

DOI: <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.85-94>

JEL classification: G22, G32, H21, O16



Динамическое поддержание платежеспособности российских страховых компаний: на примере российских страховых компаний

Людмила Цветкова

доктор экономических наук, доцент, кафедра управления рисками и страхования, Московский государственный институт международных отношений МИД России, Москва, Россия,

l.tsvetkova@inno.mgimo.ru, [ORCID](#)

Аннотация

Российская экономика находится под санкционным давлением, что приводит к ослаблению деловых связей с иностранными страховщиками. Средние страховые компании, ориентированные на региональных экономических агентов, играют решающую роль на страховом рынке. Чтобы повысить эффективность российского страхования, необходимо увеличить количество средних компаний, работающих на региональных рынках. Чтобы регулировать их капитализацию, необходимо создать особые условия с акцентом на требованиях к достаточности капитала и в параметрах финансовой стабильности. В то время как более ранние исследования изучали факторы, которые могут влиять на рост прибыльности, фактор дохода от инвестиций в поддержании корпоративной финансовой устойчивости исследован недостаточно. Целью настоящей работы является изучение условий улучшения платежеспособности страховщиков путем увеличения внутренней капитализации компании. Часто средние страховые компании стремятся выполнить минимальные требования регулятора к капиталу (основная переменная, связанная с капитализацией компании), что ведет к сужению потенциального рынка. Наша гипотеза заключается в том, что возможно создать финансовый резерв, отвечающий растущим требованиям регулятора к капиталу, без привлечения дополнительных внешних инвестиций. Данное исследование изучило факторы, которые влияют на рост средних страховых компаний, осуществляющих свою деятельность на развивающихся рынках. Для анализа взяты операционные результаты семи произвольно выбранных средних страховых компаний за 2014–2022 гг. В работе предполагается, что институционализация капитализации страховых компаний является основополагающей для минимизации риска недостаточности капитала. Исследование помогает понять, каким образом можно управлять средними страховыми компаниями, и предлагает способ увеличения их капитализации.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, пропорциональное регулирование, динамическое повышение капитализации, структура акционерного капитала страховой компании

Цитирование: Tsvetkova L. (2023) Technique and conditions of dynamic maintenance of solvency of the Russian insurance companies. *Journal of Corporate Finance Research*. 17(2): 85-94. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.85-94>

The journal is an open access journal which means that everybody can read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of these articles in accordance with CC Licence type: Attribution 4.0 International (CC BY 4.0 <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Введение

В условиях санкционного давления на российскую экономику ослабевают и рвутся деловые связи российских компаний с зарубежными страховщиками как по причине ужесточения валютного законодательства, так и по причине исключения из системы взаимодействия со страхователями международных страховых брокеров, обеспечивающих страховым покрытием владельцев многочисленных имущественных рисков. В связи с этим особую значимость приобретает работа на страховом рынке средних страховых компаний, чьи услуги часто ориентированы на страховые потребности региональных экономических агентов. Благоприятные условия для развития таких страховщиков расширят спектр страховых услуг для регионов и будут содействовать росту страховой отрасли.

Условием повышения востребованности и эффективности российского страхования, по мнению автора, является рост числа средних страховых компаний, работающих в том числе и на региональных рынках. Для этого следует разработать особые условия регулирования их капитализации. Для обеспечения сегмента средних страховых компаний, в основном развивающихся за счет внутренних источников, необходим пропорциональный подход к регулированию их деятельности с точки зрения требований к достаточности капитала и параметров финансовой устойчивости.

Регулярное повышение требований Центрального банка России к минимальному объему собственного капитала (согласно терминологии европейского стандарта платежеспособности Solvency II MCR (Minimum Capital Requirements)) объясняется ожидаемой имплементацией стандарта Solvency II в российское законодательство. Как известно, главная цель и одновременно требование Solvency II – обеспечение надежности компании в 99.5% на горизонте одного года, что на фоне инфляционных процессов, повышающих стоимость страхуемых рисков, т.е. финансовое выражение обязательств страховщика, делает необходимым рост требований к собственному капиталу для обеспечения достаточной маржи платежеспособности.

Кроме того, причиной повышения требований к объему собственного капитала является рост страхового портфеля. Риски качества страхового портфеля, обоснованности страховых тарифов, надежности перестраховочной защиты управляются обязательным объемом собственного капитала, который по терминологии Solvency II называется SCR (Solvency Capital Requirement – требуемый капитал для обеспечения платежеспособности).

Однако для выхода на страховой рынок в ситуации, когда портфеля еще нет, предполагается наличие у страховщика капитала не менее заданной величины, или, согласно Solvency II, капитала MCR. Предполагается, что такой объем обеспечивает гарантии платежеспособности компании в течение последующего года с вероятностью 85%. Эта надежность гарантий является предельной, и компания лишается лицензии, если ее собственный капитал, свободный от обязательств, меньше определенного регулятором объема MCR.

По существу, требования к минимальному объему капитала предполагают пропорциональность оценки его величины относительно качества и объема имеющегося портфеля. Однако в Российской Федерации эти требования едины для всех страховых компаний независимо от объема принятых на страхование рисков.

Растущие требования к величине MCR могут быть удовлетворены либо за счет привлечения дополнительных инвестиций акционеров, либо путем внутреннего роста компании за счет высокой рентабельности ее деятельности.

Аналізу возможных факторов роста рентабельности страховых операций посвящены многие работы исследователей. При этом в них не рассматривается инвестиционный доход как фактор поддержания финансовой устойчивости компании. Мы не нашли работ, посвященных обеспечению институциональных условий для повышения финансовой устойчивости страховщиков путем роста ее внутренней капитализации. В настоящем исследовании сделана попытка восполнить этот пробел.

Как уже было упомянуто, роль капитала MCR состоит, во-первых, в обеспечении платежеспособности компании в период начала деятельности, пока не собраны достаточные страховые резервы для распределения риска на страховой совокупности, во-вторых, в использовании в качестве «подушки безопасности» на случай утраты платежеспособности в связи с реализацией предпринимательских рисков, оказавших неожиданное негативное влияние на финансовую устойчивость страховой компании. Именно поэтому объем собственного капитала компании не может быть ниже определенного регулятором минимального объема.

С течением времени объективно растет стоимость страхуемых рисков и, кроме того, по мере роста страхового портфеля усиливается необходимость повышения объема минимального капитала, гарантирующего платежеспособность компании на случай снижения пополняемости страховых резервов. В связи с постепенностью процесса утраты заданным объемом минимального капитала своей гарантирующей способности возможна ситуация, когда требования к объему минимального капитала формально выполняются, но его гарантирующая способность уже частично утрачена по объективным причинам. Однако требования регулятора к объему минимального капитала часто для страховщиков средних компаний не выполнимы. Это может привести к уходу средних компаний с рынка и резкому его сжатию, несмотря на существенный потенциал таких компаний по развитию отрасли [1].

Вышеизложенные соображения делают весьма актуальной институализацию процесса капитализации страховых компаний, при котором минимизируется риск недостаточности их собственного капитала в связи с повышением требований к его объему.

Обзор литературы

Автор является сторонником точки зрения, что основой развития страхового рынка «не жизни» в России выступает рост именно средних страховых компаний, часто работающих в регионах и имеющих высокий потенциал. Факторы развития сектора таких компаний и причин, ему препятствующих, служили предметом специальных исследований [2; 3].

Потенциал развития средних страховых компаний связан, во-первых, со средним объемом собственного капитала как базы при расчете рентабельности, а, во-вторых, – со знанием своего страхователя и его страховых потребностей, что позволяет создать устойчивый страховой портфель из небольших однородных рисков, которые могут быть приняты на страхование с учетом имеющегося собственного капитала [4]. Такие однородные портфели средних страховщи-

ков объективно не требуют значительного собственного капитала. Тем более для них часто избыточны регуляторные требования к капиталу MCR для выхода в свою нишу потребительского спроса.

При анализе факторов роста средних страховых компаний представляется справедливым базироваться на исследованиях развивающихся рынков стран Азии, Африки, Латинской Америки. Сходство национальных рынков этих стран с российским рынком представляется уместным в силу схожих уровня развития, страховой культуры, размера страховых компаний, их капитализации и прочих финансово-экономических показателей.

Поскольку основная задача страховой компании как субъекта предпринимательства состоит в обогащении своих акционеров, автор считает главным показателем эффективности страхового бизнеса его рентабельность. Средняя компания как бизнес, заинтересованный в росте своей доли рынка, может обеспечивать финансирование развивающихся проектов за счет внутреннего роста, обеспечиваемого повышением рентабельности страховой деятельности. Такая рентабельность является надежным источником выполнения требований регулятора по наращиванию собственных средств страховщика, поэтому методы ее повышения изучаются страховыми специалистами разных национальных рынков.

Исследования деятельности турецких страховщиков показывают, что на эффективность ведения бизнеса ROA как результата использования компанией капитала, включая кредитные заимствования, в значительной степени влияют такие переменные, как коэффициент задолженности, коэффициент удержания премии, листинговый статус и рост общего объема активов. Факторами, определяющими прибыльность иностранных страховщиков на турецком рынке, являются размер компании, коэффициент задолженности, риск андеррайтинга, коэффициент удержания премии, статус в списке и возраст компании, соответственно [5]. Кроме того, технический коэффициент рентабельности и коэффициент рентабельности продаж турецких компаний существенно зависят от таких переменных, как размер и возраст компании, коэффициент убытка, текущий коэффициент и коэффициент роста премии [6].

На канадском страховом рынке на рентабельность активов ROA и собственного капитала ROE ощутимое воздействие оказывают такие переменные, как размер, ликвидность, соотношение капитала, отраслевая концентрация, доходность рынка акций и рост ВВП [7].

Анализ деятельности сербских страховых компаний продемонстрировал, что ROA в значительной степени зависит от таких переменных, как рост прибыли, коэффициент собственного капитала, операционные затраты, рост премий, риск андеррайтинга и размер охваченной доли рынка [8].

Рассмотрение страховых рынков четырех стран Центральной и Восточной Европы – Хорватии, Словении, Венгрии и Польши показало, что на ROA и ROE на этих рынках большое влияние оказывают такие переменные, как возраст компании и рост валового внутреннего продукта (ВВП) [9].

Основные инструменты сохранения финансовой устойчивости страховых компаний на развивающихся рынках разных стран проанализированы авторами с использованием широкого набора ее показателей. Результаты таких исследований могут служить базой для принятия решений по управлению эффективностью страховой деятельности и,

первую очередь, повышению ее рентабельности. Внимание акцентируется именно на выявлении факторов ее роста. Такой рост обеспечивает интересы фактически всех стейкхолдеров компании и увеличение богатства акционеров через повышение стоимости компании, гарантированности страховой защиты за счет собственных средств в интересах страхователей. В частности, И. Абдельвард и др. указывают, что высокая рентабельность укрепляет платежеспособность компании, что очень важно для противодействия рискам и выполнения обязательств перед страхователями и, как следствие, для достижения целей страхования [10]. Кроме того, у страховщика возрастают возможности повышения оплаты человеческого капитала в интересах сотрудников и авторитет на перестраховочном рынке.

Следовательно, вполне объясним интерес исследователей к инструментам управления рентабельностью страховщика и факторам, оказывающим на нее как позитивное, так и негативное влияние.

В ходе исследования Л. Цветковой и др. было выявлено, что рентабельность активов (ROA) имеет положительную связь с размером компании, рентабельностью собственного капитала (ROE), коэффициентом ликвидности и коэффициентом требования. Инфляция и темпы роста премий, как показали эти авторы, имеют отрицательную связь с ROA [11].

Для сохранения объективности следует отметить, что этого мнения придерживаются не все исследователи. Так, согласно аналитике страхового рынка Саудовской Аравии коэффициент ликвидности и размер компании не оказывают существенного влияния на ROA, т.е., в соответствии с выбранной такими авторами моделью доходность фирмы зависит не от размера страховой компании, а в основном от темпов роста премий, левериджа, коэффициента убыточности и возраста компании [12].

Работы перечисленных выше авторов представляют практический интерес для менеджмента страховых компаний, решающих не только проблему обеспечения интересов акционеров за счет роста рентабельности страховой деятельности, но и проблему повышения собственного капитала в целях соблюдения требований регулятора относительно его размера, что может быть обеспечено за счет выбора эффективной бизнес-модели для управления компанией.

М. Ламент и С. Буковски доказывают особое влияние бизнес-модели на эффективность страховых компаний, в частности на ROE, ROA, коэффициент удержания клиентов (RR) и комбинированный коэффициент убыточности (CR) [13]. А. Ал-Мутари и др. в своих исследованиях подтвердили влияние прибыльности компании на ее стоимость [14].

Источники финансовой стабильности и важнейший из них выявлены М. Балицкой. Этот автор считает, что достаточность собственного капитала обеспечивается не столько величиной финансовых потоков, сколько их постоянством в условиях непрерывных изменений [15]. По ее мнению, особо значимо государственное регулирование страховой деятельности.

Исследованию факторов доходности как источника роста страховой фирмы посвящена работа Л. бен Дхиаба. Рассматривая растущий рынок Саудовской Аравии, автор делает заключение, что имеется рекурсивная связь между увеличением капитализации компании и повышением ее доходности, и это означает необходимость регулярной капитализации извлекаемой прибыли [12].

В качестве инструмента, обеспечивающего повышение капитализации страховщика, в работе С.В. Мкртычева и др. рассматривается построение эффективного контура операционной деятельности, который повышает отдачу на затраты и прибыль, за счет которой обеспечивается рост капитализации [16].

На значимость прибыли, хотя и призванной обеспечить интересы акционеров, но в первую очередь формирующей финансовую устойчивость страховщика в интересах страхователей, указывал еще в 1996 г. Р. Копски. Этот автор отмечал: «Доход акционеров является, в первую очередь, финансовым амортизатором, защищающим интересы страхователей» [17].

Представляет интерес, что Р. Копски указал на связь между размером капитализации и частотой контроля регулятором ее уровня, побуждающего компанию постоянно направлять извлекаемую прибыль на пополнение собственного капитала. При этом решение об очередной капитализации страховщик должен принимать на основании самоконтроля риска недостаточности капитала. Это положение отражено впоследствии в принципе управления финансовой устойчивостью страховой компании с учетом риска, положенного в основу стандарта платежеспособности Solvency II. Упомянутый автор указывает на обязанность акционеров участвовать в создании «подушки безопасности» за счет нераспределенной прибыли, что особенно важно для устойчивого роста средних страховых компаний, опирающихся на внутренние источники капитала.

Использование результатов рентабельности страховых операций в целях накопления собственных средств может встретить противодействие акционеров в связи, как отражено в модели Гордона, со стремлением собственников бизнеса к регулярному получению дивидендов. Кроме того, требования регулятора к инструментам инвестирования собственного капитала сокращают потенциальный инвестиционный доход, что снижает эффективность инвестиций для акционеров. Следовательно, нужно такое решение проблемы удовлетворения повышающихся требований к размеру минимального капитала и маржи платежеспособности, которое максимально бы учитывало интересы акционеров и обеспечивало непрерывность деятельности компании.

Регулярное повышение требований к минимальному объему собственного капитала сопровождалось в России массовым уходом с рынка средних страховщиков, не имеющих возможности привлечь дополнительные средства от своих акционеров или найти новых инвесторов. Обеспечение приращения собственного капитала за счет выбора бизнес-модели на основе внутреннего роста могло бы способствовать постепенному приращению собственного капитала, т.е. обеспечить соответствие фактического и требуемого его объема. Это повысит финансовую устойчивость компании, а также ее долю рынка в связи с возрастающей способностью принимать на страхование больше страховых рисков, в результате чего вырастут активы компании, ее стоимость и будут соблюдены интересы акционеров.

Признавая значимость стратегии внутреннего роста для средних страховщиков, исследователи подчеркивают успешность этой стратегии в зависимости от структуры собственного капитала как совокупности минимально необходимого (MCR) и дополнительного (SCR) капита-

ла. В качестве характеристики этой структуры Дж. Руден рассматривает, в частности, коэффициент минимального требования к капиталу (MCR) в Европе. Он сделал вывод о зависимости этого коэффициента от уровня развития национального страхового рынка, выражаемого в объеме операций [18]. Установление оптимального для рынка соотношения величины MCR к величине SCR (что предусматривается стандартом Solvency II), должно, по мнению этого автора, служить для вынесения решения о необходимости повышения требований к величине минимального капитала. При этом такое соотношение справедливо устанавливается в зависимости от объема совершенных страховых операций.

Эта же мысль проводится и исследователем развивающегося страхового рынка Индии Н. Мором в его работе The Prudence of Lower Minimum Capital Requirements for Insurers. В этой работе, в частности, указывается, что существует высокая степень обнищания среди индийских домохозяйствах, объем рисков, на оплату страхования которых у них имеются средства, весьма невелик. Следовательно, невелики будут и объемы активов, обеспечивающих принятые обязательства. Это обстоятельство предопределяет и снижение требований как к совокупному, так и к минимальному капиталу [19].

Некоторые авторы указывают на отрицательное влияние инфляции на платежеспособность компании [11], однако в большинстве исследований оно не фиксируется. Например, инфляция как фактор, влияющий на финансовые показатели в страховой отрасли, не отмечается, например, в работах, посвященных анализу факторов платежеспособности [20].

Тем не менее именно в связи с инфляцией регулятор вполне логично повышает требования к минимально необходимому капиталу, объем которого определяет право компании на начало и ведение страховой деятельности. Следовательно, для сохранения этого права страховщик должен обеспечивать себе динамический рост капитализации, который не позволит иметь собственный капитал ниже востребованного уровня в момент, когда регулятор повысит требования к нему.

Резкое повышение требований к размеру минимального капитала производит на рынок «ошеломляющее» впечатление. Это вариант шока, реакцией на который является сжатие страховых предложений как по объему (в связи с уходом с рынка ряда страховых компаний), так и по разнообразию (из-за слияния средних компаний друг с другом или с крупными компаниями, что приведет к предоставлению слившимися компаниями единственного набора страховых продуктов). Удовлетворение требования по капитализации за счет привлечения дополнительного капитала акционеров или новых акционеров мало привлекательно, поскольку при стабильной доле рынка будет снижена рентабельность капитала, что приведет к сокращению удовлетворенности акционеров. Что касается слияний, то они снизят конкурентность рынка [21].

Выходом из ситуации, возникающей при исполнении требований по росту минимального капитала, является такая система управления ростом капитала, которая не снижает существенно удовлетворенность акционеров. Для формулировки основных положений этой системы предлагается особая точка зрения на функции минимально необходимого объема капитала.

Основная гипотеза

Основная гипотеза автора содержит следующие положения.

- 1) Минимально необходимый капитал страховой компании можно рассматривать по аналогии с основным капиталом предприятия, поскольку при его недостатке или отсутствии компания не может предоставлять страховые услуги и считаться страховщиком.
- 2) Объем такого капитала имеет целевое назначение по поддержанию платежеспособности страховой компании в период недостаточности у нее активов, созданных за счет средств страхователей как в начале страховой деятельности, так и при внезапном снижении потока оборотных средств, поступающих от продажи им страховых услуг.
- 3) Если придерживаться выдвинутой гипотезы об основной природе минимального капитала, то необходимыми представляются мероприятия по сохранению его стоимости путем «квазиамортизационных отчислений» на компенсацию снижения его «гарантирующей способности» в связи с инфляцией и ростом выпуска страховых услуг. Эти отчисления создадут прирост обесценивающегося капитала и обеспечат соответствие MCR новым требованиям.

В доказательство выдвинутой гипотезы приводятся следующие обоснования.

Рост требований к минимальному объему капитала вызван инфляцией, снижающей его реальную гарантирующую способность в связи с ростом стоимости страхуемых рисков. Несоответствие компании этим требованиям лишает ее возможности производить страховые услуги. В связи с этим представляется необходимым противодействовать риску данной ситуации по мере роста инфляции. Если рассматривать инфляцию как причину обесценивания капитала, а его необходимый объем как условие начала производства страховых услуг, то это позволяет обосновать роль минимального капитала как основного.

Эта точка зрения изложена в работе Л.И. Цветковой «Основной и оборотный капитал страховой компании». Рассуждения автора базируются на традиционной структуризации капитала при делении его на основной и оборотный. Различие между этими структурными единицами состоит в интенсивности «переноса» ими стоимости на производимый товар или услугу. Главным отличительным признаком основного капитала (в сравнении с оборотным) является именно постепенный «перенос» его стоимости на создаваемый продукт [22].

Как известно, для получения лицензии на страховую деятельность, т.е. для возможности ее начала, законодательно установлено требование относительно минимального объема уставного капитала, который должен быть на этот момент в наличии у страховщика. Именно в связи с тем, что этот объем капитала обеспечивает принципиальную возможность работы поставщика страховых услуг, логично рассматривать его как основной капитал страховой организации. Поскольку с течением времени и в связи с инфляцией растут стоимость предлагаемых на страхование имущественных интересов и требования к гаранти-

рующему капиталу, необходим соответствующий рост минимального капитала.

Приведенные соображения позволяют применить в описании объема требований минимального капитала понятие «обесценивание» в связи со снижением его достаточности. Эта своеобразная относительная «амортизация» минимального объема капитала происходит по крайней мере в размере не меньшем, чем имеющая место инфляция.

Поскольку стоимость отдельных имущественных интересов, предлагаемых на страхование, растет в соответствии с инфляцией, а требования регулятора к размещению активов, обеспечивающих инвестиционный доход, достаточно жесткие, то на объем такого инвестиционного дохода, компенсирующий инфляцию, следует снижать налогооблагаемую базу страховщика. Такой доход следует отчислять в некий «амортизационный резерв» со строго целевым назначением. Если же доход от размещения основного капитала превышает официальный уровень инфляции, то лишь это превышение может рассматриваться в качестве объекта налогообложения.

С помощью этого динамически увеличиваемого гарантирующего резерва решается проблема приведения в соответствие объема собственных средств с учетом возрастающих требований к размеру минимального капитала.

Формировать такой гарантирующий резерв повышения платежеспособности (или «амортизационный резерв») каждая страховая компания должна иметь право, но не обязана. Инвестиционный доход как форма компенсации амортизации основного капитала может и не накапливаться в этом целевом резерве для капитализации, но, что совершенно естественно, тогда он поступает в распоряжение акционеров и подлежит налогообложению.

Методы

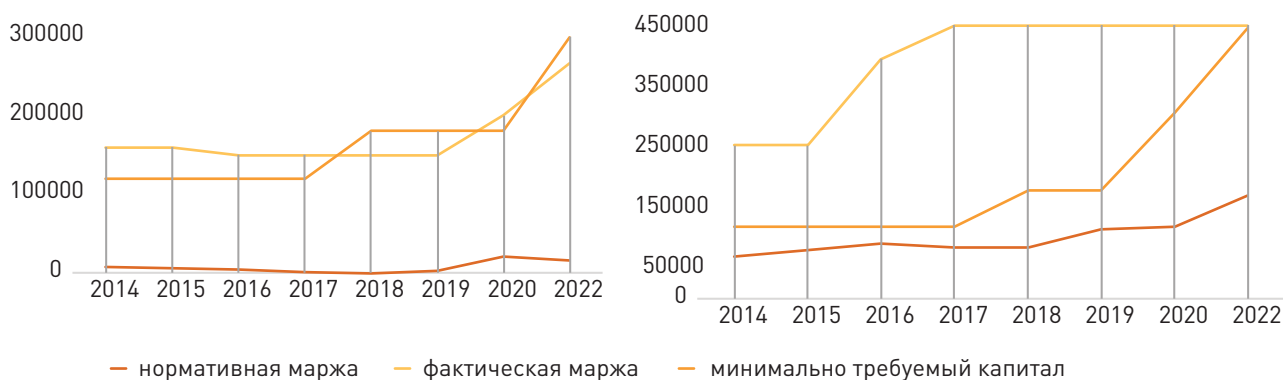
Методом проверки выдвинутой гипотезы об эффективности поддержания платежеспособности страховых компаний на задаваемом регулятором уровне является анализ динамики платежеспособности страховых компаний в моменты повышения требований к ее допустимым границам. Этот анализ предполагает создание дополнительного резерва платежеспособности за счет капитализации дохода от размещения минимального объема капитала в условиях освобождения этого дохода от налогообложения.

Анализ проводился в два этапа и осуществлялся на примере результатов деятельности семи отобранных случайным образом средних страховых компаний в период работы с 2014 до 2022 г. (Рисунки 1–4).

На первом этапе рассматривалась связь динамики требований к минимальному капиталу и размеру фактической и нормативной маржи платежеспособности компаний. На Рисунках 1–4 представлены графики, отражающие динамику изменения этих показателей. Размеры нормативной и фактической маржи платежеспособности рассчитаны в соответствии с требованиями Указания ЦБ РФ от 28.07.2015 № 3743-У¹.

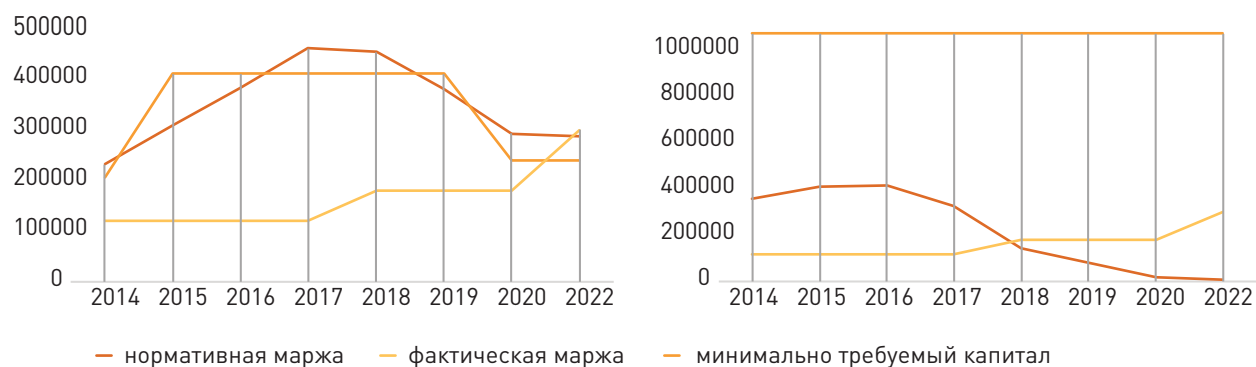
¹ Из анализа исключен 2021 г. как не характерный в связи с пандемией.

Рисунок 1. Динамика платежеспособности при изменении требований к минимальному капиталу страховых компаний «Престиж-полис» и «Колымская»



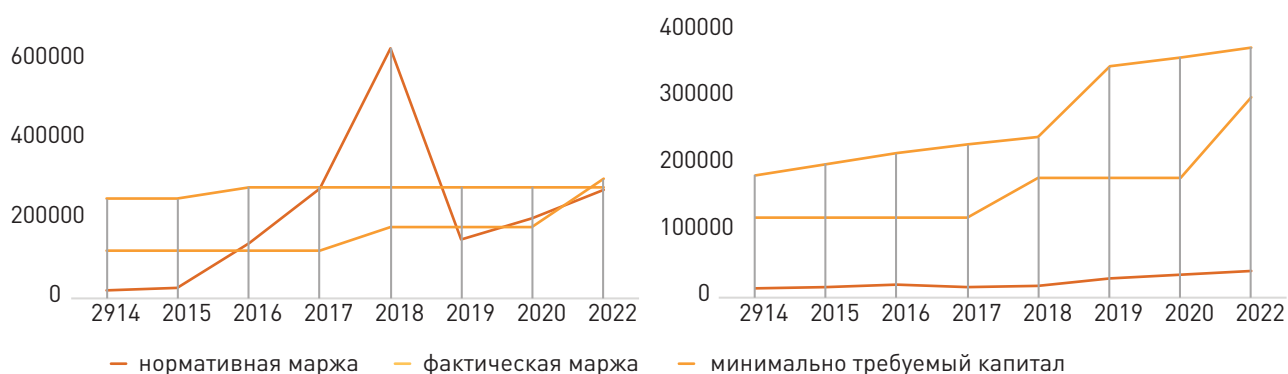
Источник: рассчитано автором по данным отчетности отдельных страховщиков. URL: https://cbr.ru/statistics/insurance/report_individual_ins/

Рисунок 2. Динамика платежеспособности при изменении требований к минимальному капиталу страховых компаний «Надежда» и «Бин-страхование»



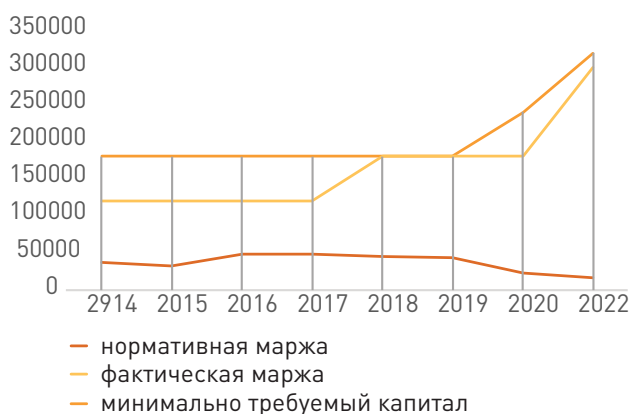
Источник: рассчитано автором по данным отчетности отдельных страховщиков. URL: https://cbr.ru/statistics/insurance/report_individual_ins/

Рисунок 3. Динамика платежеспособности при изменении требований к минимальному капиталу страховых компаний «Верна» и «Ингвар»



Источник: рассчитано автором по данным отчетности отдельных страховщиков. URL: https://cbr.ru/statistics/insurance/report_individual_ins/

Рисунок 4. Динамика платежеспособности при изменении требований к минимальному капиталу страховой компании «Даль-Жасо»



Источник: рассчитано автором по данным отчетности отдельных страховщиков. URL: https://cbr.ru/statistics/insurance/report_individual_ins/

Как можно судить по графикам на Рисунках 1–4, в течение анализируемого периода проблемы с платежеспособностью наблюдались у следующих компаний:

- СК «Престиж-полис»;
- СК «Надежда»;
- СК «Верна»;
- СК «Даль Жасо».

У всех компаний в 2017–2018 гг. наблюдалось либо значительное превышение требований к MCR над нормативной величиной маржи платежеспособности, либо превышение этих требований над фактической маржой платежеспособности.

Если первая группа проблем, по существу, означает, что требования к капитализации этих компаний завышены, то вторая группа свидетельствует о высоком риске неплатежеспособности и банкротства или состоявшейся неплатежеспособности.

Обе группы являются достаточно опасными, а различия между ними предполагают и неодинаковые подходы к их решению.

- 1) Избыточная капитализация задевает интересы акционеров и должна привести к оттоку капитала, поскольку снизит рентабельность его использования. Отсюда ясно, что требования к минимальному капиталу логично снизить для этих компаний.
- 2) Если фактическая маржа ниже MCR, это с точки зрения регулятора недопустимо, задевает интересы страхователей и делает проблематичной способность компании выполнить свои обязательства перед ними.
- 3) Если же нормативная маржа выше фактической, то эта ситуация является признаком неплатежеспособности.

Как известно, факт недостаточной капитализации компании становится очевидным на дату составления финансовой отчетности, когда принимать меры уже достаточно поздно. Сама же утрата платежеспособности происходит постепенно в течение всего отчетного периода в связи с избыточностью принятых рисков. Конечно, снижение избыточности страховых обязательств обеспечивается путем эффективной перестраховочной стратегии. Однако

средние компании в целях повышения ROA стараются накапливать оборотные средства, которые в связи с этим не тратятся на необходимую перестраховочную защиту.

Отсюда следует, что в течение периода накопления страхового портфеля имеет смысл проведение мероприятий по динамическому повышению платежеспособности страховых компаний, что в свою очередь обеспечит им готовность соответствовать повышению требований регулятора к уровню MCR.

Если рассматривать объем капитала на уровне MCR как основной, утрату его стоимости в связи с инфляцией – как «амортизацию» и доход от его инвестирования – как «амортизационные отчисления», то в стратегию управления капиталом страховой компании можно включать регулярную капитализацию прибыли от его размещения в размере инфляции.

Результаты поддержания платежеспособности страховых компаний при использовании предложенной стратегии проверялись путем анализа динамики расчетной, теоретической маржи платежеспособности у отобранных для анализа средних страховых компаний.

Алгоритм расчета вводимой в анализ теоретической маржи платежеспособности состоит:

- в вычислении дохода на размещение минимального капитала в размере действующей в этом периоде (очередной календарный год) ключевой ставки ЦБ России;
- накоплении амортизационного резерва путем ежегодного отчисления в него инвестиционного дохода на минимально необходимый объем собственного капитала каждый очередной год;
- увеличении рассчитанной по стандартному алгоритму фактической маржи платежеспособности на размер накопленного к окончанию очередного года амортизационного резерва из инвестиционного дохода.

Гипотеза об эффективности резерва, компенсирующего амортизацию, предполагалась подтвержденной, если к очередному повышению требований регулятора к размеру MCR страховщик обладал достаточным капиталом для его соблюдения.

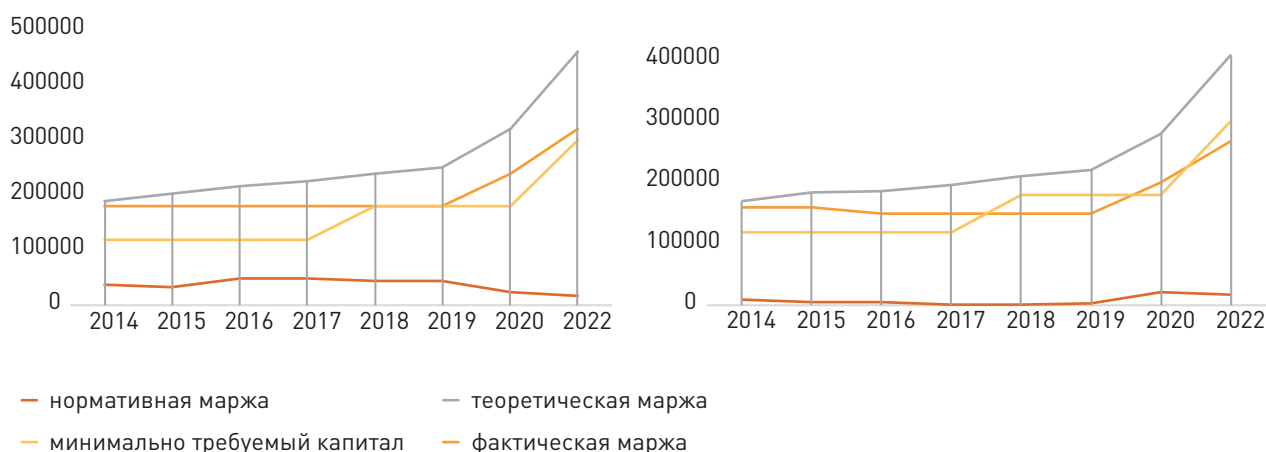
Результаты

Результаты расчетов для выводов об эффективности предложенного подхода отражены на Рисунках 5 и 6, где показана динамика теоретического объема маржи платежеспособности.

У первых двух компаний «Даль Жасо» и «Престиж-полис» фактическая маржа платежеспособности на всем периоде анализа превышала нормативную, но имел место недостаток собственных средств для выполнения требований по объему минимально необходимого капитала (Рисунок 5).

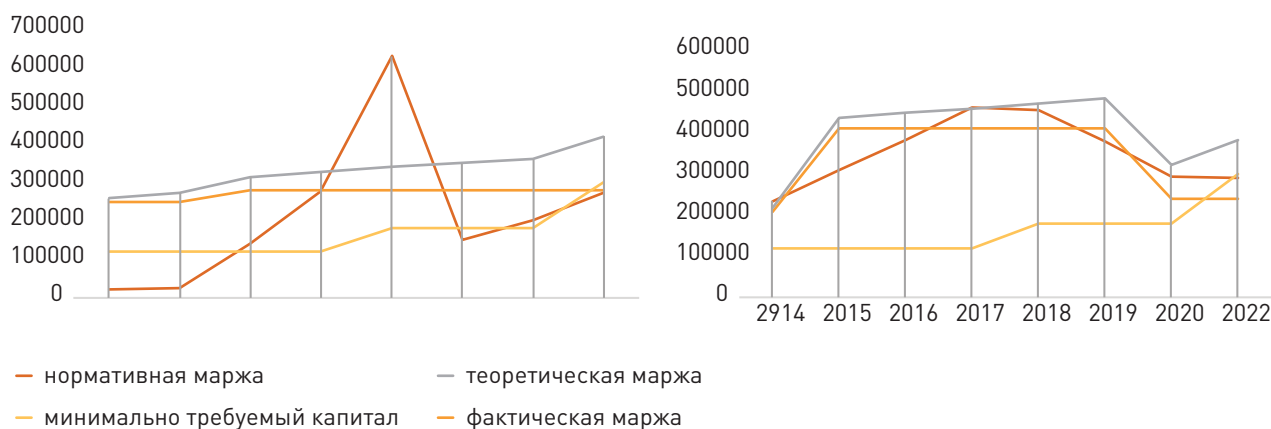
Регулярные отчисления в «амортизационный резерв» инвестиционного дохода без налогообложения смогли бы повысить фактическую маржу платежеспособности и обеспечить соответствие компаний требованиям к новому объему минимально необходимого капитала во все периоды повышений этих требований регулятором.

Рисунок 5. Динамика поддержания платежеспособности страховых компаний «Даль-Жасо» и «Престиж-полис» за счет создания «амортизационного резерва»



Источник: построено автором.

Рисунок 6. Динамика поддержания платежеспособности страховых компаний «Верна» и «Надежда» за счет создания амортизирующего резерва



Источник: построено автором.

Как следует из рисунка, амортизационный резерв мог бы обеспечить соблюдение растущих требований к минимальному объему капитала без дополнительного привлечения единовременных масштабных инвестиций.

Что касается страховой компаний «Верна» то здесь риск недостатка собственного капитала в период 2017–2019 гг. был критическим. Создание резерва из инвестиционного дохода от размещения минимального объема капитала не вполне могло бы решить эту проблему. Однако проблемы платежеспособности компании «Надежда» были бы за счет такого резерва решены (Рисунок 6).

Дискуссия

Основное направление дискуссии по источникам обеспечения страховыми компаниями соответствия требованиям регулятора по финансовой устойчивости на развивающемся рынке касается использования их внешней или внутренней природы.

Так, например, Н.Г. Чернова, сравнивая пути повышения капитализации страховщиков, отдает приоритет такому внешнему инструменту роста, как M&A (слияние и поглощение) [23]. Однако автор согласна, что для небольших компаний этот подход не всегда верен и часто прекращает

их существование при поглощении крупной федеральной компанией. По мнению Н.Г. Черновой, небольшие страховые компании могут обладать весьма устойчивым страховым портфелем и, оказывая положительное влияние на повышение спроса на страхование, должны иметь права на финансовые льготы.

И.В. Григоренко в своем диссертационном исследовании проводит мысль о целесообразности использования дополнительных эмиссий акций или роста имущества компаний в целях обеспечения требований к капитализации страховой компании. При этом принятие решения об эмиссии должно базироваться на соотношении нормативной и фактической маржи платежеспособности [24].

В работе Ж.Д. Кумминса и др. рост капитализации связывается с повышением рыночной стоимости компании, что и является вознаграждением акционеров [25]. Тем не менее в статье отмечается, что это правило не вполне работает на развивающихся рынках, каким, например, является страховой рынок Азии.

Идею внутреннего роста как инструмента обеспечения необходимого уровня собственного капитала поддерживают М. Элинг и Р. Йа. Значительное количество обследованных страховых компаний позволило этим авторам утверждать,

что влияние эффективности деятельности страховых компаний на ее прибыльность и потенциал создания собственного капитала с определенного момента снижается, поскольку высокая эффективность деятельности требует повышения вознаграждения носителям человеческого капитала, со знаниями и компетенциями которых связывается ее рост [26].

Вслед за этими авторами П. Звейфел, Р. Эйсен и Д. Экцел также утверждают, что источником роста капитализации компании должны стать новые технологии во всех секторах создания страховых продуктов, что также предполагает вложения в качество человеческого капитала и уровня компетенций компании [27].

Исследования растущего рынка Туниса, проведенные А. М.-Ш. Дербали и А. Ламушем, также посвящены анализу основных факторов роста капитализации страховых компаний развивающихся рынков. Эти авторы в качестве такого фактора рассматривают эффективное управление, которое также является результатом вложения человеческого капитала [28].

Хорватские исследователи Д. Уцкар и Д. Петрович проанализировали влияние на развитие национального страхового рынка стратегий M&A. Цель их исследования – определение того, являются ли крупные страховщики, создаваемые в результате этого процесса, более эффективными, чем средние и мелкие. Ими сделан вывод, что небольшие страховые компании, как правило, не менее эффективны, чем крупные, в то время как для средних страховых компаний результаты могут сильно различаться. При этом средняя эффективность страховых компаний на рынке за наблюдаемый период активных слияний и поглощений улучшилась, а разрыв между крупными, средними и мелкими страховщиками продолжает увеличиваться [29].

Заключение

Предлагаемая в настоящем исследовании методика поддержания требований к средним страховым компаниям по объему капитала MCR и общей платежеспособности базируется на подходе к природе минимального капитала как основного, теряющего гарантирующую способность в результате инфляции.

Это предположение позволяет говорить о возможности вывода из-под налогообложения той части инвестиционного дохода при размещении капитала MCR, которая не превышает инфляцию.

Этот доход может накапливаться, повышая фактическую маржу платежеспособности и позволяя исполнить требования регулятора по периодическому повышению требований к минимальному объему собственного капитала страховщика.

В настоящее время вопрос об эффективности источников повышения капитализации страховых компаний не может считаться решенным, хотя все-таки на развивающихся рынках преимущество следует отдать стратегии внутреннего роста, реализуемой за счет самых разных факторов. Как правило, инвестиционный доход при этом не рассматривается как отдельный источник или фактор роста капитала страховщика в связи с тем, что он обобщенно признается собственностью акционеров. Однако предлагаемый метод может поддержать платежеспособность средних страховых компаний при условии соответствующих

институциональных изменений для регулирования налогообложения средних компаний, реализующих стратегию внутреннего роста.

Предложенные результаты исследования в связи с недостаточной разносторонностью и полнотой проведенного анализа можно считать первым шагом в процессе его распространения на весь средний российский страховой бизнес.

Список литературы

1. Kuznetsova N.P., Chernova G.V., Prokopjeva E.L., Boldyreva N.B. Governance of factors for the regional insurance market development (evidence from Russia). *Problems and Perspectives in Management*. 2019;17(3):492-507. [https://doi.org/10.21511/ppm.17\(3\).2019.39](https://doi.org/10.21511/ppm.17(3).2019.39)
2. Mnykh M.V. Competition in the insurance market of Ukraine and the peculiarities of its control. In: *Priority Research Areas: Collection of Scientific Articles*. Plovdiv: Academic Publishing House of the Agricultural University; 2017:79-94. (In Ukrainian).
3. Gaganis C., Hasan I., Papadimitri P., Tasiou M. National culture and risk-taking: Evidence from the insurance industry. *Journal of Business Research*. 2019;97:104-116. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.037>
4. Khalin V.G., Chernova G.V., Prokopjeva E.L. Disproportions and development of regional insurance markets and managing them. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*. 2020;(5):42-59. (In Russ). <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2020-5-42-59>
5. Işık Ö. Analysing the determinants of profitability of domestic and foreign non-life insurers in Turkey. *International Journal of Insurance and Finance*. 2021;(1):45-55. <https://doi.org/10.52898/ijif.2021.5>
6. Kaya E.Ö. The effects of firm-specific factors on the profitability of non-life insurance companies in Turkey. *International Journal of Financial Studies*. 2015;3(4):510-529. <https://doi.org/10.3390/ijfs3040510>
7. Killins R.N. Firm-specific, industry-specific and macroeconomic factors of life insurers' profitability: Evidence from Canada. *The North American Journal of Economics and Finance*. 2020;51:101068. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101068>
8. Pjanić M., Milenković N., Kalaš B., Mirović V. Profitability determinants of non-life insurance companies in Serbia. *Ekonomika preduzeća*. 2018;66(5-6):333-345 <https://doi.org/10.5937/EKOPRE1806333P>
9. Kramaric T.P., Miletic M., Pavic I. Profitability determinants of insurance markets in selected central and eastern European countries. *International Journal of Economic Sciences*. 2017;6(2):100-123. <https://doi.org/10.52950/ES.2017.6.2.006>
10. Abdeljawad I., Dwaikat L.M., Oweida G. Determinants of profitability of insurance companies in Palestine. *An-Najah University Journal for Research – B (Humanities)*. 2022;36(2):439-468. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3533345>
11. Tsvetkova L., Bugaev Y., Belousova T., Zhukova O. Factors affecting the performance of insurance companies in

- Russian Federation. *Montenegrin Journal of Economics*. 2021;17(1):209-218. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2021.17-1.16>
12. Ben Dhiab L. Determinants of insurance firms' profitability: An empirical study of Saudi insurance market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 2021;8(6):235-243. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0235>
 13. Lament M., Bukowski S. Business model impact on the financial efficiency of insurance companies. *European Research Studies Journal*. 2021;24(4):237-247. <https://doi.org/10.35808/ersj/2685>
 14. Al-Mutairi A., Naser H., Naser K. Determinants of corporate performance: Empirical evidence from the insurance companies listed on Abu Dhabi securities exchange (ADX). *Accounting*. 2021;7(1):143-150. DOI: 10.5267/j.ac.2020.10.003
 15. Balytska M. Specifications of the sources of securing insurance company's financial stability. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017;3(1):4-10. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2017-3-1-4-10>
 16. Mkrtychev S.V., Ochepovskiy A.V., Meshcheryakov R.V., Berdnikov V.A. A control loop of operational activities of a regional insurance company. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*. 2017;(8-2):276-280. (In Russ.).
 17. Kopcke R.W. Risk and the capital of insurance companies. *New England Economic Review*. 1996;(2):27-42.
 18. Rudden J. Minimum capital requirement (MCR) ratio of insurance markets in Europe in 2020, by country. Statista. 2022. URL: <https://www.statista.com/statistics/1094020/minimum-capital-requirement-ratioof-the-insurance-sector-in-europe-by-country/statista.com> (accessed on 07.07.2022).
 19. Mor N. The prudence of lower minimum capital requirements for insurers. BQ Prime. 2020. URL: <https://www.bqprime.com/opinion/insurance-regulation-the-prudence-of-lower-minimum-capital-requirements-for-insurers-by-nachiket-mor> (accessed on 07.07.2022).
 20. Srijanani D., Rao R.S. An analysis of factors affecting the performance of general insurance companies in India. *Gavesana Journal of Management*. 2019;11(1):9-16.
 21. Sampson K.K. Implications of insurance industry's new minimum capital requirement. Cedi Dollar. 2019. URL: <https://www.cedidollar.com/implications-of-insurance-industrys-new-minimum-capital-requirement/>
 22. Tsvetkova L.I. Fixed and working capital of the insurance company. *Strakhovoe delo = Insurance Business*. 2017;(6):15-20. (In Russ.).
 23. Chernova G.V. Modern problems of increasing the authorized capital of insurance companies in Russia. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika = St. Petersburg University Journal of Economic Studies (SUJES)*. 2012;(4):124-133. (In Russ.).
 24. Grigorenko I.V. Authorized capital and its impact on the financial stability of the insurance organization. Cand. econ. sci. diss. Volgograd: Volgograd State University; 2012. 171 p. (In Russ.).
 25. Cummins J.D., Klumpes P., Weiss M.A. Mergers and acquisitions in the global insurance industry: Valuation effects. *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*. 2015;40(3):444-473. <https://doi.org/10.1057/gpp.2015.18>
 26. Eling M., Jia R. Efficiency and profitability in the global insurance industry. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2019;57:101190. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101190>
 27. Zweifel P., Eisen R., Eckles D.L. The insurance company and its insurance technology. In: Zweifel P., Eisen R., Eckles D.L. *Insurance economics*. Cham: Springer-Verlag; 2021:185-251. (Classroom Companion: Economics). DOI: 10.1007/978-3-030-80390-2_6
 28. Derbali A.M.-S., Lamouchi A. Determinants of the performance of insurance companies. *International Journal of Productivity and Quality Management*. 2021;34(2):278-292. <https://doi.org/10.1504/IJPQM.2021.118383>
 29. Učkar D., Petrović D. Efficiency of insurance companies in Croatia. *Ekonomska misao i praksa*. 2022;31(1):49-79. <https://doi.org/10.17818/EMIP/2022/1.3>

Статья была представлена 25.03.2023; одобрена после рецензирования 23.04.2022; принята для публикации 10.05.2023.