

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

*На правах рукописи*

Гудкова Валерия Станиславовна

# ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Белоусова Тамара Анатольевна,  
кандидат экономических наук

Москва – 2024

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 ученые степени кандидата наук, ученые 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 22 мая 2024 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.119 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 55, Зал заседаний.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: [www.fa.ru](http://www.fa.ru).

Персональный состав диссертационного совета:

заместитель председателя – Кириллова Н.В., д.э.н., профессор;  
ученый секретарь – Логвинова И.Л., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Белозеров С.А., д.э.н., профессор;  
Верезубова 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 1 марта 2024 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.119

И.Л. Логвинова

## **I Общая характеристика работы**

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

Усиление конкурентных позиций страхования среди других отраслей экономики во многом предопределяется наличием существенных объемов собственного капитала у страховщиков, который обеспечивает платежеспособность, устойчивость, инвестиционную активность, а также возможность дальнейшего расширения страховой деятельности, разработки новых страховых продуктов и развития организаций в целом. В связи с этим ужесточение требований Банка России к страховой деятельности в условиях экономической турбулентности, предполагавшее увеличение к 2022 г. базового размера уставного капитала, с одной стороны, можно было бы оценить положительно. С другой стороны, среднее значение уставного капитала российских страховых организаций в 2022 г. превысило установленный норматив в 300 млн руб. и достигло 1 679,3 млн руб., а доля данного элемента в собственных средствах страховщиков составила 20,8%. Между тем больше половины совокупного уставного капитала сосредоточено у Топ-5 российских страховщиков. Такое неравномерное распределение средств, а также сохранение санкций, позволяют ожидать существенное сокращение количества страховщиков с незначительными собственными ресурсами в результате ухода или реорганизации в форме объединения, снижение отдачи вложений для собственников, и как следствие, уменьшение инвестиций в страховую отрасль, а также ограничение возможностей менеджмента по использованию собственных средств на развитие бизнеса.

Вместе с тем введение запрета на использование иностранного перестрахования

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

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

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

Проблематикой состава, формирования и использования капитала в страховых организациях, в том числе собственного, занимались Д.А. Горулев, Е.Ф. Дюжиков, Л.А. Орланюк-Малицкая, М.В. Романова, И.П. Хоминич, Л.И. Цветкова, Г.Ф. Чернова, Р.Т. Юлдашев. Отдельные вопросы влияния собственного капитала на развитие страховщиков и страхового рынка в целом поднимались в статьях О.В. Селезневой, Ю.Э. Слепухиной, Ю.А. Сплетухова, Н.А. Феоктистовой. Решение наиболее актуальных задач функционирования финансов страховщиков в настоящее время – выявление факторов, предопределяющих объем собственных средств, и установление требуемого размера данного ресурса для осуществления страховой деятельности, – предложено в трудах Д.В. Брызгалова, М.Б. Зайцева и других.

Собственный капитал как один из инструментов развития страховых компаний рассматривается также в работах зарубежных ученых, таких как А. Сандстром, Р. Дофф и М. Дрехер.

Отдельно стоит выделить работы, посвященные анализу собственно эффективности использования капитала, опубликованные С.М. Васиным и О.А. Мамоновой, О.Б. Вечерковской и Е.А. Штеле, О.В. Обуховым, Н.П. Федоренко. Изучение работ этих авторов позволило установить, что нерешенными остаются вопросы роли и оптимальной величины собственного капитала в страховых

организациях, адекватности регуляторных требований к данному показателю, а также вопросы оценки и влияния эффективности собственного капитала на развитие страховщиков. Актуальность решения данных вопросов вызвана необходимостью улучшения функционирования страхования в России в условиях нестабильной экономики и предотвращения дальнейшей концентрации рынка, в том числе путем повышения конкурентоспособности российских страховщиков.

Введение санкций, ограничивших возможность эффективного инвестирования собственных средств, осложняет достижение страховыми организациями, не входящими в двадцатку лидеров, соответствия регуляторным требованиям, что ведет к сокращению количества страховщиков, росту конкуренции и скрытому демпингу, что сказывается в итоге на качестве страховых услуг. Учитывая степень развития российского страхового рынка, уровень финансовой грамотности российского населения, недостаточный для широкого применения страхования как инструмента управления рисками, а также снижение реальных доходов граждан и платежеспособности хозяйствующих субъектов, можно предположить, что сложившаяся ситуация негативно отразится на результатах деятельности страховщиков в средне- и долгосрочной перспективе. В связи с этим результаты оценки эффективности собственного капитала и влияния эффективности на темпы развития страховых организаций, полученные при исследовании обозначенной научной проблемы, будут представлять интерес для самих страховщиков, инвесторов, Банка России как финансового регулятора и страхователей как потребителей страховых услуг.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования заключается в решении научной задачи по оценке влияния эффективности использования собственного капитала на конкурентоспособность страховых организаций и на этой основе возможности дальнейшего развития страховых организаций как субъектов предпринимательства.

Для достижения данной цели поставлены и решены следующие задачи:

- определить место и роль собственного капитала страховых организаций в процессе трансмиссии рисков;

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

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

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

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

**Методология и методы исследования.** Теоретическая база исследования представлена общенаучными методами познания и фундаментальными положениями экономической теории, теориями капитала и систем, системным анализом и эконометрикой. Методология исследования включала знания и информацию, которые сконцентрированы в следующих научных дисциплинах: теория риска, теория страхования, комплексный экономический анализ, международные стандарты финансовой отчетности, финансовый анализ, аудит и другие. Для решения поставленных в исследовании задач применялись апробированные методы анализа и

синтеза, классификации и группировок, агрегирования данных и процедуры декомпозиции, моделирования, а также методы экспертных оценок, экономико-математические, в том числе статистические и эконометрические методы, включая факторный анализ. При проведении расчетов и визуализации результатов исследования использовался программный комплекс «Microsoft Office», в том числе приложение EXEL.

**Информационную базу** исследования составили научные публикации по теме исследования в российских и зарубежных изданиях, нормативные правовые акты Российской Федерации по вопросам регулирования формирования и размещения страховыми организациями собственного капитала, обзоры и статистические данные Банка России по функционированию страхового рынка и субъектов страхового дела, данные Федеральной службы государственной статистики, информационного ресурса «СПАРК», «Национального рейтингового агентства», рейтинговых агентств «Эксперт РА», «Fitch Ratings» и «S&P Global Ratings», перестраховочного общества «Swiss Re», а также другие материалы, необходимые для решения задач данного научного исследования.

**Научная новизна исследования.** В процессе исследования сформулированы следующие выводы:

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

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

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

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

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

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

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

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

Разработаны:

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

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



**Положения, выносимые на защиту:**

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

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

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

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

5) Разработана методика прогнозирования эффективности собственного капитала страховой организации с целью разработки стратегии дальнейшего развития. Применение данной методики и разработанных моделей позволит

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

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.**

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

Концептуальная идея, основные теоретико-методические положения, аналитические подходы, методические разработки диссертации были апробированы на следующих научных мероприятиях: на IV региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 1 декабря 2017 г.); на IV Международной заочной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 2 апреля 2018 г.); на VI Международной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов «Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе» (г. Нижний Новгород, Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина, 4 июня 2020 г.); на VII региональной научно-практической конференции

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

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

практической работе Финансового Управления АО «АльфаСтрахование», в том числе для оценки деятельности других подразделений, что способствует росту стоимости организации.

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

Материалы проведенного исследования применялись Департаментом страхования и экономики социальной сферы Финансового факультета Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Финансовый менеджмент в страховой организации» и «Финансовый анализ в страховании».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

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

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

## **II Основное содержание работы**

Во **введении** обоснована актуальность темы научного исследования, определена степень ее разработанности, сформулированы цель, задачи, научная новизна и практическая значимость исследования.

В соответствии с целью и задачами исследования в диссертационной работе решался ряд теоретических и практических задач.

Для решения **первой группы задач**, связанных с определением понятий «собственный капитал» и «страховой капитал», осуществлен критический анализ научных подходов к определению данных понятий, выявлены особенности основных элементов страхового капитала и его структуры, а также раскрыты законодательные требования к собственному капиталу страховщиков, в том числе к уставному. При этом особое внимание уделено капиталу в денежной форме, позволяющей сопоставлять величину ресурсов страховщика с принимаемыми страховыми обязательствами и итогами их выполнения.

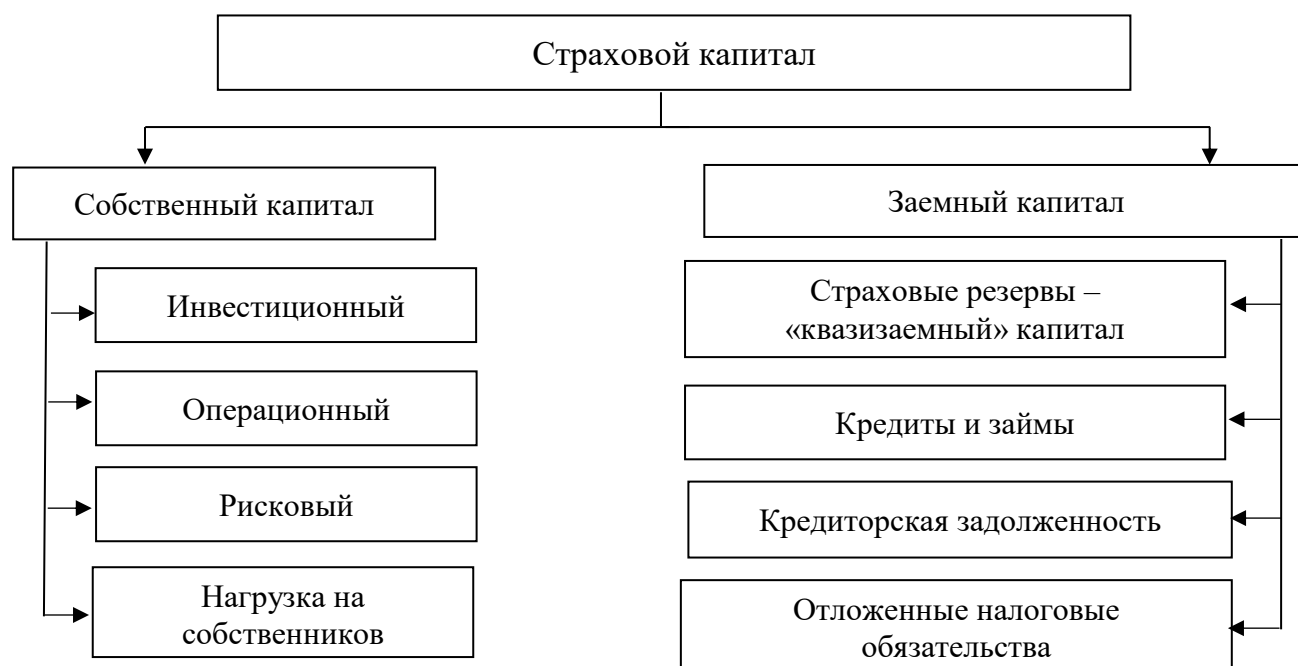
В ходе исследования установлено, что единого подхода к определению понятия «собственный капитал страховщика» до сих пор не выработано. Данное исследование базируется на предложенном автором определении собственного капитала страховщика как совокупности вложений собственников капитала в страховой бизнес и накопленной нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) страховщика, цель аккумуляции которых – создание, поддержание функционирования, обеспечение финансовой устойчивости и дальнейшего развития страховщика.

Вместе с тем в страховой литературе существуют разные точки зрения относительно страховых резервов. Некоторые ученые считают, что кредитная природа страховых резервов позволяет отнести их к заемному капиталу, в то время как научная школа Финансового университета придерживается позиции, что отсутствие таких признаков как платность и возвратность не позволяет считать страховые резервы заемными капиталом, поэтому данные средства должны быть отнесены к «квализаемному капиталу».

Однако именно собственный капитал позволяет страховщику аккумулировать «квализаемный» и заемный капитал и служит первоосновой создания прибавочной стоимости в ходе страховой деятельности. Неотъемлемая функция капитала по производству прибавочной стоимости стала критерием, на основе которого автор выделил неэффективно используемую часть собственного капитала и определил данное экономическое понятие как «нагрузку на собственников» бизнеса.

Исходя из этого, предложено пересмотреть структуру совокупного капитала страховой организации, с точки зрения функционального подхода, выделив

следующие элементы: собственный, заемный, «квазизаемный» капитал и нагрузку на собственников, как представлено на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Страховой капитал

Выделение из состава собственного капитала нагрузки позволит принимать управленческие и регуляторные решения по изменению величины капитала.

**Ко второй группе задач**, обусловленных отсутствием единого подхода к оценке накопления и использования собственного капитала страховых организаций, относились разработка классификации показателей эффективности собственного капитала, позволяющих удовлетворять потребности различных стейкхолдеров, включая органы надзора, в информации о деятельности отдельных страховщиков и развитии страхового рынка в целом, а также создание системы управленческих показателей эффективности собственного капитала страховщиков.

В ходе исследования выявлено, что в научных публикациях отсутствует единый методический подход к оценке капитала страховщиков, позволяющий стейкхолдерам на основе финансового анализа деятельности организаций принимать разнообразные решения.

При классификации и разработке системы показателей функционирования собственного капитала, представленной в таблице 1, учитывался результат исследования трансформации роли страховщиков.

Таблица 1 – Классификация показателей функционирования собственного капитала страховой организации

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

Источник: составлено автором.

В условиях развития финансово-экономических отношений, наряду с первоначальным предназначением – компенсацией страховых убытков – страховые организации выполняют инвестиционные и посреднические операции, финансируют

и внедряют инновации, напрямую не связанные со страховой деятельностью, а также, как большинство коммерческих структур, реализуют социальную миссию, предоставляя рабочие места в своих подразделениях и смежных структурах. В результате этого происходит трансформация деятельности и пересмотр стратегии страховщиков, что отражается на организационной структуре бизнеса, качестве и стоимости оказываемых услуг с целью более полного удовлетворения потребностей граждан и хозяйствующих субъектов в страховой защите. В связи с чем требуется аккумуляция страховщиками значительных финансовых ресурсов, в первую очередь, за счет перманентного роста собственного капитала как гаранта исполнения страховых обязательств, так и источника финансирования мероприятий по развитию бизнеса.

Поскольку рыночное положение страховщика непостоянно и во многом зависит от жизненного цикла, который проходит организация, была разработана система управленческих показателей использования собственного капитала страховой организации, представленная в таблице 2, где структурированы показатели достаточности и эффективности капитала, разделенные на группы не только в зависимости от этапа развития компании, но и с учетом целей, стоящих перед страховщиком. Применение предложенной системы показателей страховщиками будет способствовать ускорению процесса принятия управленческих решений по использованию собственного капитала и своевременному выявлению процессов в деятельности страховщика, снижающих отдачу от капитала, что положительно отразится на качестве предоставляемых страховых услуг.

**В третью группу задач**, связанных с повышением конкурентоспособности страховщиков, вошел анализ влияния размера и эффективности собственного капитала на уровень конкурентоспособности российских страховых организаций с учетом ценовых и неценовых факторов деятельности, таких как качество страховой услуги, лояльность клиентов, дополнительные услуги, новизна страхового продукта, доступность страховой защиты. Проанализировано влияние размера и эффективности собственного капитала на каждый из указанных факторов.



Таблица 2 – Система управленческих показателей использования капитала страховой организации

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

Источник: составлено автором.

Наряду с этим для раскрытия роли собственного капитала в процессе повышения конкурентоспособности страховой организации был проведен сравнительный анализ основных направлений использования собственного капитала на примере российского и иностранного страховщиков: АО «АльфаСтрахование» и «Allianz SE», позволивший сделать следующие выводы: а) направления использования собственного капитала совпадают: развитие бизнеса и удовлетворение интересов акционеров; б) большую часть чистой прибыли иностранный страховщик расходует на выплату дивидендов акционерам, в то время как российский страховщик использует главным образом на развитие бизнеса.

Для углубления анализа использования собственного капитала была проведена оценка уровня его капитализации и эффективности на российском страховом рынке на основе применения баз данных за 2015-2020 годы, представляющих генеральную выборку из отчетности страховщиков, функционировавших на конец каждого года, и содержащих показатели, необходимые для расчета эффективности собственного капитала.

Так, в генеральную выборку в 2015 г. попали 303 страховщика, в 2016 г. – 251, в 2017 г. – 205, в 2018 г. – 181, в 2019 г. – 160 и в 2020 г. – только 136 страховых организаций.

Сравнение полученных результатов, характеризующих эффективность использования собственного капитала страховщиками разной специализации, позволило прийти к следующим выводам и предложениям:

- темп прироста собственного капитала с 2015 г. по 2020 г. у страховых организаций, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, на 0,84 п.п. превышал аналогичный показатель страховщиков жизни несмотря на то, что рентабельность последних была в 2,1 раза выше;

- страховым организациям, входящим в Топ–20 по размеру собственного капитала и осуществляющим страхование иное, чем страхование жизни, было рекомендовано снизить темп прироста собственных средств либо увеличить объем принимаемых обязательств. В то же время страховщикам жизни следует контролировать соотношение принятых рисков и собственных средств, а также повышать уровень покрытия собственным капиталом страховых резервов;

- коммерческим страховым организациям, не входящим в Топ–20, вне

зависимости от специализации рекомендуется поднимать уровень капитализации путем внедрения новых технологий и создания новых страховых продуктов.

Для поиска методов повышения капитализации страхового рынка была проанализирована трансформация источников финансирования инвестиций в собственный капитал страховщиков и создана схема, характеризующая процесс реинвестирования собственного капитала страховщика.

**Четвертая группа задач** касалась создания инструментария, позволяющего оценивать количественные и качественные характеристики собственного капитала страховщиков, а именно влияния размера и эффективности использования собственного капитала на стратегию российских страховых организаций. Для этого были исследованы направления стратегии развития страховщиков и охарактеризованы возможные финансовые цели для их реализации. Учитывая современную тенденцию к цифровизации, как капиталоемкому мероприятию, и обострение основной проблемы экономики – ограниченности финансовых ресурсов, которая заставляет всех собственников и управляющих оценивать бизнес с точки зрения эффективности, была разработана модель влияния результатов использования собственного капитала на темпы развития страховой организации.

При разработке модели линейной регрессии темпа устойчивого роста страховщика была разработана следующая спецификация, расчет основных показателей которой производился в программе Excel с помощью встроенной функции «Линейн», в результате была получена формула (1)

$$\hat{Y}_t = -0,085 + 0,91867 \times x_1 + 0,9911 \times x_2, \quad (1)$$

где  $Y_t$  – темп устойчивого экономического роста;

$a_0$  – коэффициент нейтрального рыночного развития, равный (-0,085);

$x_1$  – доля реинвестированной прибыли;

$x_2$  – рентабельность капитала;

$a_1$  и  $a_2$  – коэффициенты эластичности темпа роста страховщика по объему и эффективности использования капитала, равные (0,91867) и (0,9911) соответственно.

При этом:  $0 < a_1 < 1$ ,  $0 < a_2 < 1$ .

Характеристика модели представлена в таблице 3.

Таблица 3 – Характеристика разработанной регрессионной модели

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

Источник: составлено автором.

Данная модель позволяет определить необходимый уровень рентабельности или темпа наращивания капитала для достижения заданного темпа развития страховщика.

Дополнительно предложена модель оценки стоимости страховой организации по формуле (2)

$$V = C \times K = C \times \left(1 + \frac{ROIB_1 - ROIB_2}{100}\right)^n, \quad (2)$$

где  $V$  – стоимость страховой организации;

$C$  – объем собственного капитала;

$K$  – коэффициент приращения капитала;

$ROIB_1$  – рентабельность собственного капитала от страховой деятельности конкретного страховщика, определяемая отношением андеррайтинговой прибыли к величине собственного капитала;

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

$n$  – прогноз срока функционирования организации.

В ходе создания моделей дано, обосновано и использовано авторское определение эффективности собственного капитала страховой организации. Так, с учетом специфики страховой деятельности под эффективностью собственного капитала понимается отношение андеррайтинговой прибыли к собственному капиталу, скорректированное на уровень клиентоориентированности, под которой принято понимать способность компании генерировать дополнительный доход за счет более точной оценки рисков ситуации клиентов и предложению соответствующего страхового покрытия, что способствует повышению качества оказываемых услуг.

Исходя из данного определения предложено дополнить приведенную формулу стоимости страховой организации дополнительными коэффициентами,

характеризующими качество оказываемых услуг. В результате чего стоимость страховщика может рассчитываться по формуле (3)

$$V = C \times L = C \times \left( \left( 1 + \frac{ROIB_1 - ROIB_2}{100} \right) \times (1 + K_s)(1 + K_r) \right)^n, \quad (3)$$

где  $L$  – эффективность собственного капитала страховщика;

$K_s$  – коэффициент качества страховых услуг;

$K_r$  – коэффициент возобновления договоров страхования.

Первый из этих коэффициентов предложено рассчитывать по формуле (4)

$$K_s = NPS \times (Tinr + Deco), \quad (4)$$

где  $NPS$  – индекс потребительской лояльности;

$Tinr$  – темп прироста страховых премий по новым страховым продуктам;

$Deco$  – доля «зеленых» договоров в страховом портфеле.

Второй коэффициент модели – показатель внутреннего учета страховщика, который представляет собой долю возобновленных договоров страхования в общем количестве заключенных договоров и рассчитывается по формуле (5)

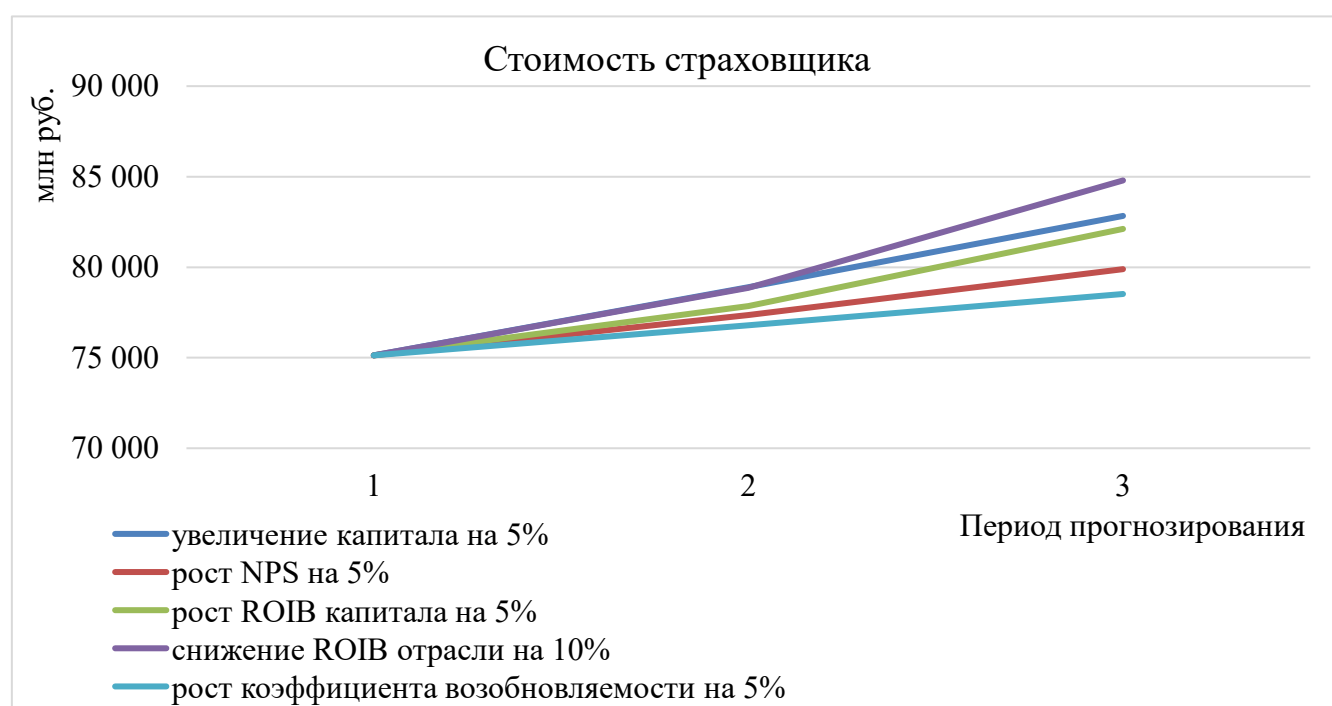
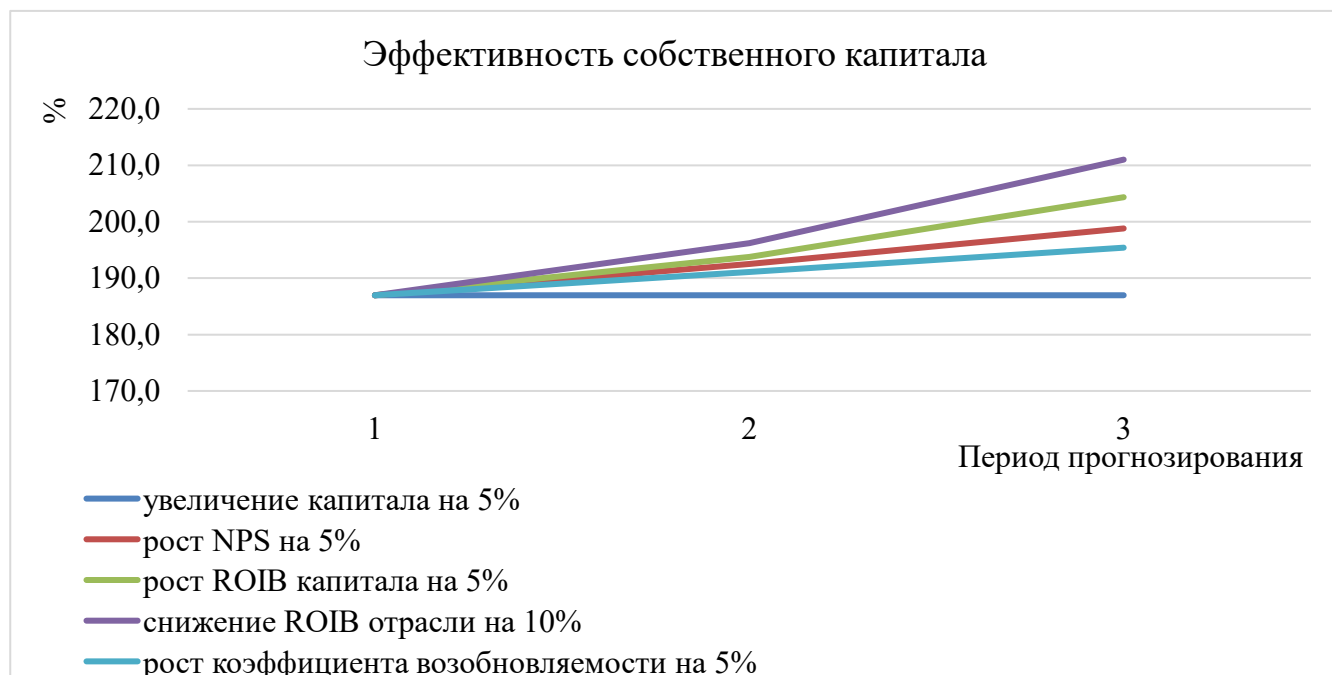
$$K_r = \frac{P_{renewed}}{P_{total}}, \quad (5)$$

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

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

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

**Пятая группа задач** связана с разработкой методики прогнозирования эффективности собственного капитала и стоимости страховой организации, на основе которой подготовлен прогноз данных показателей на примере российского страховщика – АО «АльфаСтрахование», представленный на рисунке 2. При этом в расчетах закладывались пять возможных стратегий: увеличение капитала или  $NPS$ , рост  $ROIB$  капитала или коэффициента возобновляемости договоров страхования, а также снижение  $ROIB$  отрасли.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Прогноз эффективности собственного капитала в страховой деятельности и стоимости АО «АльфаСтрахование» в зависимости от выбранной стратегии

Применение данной методики позволило установить, что рост объема собственного капитала без изменения качественных показателей оказывает негативное влияние, снижая эффективность капитала АО «АльфаСтрахование».

В дальнейшем максимальная эффективность может быть достигнута за счет сохранения рентабельности собственного капитала организации при снижении среднеотраслевого показателя, а также роста рентабельности капитала или *NPS*, то

есть повышения качества услуг. Установлено, что повышение интенсивности использования ранее сформированного капитала оказывает более долгосрочное положительное влияние на стоимость организации, чем экстенсивное наращивание капитала, и не увеличивает нагрузку на собственников.

Кроме того, несмотря на неоднозначность восприятия российскими страховщиками ESG – подходов, была доказана необходимость учета эффекта от внедрения соответствующих направлений концепции при разработке стратегии функционирования с целью улучшения качественных характеристик, обеспечивающих эффективность и возможность интенсивного развития страховых организаций при ограниченности инвестиций, а следовательно, страхового рынка в целом.

### **III Заключение**

В результате проведенного исследования решены поставленные задачи, и достигнута цель научного исследования.

Предложены авторские определения «собственного капитала страховых организаций» и «эффективности собственного капитала» на основе обзора научных подходов к данным определениям, позволившего установить отсутствие единой трактовки этих экономических явлений. Разработаны классификация и система показателей оценки эффективности собственного капитала страховых организаций, позволяющие дифференцировать процесс оценки в зависимости от жизненного цикла, стратегии компании и основных стейкхолдеров.

В ходе исследования определен размер собственного капитала, сформированного российскими страховщиками на основе баз данных, содержащих показатели финансовой отчетности страховых организаций. Полученные результаты позволили установить необходимость повышения эффективности собственного капитала страховых организаций, выявить факторы, обеспечивающие рост показателей эффективности, и разработать модели оценки эффективности собственного капитала и стоимости компании.

Предложенные модели легли в основу методики прогнозирования результативности собственного капитала страховых организаций, применение которой позволяет устанавливать продолжительность эффекта от увеличения собственного капитала, а также собственно эффект и его долгосрочность при росте

рентабельности капитала или повышении качества услуг, то есть влияние более интенсивного применения ранее сформированного капитала на стоимость страховой организации без увеличения нагрузки на инвесторов.

Дальнейшее исследование и решение задач по эффективности собственного капитала страховщиков представляется в углублении анализа процесса трансмиссии рисков, определении роли экосистемы в повышении конкурентоспособности и оценки результатов применения страховщиками ESG – концепции на потребность в собственном капитале. Однако изучение формирования и функционирования собственного капитала страховых организаций осложнено временным отказом от публичного размещения статистической и финансовой информации о деятельности страховщиков, а также отсутствием ряда необходимых данных в открытом доступе для всесторонней оценки эффективности собственного капитала. Следовательно, продолжение исследования во многом зависит от изменения Банком России как регулятором страховой деятельности формата статистической отчетности, размещаемой на сайтах страховщиков, и открытия доступа к отчетным данным.

#### **IV Список работ, опубликованных по теме диссертации**

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

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

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

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

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



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

*Статьи в других научных изданиях и журналах:*

6. Гудкова, В.С. Анализ актуальности законодательных требований и ограничений по участию иностранного капитала на российском страховом рынке / В.С. Гудкова // Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе : сборник статей по материалам IV региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов ; под общей редакцией И.С. Винниковой, Е.А. Кузнецовой. – Нижний Новгород : Мининский университет, 2017. – С. 16-20. – 296 с. – ISBN 978-5-85219-555-5.

7. Гудкова, В.С. Каналы продаж как фактор развития российских страховых организаций / В.С. Гудкова // Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе : сборник статей по материалам IV Международной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов ; под общей редакцией И.С. Винниковой, Е.А. Кузнецовой. – Нижний Новгород : Мининский университет, 2018. – С. 18-24. – 225 с. – ISBN 978-5-85219-580-7.

8. Гудкова, В.С. Современные проблемы регулирования страховой деятельности (Глава 2.5 «Необходимость учета организационно-правовых форм страховщиков при регуляторном воздействии» : монография / В.С. Гудкова, О.А. Цамутали ; под редакцией Л.А. Орланюк-Малицкой, А.А. Цыганова. – Москва : КНОРУС, 2019. – С. 191-226. – 234 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-406-07076-5.

9. Гудкова, В.С. Анализ использования собственного капитала российскими и иностранными страховщиками / В.С. Гудкова // Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе : сборник статей по материалам VII региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов ; под редакцией Е.М. Кузьминой. – Нижний Новгород : Мининский университет, 2020. – С. 21-26. – 212 с. – ISBN 978-5-85219-729-0.

10. Гудкова, В.С. Система показателей функционирования собственного

капитала страховщиков / В.С. Гудкова // Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе : сборник статей по материалам VI Международной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов ; под общей редакцией И.С. Винниковой, Е.А. Кузнецовой. – Нижний Новгород : Мининский университет, 2020. – С. 18-24. – 236 с. – ISBN 978-5-85219-707-8.

11. Гудкова, В.С. Роль собственного капитала в политике стратегического развития страховой организации / В.С. Гудкова // Экономическое развитие России в условиях пандемии: анатомия самоизоляции, глобальный локдаун и онлайн-будущее : сборник трудов Международной научно-практической конференции ; под редакцией И.В. Шевченко [и др.] : в 4 томах. Том 1. – Краснодар : Кубанский государственный университет, 2021. – С. 254-259. – 297 с. – ISBN 978-5-8209-1907-7.