компаний и инвестиционная привлекательность страхового рынка;
- 3) определить внутренние источники приращения финансового капитала страховщика и предложить методику оценки эффективности его использования;
- 4) определить источники роста рыночной капитализации страховой компании и оценить влияние на этот рост инновационных проектов;
- 5) исследовать роль коммуникационного капитала, сформулировать принципы взаимодействия между страховщиком и его стейкхолдерами как базы накопления капитала;
- 6) дополнить ресурсную и стейкхолдерскую теории применительно к теории капитала страховой компанией, доказать ведущую роль эквивалентности ресурсного обмена в обеспечении кредитного рейтинга страховщика;
- 7) разработать теоретические основы и практические подходы к регулированию финансовой устойчивости страховых компаний на основе пропорциональности и требования к их капитализации с учетом стратегий развития;
- 8) обосновать необходимость распространения принципов поведенческого надзора на отношения страховых компаний со всеми стейкхолдерами и сформулировать его принципы как элемента пруденциального надзора;
- 9) разработать модель органического роста региональной страховой компании для выявления основных внутренних ресурсов ее развития.

Объектом исследования является национальная система страхования.

Предметом исследования является капитал страховой компании.

Научная новизна исследования. В процессе исследования сформулированы следующие выводы:

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

2) Предложена методика оценки оптимальной капитализации страхового рынка, которая обеспечит максимизацию стоимости страховых компаний и инвестиционную привлекательность страхового сектора. На основании теории Д. Дурана о существовании эффективного соотношения собственного и заемного капитала, обеспечивающего рост стоимости компании, рассчитано оптимальное соотношение собственных средств компании и собранных страховых премий.

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

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

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

6) Доказана ведущая роль эквивалентности обмена между страховщиком, приобретающим необходимые ему ресурсы, и стейкхолдерами, поставляющими их. В целях оценки кредитного рейтинга страховых компаний разработана методика расчета оптимальности цены приобретения используемых ресурсов, а также расчета показателей оценки риска утраты доступа к каждому из них при неэквивалентности назначенной за него цены.

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

8) На базе ресурсной теории разработана модель оптимальной согласованности интересов стейкхолдеров страховой компании, которая может быть использована в процессе пруденциального поведенческого надзора. Построен стандартный ранговый ряд значимости ресурсов, поставляемых каждой группой стейкхолдеров, на различных этапах жизненного цикла компании. Доказано, что соразмерность оплаты ресурсов каждой группе в соответствии с их значимостью обеспечивает минимизацию рисков страховщика, а при отклонениях фактического рангового ряда от стандартного уровень риска финансовой устойчивости возрастает.

9) Разработана модель стабильного органического роста региональной страховой компании. В качестве основного показателя такого роста выбран показатель отдачи на затраты. Рост этого показателя свидетельствует об интенсивном росте компании за счет вовлечения в ее деятельность нефинансового капитала. Достоверность результатов моделирования доказана ее применением с использованием фактических показателей конкретных страховых компаний. Модель может быть использована в интересах пруденциального надзора и регулирования устойчивости роста страховых организаций.

Теоретическая значимость исследования состоит в применении современных теорий капитала фирмы к страховой деятельности, обосновании структуры капитала страховой организации и выявлении особенностей управления каждым его элементом. При выделении в структуре капитала основного и оборотного, показано, что эффективное управление каждым элементом требует использования самостоятельных инструментов его роста. Кроме того, исходя из востребованности различных форм нефинансовых ресурсов введено понятие «продуктивный капитал», включающий его финансовую и нефинансовые формы.

Если определять страховую компанию как финансового посредника, создающего добавленную стоимость за счет эффективности ресурсного обмена всех стейкхолдеров, то источником роста такой стоимости следует рассматривать нефинансовые ресурсы страховщика, синергетически объединяемые путем внутреннего предпринимательства.

Практическая значимость исследования состоит в разработке методики управления капиталом страховых компаний, особенно региональных, и оценки эффективности такого управления. Предложены методики расчета:

- показателя оптимальной капитализации страхового рынка,
- оценки необходимых отчислений в специальный фонд дополнительных гарантий выполнения страховщиком принятых на себя обязательств,
- уровня инновационности страхового рынка,
- оценки риска утраты доступа к необходимым ресурсам.

Разработаны:

- семи-факторная модель оценки потенциала внутреннего роста страховой компании;
- стандарт устойчивости ресурсного обмена.

Методология и методы исследования. Теоретической основой исследования являются труды российских и зарубежных ученых в области экономической теории, теории финансов, корпоративных финансов и финансового менеджмента. В процессе исследования применены общенаучные методы познания, анализа и синтеза, а также использованы методы статистического, структурного и трендового анализа. Для выполнения расчетов и визуализации результатов исследования использовался программный комплекс «Microsoft Office», включая приложение EXCEL.

Положения, выносимые на защиту:

1) Доказано, что сущность страховой деятельности предопределяет сложную структуру капитала страховщика. Его можно подразделить на финансовый и нефинансовый капитал в зависимости от включаемых в процесс страховой деятельности ресурсов – финансовых или нефинансовых (С. 29–33; 58–69). Кроме того, его можно разделить на основной и оборотный в зависимости от скорости переноса его стоимости на страховую услугу (С. 45–53).

Финансовые и нефинансовые ресурсы при эффективном управлении обеспечивают рост капитализации компании. При этом именно нефинансовый капитал обеспечивает эффективность выполнения посреднических функций страховщиком между участниками страхования, а также между страхователями и акционерами, что и определяет рост финансового капитала страховой компании.

Основной и оборотный капитал выделены в составе собственного капитала в целях формулирования предложений по управлению им. Разработаны требования к институциональным условиям, обеспечивающим эффективное управление капиталом в целях повышения финансовой устойчивости компании без внешнего инвестирования.

Минимальный размер акционерного капитала, предусмотренный регулятивными нормами, предлагается соотносить с размером основного капитала, поскольку лишь при его наличии возможна страховая деятельность. Соблюдение регуляторных нормативов, ориентированных на низко рисковое размещение капитала, снижает его реальную стоимость в условиях инфляции, в связи с чем в работе обоснована необходимость формирования резерва для компенсации этого снижения из прибыли до налогообложения.

Акционерный капитал как источник митигации предпринимательского риска страховщика, также может рассматриваться как основной, так как его размер не только является необходимым для страховой деятельности, но и частично обеспечивает оказание страховых услуг. По мере роста принятых страховых обязательств требуется повышение уровня этого капитала, поскольку прежний его уровень фактически «амортизируется» при увеличении принятых рисков. Основываясь на этих рассуждениях, и на базе теории экспоненциального роста капитала, предложена модель оценки необходимых отчислений в резерв пополнения основного капитала для восстановления способности страховщика гарантировать исполнение обязательств.

2) Сформулирована методика оценки оптимальной капитализации страхового рынка, которая обеспечит максимизацию роста стоимости страховых компаний и инвестиционную привлекательность страхового сектора.

На основании теории Д. Дурана о существовании эффективного соотношения собственного и заемного капитала, обеспечивающего максимизацию стоимости компании, рассчитано оптимальное соотношение собственных средств страховщика и собранных страховых премий (С. 187–192).

Поскольку при продаже страховой услуги страховщик получает средства страхователей, справедливо рассматривать страховые премии как привлеченный «заемный капитал». Такая точка зрения позволила применить к анализу эффективности капитализации страхового рынка традиционную теорию Д. Дурана о зависимости стоимости компании от наличия у нее заемных средств. Расчеты показали 3-х кратное превышение фактической капитализации российского страхового рынка сверх необходимой и обеспечивающей максимизацию стоимости страховых компаний при современном показателе сборов страховых премий.

3) Доказано свойство фактора интрапренерства в среде страховой компании синергетически объединять ее нефинансовые ресурсы для обеспечения роста

капитализации, а также рыночной стоимости компании в процессе их оборота. Предложена методика оценки стоимости нефинансового капитала страховой компании на основе оценки соотношения добавленной экономической стоимости и рыночной стоимости компании (С. 105–120).

В процессе финансового посредничества источником создания дополнительной стоимости могут выступать только нефинансовые ресурсы страховщика, обеспечивающие как доходность капитала, так и рост рыночной стоимости компании. Рост стоимости компании напрямую зависит от достаточности ее финансового капитала, обеспечивающего качество услуг для страхователя. Достаточность капитала определяется уровнем волатильности вокруг средней стоимости застрахованных рисков, которая тем ниже, чем больше страховой портфель. Такое проявление лояльности потребителей обеспечивает рост доходов страховой компании при снижении стоимости услуг для страхователей, который мы назвали в исследовании «клиентским капиталом» страховщика. Этот капитал является результатом высокого качества страховой услуги, предоставляемой при интрапренерском отношении к результатам деятельности всех участников страхового процесса, обеспечивает максимальную конкурентоспособность страховщика и влечет рост его рыночной стоимости. Значит, используемые для обеспечения этой конкурентоспособности нефинансовые ресурсы следует рассматривать в качестве нефинансового капитала, увеличивающего стоимость компании. Эффективность нефинансового капитала страховой компании оценивается посредством разработанного с этой целью коэффициента.

4) Доказано, что в условиях, когда цели стейкхолдеров страховой компании разнонаправлены и каждый из них действует в интересах повышения собственных предпринимательских доходов (рент), единственной возможностью страховщика сохранить конкурентоспособность на рынке приобретаемых ресурсов является внедрение инновационных методов ведения деятельности, повышающих извлекаемые в результате инноваций ренту в пользу своих стейкхолдеров (С. 118–122).

Обосновано, что интегральная цель, объединяющая векторы всех разнонаправленных целей, описывается в параметрах роста рыночной доли компании. Рост рыночной доли при росте отдачи на затраты компании по ее увеличению обеспечивает страховщику рост добавленной экономической стоимости, за счет которой стейкхолдерам обеспечивается дополнительная рента.

Рост добавленной стоимости при оказании страховой услуги напрямую определяется уровнем внедрения инновационных подходов к организации страховой деятельности и формированию предлагаемых страховых услуг. Регулярный мониторинг уровня внедрения инноваций в страховую деятельность позволит регулятору стимулировать включение в стратегию развития страхового рынка инициативных инновационных проектов по повышению эффективности развития отрасли. Предложена методика оценки степени инновационности страхового рынка в целях организации такого мониторинга (С. 143–158).

5) Сформулировано и обосновано понятие коммуникационного капитала, являющегося результатом формирования стабильного страхового портфеля и воплощенного в росте доверия и лояльности страхователя страховщику. Вероятностный характер страховой услуги, не гарантирующий ни факта, ни размера выплат, предопределяет необходимость возникновения и накопления потенциала взаимного доверия между компанией и страхователями. Поскольку оно возникает в процессе коммуникаций, то справедливо считать коммуникации специфическим фактором производства в страховании, а их совокупность можно считать коммуникационным капиталом страховщика.

На основании социологических опросов подтверждена гипотеза о том, что приверженность страхователя страхованию и страховщику наилучшим образом обеспечивается региональными страховыми компаниями, наиболее близкими к своим страхователям по месту жительства, хорошо знающими условия их жизни, особенности страховых потребностей, а также обладающими устойчивыми личными связями со своими клиентами. Значимым фактором формирования приверженности страхователя местному страховщику является его способность определить оптимальную для своего потребителя цену страхования, исходя из знания характерных рисков и наиболее приемлемого для него соотношения страховой суммы и цены страхования.

Разработан коэффициент эффективности использования коммуникационного капитала страховой компании (С. 161–166; 176–179).

6) На основе принципов «стейкхолдерского подхода» определены роли поставщиков различных ресурсов, необходимых для развития страховой компании. На базе «ресурсного подхода» разработаны показатели эквивалентности обмена страховой компании со своими стейкхолдерами и методика оценки риска утраты страховщиком доступа к различным категориям необходимых ресурсов, что может стать причиной его

неплатежеспособности и снижения кредитного рейтинга (С. 206–215; 254–264).

Управление взаимоотношениями с поставщиками ресурсов зависит от той роли, которую каждый стейкхолдер играет в процессе деятельности компании, и от значимости поставляемого им ресурса для ее стабильного развития. Доступность каждого ресурса зависит от эквивалентности цены за него, предлагаемой компанией, альтернативным ценам на него и значимости этого ресурса для компании.

Рекомендовано рассматривать зону приемлемых цен рыночного обмена ресурсами в пределах максимально приемлемых для покупателя и минимально приемлемых для продавца. Установление реальной цены обмена на уровне, равноудаленном от этих границ, является стандартом эквивалентности обмена для его участников, поскольку для продавца и покупателя она равно эффективна. По степени «отклонения» фактической цены ресурса от его максимально эквивалентной цены можно судить о риске утраты стабильности доступа страховщика к этому ресурсу и управлять назначаемой за него ценой. На основе выдвинутой теории разработан коэффициент оценки стабильности доступа страховщика к каждому ресурсу.

7) Сформулирован подход к оценке необходимого капитала страховой компании с учетом реализуемой стратегии. Обоснованы требования к институциональным условиям, способным создать страховщику возможность поддерживать свою финансовую устойчивость не за счет внешних инвестиций или капитала акционеров, а за счет динамически формируемых резервов в процессе управления страховым капиталом. Реализуемый на основе такой методики активный пруденциальный надзор может снизить требования к минимальному и дополнительному регуляторному капиталу компании, связав контроль устойчивости страхового портфеля с анализом соответствия планируемых перспектив развития компании ее фактическому положению (С. 275–281; 281–286).

Разработаны методика расчета размера минимально необходимого капитала страховой компании и методика расчета необходимой «дополнительной рисковой маржи» путем управления количеством договоров и стоимостью страховых премий.

Стратегия страховщика, как финансового посредника, совершающего обмен капиталами своих принципалов, должна быть нацелена не только на управление рисками страхователей, но и на управление релевантными рисками акционеров. Поэтому управление финансовой устойчивостью компании должно проводиться как с целью мониторинга достаточности страхового капитала, компенсируемого акционерами при его

недостатке, так и с целью мониторинга достаточности собственных средств компании (акционерного капитала), которая может быть обеспечена за счет создания специального целевого резерва из страхового капитала – рискованной маржи. Для реализации обоих видов контроля предложены две методики:

а) методика оценки минимально необходимого объема собственного капитала страховщика для покрытия его обязательств в случае угрозы дефолта;

б) методика определения размера резерва платежеспособности страховщика, который следует формировать при ожидании недостатка собственного капитала к окончанию прогнозного периода.

Реализация этих методик позволит снизить требования к акционерному капиталу и обеспечить возможность работы на страховом рынке средним страховым компаниям без дополнительной внешней капитализации.

8) Обоснована необходимость распространения принципов поведенческого надзора на отношения со всеми стейкхолдерами страховой компании. Базой для осуществления такого надзора должна стать сформулированная концепция о необходимости контроля за соответствием уплачиваемой компанией цены за приобретаемые ресурсы их значимости для развития данной компании на конкретном этапе ее жизненного цикла. В соответствии с рангом этой значимости должны расти затраты на разные классы приобретаемых ресурсов, что обеспечит стабильность развития компании при минимизации риска ее неплатежеспособности. Для контроля такой стабильности разработан стандарт соотношения темпов роста затрат на приобретение ресурсов различных категорий (С. 295–298; 298–308; 316–329).

Смысл такого стандарта в том, что чем точнее он соблюдается, тем ниже риск недостаточности формируемых технических резервов, что снижает вероятность востребованности дополнительного акционерного капитала в целях гарантии платежеспособности страховщика.

9) Разработана модель развития страховой компании за счет роста отдачи на затраты как основной стратегии региональных страховщиков, не имеющих возможности привлечения внешнего финансирования. Модель позволила выявить основные проблемные ресурсы, отдача на которые недостаточна, и апробирована при анализе результатов деятельности региональных страховщиков. Модель может быть использована как для управления процессом роста страховой компании, так и в интересах пруденциального надзора за стабильностью ее развития (С. 340–345).

Региональный страховщик ограничен в доступе к внешним инвестициям, в связи с чем источником увеличения его капитала служит рост отдачи на затраты за счет расширенного использования нефинансовых ресурсов, что обеспечит возрастание рыночного присутствия компании и, как следствие – рост ее финансовых активов и рыночной капитализации.

Для контроллинга показателя роста отдачи на затраты построена семи-факторная модель этого роста с использованием традиционных финансовых показателей. Модель позволяет найти «болевы точки» в деятельности компании и усовершенствовать стратегию ее развития. Это позволяет использовать предложенную модель в интересах пруденциального контроля финансовой устойчивости региональных страховщиков.

Область исследования соответствует пунктам 7.1. «Современные тенденции организации и функционирования системы страхования и рынка страховых услуг»; 7.2. «Теоретические и методологические основы прогнозирования и мониторинга развития страхования и рынка страховых услуг»; 7.5. «Развитие систем страхования и страхового рынка в современных условиях»; 7.6. «Теоретические и методологические проблемы повышения и обеспечения конкурентоспособности страховых услуг и организаций»; 7.7. «Обеспечение финансовой устойчивости страховых организаций» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций обеспечивается корректным использованием в работе нормативно-правовых документов, теоретических положений в области финансов и финансового менеджмента и теории страхования, а также применением современных методов исследования, используемых в работах по данной тематике, и анализом статистических данных о деятельности всех страховых организаций Российской Федерации в период 2010 - 2019 гг., размещенных на официальных сайтах страховых организаций, Центрального Банка России и Федеральной службы государственной статистики.

Предложения по повышению эффективности управления всеми формами капитала на страховом рынке неоднократно докладывались на научных конференциях: на Международной научно-практической конференции «Экономическое развитие России: ловушки, развилки и переосмысление роста» (г. Сочи, Кубанский государственный университет, 25–29 января 2017 г.); на III Международной заочной научно-практической

конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе» (г. Нижний Новгород, НГПУ им. Минина, 1 апреля, 2017 г.); на IV Международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие: общество и экономика» в рамках Международного экономического симпозиума — 2017 (Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский государственный университет, 20–21 апреля 2017 г.); на XVIII Международной научно-практической конференции «Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация» (г. Кострома, Костромской государственный университет, 7–9 июня 2017 г.); на V Международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие: общество и экономика» в рамках Международного экономического симпозиума — 2018 (Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский государственный университет, 19–21 апреля 2018 г.); на XIX Международной научно-практической конференции «Страхование в эпоху цифровой экономики: проблемы и перспективы» (г. Йошкар-Ола, Марийский государственный университет, 5–7 июня 2018 г.); на IV Международном форуме Финансового университета «Что день грядущий нам готовит?» (Москва, Финансовый университет, 28–30 ноября 2017 г.); на V Международном форуме Финансового университета «Как попасть в пятерку» (Москва, Финансовый университет, 27–29 ноября 2018 г.); на VI Международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие: общество и экономика» (Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский государственный университет, 28 февраля – 1 марта 2019 г.); на XIV Международном научном конгрессе «Роль бизнеса в трансформации общества–2019» (Москва, Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 8 –12 апреля 2019 г.); на XXI Международной научно-практической конференции «Вклад страховой теории и практики в повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики» (г. Псков, Псковский государственный университет, 20 – 23 октября 2020 г.)

Разработанная модель внутреннего органического роста страховой компании внедрена в процесс планирования и стратегического управления страховой компанией «Страховая бизнес-группа», г. Воронеж.

Разработанный подход к оценке рисков нарушения баланса затрат при приобретении необходимых ресурсов от поставщика используется при составлении перспективных финансовых планов страховой компанией «Ангара», г. Братск.

Разработанная модель формирования приверженности страхователей страхованию и страховщику в целях стабилизации страхового портфеля применяется при подготовке страховых агентов страховой компанией ООО СК «Согласие», Москва.

Представленная методика оценки риска стабильности развития страховой компании в зависимости от соблюдения эквивалентности ее ресурсного обмена со стейкхолдерами используется отделением «Макроэкономические и финансовые исследования» РАЕН при обосновании выбора надежной страховой компании для участия в тендерах по созданию систем управления рисками региональных предприятий.

Результаты исследования используются при чтении лекций и проведении практических занятий на факультете «Международные экономические отношения» Московского государственного института международных отношений МИД России по курсам «Управление рисками и страхование», «Место страхового капитала в экономике», «Практика страхового предпринимательства»; «Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности страховой компании».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 41 научной публикации, общим объемом 54,8 п.л. (авторский объем – 48,35 п.л.), в том числе в 2 авторских монографиях объемом 19,26 п.л., в 5 статьях в международной цитатно-аналитической базе «Scopus» общим объемом 8,4 п.л. (авторский объем – 4,45 п.л.), в 22 статьях в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, общим объемом 19,64 п.л. (авторский объем – 17,64 п.л.), из которых 3 статьи входят в цитатно-аналитическую базу RSCI общим объемом 5,3 п.л. (весь объем авторский). Все публикации по теме диссертации.

Структура и объем диссертационной работы обусловлены целью, задачами, логикой исследования. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка литературы, состоящего из 260 наименований, четырех приложений. Текст диссертации изложен на 406 страницах и содержит 46 рисунков и 47 таблиц.

II Основное содержание работы

Выдвинут ряд гипотез, проверка которых привела к выносимым на защиту научным результатам, обладающим научной новизной. Главным теоретическим научным результатом является применение к анализу экономики страхования ресурсной теории, теории опционов, стейкхолдерской теории и современных теорий капитала, а также их использование при анализе финансовой устойчивости страховщика для регуляторных целей.

К числу примененных и расширенных в работе положений теории капитала относятся:

- теория страхового капитала как капитала, формируемого за счет средств страхователей;
- теория нефинансового капитала, формируемого за счет различных форм нефинансовых ресурсов, в том числе коммуникационного капитала как взаимной приверженности страховщика и страхователя;
- теория рыночного капитала как рыночной (маркетинговой) стоимости компании).

Гипотеза 1

Управление структурой капитала является инструментом повышения финансовой капитализации компании

В рамках гипотезы получены следующие научные результаты.

Первый научный результат

Доказано, что сущность страховой деятельности предопределяет сложную структуру финансового и нефинансового капитала страховщика, являющихся ресурсами развития страховой деятельности. Обе формы ресурсов при эффективном управлении обеспечивают рост финансовой капитализации компании. Расширенное понимание функции страховщика позволило сделать вывод, что именно нефинансовый капитал обеспечивает эффективность посреднических функций страховщика между участниками страхования, а также между страхователями и акционерами. Для более четкого формулирования предложений по управлению собственным капиталом страховой компании в его составе выделены основной капитал и оборотный капитал, а также разработаны требования к институциональным условиям, обеспечивающим его

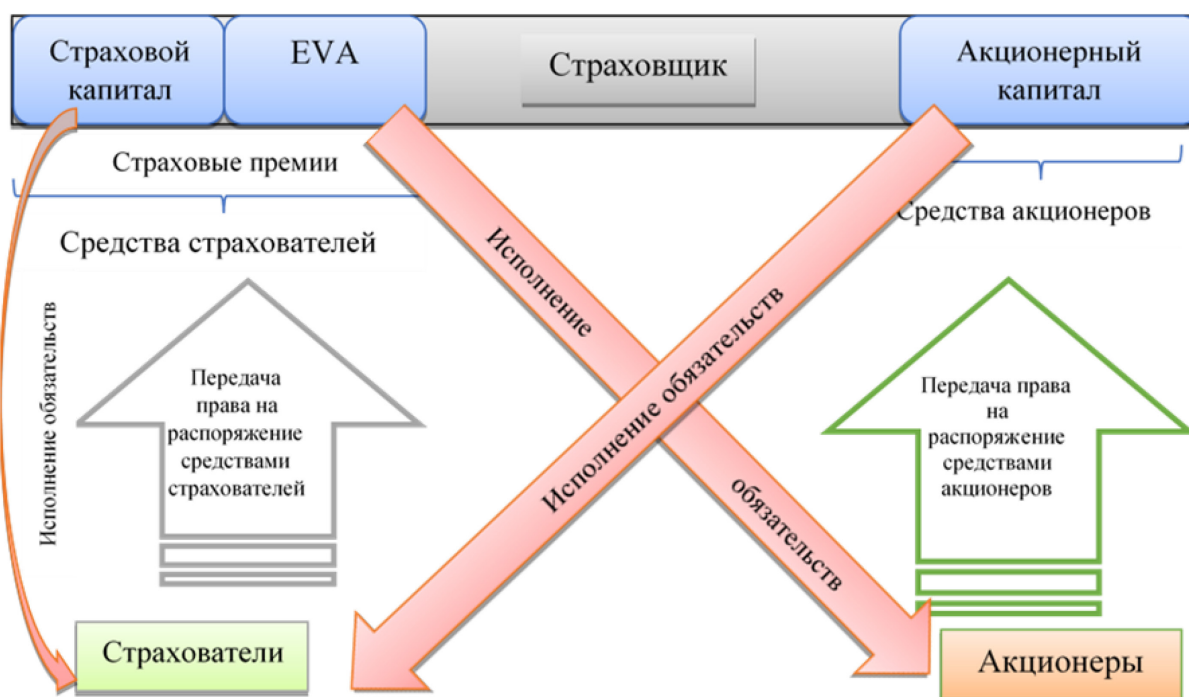
эффективное управление в целях повышения финансовой устойчивости компании без внешнего инвестирования¹⁾.

Достижение результата обеспечено в процессе решения следующих задач:

а) введено понятие «продуктивности» капитала страховщика как основы повышения его капитализации;

б) раскрыта функция страховщика как своеобразного посредника при обмене финансовыми ресурсами не только внутри круга страхователей, но и между ними и акционерами, а также обоснована справедливость описания этой функции в терминах опционной теории как приобретение по опциону CALL капитала акционеров и продажа по опциону PUT обязательств по страховым полисам.

Рисунок 1 демонстрирует функции страховщика как посредника между страхователями и акционерами.



Источник: разработано автором.

Рисунок 1 - Посредническая функция страховщика

Для удовлетворения интересов акционеров путем снижения рисков нагрузки на акционерный капитал обоснована методика расчета необходимого процента отчислений от нераспределенной прибыли (β) для формирования дополнительного гарантирующего резерва в целях эффективного поддержания финансовой устойчивости страховщика при заданном уровне рентабельности.

¹⁾ Цветкова, Л.И. Основной и оборотный капитал страховой организации / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2017. – № 06 (391). – С. 15-20. – ISSN 0869-7574.

Моделирование размера оптимального размера отчислений от прибыли можно осуществить с использованием формулы (1)

$$\beta = \frac{\ln(K(t)) - \ln(K(0))}{p}, \quad (1)$$

где $K_{(0)}, K_{(t)}$ – размер капитала, обеспечивающего финансовую устойчивость страховщика, в начале и в конце горизонта планирования;

β – доля прибыли до налогообложения, направляемая в резерв капитала для повышения финансовой устойчивости страховщика;

p – рентабельность затрат, которая может быть выражена через комбинированный коэффициент убыточности по формуле (2)

$$p = \frac{1 - \text{ККУ}}{\text{ККУ}}, \quad (2)$$

где ККУ – комбинированный коэффициент убыточности.

в) В структуре финансового капитала страховой компании выделена часть, играющая в страховой деятельности роль основного капитала, при недостаточности которого невозможно начало данной деятельности или она должна быть прекращена в связи с исчерпанием необходимой гарантирующей способности этого капитала. Реальная величина этого основного капитала должна восстанавливаться на размер инфляции, что справедливо делать за счет прибыли до налогообложения в связи для формирования этого строго целевого резерва.

Дополнительный капитал для обеспечения гарантий в условиях реализации предпринимательских рисков страховой компании также может рассматриваться как основной. Эта часть капитала также теряет свою гарантирующую способность в процессе расширения страхового портфеля и должен восстанавливаться за счет результатов страховой деятельности.

г) Для восстановления гарантирующей способности акционерного капитала, снижающейся в результате инфляции, предложено создавать специальный резерв за счет отчислений от получаемых инвестиционных доходов на этот капитал в размере инфляции.

Величина этого резерва может быть описана формулой (3)

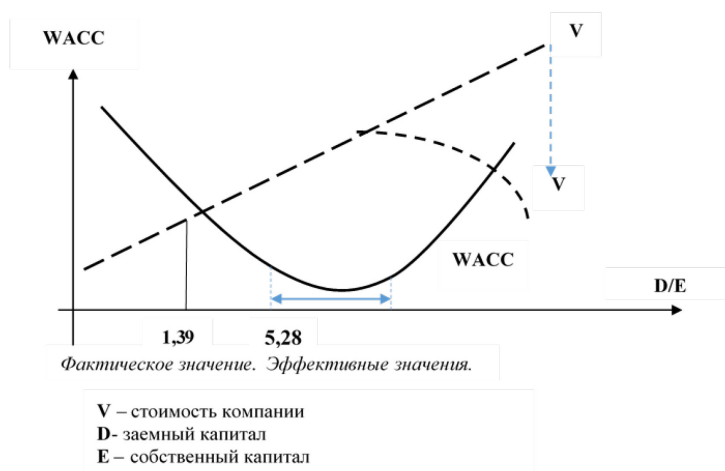
$$R_{(t)} = R_0 * e^{\frac{i+j}{c} * t}, \quad (3)$$

где i – ставка доходности на размещение акционерного капитала в размере инфляции;
 j – запланированная доля прибыли, направляемая в дополнительный резерв платежеспособности;
 c – общая доходность от размещения акционерного капитала;
 t – длительность периода наблюдения в интервалах начисления доходности.

Второй научный результат

Сформулирована методика оценки оптимальной капитализации страхового рынка, которая обеспечит максимизацию роста стоимости страховых компаний и инвестиционную привлекательность страхового сектора в зависимости от уровня его развития.

На базе подхода к структуре капитала страховой компании как к совокупности собственного капитала и капитала, привлеченного от страхователей, разработана методика расчета оптимальной капитализации страхового рынка, обеспечивающей его максимальную инвестиционную привлекательность в соответствии с рисунком 2.



Источник: разработано автором.

Рисунок 2 - Значения реальной и эффективной капиталотдачи страховых компаний на рынке РФ

На основании данных о сборах страховых премий и совокупном собственном капитале страховых компаний в 2019 г., о совокупном собственном капитале страховщиков в этот же период, а также о полученной страховщиками прибыли и произведенных выплатах рассчитана стоимость капитала (WACC) на страховом рынке и определено оптимальное и фактическое соотношение совокупного собственного капитала и совокупного объема собранных страховых премий.

Расчёты показали, что минимальная граница эффективного соотношения объема собираемой премии к величине акционерного капитала на российском страховом рынке, должна быть 1:5,28, тогда как реально это соотношение выглядит как 1:1,39. То есть этот показатель примерно в 3 раза выше границы эффективных значений. Это означает, что российский страховой рынок «перекапитализирован»¹⁾.

Гипотеза 2

Рост финансовой капитализации страховой компании может обеспечиваться только за счет включения в оборот создания страховых услуг ее нефинансовых ресурсов, которые приобретают функции нефинансового капитала

В рамках этой гипотезы получены следующие научные результаты.

Третий научный результат

Доказано свойство фактора интрапренерства в среде страховой компании синергетически объединять все ее нефинансовые ресурсы для обеспечения роста финансовой капитализации или рыночной стоимости компании в процессе оборота этих ресурсов. Разработана методика оценки стоимости нефинансового капитала страховой компании на основе оценки соотношения добавленной экономической стоимости и рыночной стоимости компании.

В соответствии с принципами ресурсной теории способность компании к интенсивному развитию без дополнительного инвестирования обеспечивается и за счет эффективной комбинации уникальных ресурсов. При этом стоимость этих ресурсов растет за счет производимого ими дохода, что и делает их капиталом²⁾. В применении к страховой компании этот эффект выражается в следующем:

1) в снижении комбинированного коэффициента убыточности, что означает рост доли добавленной стоимости в плате за страхование;

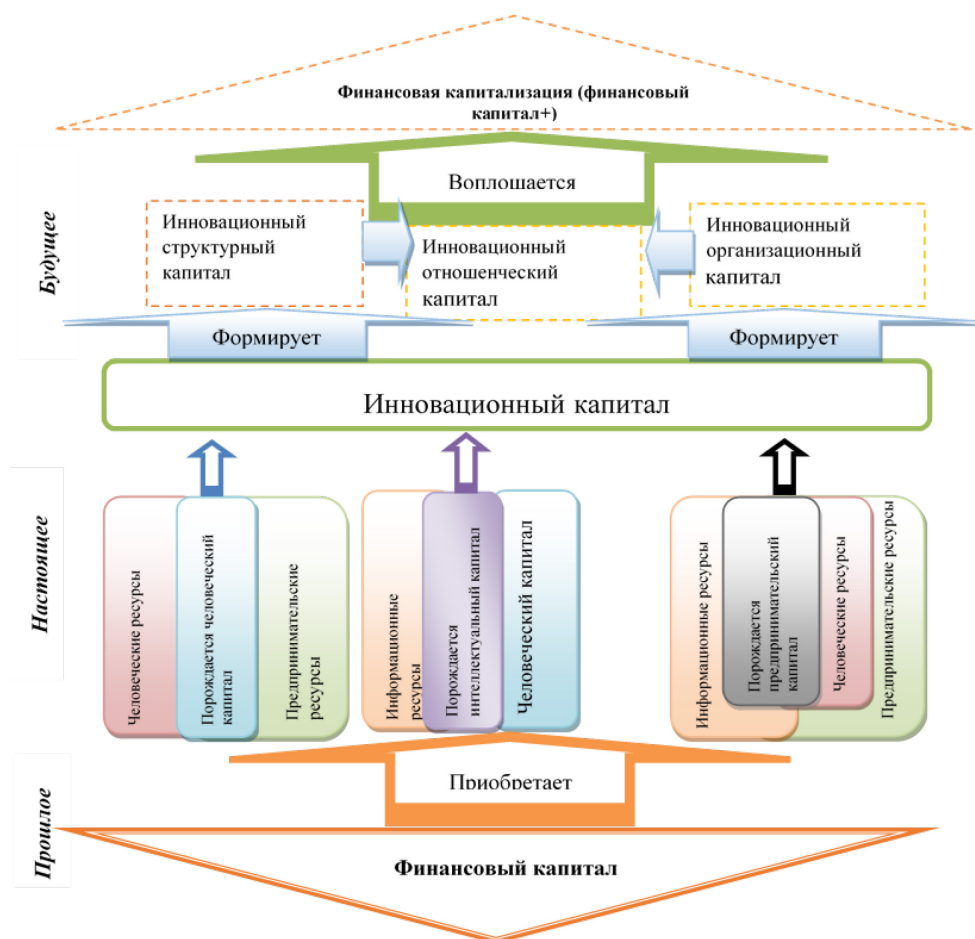
2) в росте объемов собираемых премий при стабильном комбинированном коэффициенте убыточности, обеспечивающем рост совокупной добавленной стоимости.

Оба эффекта реализуются на рынке за счет качества нефинансовых инструментов, обеспечивающих страховой услуге конкретного страховщика маркетинговое превосходство. Поскольку перспектива такого превосходства означает перспективу роста добавленной стоимости, то рыночное выражение этого положительного прогноза можно определить как маркетинговую дополнительную рыночную капитализацию.

¹⁾ Цветкова, Л.И. Управление риском неэффективной структуры капитала страховой компании / Л.И. Цветкова // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2019. – № 10. Том 15. – С. 1857-1872. – ISSN 2073-2872.

²⁾ Фишер, И. Покупательная сила денег: ее определение и отношение к кредиту, проценту и кризисам / И. Фишер. - Москва : Финансовое издательство НКФ СССР, 1925. – С. 109-110.– 399 с. – ISBN отсутствует.

Трансформация нефинансовых ресурсов в финансовый капитал представлена на рисунке 3.



Источник: разработано автором.

Рисунок 3 - Модель трансформации нефинансовых ресурсов в финансовый капитал

Опираясь на формулу оборота капитала К. Маркса $D-T-D+$, можно описать рост финансовой капитализации страховой компании как процесс стимулирования начальным капиталом рыночного успеха компании. Достигнутый рыночный успех повышает рыночную стоимость компании, обеспечивая ей маркетинговую капитализацию, которая, в свою очередь, обеспечивает компании инвестиционную привлекательность, что способствует притоку дополнительных инвестиций в акционерный капитал, создавая условия для нового витка роста финансовой капитализации.

Эффективная стратегия риск-менеджмента как элемент нефинансового капитала компании снизит комбинированный коэффициент убыточности портфеля, что повысит финансовый результат и создаст основу рыночной капитализации.

Влияние нефинансового капитала компании на рост рыночной капитализации

страховщика можно представить в виде формулы (4)

$$U(CAP_{mark}) = U(EVA) + U(EVA_{нефин}), \quad (4)$$

где U – полезность капитала;

$EVA_{нефин}$ – увеличение стоимости компании в связи с капитализацией ее нефинансового капитала;

CAP_{mark} – рыночная капитализация страховой компании (увеличение ее рыночной стоимости за счет роста рыночной доли);

EVA – рост свободных активов компании за счет капитализации добавленной экономической стоимости.

Используя те же обозначения переменных, что и в формуле (4), можно описать процесс роста стоимости компании в результате капитализации ее нефинансового капитала формулами (5; 6)

$$EVA_{нефин} = \exp(\ln(CAP_{mark}) - \ln(EVA)), \quad (5)$$

$$EVA_{нефин} = \exp\left(\ln \frac{(CAP_{mark})}{(EVA)}\right). \quad (6)$$

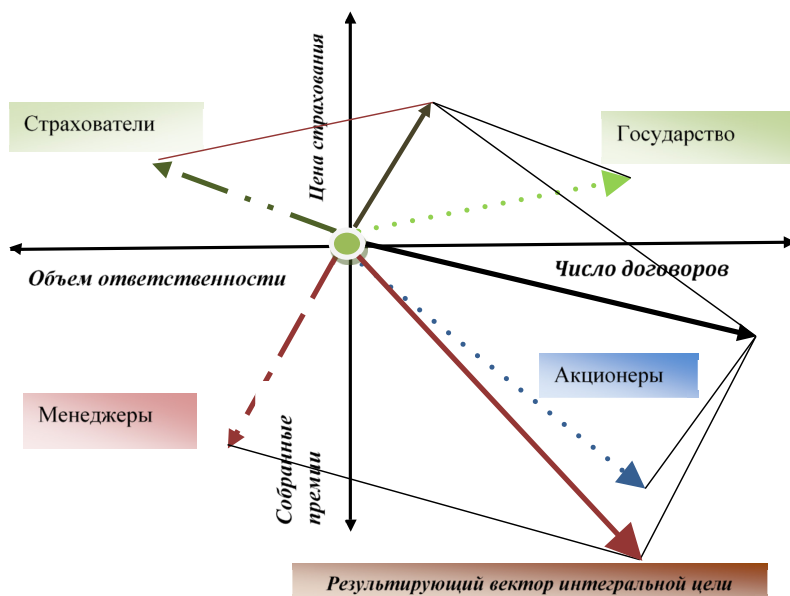
Четвертый научный результат

Доказано, что в условиях, когда цели стейкхолдеров страховой компании разнонаправлены, и каждый из них стремится получить максимальную выгоду от вступления в экономический обмен со страховщиком, единственной возможностью страховщика сохранить свою конкурентоспособность на рынке приобретаемых ресурсов является внедрение инновационных подходов в организацию и ведение страховой деятельности, которые могли бы увеличить предпринимательские ренты всех стейкхолдеров страховщика. От степени внедрения инновационных подходов зависит размер формируемой добавленной экономической стоимости, за счет которой обеспечивается развитие страхового рынка. Для оценки такой инновационности предложена соответствующая методика.

В процессе достижения этого научного результата решены следующие задачи.

а) Сделан вывод о том, что цели стейкхолдеров страховой компании разнонаправлены, поскольку каждый из них стремится получить максимальную выгоду от вступления в экономический обмен со страховщиком.

б) Путем векторного сложения целей отдельных стейкхолдеров страховой компании определена интегральная цель, отраженная самой жирной вишневой линией на рисунке 4, объединяющая их частные предпринимательские интересы и описываемая в параметрах роста рыночного присутствия, то есть в параметрах маркетинга.



Источник: разработано автором.

Рисунок 4 - Определение параметров интегральной цели развития страхового рынка

в) Обоснован метод расчета коэффициента интенсивности инновационного роста страхового рынка $KI_{инв}$ по формуле (7)

$$KI_{инв} = \frac{T_{прем}}{T_{уф}} - 1, \quad (7)$$

где $T_{прем}$ – темпы роста совокупно собираемой страховой премии на страховом рынке как ресурса страховщиков, обеспечивающего оплату всех прочих ресурсов;
 $T_{уф}$ – темпы роста совокупной величины акционерных капиталов страховщиков как ресурса, поступающего от акционеров.

Анализ динамики числа договоров страхования приводит к выводу, что в настоящее время вероятность увеличения темпов роста страховых премий составляет менее 50%, то есть практически равна вероятности их снижения. Это означает наличие высокого фактора случайности результатов укрепления страхового портфеля и свидетельствует о слабом влиянии новых инструментов, способных обеспечить развитие этого процесса.

Результаты анализа перспектив роста страхового рынка на базе существующего объема инновационного капитала представлены в таблице 1.

Таблица 1 - Расчет вероятности положительного прироста страховых премий при современном уровне развития инновационного капитала на страховом рынке

Годы	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Наименование расчетных показателей	Значение показателей
Страховые премии (без учета страхования жизни)	526766	634025	788725	851603	658342	709384	467572	Средний темп роста премий	0,01
Годовые темпы роста страховой премии	-	0,20	0,24	0,08	-0,23	0,08	-0,34	Дисперсия ряда значений годовых темпов роста премий	0,084
-	-	-	-	-	-	-	-	Среднеквадратическое отклонение ряда годовых темпов роста премий	0,289
Вероятность неотрицательного прироста объема собираемых премий									0,49

Источник: рассчитано автором по данным: Обзор деятельности страховщиков // Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. – URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/strah-org.htm (дата обращения: 21.06.2019). – Текст : электронный.

Пятый научный результат

Сформулировано и обосновано понятие коммуникационного капитала как потенциала доверия и приверженности страхователя страховщику, участвующего в формировании стабильного страхового портфеля, а также теоретически показано и подтверждено социологическими опросами наличие преимущественного потенциала роста этого капитала у региональных страховщиков, разработана методика контроля его уровня.

В страховых экономических отношениях коммуникационный капитал играет существенную роль, поскольку страховая услуга носит вероятностный характер и не гарантирует ни факта, ни размера выплат. Поэтому «накопленный» потенциал взаимного доверия оказывает непосредственное влияние как на объем, так и на эффективность бизнеса и может рассматриваться как «коммуникационный капитал», ибо приводит к накоплению страхового капитала, за счет которого и обеспечивается проданная услуга.

Интерес страхователя состоит в том, чтобы приобрести выплату в обмен на уплаченную премию, что рассматривается им как доход от совершенных инвестиций в страхование. Готовность страхователя оплатить положительные коммуникации, обеспечивающие в процессе установления чувство надежности и доверие к страховщику позволяет собирать сумму премий, превышающую сумму выплат.

Эффективность установленных коммуникаций логично оценивать через затраты на увеличение клиентской базы в связи с ростом установленных надежных коммуникаций со страхователями¹⁾. Эффект от затрат выражается в росте объема страховых премий.

Эффективность использования коммуникационного капитала ($\mathcal{E}_{\text{ск}}$) на страховом рынке можно выразить формулой (8)

$$\mathcal{E}_{\text{ск}} = \frac{O_{\text{пр } t+1} - O_{\text{пр } t}}{\sum \text{Расх}}, \quad (8)$$

где $O_{\text{пр } t}$ – объем собираемых премий в периоде t ;

$O_{\text{пр } t+1}$ – объем собираемых премий в периоде $t+1$;

$\sum \text{Расх}$ – сумма всех расходов на создание новых коммуникаций.

С точки зрения ресурсной теории в целях постоянного доступа страховщика к необходимым ресурсам ему следует обеспечить себя не только приверженными страхователями, но и приверженными акционерами.

Приверженность страхователя формируется в случае, когда полезность уплачиваемой премии признается им ниже полезности приобретаемых страховых гарантий с учетом обеспечения рациональных и эмоциональных потребностей. Только приверженный страхователь может быть отнесен к «клиентскому капиталу» компании.

Что касается акционера, то его приверженность обеспечивается личными представлениями о достаточном росте своего богатства в обмен на оплаченный акционерный капитал. При этом рост богатства акционеров напрямую зависит от приверженности страхователей. Зависимость приверженности акционеров от приверженности страхователей отражена на рисунке 5.



Источник: разработано автором.

Рисунок 5 - Формирование дохода акционеров за счет привлеченных страховых премий

¹⁾ Цветкова, Л.И. Роль коммуникаций в обеспечении капитализации страховщика / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2018. – № 3(300). – С. 3-9. – ISSN 0869-7574.

Гипотеза 3

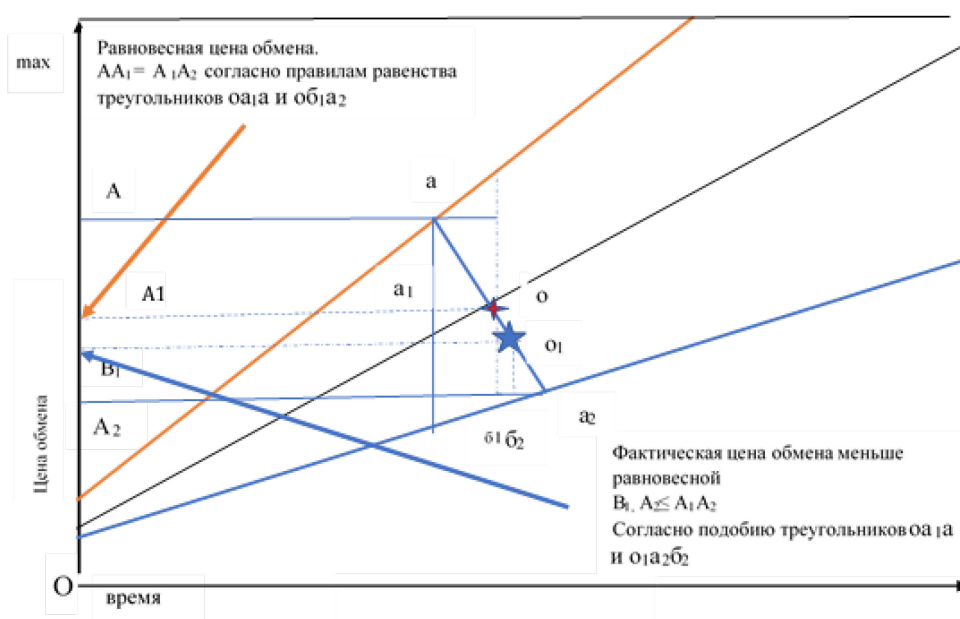
Сохранение финансовой устойчивости и платежеспособности страховой компании должно обеспечиваться ее своевременным доступом к необходимому объему ресурсов

В рамках проверки этой гипотезы получены следующие научные результаты.

Шестой научный результат

Сформулированы показатели эквивалентности обмена страховой компанией со стейкхолдерами как условия отсутствия дефицита ресурсов. Разработана методика оценки риска утраты страховщиком доступа к различным категориям необходимых ресурсов, что может стать причиной его неплатежеспособности и снижения кредитного рейтинга.

Зона приемлемой рыночной цены ограничена максимально приемлемой ценой для покупателя и минимально приемлемой ценой для продавца. При этом оптимально эквивалентная цена обмена находится между этими границами на равном удалении от обеих границ. На рисунке 6 показана структура зоны эквивалентного обмена.



Источник: разработка автора по материалам: Гурков, И.Б. Кризис стратегии и стратегия кризиса — поведение российских компаний накануне и в ходе экономической рецессии / И.Б. Гурков // ЭКО. — 2009. — № 5. — С. 2-34. — ISSN 0131-7652.

Рисунок 6 - Отображение зоны приемлемых условий обмена страховой компании с поставщиками ресурсов

Цена приобретения необходимых ресурсов, равноудаленная от границ рыночного пространства, свидетельствует о максимальной стабильности его доступности, поскольку соответствует удовлетворенности продавца и покупателя.

По степени «отклонения» фактической цены ресурса от оптимально

эквивалентной цены на него можно судить о риске утраты стабильности доступа страховщика к этому ресурсу, поэтому справедливо ввести управление назначаемой ценой для ее обеспечения. В целях контроля ее эквивалентности разработан коэффициент неустойчивости связей со стейкхолдером – поставщиком ресурса i .

Равновесная цена ресурса OA_1 рассчитывается по формуле (9)

$$OA_1 = \frac{OA_2 + OA}{2}, \quad (9)$$

где OA – максимальная цена ресурса, ограничиваемая покупателем;

OA_2 – минимальная цена ресурса, ограничиваемая продавцом.

При установлении цены на ресурс в области приемлемого обмена можно рассчитать показатель неудовлетворенности поставщика ресурсов или показатель устойчивости доступа к ресурсу i по формуле (10)

$$П_{\text{н}yi} = \frac{OB_1 - OA_1}{OA_1}, \quad (10)$$

где $П_{\text{н}yi}$ – показатель неудовлетворенности поставщика ресурсов или показатель устойчивости доступа к ресурсу i ;

OB_1 – цена ресурса в момент обмена.

Положительное значение этого показателя характеризует уровень риска утраты стабильности доступа к анализируемому ресурсу.

Если каждому ресурсу придать экспертно оцененный вес, то общий показатель надежности доступа ко всем ресурсам N можно записать формулой (11)

$$OP_{\text{рес}} = \sum_{i=1}^N B_i * П_{yi}, \quad (11)$$

где B_i – вес значения доступа к ресурсу i для обеспечения стратегии компании;

$П_{yi}$ – рассчитанный коэффициент устойчивости доступа к ресурсу i .

При отрицательном или нулевом значении общего показателя обеспеченности ресурсами риск отсутствует, и страховщик использует все возможности эффективного обмена.

Седьмой научный результат

Сформулирован подход к оценке необходимого капитала страховой компании с учетом решаемых страховой компанией задач и реализуемой стратегии. Обоснованы требования к институциональным условиям, способным создать страховщику возможность поддерживать свою финансовую устойчивость не за счет внешних инвестиций или решений акционеров, а за счет динамически формируемых из прибыли до налогообложения дополнительных резервов в процессе управления страховым капиталом. Реализуемый на основе такой методики активный пруденциальный надзор может снизить требования к минимальному и дополнительному регуляторному капиталу компании, связав контроль устойчивости страхового портфеля с анализом соответствия планируемых перспектив управления компанией на основании бизнес-плана ее фактическому положению и риску невыполнения запланированной стратегии¹⁾.

Функция контроля за соответствием реальной и запланированной стратегии должна быть возложена на систему управления рисками как часть системы корпоративного управления. Рисковый профиль компании при этом должен описываться с использованием так называемых триггеров, то есть показателей, изменение значений которых в заданных пределах свидетельствует о стабильном развитии компании при сохранении ее финансовой устойчивости.

В случае создания системы взаимосвязей триггеров и определении веса каждого из них в достижении устойчивого финансового результата, а также системы оценки их отклонений от допустимых значений появляется возможность прогностического оценивания уровня риска недостаточности капитала страховой компании при заданной стратегии.

Для регионального бизнеса введение обоснованного размера минимального необходимого капитала и пропорциональный подход к определению его объема имеет чрезвычайное значение как условие повышения инвестиционной привлекательности региональных страховых компаний.

При принятии решения о вложении капитала, обеспечивающего получение лицензии на страхование, акционер должен оценивать возможные результаты деятельности страховщика не ниже, чем стоимость этого капитала, то есть его «безрискового эквивалента» (в терминологии теории полезности Неймана-Моргенштерна).

¹⁾ Цветкова, Л.И. Обеспечение инвестиционной привлекательности страховой отрасли путем планирования ожидаемой акционерной прибыли в условиях риска / Л.И. Цветкова // Финансы и кредит. – 2018. – № 5. Том 24. – С. 1247-1256. – ISSN 2071-4688.

Для соблюдения этого условия должно выдерживаться равенство по формуле (12)

$$W = \prod_{j=1}^M (W + S - loss_j)^{p_j}, \quad (12)$$

где W – минимальный капитал;

S – собранные нетто-премии;

j – порядковый номер комбинации возможных убытков;

p_j – вероятность реализации комбинации убытков j ;

$\prod_{j=1}^m x$ – оператор перемножения.

Расчеты необходимой величины минимального капитала для ряда компаний на основе предложенного подхода показали, что для сравнительно небольших страховых компаний нет необходимости в значительном собственном капитале, тогда как для крупных страховщиков размер собственного капитала может быть даже выше, чем предусмотренная законодательством величина.

Страховой капитал может стать недостаточным для выполнения принятых обязательств в связи с тем, что страховая деятельность помимо принятых рисков сопровождается возможностью влияния факторов, которые не могут быть учтены в стоимости страхового тарифа в связи с их неисчислимой природой. Это ставит задачу создания дополнительного резерва, компенсирующего снижающуюся финансовую устойчивость страховой компании при росте ее страхового портфеля.

Если привлечение дополнительного внешнего капитала для компании проблематично, то поддержание ее финансовой устойчивости может обеспечиваться созданием запланированного резервного фонда за счет дополнительной части страховой премии и ее общего объема.

Размер дополнительного резерва L_t можно выразить формулой (13)

$$L_t = q_t * (p_t + d_t), \quad (13)$$

где q_t – планируемое число договоров, заключенных за период t ;

p_t – справедливая страховая премия по договору;

d_t – доля начислений на страховую премию для восстановления необходимого объема капитала под риском.

Планируя включенные в приведенную формулу показатели, можно оценить возможности компании по созданию такого дополнительного капитала.

Если рассматривать сформированный резерв как метод управления платежеспособностью страховщика, то, снизив требования к акционерному капиталу, он

обеспечит возможность работы на страховом рынке средним страховым компаниям без требований дополнительной капитализации.

Гипотеза 4

Поведенческий надзор за развитием отношений страховой компании с поставщиками как финансовых, так и нефинансовых ресурсов позволит сохранить ее финансовую устойчивость и обеспечить стабильный рост

В рамках данной гипотезы получен ряд научных результатов.

Восьмой научный результат

Обоснована необходимость внедрения страхового поведенческого надзора за отношениями страховой компании со всеми ее стейкхолдерами. Базой для внедрения такого надзора должна стать сформулированная концепция контроля за соответствием уплачиваемой страховщиком цены за приобретаемые ресурсы их значимости для развития компании на конкретном этапе ее жизненного цикла. С этой целью разработан стандарт оптимального соотношения темпов роста затрат на приобретение различных классов ресурсов, соответствие которому наилучшим образом обеспечит стабильность развития компании при минимизации риска ее неплатежеспособности. Чем точнее соблюдается такой стандарт, тем ниже риск недостаточности формируемых технических резервов для обеспечения обязательств страховщика.

Приобретаемым компанией в период роста ресурсам могут быть назначены ранги в порядке убывания их значимости для компании: ресурсы страхователей; ресурсы акционеров; человеческие ресурсы; управленческие ресурсы; предпринимательские ресурсы; организационные ресурсы; ресурсы посредников.

На базе этой ранжированной последовательности ресурсов разработана стандартная цепочка соотношения темпов их роста, сохранение которой будет способствовать сохранению финансовой устойчивости страховой компании, поскольку означает сбалансированность темпов роста расходов на приобретаемые ресурсы.

Для контроля за соответствием фактического ряда соотношений темпов роста показателей и стандартного ряда их соотношений использовались коэффициенты ранговой корреляции Кендалла и Спирмена, модифицированные для оценки несогласованности в отличие от стандартного их использования для оценки согласованности. Применялся уровень значимости 0,05.

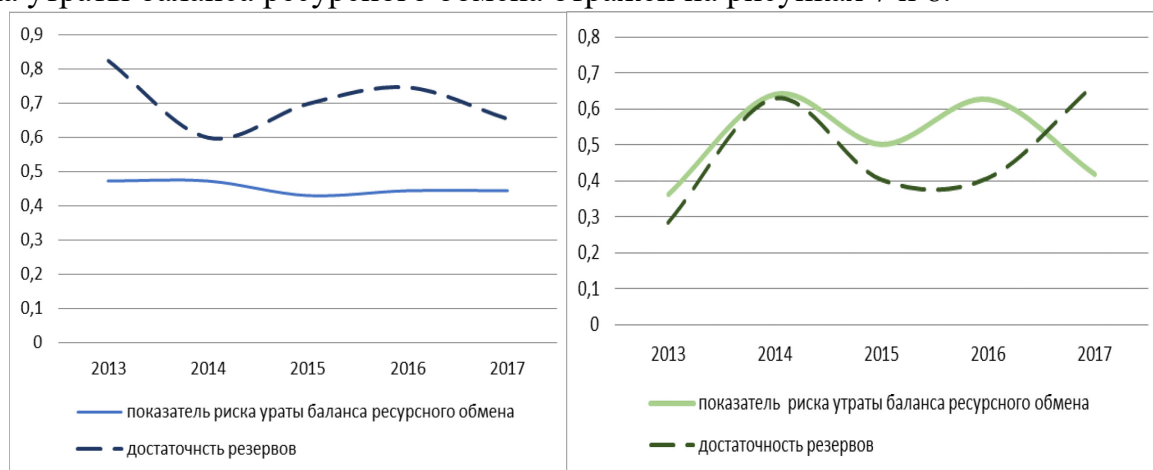
Стандартный ряд соотношений темпов роста различных ресурсов описывается формулой (14)

$$тСП > тСК > тСА > тСР > тЗСП > тСВ > тЧП > тРВД > тКВ, \quad (14)$$

где $тСП$ – темпы роста страховой премии;
 $тСК$ – темпы роста собственного капитала;
 $тСА$ – темпы роста совокупных активов;
 $тСР$ – темпы роста страховых резервов;
 $тЗСП$ – темпы роста заработанной премии;
 $тСВ$ – темпы роста страховых выплат;
 $тЧП$ – темпы роста чистой прибыли;
 $тРВД$ – темпы роста расходов на ведение дела;
 $тКВ$ – темпы роста комиссионного вознаграждения.

Адекватность разработанной методики для оценки риска недостаточности страховых резервов проверена при анализе результатов деятельности средних региональных страховщиков в период 2012 – 2017 гг. В группу анализируемых компаний включались отобранные случайным образом страховые компании с невысокой капитализацией и работающие в различных регионах.

Результат анализа взаимосвязи риска недостаточности страховых резервов и риска утраты баланса ресурсного обмена отражен на рисунках 7 и 8.



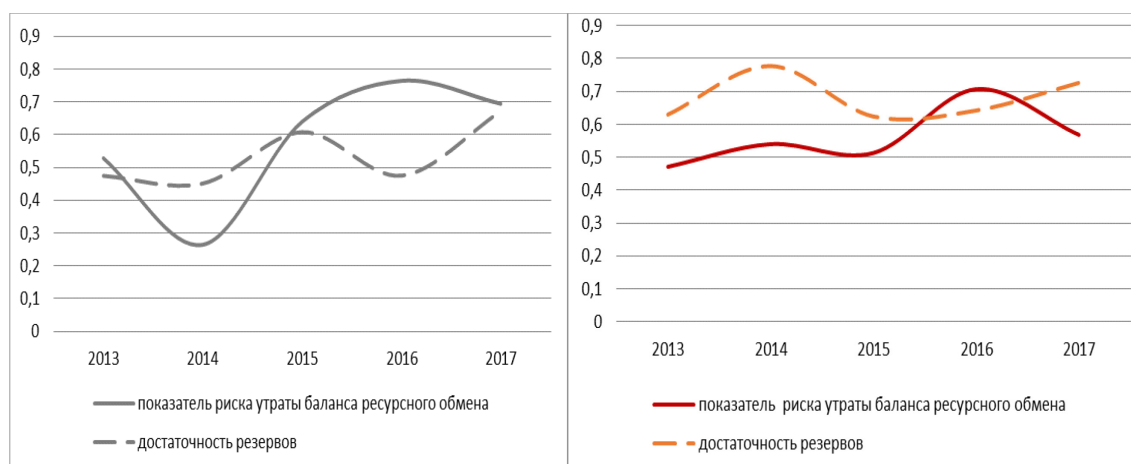
ОАО СК «Баск»

ОАО СК «Страховая бизнес-группа»

Источник: рассчитано автором на основании данных: бухгалтерские балансы ОАО СК «Баск» и ОАО СК «Страховая бизнес-группа» за 2012–2017 гг. // Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – URL: http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_report_insure/ (дата обращения: 26.10.2020).

– Текст : электронный.

Рисунок 7 - Зависимость достаточности страховых резервов от риска утраты баланса ресурсного обмена



ООО СК «Гранта»

ООО СК «Сибирский дом страхования»

Источник: рассчитано автором на основании: бухгалтерские балансы ОАО СК «Страховая компания Гранта» и ОАО СК «Сибирский дом страхования» за 2012–2017 гг. // Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – URL: http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_repor_insure/ (дата обращения: 26.10.2020). – Текст : электронный.

Рисунок 8 - Зависимость достаточности страховых резервов от риска утраты баланса ресурсного обмена

Графики динамики анализируемых показателей: соответствия фактического ранжированного ряда темпов роста платы за ресурсы и стандартного ряда, соответствующего значимости приобретаемых ресурсов, позволила сделать вывод об в основном обратной зависимости достаточности страховых резервов и степени корреляции стандартного и фактического рядов. Это говорит о возможности использовать уровень этой корреляции для прогноза развития риска достаточности страховых резервов¹⁾.

Девятый научный результат

Разработана модель контроля за потенциалом внутреннего роста страховой компании за счет роста отдачи на затраты как основной стратегии развития региональных страховых компаний, не имеющих возможности привлечения внешнего финансирования. Модель апробирована для анализа результатов деятельности региональных страховщиков и может быть использована для управления процессом внутреннего роста страховой компании, а также при пруденциальном надзоре финансовой устойчивости страховых компаний.

Процесс повышения отдачи на затраты за счет роста эффективности нефинансового капитала может быть представлен семи-факторной моделью с использованием традиционных финансовых показателей, которая базируется на

¹⁾ Цветкова, Л.И. Методика поведенческого пруденциального надзора финансовой устойчивости страховой компании / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2019. – № 4. – С. 9-14. – ISSN 0869-7574.

выражении отдачи на общие затраты на страховую деятельность по формуле (16)

$$g^* = \frac{СП}{РВД}, \quad (16)$$

где СП – страховая премия, то есть выручка;

РВД – расходы на ведение дел, то есть затраты на страховую деятельность.

Это выражение можно представить как произведение традиционных финансовых показателей, каждый из которых характеризует отдачу от затрат на определенный вид ресурсов, а увеличение любого приведет к росту общей отдачи на затраты по формуле (17)

$$g^* = \frac{СП}{СК} * \frac{ЧП}{РВД} * \frac{СК}{СА} * \frac{СА}{СР} * \frac{СР}{ЗСП} * \frac{ЗСП}{СВ} * \frac{СВ}{ЧП}, \quad (17)$$

где $\frac{ЧП}{РВД}$ – рентабельность затрат;

$\frac{СК}{СА}$ – коэффициент автономии;

$\frac{СА}{СР}$ – коэффициент финансовой независимости;

$\frac{СР}{ЗСП}$ – коэффициент развития страховых операций;

$\frac{ЗСП}{СВ}$ – обратный коэффициент убыточности страховых операций;

$\frac{СВ}{ЧП}$ – коэффициент эффективности выплатной политики.

$\frac{СП}{СК}$ – коэффициент капиталоотдачи.

С использованием этих коэффициентов модель роста отдачи на затраты можно представить формулой (18)

$$g_0^* - g_1^* = \Delta g_{k1}^* + \Delta g_{k2}^* + \Delta g_{k3}^* + \Delta g_{k4}^* + \Delta g_{k5}^* + \Delta g_{k6}^* + \Delta g_{k7}^*, \quad (18)$$

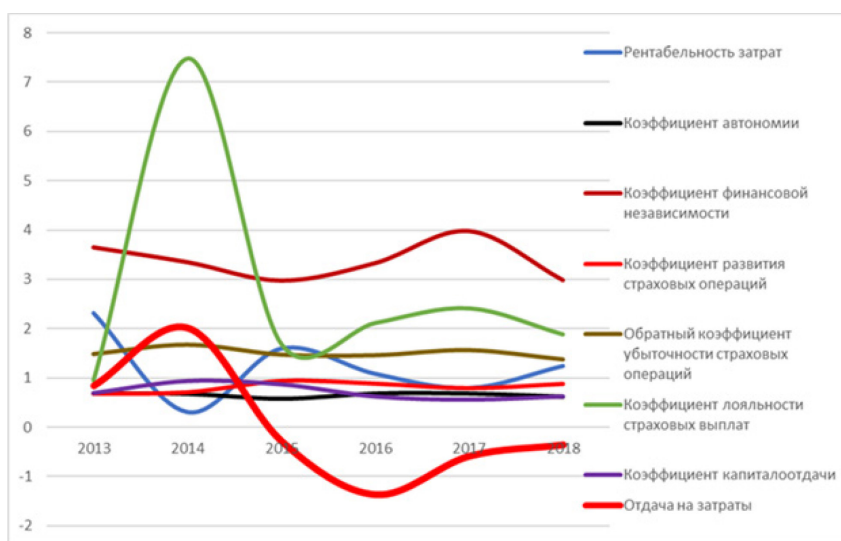
где ki – очередной коэффициент формулы (17);

g_0^*, g_1^* – отдача на затраты в периоды t_0 и t_1 ;

$g_0^* - g_1^*$ – рост отдачи на затраты за период $t_0 - t_1$;

Δg_{ki}^* – изменение отдачи на затраты в периоде от t_0 до t_1 в связи с изменением коэффициента ki .

Именно нефинансовые ресурсы обеспечивают интенсификацию развития компании и рост создаваемой экономической добавленной стоимости как источника капитализации. Соотнеся общий итог изменения отдачи на затраты с ростом каждого коэффициента, который отражает эффективность некоторого нефинансового ресурса в формировании общего результата, можно сосредоточить усилия на приобретении именно этого эффективного ресурса¹⁾. Предложенная методика апробирована для анализа деятельности страховой компании «Баск», результаты ее применения представлены на рисунке 9.



Источник: рассчитано автором на основании: бухгалтерские балансы ОАО СК «Баск» за 2012 – 2018 гг.

// Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт. – URL:

http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_report_insure/ (дата обращения: 26.10.2020).

– Текст : электронный.

Рисунок 9 - Динамика изменения отдачи на затраты в связи с изменением показателей страховой деятельности ОАО СК «Баск»

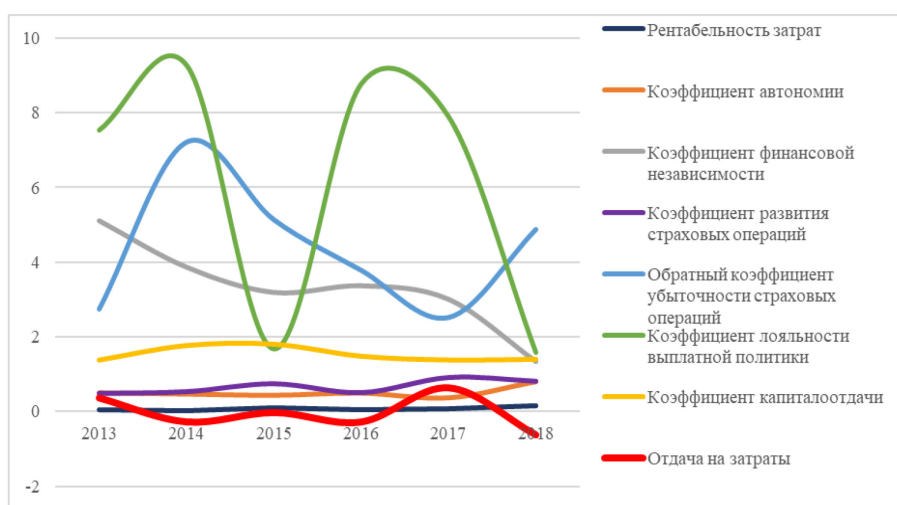
Из графиков на рисунке 9 видно, что основными проблемами компании «Баск» являются низкая скорость развития страховых операций, нелояльная выплата политика, сопровождающаяся снижением отдачи на финансовый капитал. Вместе с тем неплохо смотрится рентабельность расходов на интеллектуальный капитал, компания имеет положительные темпы роста финансовой автономии и финансовой независимости, а убыточность страховых операций растет.

Для реализации стратегии внутреннего роста компании «Баск» ей следует повысить заинтересованность сотрудников компании в повышении качества обслуживания страхователей при урегулировании убытков. Низкая лояльность при проведении страховых выплат неумолимо снижает приток страховых премий, что

¹⁾ Цветкова, Л.И. Пруденциальный надзор за финансовой устойчивостью страховых компаний на базе ресурсной концепции / Л.И. Цветкова // Страховое право. – 2019. – № 2. – С. 15-20. – ISSN 1684-632X.

приводит к росту коэффициента убыточности и несбалансированности страхового портфеля, а также к недостаточно высокому качеству перестраховочной защиты. Растущая убыточность страховых операций говорит о неточном выборе ниши потребительского спроса или о некачественном андеррайтинге при назначении цены страхования. Легко заметить, что все перечисленные проблемы касаются человеческих, интеллектуальных и предпринимательских ресурсов, используемых страховой компанией.

Анализ данных рисунка 10 позволяет констатировать, что в процессе деятельности компании имеет место прямо пропорциональная зависимость отдачи на затраты и коэффициента развития страховых операций.



Источник: рассчитано автором на основании: бухгалтерские балансы ОАО СК «Страховая бизнес-группа» за 2012 – 2018 гг. // Центральный Банк Российской Федерации : официальный сайт.
 – URL: http://old.cbr.ru/finmarket/account/account_report_insure/ (дата обращения: 26.10.2020). – Текст : электронный.

Рисунок 10 - Изменение отдачи на затраты ОАО СК «Страховая бизнес-группа»

Следовательно, для повышения отдачи следует обеспечить рост этого коэффициента, определяемый качеством андеррайтинговой политики и проактивного менеджмента компании. Эти компоненты страхового процесса являются прямым результатом развития интеллектуального нефинансового капитала компании, свидетельствующего о высоком профессионализме и вовлеченности его носителей в страховую деятельность.

Из графиков видно, что снижение убыточности страховых операций не приводит к росту отдачи на затраты. Эта ситуация связана с сопутствующим ужесточению выплатной политики снижением удовлетворенности страхователей и их оценкой качества страховых услуг, что отражается на объеме сборов страховых премий. Если же

лояльность выплатной политики растет, то повышается приверженность потребителей к страхованию и отдача на затраты также повышается.

Лояльная выплатная политика, умение выстраивать взаимоприемлемые коммуникации со страхователями являются результатом вовлечения в страховой процесс развитого нефинансового капитала и указывают на необходимость его развития. Следовательно, в компании необходима разработка стандартов бизнес-процессов по урегулированию убытков.

Обобщение полученных результатов позволяет отметить, что имеющиеся у анализируемых компаний проблемы роста касаются качества человеческих, интеллектуальных и предпринимательских ресурсов страховой компании. Мероприятия по развитию персонала или диджитализации процесса андеррайтинга, выработке стандартов при урегулировании убытков способны обеспечить рост отдачи на связанные с этими мероприятиями расходы.

III Заключение

Мировая тенденция по ужесточению регулятивных требований к обеспечению финансовой устойчивости страховых компаний – с одной стороны, и переход к риск-ориентированному подходу, то есть к отказу от формализованного регулирования – с другой, ставят вопрос о поиске методов роста эффективности использования капитала страховщика. Эти соображения делают актуальной проблему управления капиталом на страховом рынке путем организации непрерывного и адекватного привлечения новых участников и обмена с поставщиками всех ресурсов, включение которых в оборот необходимо для обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности страховщика как основного востребованного качества страховой услуги. Ресурсы, гарантирующие стабильное качество страховых услуг и их востребованность, в итоге обеспечивают достаточность капитала, за счет которого они создаются. Следовательно, необходимо сделать страховую отрасль привлекательной для поставщиков ресурсов путем управления эквивалентностью ресурсного обмена с ними.

Воспитание доверия к страхованию должно в первую очередь базироваться на эффективном управлении капиталом страховой компании, что обеспечит эффективные и устойчивые коммуникации между страховой организацией и потребителями ее услуг как основными поставщиками ресурсов. Эффективность управления капиталом компании страховщика означает рост отдачи на затраты и является источником ее внутреннего роста.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

Монографии:

1. Цветкова, Л.И. Управление ресурсами страховой компании : монография / Л.И. Цветкова. – Казань : Бук, 2017. – 168 с. – 100 экз. – ISBN 978-5-906954-87-9.
2. Цветкова, Л.И. Современное понимание капитала страховой компании : монография / Л.И. Цветкова. – Москва : РАС, 2019. – 152 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-60405-313-3.

Публикации в международных цитатно-аналитических базах:

3. Цветкова, Л.И. Factors Affecting the Performance of Insurance Companies in Russian Federation = Факторы устойчивости российских страховых компаний / L. Tsvetkova // Montenegrin Journal of Economics. – 2021. – № 1. Volume 17. – P. 209–218. – ISSN 1800-5845. – Текст : электронный. – DOI 10.14254/1800-5845/2021.17-1.16. – URL: http://mnje.com/sites/mnje.com/files/209-218_-_tsvetkova_et_al._-novi.pdf (дата обращения: 08.04.2021). (*Scopus*)
4. Цветкова, Л.И. Роль нефинансовых ресурсов в повышении капитализации страховой компании / Л.И. Цветкова // Корпоративные финансы. Электронный журнал. – 2019. – № 2. Том 13. – С. 66–80. – ISSN 2073 – 9438 – Текст : электронный. – DOI <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.13.2.2019> – URL: <https://cfjournal.hse.ru/issue/view/816> (дата обращения: 27.11.2019). (*RSCI*)
5. Цветкова, Л.И. Effect of Behavioral Strategy on the Financial Stability of Insurers in the Russian Market Environment = Влияние поведенческой стратегии на финансовую устойчивость российских страховщиков / Л.И. Цветкова // Корпоративные финансы. – 2019. – № 4. Volume 13. P. 95–105. – ISSN 2073–0438. – Текст : электронный. – DOI <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.13.4.2019.95-105> – URL: <https://cfjournal.hse.ru/issue/view/833/599> (дата обращения: 02.03.2020). (*RSCI*)
6. Цветкова, Л.И. Development of the Risk Insurance Zone for High-tech Enterprises = Развитие системы страхования рисков предприятий высоких технологий / E. Vinogradova, L. Tsvetkova, L. Orlaniuk-Malitskaia // International Journal of Management and Business Research. – 2019. – №. 2. Volume 9. – P. 138–148. – ISSN 2228-7027. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://ijmbr.info/abstract.php?archiveid=217> (дата обращения 23.12.2019). (*Scopus*)

7. Цветкова, Л.И. Methodology of Assessing Risks to Sustainable Supply Chain of an Insurance Company = Методология оценки рисков нестабильности ресурсного обмена страховой компании / L. Tsvetkova, T. Yurieva, D. Karpova, L. Khuzhamov // International Journal of Supply Chain Management. – 2019. – № 3. – Volume 8. – P. 275–292. – ISSN 2050-7399. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJSCM/article/view/3175> (дата обращения: 23.12.2019). (*Scopus*)
8. Цветкова, Л.И. Financial Intermediary and Insurance Companies: Assessing Financial Stability = Оценка стабильности развития страховой компании как финансового посредника / L. Tsvetkova, T. Yurieva, L. Orlaniuk-Malitskaia, T. Plakhova // Montenegrin Journal of Economics. – 2019. – № 3. – Volume 15. – P. 189–203. – ISSN 1800-6698. – Текст : электронный. – DOI 10.14254/1800-5845/2019.15-3.14 – URL: http://mnje.com/sites/mnje.com/files/189_-204-_cvetkova_et_al..pdf (дата обращения: 23.12.2019). (*Scopus*)
9. Цветкова, Л.И. Organisational Educational Systems and Intelligence Business Systems in Entrepreneurship Education = Организационные обучающие системы и компьютерные технологии в повышении качества предпринимательского ресурса / L. Tsvetkova, A. Komarova, S. Kozlovskaya, N. Pronkin // Journal of Entrepreneurship Education. – 2019. – №. 5. Volume 22. – ISSN 1089-8394. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.abacademies.org/articles/organisational-educational-systems-and-intelligence-business-systems-in-entrepreneurship-education-8539.html> (дата обращения: 19.12.2019). (*Scopus*)
10. Цветкова, Л.И. Total Quality Management in an Insurance Company: Use of Balanced Scorecards to Meet the Interests of Stakeholders = Всеобщее управление качеством в страховой компании: описание стратегии развития с учетом интересов всех заинтересованных сторон с применением системы сбалансированных показателей / L. Tsvetkova // Journal of Corporate Finance Research. – 2020. – № 1. Volume 14. – P. 39–54. – ISSN 2073–0438. – Текст : электронный. – DOI <https://10.0.67.171/j.jcfr.2073-0438.14.1.2020.39-54>. – URL: <https://cfjournal.hse.ru/issue/view/859> (дата обращения: 27.06.2020). (*RSCI*)

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

11. Цветкова, Л.И. Концепция трактовки понятия «страховой риск» как атрибута страхового продукта / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2000. – № 3. – С. 48-51. – ISSN 0869-7574.

12. Цветкова, Л.И. Постановка задачи идентификации страховых рисков и пример ее решения / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2000. – № 4. – С. 24-28. – ISSN 0869-7574.

13. Цветкова, Л.И. Роль информационных технологий в инновационном развитии страховой отрасли / Л.И. Цветкова, Р.Т. Юлдашев // Страховое дело. – 2010. – № 9 (212). – С. 12-19. – ISSN 0869-7574.

14. Цветкова, Л.И. Использование знания как интеллектуального капитала конкурентной стратегии страховой организации / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2013. – № 1 (239). – С. 25-30. – ISSN 0869-7574.

15. Цветкова, Л.И. Интегративный подход к определению целей стратегического развития страховой организации / Л.И. Цветкова, Р.Т. Юлдашев // Страховое дело. – 2013. – № 2 (240). – С. 5-9. – ISSN 0869-7574.

16. Цветкова, Л.И. Страховая компания как объект предпринимательства ее акционеров / Л.И. Цветкова, Р.Т. Юлдашев // Страховое дело. — 2015. — № 4 (265). — С. 18-20. – ISSN 0869-7574.

17. Цветкова, Л.И. Страховая компания как объект предпринимательства ее менеджеров / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2015. – № 6 (267). – С. 30–33. – ISSN 0869-7574.

18. Цветкова, Л.И. Интегральный метод оценки риска финансовой устойчивости страховой компании / Л.И. Цветкова, А.М. Белизин // Страховое дело. – 2015. – № 10 (271). – С. 45-51. – ISSN 0869-7574.

19. Цветкова, Л.И. Создание фондов гарантии страховых выплат как инструмент развития страхового рынка / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2016. – № 10 (283). – С. 46-54. – ISSN 0869-7574.

20. Цветкова, Л.И. Принципы отбора удовлетворяемых претензий страхователей за счет Фонда гарантирования страховых выплат / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2017. – № 1 (286). – С. 9-14. – ISSN 0869-7574.

21. Цветкова, Л.И. Основной и оборотный капитал страховой организации / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2017. – № 06 (291). – С. 15-20. – ISSN 0869-7574.

22. Цветкова, Л.И. Оценка финансовой устойчивости страховой компании на основе оценки уровня риска недостаточности капитала / Л.И. Цветкова // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 8 (часть 4) (85-4). – С. 803-805. – ISSN 1999-2300.

23. Цветкова, Л.И. Роль коммуникаций в обеспечении капитализации страховщика / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2018. – № 03(300). – С. 3-9. – ISSN 0869-7574.

24. Цветкова, Л.И. Обеспечение инвестиционной привлекательности страховой отрасли путем планирования ожидаемой акционерной прибыли в условиях риска / Л.И. Цветкова // Финансы и кредит. – 2018. – № 5 (773). Том 24. – С. 1247-1256. – ISSN 2071-4688.

25. Цветкова, Л.И. Управление органическим ростом региональной страховой компании / Л.И. Цветкова // Управление риском. – 2019. – № 1 (89). – С. 42-48. – ISSN 1684-6303.

26. Цветкова, Л.И. Пруденциальный надзор за финансовой устойчивостью страховых компаний на базе ресурсной концепции / Л.И. Цветкова // Страховое право. – 2019. – № 2 (83). – С. 15-19. – ISSN 1684-632X.

27. Цветкова, Л.И. Методика поведенческого пруденциального надзора финансовой устойчивости страховой компании / Л.И. Цветкова // Страховое дело. – 2019. – № 04 (313). – С. 9-14. – ISSN 0869-7574.

28. Цветкова, Л.И. Управление риском неэффективной структуры капитала страховой компании / Л.И. Цветкова // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2019. – № 10. Том 15. – С. 1857-1872. – ISSN 2073-2872.

29. Цветкова, Л.И. Маркетинг взаимоотношений в страховании / Л.И. Цветкова, А.А. Антипова // Страховое право. – 2020. – № 2 (87). – С. 25–33. – ISSN 1684-632X.

Публикации в других научных изданиях:

30. Цветкова, Л.И. Анализ инновационных процессов на российском страховом рынке / Л.И. Цветкова // Экономический анализ: теория и практика. – 2019. – № 7. Том 18. – С. 1332-1347. – ISSN 2073-039X.

31. Цветкова, Л.И. Оценка конкурентоспособности страховой компании на рынке инвестиций / Л.И. Цветкова // Финансовый бизнес. – 2010. – № 5(148). – С. 44–51. – ISSN 0869-8589.

32. Цветкова, Л.И. Оценка инвестиционной привлекательности страхового бизнеса методом межфирменных сравнений / Л.И. Цветкова // Современные страховые технологии. – 2011. – № 5 (28). – С. 73-85. – ISSN отсутствует.

33. Цветкова, Л.И. Предпринимательский ресурс как инструмент снижения рисков неопределенности экономической деятельности / Л.И. Цветкова // Финансовый бизнес. – 2012. – № 3 (158). – С. 56-60. – ISSN 0869-8589.

34. Цветкова, Л.И. Создание и накопление знаний как продуктивного ресурса организации / Л.И. Цветкова // Финансовый бизнес. – 2013. – № 1 (162). – С. 23-26. – ISSN 0869-8589.

35. Цветкова, Л.И. Методика оценки уровня риска акционерного капитала региональной страховой компании / Л.И. Цветкова // Экономическое развитие России: ловушки, развилки и переосмысление роста : материалы Международной научно-практической конференции: в 2 томах. Том 2 ; под редакцией И.В. Шевченко. – Краснодар : Кубанский государственный университет, 2017. – С. 255-258. – ISBN 978-5-8209-1326-6. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_29017691_46054055.pdf (дата обращения: 25.11.2018).

36. Цветкова, Л.И. Формирование цены страхования как фактора привлечения в отрасль дополнительных ресурсов / Л.И. Цветкова // Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе : сборник статей по материалам III Международной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов ; под общей редакцией И.С. Винниковой, Е.А. Кузнецовой. – Нижний Новгород : Мининский университет, 2017. – С. 83-89. – ISBN 978-5-85219-517-3. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/download/28614632.pdf> (дата обращения: 25.11.2018).

37. Цветкова, Л.И. Платежеспособность страховщика при недостатке акционерного капитала / Л.И. Цветкова // Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация : сборник трудов XVIII Международной научно-практической конференции : в 2 томах. Том 2 ; ответственные редакторы Е.В. Злобин, Р.Т. Юлдашев. – Кострома : Издательство Костромского государственного технологического университета, 2017. – С. 202-206. – ISBN 978-5-8285-0851-8.

38. Цветкова, Л.И. Инновационные решения для развития российского страхования / Л.И. Цветкова // Международный экономический симпозиум – 2018 «Устойчивое развитие: общество и экономика» : материалы международных научных конференций. – Санкт-Петербург : Скифия-принт, 2018. – С. 133.

– ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://dspace.spbu.ru/bitstream/11701/9366/1/Международный%20экономический%20симпозиум-2018.pdf> (дата обращения: 25.11.2018).

39. Цветкова, Л.И. Связь качества страховых услуг с капиталом и капитализацией страховщиков / Л.И. Цветкова // Страхование в эпоху цифровой экономики: проблемы и перспективы : сборник трудов XIX Международной научно-практической конференции : в 2 томах. Том 1 ; ответственные редакторы Е.В. Злобин, Т.В. Сарычева. – Йошкар-Ола : Издательство Марийского государственного университета, 2018. – С. 251-256. – ISBN 978-5-8285-0850-1.

40. Цветкова, Л.И. Преимущества региональных страховых компаний в использовании инструмента добровольного пенсионного страхования как дополнительного финансового обеспечения в условиях пенсионной реформы / Л.И. Цветкова // Устойчивое развитие: общество и экономика : материалы VI Международной научно-практической конференции. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского государственного университета, 2019. – С. 358-361. – ISBN 978-5-288-05977-3. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://dspace.spbu.ru/bitstream/11701/16537/3/sust_develop.pdf (дата обращения: 19.12.2019).

41. Цветкова, Л.И. Обеспечение страховщика достаточным капиталом за счет управления рисками его финансовой неустойчивости / Л.И. Цветкова // Вклад страховой теории и практики в повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики : сборник трудов XXI Международной научно-практической конференции ; ответственные редакторы Е.В. Злобин, М.А. Николаев. – Псков : Издательство Псковского государственного университета, 2020. – С. 174-181. – ISBN 978-5-91116-943-5.