

**Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
Институт Соединенных Штатов Америки и Канады
имени академика Г.А. Арбатова Российской академии наук**

На правах рукописи



НЕБОЛЬСИНА ЕЛЕНА ВАХТАНГОВНА

**РОЛЬ И МЕСТО РЫНКА СТРАХОВЫХ УСЛУГ
В ЭКОНОМИКЕ США
В ПЕРВОЙ ЧЕТВЕРТИ XXI ВЕКА**

Специальность 5.2.5. – Мировая экономика

Диссертация на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Научный консультант:
Супян Виктор Борисович
доктор экономических наук, профессор,
член-корреспондент РАН

Москва – 2024

Оглавление

| | |
|---|-----|
| Введение | 3 |
| Глава 1. Теоретические основы развития страхового рынка | 23 |
| 1.1. Основополагающие теории риска и страхования | 23 |
| 1.2. Современные направления теоретической мысли..... | 45 |
| Глава 2. Формирование, организация и факторы эволюции рынка страховых услуг в США..... | 78 |
| 2.1. Становление и особенности государственного регулирования страхового сектора..... | 78 |
| 2.2. Макроэкономические и социально-экономические факторы роста страхового рынка | 109 |
| 2.3. Внутриэкономические и неэкономические факторы роста страхового рынка | 142 |
| Глава 3. Американский страховой бизнес в мировой экономике..... | 165 |
| 3.1. Роль на мировом рынке страховых услуг..... | 165 |
| 3.2. Прямые инвестиции США в системе зарубежного страхования | 196 |
| 3.3. Иностранные инвестиции на американском страховом рынке | 208 |
| 3.4. Деятельность национальных страховщиков и перестраховщиков | 224 |
| Глава 4. Теоретико-методологические аспекты оценки финансовой устойчивости страхового рынка..... | 270 |
| 4.1. Финансовая устойчивость: теоретические основы, признаки, факторы . | 270 |
| 4.2. Определение финансовой устойчивости страховщиков..... | 293 |
| 4.3. Система индикаторов финансовой устойчивости страхового портфеля компании | 331 |
| 4.4. Эмпирический анализ влияния кризисных явлений на финансовую устойчивость страховщиков США | 353 |
| Заключение..... | 375 |
| Список использованной литературы | 385 |
| Приложения..... | 481 |

Введение

Актуальность темы исследования. Страхование выступает неотъемлемым элементом современной экономической системы, выполняя ряд ценных экономических функций и принося множество выгод страхователям и обществу в целом. Во-первых, страхование – один из ключевых инструментов управления рисками. Во-вторых, страховые механизмы обеспечивают перераспределение рисков в масштабе мировой экономики, что позволяет обеспечить финансовую компенсацию даже при убытках катастрофического характера. В-третьих, обладая крупными объемами временно свободных денежных средств, как собственных, так и сконцентрированных в резервах, страховщики являются крупнейшими институциональными инвесторами. В-четвертых, страхование обеспечивает материальную помощь страхователям или застрахованным лицам при расстройстве здоровья, потере трудоспособности из-за заболеваний, либо несчастных случаев посредством выплаты возмещения, при этом выполняя роль государственной системы социального страхования. В результате развитие страхового рынка непосредственно подталкивает экономический рост.

Страховая отрасль исторически подвергалась влиянию многих факторов как внутреннего, так и внешнего характера, которые приводили не только к большим убыткам, но и ставили под угрозу само существование страховых и перестраховочных компаний. В первые десятилетия XXI в., характеризующиеся неравенством социально-экономического развития стран и регионов мира, страховые компании испытали растущее давление, требующее адекватного управления доходностью, рисками и лояльностью потребителей в условиях сложного и постоянно меняющегося рынка.

Согласно результатам эмпирических исследований о вкладе различных секторов США в совокупную волатильность экономики, страховой рынок более устойчив к кризисным явлениям, чем банковский сектор: инвестиционно-банковская деятельность почти в два раза более волатильна, чем совокупный ВВП, в то время как страхование в пять раз менее волатильно, чем совокупный ВВП¹, что позволяет сделать вывод о том, что страховой сектор является стабилизирующей силой экономики.

Тем не менее финансовый кризис 2007-2009 гг. выявил высокие фискальные, экономические и социальные издержки и показал, что негативные рыночные условия

¹ *Bobtcheff C., Chaney T., Gollier C. Analysis of systemic risk in the insurance industry // The Geneva Risk and Insurance Review. — 2016. — Vol. 41. — № 1. — P. 73–106.*

могут отрицательно сказаться на финансовой устойчивости участников страхового рынка, повысив стоимость капитала и ограничив инвестиционные возможности^{2, 3, 4}. Великая рецессия оказала более заметное влияние на страховой сектор, чем ожидалось, поскольку убытки по финансовым активам распространились не только на ипотечные кредиты и связанные с ними ценные бумаги⁵.

Несмотря на то, что системный риск в страховой отрасли ниже, чем в банковском секторе, трудно отрицать рост взаимосвязанности между финансовыми институтами^{6, 7}, что подразумевает большую уязвимость страховщиков перед будущими кризисами.

В последние годы страховая отрасль оставалась устойчивой, сохраняя общую рентабельность, несмотря на замедление мировой экономики. Однако коронавирусная пандемия, эскалация торговой и геополитической напряженности, опасения по поводу рецессии и ощутимое повышение темпов инфляции и процентных ставок не проходят бесследно как для глобальной экономики, так и для страховой индустрии. В перечень других ключевых проблем, с которыми сталкивается страховой рынок, входят более сложные глобальные риски, включающие изменение климата, природные катастрофы, кибератаки, модификация поведения клиентов и демографические аспекты. Клиенты получают выгоду от более высокой конкуренции и хотят приобретать продукты и услуги, выходящие за рамки основного страхового покрытия.

В условиях происходящей трансформации представляется актуальным исследовать страховой рынок США. Страна обеспечивает 44,9% от общемирового объема страховых взносов⁸ и обладает колоссальным опытом и арсеналом методик в области страхования крупных индустриальных рисков, рисков природных катастроф и

² *Campello M., Graham J.R., Harvey C.R.* The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis // *Journal of Financial Economics*. — 2010. — Vol. 97. — № 3. — P. 470–487.

³ *Liquidity management and corporate investment during a financial crisis / M. Campello et al.* // *The Review of Financial Studies*. — 2011. — Vol. 24. — № 6. — P. 1944–1979.

⁴ *Ivashina V., Scharfstein D.* Bank lending during the financial crisis of 2008 // *Journal of Financial Economics*. — 2010. — Vol. 97. — № 3. — P. 319–338.

⁵ *Schich S.* Insurance companies and the financial crisis // *OECD Journal: Financial market trends*. — 2009. — Vol. 2009. — Issue 2. — P. 123–151.

⁶ *Measuring systemic risk : Working paper / V.V. Acharya et al.* — Cleveland, OH : Federal Reserve Bank of Cleveland, 2010.

⁷ *Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors / M. Billio et al.* — University Ca' Foscari of Venice, 2011. — 67 p.

⁸ *World insurance: strengthening global resilience with a new lease of life // Sigma. Swiss Re.* — 2024. — № 3. — P. 1–50. — URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:2d26776f-20e4-4228-8ee0-97cec2ddb3c4/sri-sigma3-2024-world-insurance.pdf> (accessed: 17.08.2024).

специфических программ страхования жизни. По доле страховых премий в ВВП (11,9% в 2023 г.) и объему страховых премий на душу населения (9 640 долл. в 2023 г.) США входят в тройку стран-лидеров⁹.

С точки зрения повышения устойчивости экономики к шокам финансового рынка и сохранению конкурентоспособности страхового сектора нужны усилия по творческому осмыслению уже сформировавшихся теорий риска и страхования. В условиях теоретического вакуума, наблюдавшегося еще в конце XX в., США стояли у истоков разработки теоретических моделей, основанных на конкретных данных и обладающих прогностическим потенциалом с целью повышения эффективности по управлению рисками.

Высокий уровень развития страхового рынка в США во многом обусловлен сложившейся в стране либеральной экономической моделью, для которой характерны высокоразвитое предпринимательство, пользующееся активной поддержкой общества, относительно низкая доля государственной собственности в экономике, отсутствие традиции государственного патернализма и вера людей в индивидуальный успех, экономика знаний с преобладанием сферы услуг и высокотехнологичных отраслей с одним из самых высоких показателей экономической эффективности¹⁰.

Американские страховщики вносят ощутимый вклад в бюджет страны в качестве налогоплательщиков. В 2023 г. страховые компании выплатили 32,3 млрд долл. в виде налогов на страховые премии, что составляет 97 долл. на каждого жителя¹¹. В 2023 г. добавленная стоимость страховой отрасли в ВВП составила 2,5%.¹²

Американские страховые компании финансируют долгосрочные улучшения в реальном секторе экономики США, которые поддерживают застройщиков при улучшении и строительстве коммерческой и многоквартирной недвижимости, помогают фермерам приобретать необходимые земли, здания и оборудование, финансируют широкий спектр деловой активности, а также способствуют столь необходимым

⁹ Ibid.

¹⁰ *Supyan V. USA / ed. by A. Bulatov // World Economy and International Business : Theories, Trends, and Challenges. — Cham : Springer, 2023. — P. 271–297. — (Contributions to Economics). — URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-20328-2_15 (accessed: 23.05.2024).*

¹¹ *A Firm Foundation : How Insurance Supports the Economy // Insurance Information Institute. — URL: <https://www.iii.org/publications/a-firm-foundation-how-insurance-supports-the-economy/driving-economic-progress/taxes> (accessed: 19.10.2024).*

¹² *GDP by Industry // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/itable/gdp-by-industry> (accessed: 15.03.2024).*

инвестициям в муниципальную инфраструктуру. К одному из грандиозных строительных проектов, который невозможно было бы начать без страхования, относится проект строительства Большого Бостонского тоннеля, по некоторым показателям ставший самым крупным строительным проектом в истории США. Будучи завершенным в 2006 г., этот мегапроект стоимостью 14 млрд долл. оказался дороже Панамского канала и тоннеля, соединяющего Францию и Англию ¹³.

Опыт США имеет первостепенное значение для модификации и расширения арсенала страховых продуктов в различных странах и регионах мира под влиянием обострившихся в первые десятилетия XXI в. макроэкономических проблем, проверяющих на прочность их социально-экономические модели. Возросшая на фоне глобализации взаимозависимость стран и усиление конкурентных позиций некоторых нелиберальных экономик, прежде всего Китая, требуют новых нестандартных решений, в том числе в сфере страхования.

Растущее значение страховой сферы, усиление процессов дезинтеграции, многообразие трудностей и противоречий в мировой палитре рисков и необходимость оценки эффекта кризисных явлений на устойчивость страховых компаний обуславливает актуальность исследования влияния страхования на экономику США и мировой страховой рынок.

Степень разработанности проблемы. В научной литературе отсутствуют комплексные исследования по проблеме становления, развития и оценки устойчивости страхового рынка США.

Первая попытка по раскрытию роли страховых монополий в экономике США была предпринята в работе Е.Ф. Жукова, опубликованной в 1971 г. Однако на тот момент наука страхового дела как таковая еще не начала формироваться, первое поколение европейских директив платежеспособности находилось только на этапе обсуждения, и проблематика финансовой устойчивости страховых компаний в ее современном понимании не поднималась.

В ходе исследования автором проанализированы труды по теории управления рисками Г. Бекер (G. Becker), К. Борч (K. Borch), П. Дж. Джоскоу (P.J. Joscow), Я. Моссин (J. Mossin), Дж. Эрлих (J. Ehrlich), К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow), посвященные парадигме

¹³ *Weisbart S.* How insurance drives economic growth / Insurance Information Institute, 2018. — 18 p. — URL: <https://www.iii.org/sites/default/files/docs/pdf/insurance-driver-econ-growth-053018.pdf> (accessed: 19.03.2024).

ожидаемой полезности. Особая роль отведена исследованиям Дж. Акерлоф (J. Akerlof), М. Спенс (M. Spence) и Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz), заложившим основы теории асимметричной информации, ключевыми эффектами которых являются моральный риск и неблагоприятный отбор. Проблематику морального риска в своих трудах поднимали Р. Арнотт (R. Arnott), Ж. Дионн (G. Dionne), М. Поли (M. Pauly), Дж. Лаффонт (J. Laffont), Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz), Е. Хелпман (E. Helpman), С. Шавелл (S. Shavell) и др. Исследованием неблагоприятного отбора занимались Дж. Г. Райли (J.G. Riley), М. Ротшильд (M. Rothschild), М. Спенс (M. Spence), Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz), Ч. Уилсон (C. Wilson) и др.

В широкий перечень научных работ, сфокусированных на структуре страхового рынка, в том числе каналах распространения страховых услуг, формах организационной структуры, а также слияниях и поглощениях входят труды А. Акхигбе (A. Akhigbe), М. Барншо (M. Barnshaw), Л. Бевере (L. Bevere), Г. Беноист (G. Benoist), А. Бергер (A. Berger), Н. Бубакри (N. Boubakri), М. Вайсс (M. Weiss), Дж. Вандерхай (J. VanDerhei), К. Вонг (C. Wong), Ж. Дионн (G. Dionne), Дж. Мадур (J. Madura), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), Т. Трики (T. Triki), К.Л. Хо (C.L. Ho), З. Чен (Z. Chen), Ч. Шим (J. Shim) и др.

Финансово-экономический кризис 2007-2009 гг., отразившийся на функционировании всей мировой системы хозяйствования, повысил необходимость обеспечения финансовой устойчивости в том числе на рынке страховых услуг. Переход к современным теоретическим направлениям предваряется анализом первых целостных теорий финансовой нестабильности, разработанных Х.П. Мински (H.P. Minsky), Ф.А. Хайек (F.A. Hayek), Р. Хоутри (R. Hawtrey) и Й. Шумпетер (J. Schumpeter). Критический взгляд на результаты полученных исследований представлен в трудах отечественного ученого М.И. Столбова.

К числу современных экономистов, поднимающих проблематику финансовой стабильности, следует отнести Э.Ф. Дэвис (E.P. Davis), Э. Крокетт (A. Крокетт), Ф. Мишкин (F. Mishkin), Т. Падое-Скоппа (T. Padoa-Schioppa), Р. Фергюсон (R. Ferguson), Г. Шинази (G. Schinasi).

В теории страхования представление о финансовой устойчивости и ее специфических чертах, связанных с особенностями страхового рынка, сформировалось

благодаря исследованиям Л.П. Буоль (L.P. Vuol), Р. Вуттон (R. Wooton) К. Кампань (C. Campagne), Б. Мори (B. Mori), Д. Дж. Сли (D.J. Slee), Р. Хамфрис (R. Humphrys).

Созданные в различных странах и регионах модели оценки платежеспособности с целью поддержания финансовой стабильности страховщиков (RBC в США, Solvency II в ЕС, швейцарский тест на платежеспособность (Swiss Solvency Test)) стали предметом компаративного анализа в трудах Т.М. Вон (T.M. Vaughan), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), Р. Филлипс (R. Phillips), И. Хольцмюллер (I. Holzmueller), а также М. Элинг (M. Eling). Существенный вклад в разработку теоретико-методологической основы финансовой устойчивости в страховом секторе внесли отечественные ученые А.П. Архипов, В.В. Барабанова, С.В. Луконин, Л.А. Орланюк-Малицкая, О.В. Саввина, К.Е. Турбина, И.П. Хоминич, А.Х. Цакаев, Л.И. Цветкова, Ю.Т. Юлдашев.

Разрушительное влияние финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг. на мировую экономику подчеркнуло важность анализа взаимосвязей в экономике, механизмов передачи рисков между странами, секторами экономики и предприятиями. В этой связи стали проводиться исследования, поставившие своей задачей оценить степень подверженности страхового рынка системному риску. Среди них представляется необходимым отметить труды К. Бобчефф (C. Bobtcheff), М.А. Вайсс (M.A. Weiss), К. Гольер (C. Gollier), Т. Чейни (T. Chaney), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), С.Э. Харрингтон (S.E. Harrington). Систематизированный подход к анализу системного риска на отечественном рынке представлен в монографии, подготовленной А.М. Карминским, М.И. Столбовым, М.А. Щепелевой.

События, характеризуемые низкой частотностью возникновения и большой тяжестью реализации в виде крупных убытков влекут за собой т.н. «тяжелые хвосты». Это явление стало предметом исследования таких ученых, как Р. Винклер (R. Winkler), О. Джорда (O. Jordà), Д. Жанг (D. Zhang), Л. Линнеманн (L. Linnemann), Ф. Лория (F. Loria), Ч. Маттес (Ch. Matthes), М.И. Столбов и М.А. Щепелева.

Столкновение с событиями катастрофического характера породило еще один виток теоретической мысли в виде теории редкой катастрофы. Разработки Т. Ритц (T. Rietz) были впоследствии дополнены Р. Дж. Барро (R.J. Barro), Дж. А. Вахтер (J.A. Wachter) и Дж. Тсай (J. Tsai).

Анализ организационных форм страхования рисков природных катастроф проведен в работах российских исследователей Н.Г. Адамчук, И.Б. Котлобовского, Е.А. Токаревой, Ю.Ю. Финогеновой.

Усиление взаимозависимости всех финансовых институтов, включая страховые, освящено в трудах отечественных ученых С.А. Калайда, Н.П. Кузнецовой, Ж.В. Писаренко, Г.В. Черновой.

Ввиду невозможности обеспечить покрытие ущерба от катастроф только за счет собственных фондов страховщикам приходится заполнять возникающие пробелы в страховой защите, в том числе за счет организаций, специально созданных для работы между правительством и страховым рынком, и альтернативных источников капитала. Разработкой идей по подобным организациям занимается группа ученых под руководством П. Ярзабковски (P. Jarzabkowski). Альтернативные источники передачи риска освещены в трудах П. Барье (P. Barrieu), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), А. Коули (A. Cowley), Н. Кароуи (N. Karoui), Х. Ли (H. Lee), Р. Литценбергер (R. Litzemberger), Х. Луберже (H. Loubergé), Е. Мишель-Керян (E. Michel-Kerjan), Ф. Морлей (F. Morlaye), М. Нелл (M. Nell), Р. Пирсон (R. Pearson), Д. Пусер (D. Pooser), А. Рихтер (A. Richter), Р.Л. Сандор (R.L. Sandor), А. Хофманн (A. Hofmann), Д. Эйлинг (D. Ayling) и др.

Значимое влияние на теорию страховой науки оказала коронавирусная пандемия, масштаб воздействия которой Д. Ааронсон (D. Aaronson) и др.¹⁴ и С. Людвигсон (S. Ludvigson) и др.¹⁵ сравнивают с природной катастрофой. По сравнению с банковским сектором число эмпирических работ, исследующих эффект Ковид-19 на страховой рынок, значительно меньше. К основным из них относятся труды А. Корнаро (A. Cornaro), Х. Куан (X. Quan) и К. Пулавска (K. Puławska). Среди российских экономистов, проводивших исследования страхового рынка в условиях изменений, вызванных коронавирусной пандемией, следует выделить Н.Г. Адамчук, Ю.Т. Ахвледиани, Д.В. Брызгалова, Н.В. Кириллову, А.А. Цыганова, Ю.Т. Юлдашева.

Аналізу трансформаций страхового рынка для обеспечения устойчивого развития на фоне обострения технологических и климатических рисков посвящены работы Н.Г. Адамчук, Ю.Т. Ахвледиани, С.А. Калайда, И.Л. Логвиновой, К.Е. Турбиной,

¹⁴ Using the eye of the storm to predict the wave of Covid-19 UI claims / D. Aaronson et al. // Covid Economics : Vetted and Real-Time Papers. — 2020. — Issue 9. — P. 59–76.

¹⁵ Ludvigson S.C., Ma S., Ng S. Covid-19 and the macroeconomic effects of costly disasters // Covid Economics : Vetted and Papers. — 2020. — Issue. 9. — P. 1–21.

В.Г. Халина, И.П. Хоминич, А.Х. Цакаева, А.А. Цыганова, Г.В. Черновой, Р.Т. Юлдашева, И.Ю. Юргенса.

Исследование международного опыта страхования и влияние санкций в условиях обострения геополитических конфликтов нашло свое отражение в трудах таких отечественных экономистов, как Н.Г. Адамчук, Ю.Т. Ахвледиани, К.Е. Турбина.

Большое значение в подготовке данной работы имел анализ трудов по экономике США, а именно по социально-экономической модели страны, научно-техническому потенциалу, движению прямых иностранных инвестиций, финансовому рынку, социальному страхованию. Особый интерес по данной проблематике представляют работы А.М. Богатырева, В.С. Васильева, Ф.Г. Войтоловского, М.Ю. Головнина, С.В. Жукова, Р.И. Зименкова, С.А. Золиной, Н.И. Ивановой, Э.В. Кириченко, И.С. Королева, А.В. Кузнецова, Л.Ф. Лебедевой, В.Д. Миловидова, Н.Е. Петровской, О.Б. Пичкова, А.А. Пороховского, М.А. Портного, С.М. Рогова, Е.С. Садовой, Н.А. Судаковой, В.Б. Супяна, А.В. Фролова, А.С. Харланова, Л.С. Худяковой, Н.А. Шведовой.

При разработке эмпирической модели оценки устойчивости страхового рынка США автор опиралась на метод Z-счета (Z-score), доказавший свою эффективность в работах А.Л. Алхассан (A.L. Alhassan), Н. Биэкпе (N. Biekpe), К. Гаганис (C. Gaganis), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), И. Морено (I. Moreno), Ф. Пасиурас (F. Pasiouras), Л.П. Филдс (L.P. Fields), Дж. Шим (J. Shim).

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в том, чтобы определить, как рынок страховых услуг США влияет на экономику страны и мировой страховой рынок.

Для достижения цели исследования в работе поставлены следующие задачи:

- 1) раскрыть эволюцию развития теоретической мысли в области страхования;
- 2) выделить особенности формирования и организации государственного регулирования американского страхового рынка;
- 3) определить источники доминирующего положения рынка страховых услуг США в мировой страховой системе по объему подписанной премии;
- 4) выявить степень влияния США на мировой страховой рынок и развитие международного диалога в области страхования в условиях обострения геополитической ситуации;

- 5) определить позиции США в сфере экспорта и импорта прямых инвестиций в области страхования;
- 6) выявить роль страхования в национальной экономике и исследовать тенденции развития американского страхового рынка;
- 7) выявить закономерности исторической эволюции термина «финансовая устойчивость» в парадигме общей теории финансов и страхового дела как неотъемлемого элемента оценки позиций страхового рынка;
- 8) обобщить методологические подходы к построению моделей регулирования платежеспособности на мировом страховом рынке;
- 9) выявить показатели финансовой устойчивости страховой компании;
- 10) провести количественную оценку воздействия кризисных явлений на финансовую устойчивость страховщиков США.

Объектом исследования является страховой рынок США, при этом основной фокус внимания направлен на два ключевых сегмента данного рынка, которые выделяются Национальной ассоциацией страховых комиссаров (NAIC), а именно сегмент страхования жизни и аннуитетов и сегмент страхования имущества и ответственности. Тема охватывает все области страхования, однако в работе предполагается сфокусироваться на менее исследованных сегментах страхового рынка и оставить подробный анализ медицинского и пенсионного страхования за рамками диссертации.

Предметом исследования выступает система экономических отношений на рынке страховых услуг США и оценка его устойчивости под влиянием кризисных событий. Помимо деятельности страховщиков и перестраховщиков на национальном рынке, в работе исследована страховая деятельность на межстрановом уровне, так как анализ страхового рынка как неотъемлемой части экономики США невозможен без рассмотрения мирохозяйственных процессов.

Гипотеза исследования состоит в том, что страховой рынок занимает сильные конкурентные позиции в экономике США и обладает высокой степенью влияния на мировой страховой рынок в 2000-2023 гг. при вероятном сохранении этих позиций в среднесрочной перспективе.

Хронологические рамки исследования охватывают главным образом период 2000-2023 гг. Наука страхового дела начала полноценно формироваться только к концу XX в., переходя от стадии описания к выявлению и познанию объективных

закономерностей. Выбор данных хронологических рамок обусловлен стремлением сфокусироваться на тенденциях развития страхового рынка в условиях глобальной трансформации характера и масштаба рисков, а также наличием качественных статистических данных, собранных соответствующими ведомствами за первую четверть XXI в.

Научная новизна диссертационной работы заключается в том, что она является первым комплексным исследованием страхового рынка США, состоящем в выявлении его эволюции и специфики, движущих факторов роста, определении влияния на национальную экономику и мировой страховой рынок, тенденций развития и оценки его финансовой устойчивости в контексте изменения характера рисков, появления новых вызовов, увеличения масштабов убытков и обострения геополитических конфликтов.

В эконометрическом плане исследование значительно отличается от других по выборке данных, временному периоду и методологии, применяемой к страховым компаниям впервые в научной литературе.

Наиболее существенные **результаты проведенного исследования**, полученные лично автором и отражающие его научную новизну:

1) впервые в отечественной экономической литературе выделены основополагающие в теории риска ¹⁶ работы и теоретические направления, сформировавшиеся на фоне влияния мировых и внутринациональных событий на практические аспекты страховой деятельности и проведена их классификация;

2) выявлена специфика государственного регулирования страхового рынка США и обозначены перспективы унификации систем страхового надзора на федеральном и на уровне штатов с учетом подходов руководителей от партии республиканцев и демократов;

3) впервые в отечественной науке выделены и систематизированы факторы, обосновывающие лидерскую позицию США по объему страховой премии на мировом рынке страховых услуг с опорой на доказательную базу зарубежных исследований, а также американскую модель социально-экономического развития;

¹⁶ Теория риска, рассматривающая стохастические модели страхового бизнеса, является классическим приложением теории вероятностей. Фундаментальная проблема теории риска заключается в исследовании возможности разрушения рискованного бизнеса. Традиционно возникновение претензий описывается процессом Пуассона (простейшим потоком событий), а стоимость претензий — последовательностью случайных величин. — *Grandell J. Aspects of Risk Theory. Springer Series in Statistics: Probability and Its Applications.* — Springer-Verlag, New York, 1991. — 175 p.

4) выявлена ключевая роль США в развитии мирового рынка страхования, и выделены новые формы взаимодействия по страховым вопросам на межнациональном и международном уровне с учетом эскалации глобальных рисков;

5) на основе анализа потоков прямых инвестиций в страну и на зарубежные рынки определены позиции по прямым зарубежным и прямым иностранным инвестициям в страховую сферу с представлением географической и видовой структуры передаваемых рисков;

6) доказана положительная взаимосвязь сектора страховых услуг и экономики США, раскрыта структура национального страхового рынка и выделены ключевые риски, влияющие на деятельность страховых и перестраховочных компаний в современных реалиях;

7) раскрыта специфика и признаки финансовой устойчивости в теории страхового дела. Впервые в отечественной экономической литературе разработана и предложена авторская классификация факторов финансовой устойчивости исходя из возможности проведения эмпирической оценки их влияния на финансовую устойчивость страхового рынка;

8) выявлены сходства и расхождения моделей платежеспособности, действующих в США, ЕС (Европейском союзе) и Швейцарии на предмет их соответствия эталонным критериям, и обоснованы трудности унификации международных стандартов и системы регулирования страхования на уровне штатов США;

9) раскрыты и сгруппированы основные индикаторы финансовой устойчивости (ИФУ) страховой компании с обоснованием возможности расширения существующего перечня за счет качественных характеристик;

10) на основе регрессионной модели логарифма Z-счета на значимые предикторы из финансовой отчетности страховых компаний за 2004-2023 гг. доказано, что американский рынок страхования в целом показал высокую устойчивость к шоковым явлениям. Предложена формула, позволяющая определить размер компании, при котором ее финансовая устойчивость максимальна.

Научная новизна исследования обуславливает его теоретическую и практическую значимость.

Теоретическая значимость результатов диссертационной работы состоит в систематизации, обобщении и развитии существующих научных теорий в области

страхования и управления рисками. Представленные теоретические положения позволяют уточнить и дополнить понятийный аппарат в сфере финансовой устойчивости страхового рынка, выявить ключевые тенденции и перспективы развития страховой отрасли США. При построении эконометрической модели для определения уязвимости страхового рынка США к наиболее серьезным кризисным явлениям впервые в научной литературе использован метод кластеризации применительно к страховым компаниям, работающим как в сегменте страхования жизни, так и в сегменте страхования имущества и ответственности, а также представлены статистические доказательства параболической зависимости Z-счета от логарифма общих активов, страховых резервов и общих обязательств. Разработана математическая формула для определения среднего размера компании с минимальным риском неплатежеспособности (максимальным размером Z-счета).

Практическая значимость исследования.

Материалы и выводы диссертации могут найти применение в учебном процессе вузов и научно-исследовательских центров, занимающихся проблематикой страхования, управления рисками, экономикой США.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью использования его выводов, и рекомендаций органом страхового надзора в лице Департамента страхового рынка Банка России, а также Всероссийским союзом страховщиков для повышения эффективности регулирования в сфере страхования. Полученные данные могут служить справочно-аналитическим материалом для органов страхового надзора и страховых компаний при компаративном анализе национального и зарубежных страховых рынков. Исследование может найти применение в деятельности органов законодательной и исполнительной власти при разработке новых и совершенствовании действующих нормативных правовых актов в сфере страховых услуг, а также может представлять ценность для российских страховщиков в проектах по созданию эффективных стратегий управления рисками. Статистические данные и эконометрические выкладки могут быть полезны аналитическим подразделениям банковских, страховых, инвестиционных и консалтинговых компаний.

В более широком контексте полученные выводы и выдвинутые предположения могут быть использованы Правительством Российской Федерации, Министерством иностранных дел Российской Федерации, Банком России, Министерством

экономического развития и Министерством финансов при разработке стратегии внешнеэкономической деятельности Российской Федерации, государственных программ и законодательных проектов в области сотрудничества с зарубежными странами, а также при решении различных прикладных задач макроэкономического и финансового прогнозирования.

Методология и методы исследования.

Теоретическую основу диссертационного исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов, посвященные анализу проблем развития страхования и управления рисками, финансовой устойчивости, а также социально-экономической модели США, движению прямых иностранных инвестиций, финансовому рынку.

Диссертационное исследование выполнено на основе таких методов научного познания как исторический и теоретико-прогностический, статистический, причинно-следственный и сравнительный анализ, синтез, дедукция, индукция, аналогия, экономико-математическое моделирование (корреляционно-регрессионный анализ, анализ временных рядов, Z-счет, кластеризация).

Информационно-статистической базой исследования являются монографии отечественных и зарубежных авторов, аналитические доклады и отчеты, базы данных международных экономических организаций (ООН, Всемирного банка, МВФ, ОЭСР), Международной организации страхового надзора, Конгресса США, Бюро экономического анализа, Бюро статистики труда, Федерального управления страхования США, Национальной ассоциации страховых комиссаров, Института страховой информации, Совета по надзору за финансовой стабильностью США, Швейцарского перестраховочного общества, Швейцарского управления по надзору за финансовыми рынками, Европейской комиссии, экспертных институтов и рейтинговых агентств, а также статьи из научно-периодических источников и материал, собранный, систематизированный и проанализированный с использованием глобальной информационной сети Интернет.

Данные по показателям деятельности страховых компаний и фондовым индексам выгружены из терминала Refinitiv Workspace версии 1.22.303. Эконометрическое моделирование осуществлялось автором работы с помощью языка программирования и программной среды R.

Положения, выносимые на защиту.

1. В отсутствие системной теории страхования на основе анализа эволюционного развития теоретической мысли в области страхования и управления рисками, предложена следующая классификация основных теоретических направлений: 1) рискового поведения при наличии множественных рисков; 2) асимметричной информации; 3) системного и хвостового рисков; 4) редкой катастрофы.

2. В исследовании раскрыты основные стратегии государственного регулирования страхового рынка. В то время, как Д. Трамп, находясь на посту президента, пытался усилить традиционную систему превалирования полномочий органов страхового надзора штатов над федеральными институтами, администрация Дж. Байдена представила инициативы по ужесточению федерального контроля страховой деятельности. В этой связи автором исследования сделано предположение о возможном реформировании системы государственного контроля страховых услуг: 1) создание системы надзора, аналогичной банковскому сектору, когда страховщики получают возможность выбора между системой штатов и национальной структурой регулирования; 2) оптимизация системы штатов с целью разработки национальной системы регулирования на уровне штатов с едиными стандартами по ключевым направлениям работы.

3. Доказано, что устойчивая позиция США в качестве лидера на мировом рынке страхования сформировалась под влиянием ряда факторов, которые подразделены автором на 4 группы: макроэкономические, социально-экономические, внутриэкономические и неэкономические. Влияние конкретного фактора на прогресс страхового рынка объясняется с опорой на результаты проведенных эмпирических исследований. Намного более длительная история страхования в США, чем в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, а также специфика американской модели социально-экономического развития во многом объясняют прагматический подход населения и корпоративного сектора. Приобретение механизмов финансовой защиты становится объективной необходимостью и служит стимулом для развития частных страховых компаний.

4. Выявлена высокая степень влияния США на развитие мирового рынка страхования на основе 1) исследования исторического опыта; 2) компаративного анализа ключевых показателей, свидетельствующих об уровне развития страхования в стране;

3) вовлеченности в международные проекты по обеспечению глобальной финансовой стабильности и международные программы по созданию защиты от террористических, климатических и киберрисков. Обоснована взаимосвязь санкционной политики США и финансовых потерь на страховых рынках вовлеченных стран. Выделены механизмы снижения зависимости прочных страховых отношений США и Великобритании от Брексит.

5. Выявлен устойчивый рост экспорта и импорта капитала в области страховых услуг с заметным снижением во время финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг., кризисом потолка госдолга в 2013 г. и коронавирусной пандемии. В качестве основных стратегий выхода на зарубежные рынки и вложения иностранных инвестиций выделены слияния и поглощения, с помощью которых создается более 90% филиалов страховых компаний в США и за рубежом. Доказано усиление роли развивающихся стран в списке основных инвесторов в области страхования на основе проведенной географической диверсификация ключевых стран-партнеров США. Раскрыта структура прямых зарубежных и иностранных инвестиций в сфере страхования, согласно которой около половины американских прямых зарубежных инвестиций занимает сегмент страхования иного, чем страхование жизни, а в прямых инвестициях на страховом рынке США более 50% приходится на страхование жизни, что продиктовано демографическими сдвигами и изменениями в социальной политике;

6. Доказана значимая роль страхового рынка в национальной экономике. Страховой рынок выступает крупным работодателем и соответственно налогоплательщиком с показателями безработицы значительно ниже аналогичного индикатора по стране. Выявлена тенденция к сокращению числа компаний во всех секторах страхового рынка на протяжении последних 20 лет. Обоснована сложившаяся структура национального страхового рынка с высокой долей аннуитетов в сегменте страхования жизни (почти 50% всех полученных премий) и высокой долей страхования ответственности и КАСКО частных автомобилей (около 35%), а также рисков домовладельцев (более 14%) в сегменте страхования имущества и ответственности. Раскрыта географическая диверсификация стран-получателей перестраховочных рисков из США и стран, совершивших выплаты по рискам, переданным в перестрахование. В перечень наиболее серьезных опасностей, с которыми сталкиваются страховщики,

включены социальная инфляция, инфляция в ее классическом понимании, киберриски, климатические риски, геополитические конфликты.

7. На основе анализа теоретических подходов к определению финансовой устойчивости обоснован уход от неокейнсианского подхода к макропруденциальной системе в общей теории финансов и применительно к страховому рынку. Доказано, что в теории страхового дела анализ понятия финансовой устойчивости чаще всего осуществляется через призму платежеспособности. Основные факторы финансовой устойчивости страхового рынка сведены в четыре крупных блока: 1) факторы влияния на уровне фирмы; 2) факторы влияния на уровне отрасли; 3) факторы макроэкономического характера; 4) факторы эффективного управления и корпоративного руководства. Перечисленные факторы могут быть расширены в зависимости от конкретных задач, однако их главная ценность заключается в апробации в эмпирических моделях с возможностью получения количественных оценок.

8. Осуществлена оценка соответствия моделей платежеспособности, функционирующих в США, ЕС и Швейцарии, 7 критериям, предложенным Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и 4 критериям, разработанным И. Хольцмюллер (I. Holzmuller). Результат оценки показывает, что в отличие от европейских моделей американская система Risk-Based Capital (RBC) представляет собой универсальную модель (one size fits all) и в значительно меньшей степени удовлетворяет заявленным критериям. США ведут работу по достижению эквивалентности с европейскими системами платежеспособности и участвуют в разработке глобального стандарта страхового капитала для международно-активных страховых групп, хотя предполагаемый переход на стандарты МСФО сопряжен с дополнительными расходами и повышенной волатильностью в расчетах капитала компаний.

9. Раскрыты основные индикаторы финансовой устойчивости страховой компании и распределены по двум крупным блокам: 1) рекомендованные МВФ; 2) разработанные Национальной ассоциацией страховых комиссаров в отношении страховщиков, осуществляющих свою деятельность в США. Участники страхового рынка США имеют возможность применять ИФУ из двух блоков и модифицировать национальную систему с учетом соответствующих рекомендаций. Выдвинуты предположения о пересмотре текущих ИФУ и включении в их перечень более широкого набора качественных показателей.

10. На основе оценки параметров эмпирической модели доказано, что пандемия привела к уменьшению устойчивости американских страховых компаний в среднем на 10%, а кризис 2007-2009 гг. понизил устойчивость в среднем на 7%. Установлено, что свыше определенного размера активов устойчивость страховой компании начинает снижаться из-за ухудшения качества активов. Проведена кластеризация компаний по широкому кругу их показателей и в различных временных диапазонах, которые классифицируются как плохие и хорошие времена. Показано, что формируются два устойчивых, малочувствительных к временному диапазону и методу агрегирования по времени (среднее или медиана) кластера. Принадлежность к определенному кластеру определяется в основном размером компании. Статистически подтверждена параболическая зависимость Z-счета от логарифма общих активов, страховых резервов и общих обязательств. Установлено, что устойчивость страховой компании начинает снижаться, как только объем активов достигает 1,6 млрд долл.

Апробация и внедрение основных результатов диссертации

Основные положения и результаты исследования были апробированы в монографиях, а также опубликованы в качестве научных статей в рецензируемых научных изданиях, индексируемых в отечественных и международных библиометрических системах, в том числе рекомендуемых ВАК при Минобрнауки России.

Результаты исследования нашли широкое применение в рамках лекционных и семинарских занятий по курсу «Интеграционные процессы в мировом страховом хозяйстве» Евразийского учебного института МГИМО МИД России; авторских спецкурсах «Страхование энергетических рисков», «Страхование как неотъемлемая часть стратегии международной нефтяной компании» (на английском языке), читаемых в Международном институте энергетической политики и дипломатии МГИМО МИД России в 2015-2018 гг.; «Страховой рынок России» (на английском языке), «Антикризисное управление в России» (на английском языке), читаемых на факультете международного бизнеса МГИМО МИД России в рамках международных магистерских программ в 2016-2020 гг; в деятельности Министерства экономического развития Российской Федерации и СПАО «Ингосстрах».

Ключевые результаты работы были представлены автором на российских и международных конференциях, открытых выступлениях, вебинарах на русском и английском языках в том числе на:

- XVII международной научно-практической конференции «Будущее российского страхования: Оценки, проблемы, точки роста» (Южный федеральный университет, г. Ростов-на-Дону, 2-3 июня 2016 г.);
- XIX международной научно-практической конференции «Страхование в эпоху цифровой экономики: проблемы и перспективы» (Марийский государственный университет, г. Йошкар-Ола, 5-7 июня 2018 г.);
- международной конференции «Страхование в цифровом будущем» (Insurance in a digital Future) (г. Любляна, 13 сентября 2018 г.);
- международной конференции Международного форума пулов по страхованию и перестрахованию рисков терроризма (г. Москва, 10 октября 2018 г.);
- 32-й международной конференции Международной ассоциации управления коммерческой информацией (International Business Information Management Association) (г. Севилья, 15-16 ноября 2018 г.);
- научном семинаре на тему «Устойчивое развитие и эволюция страхования в цифровой экономике» (МГУ им. М.В. Ломоносова, г. Москва, 6 марта 2019 г.);
- международной научной конференции III Ливенцевские чтения «Трансформация системы современных международных экономических отношений в условиях постбиполярности» (МГИМО МИД России, г. Москва, 5 апреля 2019 г.);
- XX международной научно-практической конференции «Страхование в информационном обществе – место, задачи, перспективы» (Владимирский государственный университет, г. Владимир, 4-6 июня 2019 г.);
- международном ПЛАС-форуме «Финтех без границ» (г. Минск, 21-22 ноября 2019 г.);
- XXI международной научно-практической конференции «Вклад страховой теории и практики в повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики» (Псковский государственный университет, г. Псков, 20-23 октября 2020 г.);
- IX международной научно-практической конференции «Управление глобальными экономическими рисками» (МГИМО МИД России, г. Москва, 29 октября 2020 г.);

- международной научно-практической конференции IV Ливенцевские чтения «Новая парадигма развития международных экономических отношений: вызовы и перспективы для России» (МГИМО МИД России, г. Москва, 27 ноября 2020 г.);
- Балканском иншуртех саммите (г. Белград, 11 мая 2021 г.);
- XXII международной научно-практической конференции «Трансформация страховой индустрии для устойчивого развития в новых условиях» (МГИМО МИД России, г. Москва, 2-3 июня 2021 г.);
- первой международной научно-практической конференции “Frontiers in International Finance and Banking” в рамках приоритетного направления научных исследований МГИМО «Международные финансовые исследования» (МГИМО МИД России, г. Москва, 28-29 октября 2021 г.);
- X ежегодной международной научно-практической конференции на тему «Экосистемы на финансовом рынке: риски и возможности» (МГИМО МИД России, г. Москва, 18 ноября 2021 г.);
- XXIII международной научно-практической конференции «Современная модель развития страхового рынка: приоритеты и возможности» (Санкт-Петербургский государственный университет, г. Санкт-Петербург, 1 июня 2022 г.);
- XI ежегодной международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие в условиях мировой турбулентности» (МГИМО МИД России, г. Москва, 24 ноября 2022 г.);
- XXIV международной научно-практической конференции «Роль управления рисками и страхования в обеспечении устойчивости общества и экономики» (МГУ им. М.В. Ломоносова, г. Москва, 1 июня 2023 г.);
- XII международной научно-практической конференции «Управление рисками и страхование в условиях трансформации мировой экономики» (МГИМО МИД России, 30 ноября 2023 г.);
- XXV международной научно-практической конференции «Формирование страховой культуры: финансовое просвещение и ответственный бизнес» (Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, 4 июня 2024 г.);
- III международной научно-практической конференции «Цифровые международные отношения 2024» (МГИМО МИД России, 30 октября-01 ноября 2024 г.).

Область исследования соответствует требованиям следующих пунктов паспорта ВАК для специальности 5.2.5 – Мировая экономика: п. 9. Международные финансовые рынки; п. 20. Экономика зарубежных стран и регионов (экономическое страноведение и регионоведение). Сравнительные исследования национальных экономик в системе мирохозяйственных связей.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы 52 научные работы, в том числе 6 в рецензируемых научных изданиях, отнесенных к категориям К-1 или К-2, перечень которых определен в соответствии с рекомендациями ВАК при Минобрнауки России (5,4 п.л.), 25 публикаций в рецензируемых научных изданиях категории К3, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России (14,3 п.л.), 6 монографий и глав в монографиях (16,4 п.л.). Весь указанный объем – авторский, общий авторский объем публикаций – 43,1 п.л.

Структура диссертационной работы обусловлена целью и задачами исследования. Исследование изложено на 501 странице, состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 993 наименования, и тринадцати приложений. Иллюстративно-справочный материал представлен 19 таблицами и 29 рисунками.

Глава 1. Теоретические основы развития страхового рынка

1.1. Основополагающие теории риска и страхования

Несмотря на длительную историю страхования, наука страхового дела начала полноценно формироваться только к концу 20 в., переходя от стадии описания к выявлению и познанию объективных закономерностей. Тем не менее системной теории страхования до сих пор так и не сложилось. В этой связи в этом параграфе автор проведет анализ тех теоретических направлений, которые в значительной степени повлияли на формирование мирового страхового рынка в целом и в США в частности. Прежде всего, автор остановится на теоретических работах, ставших базисом для последующих исследований в сфере риска и страхования.

Процесс становления экономики риска и страхования как науки был запущен в 1973 г., когда была основана Международная ассоциация по изучению экономики страхования. В качестве ее основных задач было внедрение в учебных заведениях программ в области рисков и страхования, что объяснялось возникшей в тот момент естественной потребностью в развитии более глубокого понимания проблематики рисков и страхования среди будущих игроков страхового рынка и привлечении внимания экономистов к этому направлению исследований как к перспективному.

В 1960-е гг. в США риск-менеджмент начали серьезно рассматривать как учебную дисциплину^{17, 18}, однако главной трудностью оставалось предположение о совершенном знании, лежащее в основе традиционных течений экономической теории, за исключением некоторых особенностей теории несовершенной конкуренции и макроэкономической теории Дж. М. Кейнса. Для эффективной интеграции блока аспектов, связанных с рисками и страхованием, в общую экономическую теорию требовался мощный толчок к развитию теории риска. К счастью, базис уже был заложен в виде теории поведения в условиях неопределенности^{19, 20}, исследования человеческого выбора, сопряженного с

¹⁷ Mehr R.I., Hedges B.A. Risk management in the business enterprise. — RD Irwin, 1963. — 648 p.

¹⁸ Greene M.R., Trieschmann J.S. Risk and insurance. — Cincinnati : South-Western Publishing, 1984. — 626 p.

¹⁹ von Neumann J., Morgenstern O. Theory of games and economic behavior // Science and Society. — 1944. — Vol. 9. — Issue 4. — P. 366–369.

²⁰ Savage L.J. Foundation of statistics. — New York : Wiley, 1954. — 294 p.

риском, через призму полезности ²¹, анализа неприятия риска ²², категоризации параметров возрастания риска ²³ и модели общего равновесия в условиях неопределенности ²⁴.

Статьи, лежащие в основе формирования теории риска и страхования

В 1960-70-х гг. были опубликованы пять статей, посвященных анализу парадигмы ожидаемой полезности ^{25, 26, 27, 28, 29}, и именно они подготовили почву для последующих многочисленных исследований по спросу на страховые услуги, экономическому равновесию в условиях асимметричной информации и структуре страхового рынка. Представляется важным отметить, что американские ученые К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) и Г. Беккер (G. Becker) стали лауреатами Нобелевских премий в области экономики в 1972 и 1992 гг. соответственно.

В своей статье 1962 г. «Равновесие на рынках перестрахования» К. Борч (K. Borch) показал, как можно применить модель общего равновесия в условиях неопределенности, предложенную К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow), к проблеме распределения рисков среди перестраховщиков. Первая статья по данной проблематике появилась под редакцией К. Борча (K. Borch) еще в 1960 г., однако она была адресована актуариям, в то время как издание 1962 г. предназначалось экономистам, последующие поколения которых

²¹ *Friedman M., Savage L.J.* The utility analysis of choices involving risk // *Journal of Political Economy*. — 1948. — Vol. 56. — № 4. — P. 279–304

²² *Pratt J.* Risk aversion in the small and in the large // *Econometrica*. — 1964. — Vol. 32. — № 1/2. — P. 122–136.

²³ *Rothschild M., Stiglitz J.* Increasing risk : I. A definition // *Journal of Economic Theory*. — 1970. — Vol. 2. — Issue 3. — P. 225–243.

²⁴ *Arrow K.J.* The role of securities in the optimal allocation of risk-bearing // *Review of Economic Studies*. — 1964. — Vol. 31. — № 2. — P. 91–96.

²⁵ *Borch K.* Equilibrium in a reinsurance market // *Econometrica*. — 1962. — Vol. 30. — № 3. — P. 424–444.

²⁶ *Arrow K.J.* Uncertainty and the welfare economics of medical care // *American Economic Review*. — 1963. — Vol. 53. — Issue 5. — P. 941–969.

²⁷ *Mossin J.* Aspects of rational insurance purchasing // *Journal of Political Economy*. — 1968. — Vol. 76. — № 4. — Part 1. — P. 553–568.

²⁸ *Ehrlich J., Becker G.* Market insurance, self-insurance and self-protection // *Journal of Political Economy*. — 1972. — Vol. 80. — № 4. — P. 623–648.

²⁹ *Joskow P.J.* Cartels, competition and regulation in the property-liability insurance industry // *Bell Journal of Economics*. — 1973. — Vol. 4. — Issue 2. — P. 375–427.

убедились, что полученные ученым научные результаты имели долгоиграющие последствия для экономической науки в целом.

В работе 1953 г. К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) показал, что финансовые рынки представляют собой эффективный инструмент для достижения оптимального по Парето распределения рисков в экономике. Девять лет спустя К. Борч (K. Borch) продемонстрировал, как этот механизм может работать на практике: для населения, состоящего из лиц, не склонных к риску, большое значение могут иметь только социальные риски, так как индивидуальные риски возможно диверсифицировать с помощью передачи на другие страховые рынки (в перестраховочный пул). Риски, которые могут привести к негативным последствиям как для отдельного человека, так и для социальных групп и, значит, влияют на экономику страны (социальные риски), не подлежат диверсификации. Теория К. Борча (K. Borch) подразумевает, что риски возможно разделять в соответствии с индивидуальной толерантностью к риску³⁰.

Работа К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) представляет собой вторую отправную точку в области развития экономики риска и страхования благодаря ее трем основным достижениям. Прежде всего статья впервые обнародовала, что при условии повышения страховой премии за счет фиксированной процентной ставки свыше актуарной стоимости полиса³¹, для максимизации ожидаемой полезности страхователю оптимально принимать приобретать страховое покрытие сверх франшизы, таким образом принимая на себя только часть риска. Во-вторых, К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) доказал, что, когда и страхователь, и страховщик в стремлении к максимизации ожидаемой полезности не склонны к риску, применяется теория К. Борча (K. Borch), а именно оптимальный по Парето страховой договор включает как франшизу, так и совместное страхование риска, превышающего франшизу. В-третьих, К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) поднял проблему асимметричной информации, отметив, что транзакционные издержки и неприятие риска со стороны страховщика объясняют неполную передачу риска, а также доказал, что моральный риск (риск недобросовестности) и неблагоприятный отбор в условиях асимметричной информации между участниками рынка мешают эффективной работе

³⁰ *Wilson R.* The theory of syndicates // *Econometrica*. — 1968. — Vol. 36. — №. 1. — P. 119–132.

³¹ Актуарная стоимость — это расчетный средний процент расходов на здравоохранение, который будет оплачиваться планом страхования на рынке медицинского страхования. Чем выше актуарная стоимость, тем выше страховые премии и ниже личные расходы.

страховых механизмов. К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) заложил основы для более узконаправленных работ о моральном риске^{32, 33} и неблагоприятном отборе³⁴.

Статья Я. Мосина (J. Mossin) «Аспекты рациональной покупки страхования», опубликованная в 1968 г., считается основополагающей в теории страхового спроса. Основная заслуга автора состоит в том, что он доказал, что частичное страховое покрытие является оптимальным для максимизации ожидаемой полезности лица, не склонного к риску, когда страховая премия рассчитывается с учетом положительного пропорционального коэффициента нагрузки к актуарной стоимости полиса. Также Я. Мосин (J. Mossin) показал, что по мере снижения у страхователей неприятия риска страховые продукты становятся для них менее привлекательными. Эти результаты были основаны на предположении, что человек сталкивается только с одним риском, и величина риска не зависит от материального благосостояния или получаемого дохода.

В широком смысле механизмы предотвращения риска можно разделить на две категории: предназначенные для изменения вероятности события и предназначенные для смягчения последствий события. Дж. Эрлих (J. Ehrlich) и Г. Беккер (G. Becker) подготовили первую научную работу по управлению рисками³⁵. Они ввели термины самопротекция (self-protection) и самострахование (self-insurance) для обозначения двух механизмов профилактики риска и исследовали их взаимосвязь с рыночным страхованием. Под самострахованием авторы подразумевали сокращение размера убытка, а под самопротекцией – снижение вероятности убытка. В целом авторы получили три основных результата. Во-первых, в отсутствие рыночного страхования лицо, не склонное к риску и при этом стремящееся к максимизации ожидаемой полезности, будет заинтересовано в механизмах самозащиты и самострахования, но оптимальные инвестиции в эти виды деятельности зависят от их стоимости. Предельная выгода (с точки зрения более высокой ожидаемой полезности) должна быть взвешена относительно предельной бесполезности, вызванной дополнительными затратами, чтобы полное

³² *Pauly M.* The economics of moral hazard : comment // *The American Economic Review*. — 1968. — Vol. 58. — № 3. — P. 531–537.

³³ *Spence M., Zeckhauser R.* Insurance, information and individual action // *The American Economic Review*. — 1971. — Vol. 61. — № 2. — P. 380–387.

³⁴ *Akerlof G.A.* The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism // *Quarterly Journal of Economics*. — 1970. — Vol. 84. — № 3. P. — 488–500.

³⁵ *Ehrlich J., Becker G.* Market insurance, self-insurance and self-protection // *Journal of Political Economy*. — 1972. — Vol. 80. — № 4. P. — 623–648.

устранение риска стало в целом неоптимальным. Во-вторых, авторы пришли к выводу, что самострахование и рыночное страхование являются субститутами: повышение степени защиты со стороны страховщика побуждает рационально мыслящего человека сократить свои вложения в деятельность, направленную на минимизацию последствий страхового случая.

В-третьих, ученые выяснили, что самопротекция и рыночное страхование могут как дополнять друг друга, так и выступать в качестве субституты в зависимости от чувствительности страховой премии к результатам мероприятий по самопротекции. Таким образом, страховщик может стимулировать страхователя проводить подобные мероприятия посредством снижения ставки премии в случае их наличия.

Второй и третий результаты представляет важность для теории морального риска, хотя Дж. Эрлих (J. Ehrlich) и Г. Беккер (G. Becker) не предполагали асимметричный характер информации.

Выводы о замещаемости между страхованием и самострахованием, полученные Дж. Эрлих (J. Ehrlich) и Г. Беккер (G. Becker), были также сделаны в эмпирической работе Дж. Карсон (J. Carson), К. Маккалоу (K. McCullough), Д. Пуузер (D. Pooser)³⁶ и на основе относительно недавних экспериментальных исследований Ф. Паннекин (F. Pannequin), А. Коркос (A. Corcos), К. Монтмаркетт (C. Montmarquette)³⁷: увеличение уровня обязательного страхования снижает инвестиции в мероприятия по самострахованию.

В исследовании Дж. Хонг (J. Hong) и К. Ким (K. Kim) анализируются решения о самостраховании и сбережениях в модели, включающей 2 периода, когда функция полезности зависит от дохода и здоровья³⁸. В данной работе авторы исследуют межвременную и многомерную структуру затрат и выгод самострахования и сбережений, в отличие от стандартной модели полезности, включающей один аргумент. Ученые приходят к выводу, что влияние изменений в начальном доходе и уровне здоровья на самострахование и сбережения зависит от того, является ли индивид склонным к корреляции или нет, от сравнения между абсолютным неприятием риска и абсолютным

³⁶ Carson J., McCullough K., Pooser D. Deciding whether to invest in mitigation measures: Evidence from Florida // *Journal of Risk and Insurance*. — 2013. — Vol. 80. — № 2. — P. 309–327.

³⁷ Pannequin F., Corcos A., Montmarquette C. Are insurance and self-insurance substitutes? An experimental approach // *Journal of Economic Behavior & Organization*. — 2019. — Vol. 180. — P. 797–811.

³⁸ Hong J., Kim K. Self-insurance and saving under a two-argument utility framework // *Journal of Economics*. — 2021. — Vol. 134. — № 1. — P. 73–94.

неприятием корреляции, а также от сравнения между эффектом дохода и эффектом замещения. Также авторы демонстрируют, что самострахование и сбережения могут быть либо субститутами, либо комплиментами.

А. Хофманн (A. Hofmann) и Р. Питер (R. Peter)^{39, 40}, предполагая неприятие риска в межвременной ситуации, охарактеризовали эффект замещения между сбережениями и самозащитой, а также между сбережениями и самострахованием. Переключившись на склонность к риску, Ф. Паннекин (F. Pannequin) и А. Коркос (A. Corcos) задались вопросом, является ли этот обратный эффект (замещение становится взаимодополняющим) обобщающим⁴¹.

Авторы дополнили модель страхования и самострахования Дж. Эрлих (J. Ehrlich) и Г. Беккер (G. Becker), проведя анализ влияния обязательного страхования на спрос на самострахование, при этом в свою модель они включили так называемых любителей риска, т.е. лиц, склонных к риску (в статье они названы *risk lovers*). Как и ожидалось, в отношении лиц, избегающих риска, авторы обнаружили, что обязательное страхование отрицательно сказывается на самостраховании. Неожиданным открытием стало то, что обязательное страхование увеличивает вложения любителей риска в самострахование. Страхование и самострахование являются субститутами для тех, кто избегает риска, но выступают комплиментами для любителей риска. Хотя последний результат (взаимодополняемость между страхованием и самострахованием) очень важен для государственных органов, которые стимулируют мероприятия по предотвращению риска, он также подчеркивает сложность разработки государственной политики, которая учитывает два антагонистических эффекта на самострахование.

Пятым основополагающим трудом в области развития теории риска и страхования является статья «Картели, конкуренция и регулирование в сфере страхования имущества и ответственности», опубликованная П. Дж. Йоскоу (P.J. Joskow) в 1973 г. Ее можно считать первой успешной попыткой провести оценку конкуренции посредством анализа концентрации страхового рынка и входных барьеров. В работе также определена отдача от эффекта масштаба и даны комментарии в отношении систем дистрибуции страховых

³⁹ Hofmann A., Peter R. Self-insurance, self-protection, and saving: On consumption smoothing and risk management // *Journal of Risk and Insurance*. — 2016. — Vol. 83. — № 3. — P. 719–734.

⁴⁰ Peter R. Optimal self-protection in two periods: On the role of endogenous saving // *Journal of Economic Behavior & Organization*. — 2017. — Vol. 137. — Issue C. — P. 19–36.

⁴¹ Pannequin F., Corcos A. Are compulsory insurance and self-insurance substitutes or complements? A matter of risk attitudes // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 2020. — Vol. 45. — P. 24–35.

услуг и тарифного регулирования. Этот труд стал отправной точкой для последующих исследований в этом направлении, так как на основе эмпирического анализа П. Дж. Йоскоу (P.J. Joskow) обнаружил, что страховая отрасль конкурентоспособна, постоянная отдача от масштаба возможна, и система прямого страхования более эффективна, чем система независимых агентов.

Спрос на страховые услуги

Приобретатели страхового полиса, как правило, не настаивают на частичном покрытии. Согласно результатам, полученным Я. Моссин (J. Mossin), такое поведение вполне ожидаемо, так как страховые премии обычно включают нагрузку для покрытия затрат на проведение страхования, включая операционные, административные и прочие расходы.

Более того, страхование занимает важное место в линейке приобретаемых товаров, а если бы оно имело второстепенное значение, и доля затрат на его приобретение снижалась по мере увеличения дохода семьи, то страховые компании процветали бы в более бедных регионах и терпели огромные убытки в развитых странах мира. Эмпирические исследования индивидуального спроса на страхование показывают, что между более высоким доходом и покупками страховых продуктов наблюдается прямая зависимость⁴². Это противоречит выводам Я. Моссин (J. Mossin), учитывая, что абсолютное неприятие риска действительно эмпирически уменьшается. В этой связи важно рассмотреть два вектора исследований: 1) проблема второстепенного значения страховых продуктов; 2) оптимальность частичного страхового покрытия.

Интерес к исследованию идеи второстепенности страховых продуктов при одновременном анализе условий, при которых страхование является товаром Гиффена был ограничен^{43,44} по двум причинам. Во-первых, экономисты осознали, что страхование – это финансовое требование, поэтому применение к страхованию концепций, работающих в отношении потребительских товаров, неуместно. Во-вторых, вероятно,

⁴² *Cohen A, Siegelman P.* Testing for adverse selection in insurance markets // *Journal of Risk and Insurance.* — 2010. — Vol. 77. — № 1. — P. 39–84.

⁴³ *Hoy M., Robson R.J.* Insurance as a Giffen good // *Economics Letters.* — 1981. — Vol. 8. — № 1. — P. 47–51

⁴⁴ *Briys E., Dionne G., Eeckhoudt L.* More on insurance as a Giffen good // *Journal of Risk and Uncertainty.* — 1989. — Vol. 2. — № 4. — P. 420–425.

большинство ученых заметили, что условие, при котором получается результат Я. Моссин (J. Mossin), на практике обычно не соблюдается. Я. Моссин (J. Mossin) предполагает, что благосостояние человека увеличивается, но при этом его рискованная составляющая остается неизменной, а на самом деле изменения в уровне благосостояния обычно подразумевают изменения в той части благосостояния, которая подвержена риску потери. О. Армантье (O. Armantier), Ж. Фонсель (J. Foncel) и Н. Трейч (N. Treich) представили доказательства того, что страхование является нормальным товаром, рассмотрев эффект роскоши⁴⁵. В их теоретической модели предполагается, что стоимость застрахованных товаров не одинакова, а увеличивается по мере роста благосостояния.

Парадокс об оптимальности частичного покрытия послужил основой для целого ряда трудов. Впервые было замечено, что полученный результат не устойчив к допущениям об изменениях цен: например, полное страховое покрытие оптимально, если нагрузка оплачивается одновременно. Группа ученых отметила, что результат не был устойчив, если корректировались допущения о поведении^{46, 47}, или возникали неожиданные изменения в уровне полезности. Самый большой прорыв произошел благодаря расширению области анализа в начале 1980-х гг., когда был сделан логический вывод из наблюдения о том, что страхование является финансовым требованием. Долгое время считалось, что спрос на финансовые активы должен рассматриваться в контексте портфельного анализа с учетом несовершенной корреляции прибылей по активам⁴⁸.

Л. Экхудт (L. Eeckhoudt) и М. Кимбалл (M. Kimball) ввели принцип осмотрительности (concept of prudence) в анализ оптимальной покупки страхового продукта в условиях фонового риска (background risk) и отметили, что спрос на страхование одного риска не зависит от фонового риска, даже если эти два риска независимы⁴⁹. Опираясь на эти идеи, многие ученые осуществили проверку условий, при которых оптимальный спрос на страхование при фоновом риске имеет желаемые

⁴⁵ *Armantier O., Foncel J., Treich N.* Insurance and portfolio decisions: A wealth effect puzzle // Working Paper. — 2018. — URL: <http://www.nicolastreich.com/>

⁴⁶ *Razin A.* Rational insurance purchasing // *Journal of Finance*. — 1976. — Vol. 31. — Issue 1. — P. 133–137.

⁴⁷ *Briys E., Loubergé H.* On the theory of rational insurance purchasing // *Journal of Finance*. — 1985. — Vol. 40. — Issue 2. — P. 577–581.

⁴⁸ *Markowitz H.M.* Portfolio selection — efficient diversification of investments. — New York : Wiley, 1959. — 368 p.

⁴⁹ *Eeckhoudt L., Kimball M.* Background risk, prudence, and the demand for insurance. In: *Dionne G* (ed) *Contributions to insurance economics*. — Dordrecht: Kluwer Academic Publishers, 1992.— P. 239–254.

сравнительные статические свойства, такие как увеличение оптимального страхового покрытия при увеличении застрахованных или незастрахованных рисков или то, что полис с франшизой остается оптимальным вариантом при фоновом риске ^{50, 51, 52, 53, 54, 55}.

Впоследствии модель страхования с фоновым риском была дополнена случаем, когда незастрахованный риск имеет нематериальный характер. Б. Рей (B. Rey) продемонстрировал, что влияние нефинансового риска на спрос на страхование зависит от не только от взаимосвязи между двумя рисками, но и от влияния фонового риска на предельную полезность благосостояния ⁵⁶.

В 2000-е гг. ученые стали уделять повышенное внимание исследованию влияния поведения потенциального покупателя на спрос на страховые услуги, так как инвестиционные решения всегда принимаются людьми в условиях неопределенности, недостатка или избытка информации, что вызывает стрессы и депрессии при анализе затрат, прогнозе прибыли (потерь), оценки ограничений и т.д. Исследования проводились с опорой на две базовые поведенческие экономические теории, пытающиеся объяснить, как инвестиционные решения инвестора зависят от человеческих эмоций: теорию сожаления и теорию перспективы.

Д. Е. Белл (D. E. Bell) ⁵⁷, Г. Лумс (G. Loomes) и Р. Сагден (R. Sugden) ⁵⁸ выявили, что переживания людей по поводу того, что они могут совершить ошибку, существенно влияют на инвестиционное решение, и показали, что ожидаемое сожаление может объяснить противоречивый выбор в теории ожидаемой полезности. Исходная теория

⁵⁰ Meyer J. Beneficial changes in random variables under multiple sources of risk and their comparative statics // Geneva Papers on Risk and Insurance Theory. — 1992. — Vol. 17. — № 1. — P. 7–19.

⁵¹ Dionne G., Gollier C. Comparative statics under multiple sources of risk with applications to insurance demand // Geneva Papers of Risk and Insurance Theory. — 1992. — Vol. 17. — № 1. — P. 21–33.

⁵² Gollier C., Schlesinger H. Second best insurance contract design in an incomplete market // Scandinavian Journal of Economics. — 1995. — Vol. 97. — № 1. — P. 123–135.

⁵³ Gollier C., Pratt J.W. Risk vulnerability and the tempering effect of background risk // Econometrica. — 1996. — Vol. 64. — № 5. — P. 1109–1123.

⁵⁴ Guiso L., Jappelli T. Background uncertainty and the demand for insurance against insurable risks // Geneva Papers on Risk Insurance Theory. — 1998. — Vol. 23. — № 1. — P. 7–27.

⁵⁵ Mahul O. Optimal insurance design with random initial wealth // Economics Letters. — 2000. — Vol. 69. — P. 353–358.

⁵⁶ Rey B. A note on optimal insurance in the presence of a nonpecuniary background risk // Theory and Decision. — 2003. — Vol. 54. — P. 73–83.

⁵⁷ Bell D.E. Regret in decision making under uncertainty // Operations Research. — 1982. — Vol. 30. — № 5. — P. 961–981.

⁵⁸ Loomes G., Sugden R. Some implications of a more general form of regret theory // Journal of Economic Theory. — 1987. — Vol. 41. — Issue 2. — P. 270–287.

сожаления столкнулась с трудностями при применении на практике, поскольку отношение предпочтений является интранзитивным. Модифицированная версия, в которой транзитивность удовлетворяется, была предложена Дж. Квиггином (J. Quiggin)⁵⁹, Т. Сарвером (T. Sarver)⁶⁰ и К. Джи (C. Gee)⁶¹. М. Браун (M. Braun) и А. Муэрманн (A. Muermann) ввели теорию сожаления в литературу экономики страхования и продемонстрировали, что она может объяснить, почему страхователи предпочитают низкие франшизы⁶². Р. Хванг (R. Huang), А. Муэрманн (A. Muermann) и Л.Й. Тзенг (L.Y. Tzeng)⁶³, а Й. Фудзии (Y. Fujii), М. Окура (M. Okura) и Й. Осаки (Y. Osaki)⁶⁴ продемонстрировали, почему продается смешанное страхование. Эти исследования показывают, что теория сожаления перспективна с точки зрения ее возможности объяснить эффект богатства.

В статье Й. Фудзии (Y. Fujii), М. Окура (M. Okura) и Й. Осаки (Y. Osaki) поднимается вопрос о том, как увеличение богатства влияет на спрос на страхование со стороны людей, склонных к сожалению⁶⁵. Согласно полученным результатам, страхование может быть нормальным продуктом даже в условиях сокращения абсолютного неприятия риска. Учитывая сокращение абсолютного неприятия риска и усиление уязвимости к сожалению, удельный вес сожаления определяет влияние увеличения богатства на спрос на страхование, а именно страхование является нормальным (инфериорным/малоценным благом) товаром в том случае, если удельный вес сожаления высок (низок).

⁵⁹ *Quiggin J.* Regret theory with general choice sets // *Journal of Risk and Uncertainty*. — 1994. — Vol. 8. — P. 153–165.

⁶⁰ *Sarver T.* Anticipating regret: Why fewer options may be better // *Econometrica*. — 2008. — Vol. 76. — № 2. — P. 263–305.

⁶¹ *Gee C.* A behavioral model of regret aversion // *Working Paper*. — 2012. — URL: <https://sites.google.com/site/econgee/research> (accessed: 15.01.2022).

⁶² *Braun M., Muermann A.* The impact of regret on the demand for insurance // *Journal of Risk and Insurance*. — 2004. — Vol. 71. — № 4. — P. 737–767.

⁶³ *Huang R.J., Muermann A., Tzeng L.Y.* Hidden regret in insurance markets // *Journal of Risk and Insurance*. — 2016. — Vol. 83. — № 1. — P. 181–216.

⁶⁴ *Fujii Y., Okura M., Osaki Y.* Regret, rejoicing, and mixed insurance // *Economic Modelling*. — 2016. — Vol. 58. — P. 126–132.

⁶⁵ *Fujii Y., Okura M., Osaki Y.* Is insurance normal or inferior? — A regret theoretical approach // *The North American Journal of Economics and Finance*. — 2021. — Vol. 58. — P. 1–11.

Основоположники теории перспектив^{66, 67} и ее модифицированной версии⁶⁸ прогнозируют, что люди оценивают перспективу или лотерею на основе простой стоимости выигрыша/потери от точки отсчета (reference point), а не влияния перспективы на конечное богатство. При расчете соотношения выигрыша и проигрыша ведущая роль отводится неприятию потерь. Например, ожидаемая стоимость выигрыша-потери рискованного вложения с шансами 50 на 50 выиграть 100 долл. или потерять 50 долл. может быть отрицательной для человека с неприятием потерь 3,0 ($1/2 * 100 \text{ долл.} - 3 \times 1/2 * 50 \text{ долл.} = -25 \text{ долл.}$), но положительной для человека с неприятием потерь 1,5 ($1/2 * 100 \text{ долл.} - 1,5 \times 1/2 * 50 \text{ долл.} = +12,5 \text{ долл.}$). Следовательно, индивид с высокой степенью неприятия потерь с большей вероятностью отклонит инвестиционное предложение и сохранит статус-кво. В данном примере предполагается считать точкой отсчета статус-кво, и для простоты не рассматриваются другие особенности теории перспектив, такие как взвешивание вероятностей и уменьшение чувствительности. Поскольку структура «прибыль – убытки» договора страхования аналогична структуре рискованных инвестиций, если пренебречь выгодой от хеджирования рисков, человек, не желающий нести убытки, может отклонить предложение о страховании так же, как он отклоняет предложение инвестиций. Потенциальные убытки по страховым контрактам – это премии, которые платит индивид, а убытки реализуются, если страховое событие не наступит (if the bad state of the world does not occur).

В нескольких научных работах рассматривается актуальность теории перспектив на реальных страховых рынках. Однако они ограничивают свой анализ предпочтением индивида к низким франшизам, фокусируясь на роли взвешивания вероятности (перевес хвостовых событий) при выборе страхования жилья и автострахования^{69, 70},

⁶⁶ *Kahneman D., Tversky A.* Prospect theory: An analysis of decision under risk // *Econometrica Journal of the Econometric Society*. — 1979. — Vol. 47. — № 2. — P. 263–292.

⁶⁷ *Tversky A., Kahneman D.* Advances in prospect theory : Cumulative representation of uncertainty // *Journal of Risk and Uncertainty*. — 1992. — Vol. 5. — P. 297–323.

⁶⁸ *Schmidt U., Starmer C., Sugden R.* Third-generation prospect theory // *Journal of Risk and Uncertainty*. — 2008. — Vol. 36. — № 3. — P. 203–223.

⁶⁹ *Barseghyan L., Molinari F., O'Donoghue T., Teitelbaum J.C.* The nature of risk preferences : Evidence from insurance choices // *American Economic Review*. — 2013. — Vol. 103. — № 6. — P. 2499–2529.

⁷⁰ *Sydnor J.* (Over) insuring modest risks // *American Economic Journal Applied Economics*. — 2010. — Vol. 2. — № 4. — P. 177–199.

предпочтений, зависимых от точки отсчета и эвристики при выборе медицинского страхования ⁷¹.

Работа И.Д. Хванг (I.D. Huang) вносит важный вклад в страховую литературу, показывая, что релевантность теории перспектив для реальных страховых рынков не ограничивается выбором франшизы ⁷².

В большинстве исследований предполагается, что точкой отсчета является существующий уровень благосостояния, когда плохие события не происходят. Это подразумевает, что решение о покупке страховки рассматривается «только в области убытков». В результате, только мера выпуклости в области потерь (β в стандартной функции стоимости) влияет на решение о приобретении страховки. Дж. Сиднор (J. Sydnor) объясняет, что в литературе уже давно признается, что стандартные формулировки теории перспектив не могут полностью объяснить покупку страховки по скромным ставкам ⁷³. Причина в том, что поскольку страхование предполагает выплату денег для уменьшения потерь, решение принимается полностью в «области потерь» и вдали от перегиба в функции ценности. Таким образом, ученый заключает, что неприятие потерь не влияет на покупку страховки в стандартной теории перспектив.

Только недавно в экономической литературе начали разрабатывать модель страхования, в которой неприятие убытков играет важную роль в принятии решения о покупке страховки. Модель У. Шмидта (U. Schmidt) ⁷⁴, которая используется в работе И.Д. Хванг (I.D. Huang), является одним из таких примеров. Используя данные American Life Panel, автор показывает, что люди, испытывающие неприятие потерь, в значительно меньшей степени приобретают страхование долгосрочного ухода и дополнительное страхование на случай потери трудоспособности, чем другие группы населения. Результаты согласуются с теорией перспективы, которая прогнозирует, что неприятие потерь может снизить спрос на страхование, если точкой отсчета для индивида является статус кво уровня благосостояния, когда он не заключает страховые контракты. В данной

⁷¹ *Bhargava S., Loewenstein G., Sydnor J.* Do individuals make sensible health insurance decisions? Evidence from a menu with dominated options / National Bureau of Economic Research, 2015. — 55 p. — (NBER Working Paper ; 21160).

⁷² *Hwang I.D.* Prospect theory and insurance demand: Empirical evidence on the role of loss aversion // *Journal of Behavioral and Experimental Economics.* — 2021. — Vol. 95 (C).

⁷³ *Sydnor J.* (Over) insuring modest risks // *American Economic Journal Applied Economics.* — 2010. — Vol. 2. — № 4. — P. 177–199.

⁷⁴ *Schmidt U.* Insurance demand under prospect theory : A graphical analysis // *Journal of Risk and Insurance.* — 2016. — Vol. 83. — № 1. — P. 77–89.

работе также приводятся убедительные доказательства того, что точки отсчета важны для определения взаимосвязи между неприятием убытков и приобретением страхового продукта, поскольку показано, что отрицательная ассоциация не возникает в случае автострахования, которое является одним из наиболее распространенных страховых продуктов и часто рассматривается как предмет первой необходимости.

Данная работа также вносит вклад в литературу по поведенческим финансам^{75, 76}, показывая, что неприятие убытков^{77, 78, 79} и механизм «узких рамок» (инвестор оценивает риск вложений в актив независимо от влияния сопутствующих рисков инвестиционного портфеля)^{80, 81} могут влиять не только на решения об участии в фондовом рынке, но и на решения о покупке страховых продуктов.

Рынки в условиях асимметричной информации: моральный риск и неблагоприятный отбор

Как отметил К. Дж. Эрроу (K.J. Arrow) в своей статье 1963 г., оптимальное покрытие не всегда доступно на страховых рынках по разным причинам, и важное место в их перечне получила асимметричная информация: недостаток информации о потенциальном партнере при оформлении договора, следствием чего является несостоятельность рынка. Ученые впоследствии нередко затрагивали эту тему, к примеру, при анализе информации в качестве экономической категории, агентских отношений, а также при изучении «провалов» рынка.

⁷⁵ *Camerer C.F.* Prospect theory in the wild: Evidence from the field // *Advances in behavioral economics*. — 2004. — P. 148–161.

⁷⁶ *Barberis N.* Thirty years of prospect theory in economics : A review and assessment // *Journal of Economic Perspectives*. — 2013. — Vol. 27. — № 1. — P. 173–196.

⁷⁷ *Benartzi S., Thaler R.H.* Myopic loss-aversion and the equity premium puzzle // *Quarterly Journal of Economics*. — 1995. — Vol. 110. — Issue 1. — P. 73–92.

⁷⁸ *Dimmock S. G., Kouwenberg R.* Loss-aversion and household portfolio choice // *Journal of Empirical Finance*. — 2010. — Vol. 17. — Issue 3. — P. 441–459.

⁷⁹ *Hwang S., Satchell S.E.* How loss averse are investors in financial markets? // *Journal of Banking & Finance*. — 2010. — Vol. 34. — Issue 10. — P. 2425–2438.

⁸⁰ *Barberis N., Huang M., Santos T.* Prospect theory and asset prices? // *Quarterly Journal of Economics*. — 2001. — Vol. 116. — Issue 1. — P. 1–53.

⁸¹ *Barberis N., Huang M., Thaler, R.H.* Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: A case for narrow framing // *The American Economic Review*. — 2006. — Vol. 96. — Issue 4. — P. 1069–1090.

Основы этой теории были заложены в 1970-х гг. тремя исследователями: Дж. Акерлофом (G. Akerlof)⁸², М. Спенсом (M. Spence)⁸³ и Дж. Ю. Стиглицем (J.E. Stiglitz)⁸⁴. В 2001 г. Королевской Шведской Академией наук им была присуждена Нобелевская премия по экономике за труды по анализу рынков, связанных с асимметрией информации.

В своей работе Дж. Акерлоф (G. Akerlof) провел исследование рынка подержанных автомобилей и показал, как асимметрия информации между продавцом и покупателем может привести к краху рынка, не оставив возможности выгодного обмена. В итоге большая часть хороших автомобилей продается по заниженным ценам, а плохих – по завышенным, и теоретически это ведет к тому, что хорошие автомобили либо вообще исчезнут с рынка, либо их будет мало (по сравнению с нормальным, «информационно нейтральным» состоянием). Таким образом, покупатель, не обладая достаточной информацией, приобретает только «лимоны», или некачественные товары с низким сроком службы.

М. Спенс (M. Spence) разработал теорию рыночных сигналов на рынке труда в условиях асимметричной информации. В его основополагающей работе 1973 г. под названием «Сигналы рынка труда» утверждалось, что образование является хорошим сигнальным механизмом на рынке труда, а наличие диплома колледжа указывает на способность соискателя к работе. Другие примеры сигналов включают корпорации, выплачивающие большие дивиденды, чтобы продемонстрировать прибыльность, и производителей, выдающих гарантии, чтобы показать высокое качество продукта.

В статье 1976 г. Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz) в соавторстве с М. Ротшильдом (M. Rothschild) продемонстрировал, как теория асимметричной информации может быть применима к страховому рынку⁸⁵. Как известно, страховые компании не обладают полной информацией о рисках страхователей. Однако существующую на страховом рынке информационную асимметрию можно устранить. М. Ротшильд (M. Rothschild) и Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz) доказали, что через меню альтернативных страховых

⁸² *Akerlof G.* The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism // *Quarterly Journal of Economics.* — 1970. — Vol. 84. — № 3. — P. 488–500.

⁸³ *Spence M.* Tacit co-ordination and imperfect information // *Canadian Journal of Economics.* — 1978. — Vol. 11. — № 3. — P. 490–505.

⁸⁴ *Stiglitz J.E.* Equilibrium in product markets with imperfect information // *American Economic Review.* — 1979. — Vol. 69. — № 2. — P. 339–345.

⁸⁵ *Rothschild M., Stiglitz J.E.* Equilibrium in competitive insurance markets: the economics of markets with imperfect information // *The Quarterly Journal of Economics.* — 1976. — Vol. 90. — № 4. — P. 629–649.

контрактов, согласно которым более высокие франшизы можно обменять на значительно более низкие премии, страховщики способны определить степень риска страхователя. Распределяя страховые тарифы, они стимулируют клиентов раскрыть свою информацию. Средство, которое страховые компании используют для восполнения нехватки информации, М. Ротшильд (M. Rothschild) и Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz) назвали *screening* (поиск информации по конкретным признакам).

Проблема асимметричной информации обычно обсуждалась в экономической литературе в привязке к двум ключевым вопросам: моральный риск и неблагоприятный отбор.

Моральный риск существует, когда 1) развитие событий по контракту частично находится под влиянием страхователя, и 2) страховщик вынужден нести расходы, чтобы организовать наблюдение за тем, в какой степени заявленные убытки связаны с поведением страхователя ⁸⁶. Неблагоприятный отбор происходит, когда 1) потенциальные страхователи неоднородны, и 2) класс риска для них не может быть определен страховщиком априори (по крайней мере без отсутствия затрат), так что в отношении всех страхователей действует одна и та же ставка страховой премии. Таким образом, асимметричная информация вызывает несовершенство страховых рынков, т.е. экономика свободного рынка может быть неэффективной, что оправдывает вмешательство государства.

Моральный риск

Экономисты проводят различие между двумя видами морального риска в зависимости от времени наступления действия страхователя. Если действие произойдет до наступления страхового случая, то речь идет о предполагаемом (априорном)

⁸⁶ Истории термина «моральный риск» посвящена статья Д. Роуэлл (D. Rowell) и Л. Коннелли (L. Connelly), в которой они отмечают, что понятия «моральный риск» и «неблагоприятный отбор» часто путают в страховой литературе. Авторы также подчеркивают, что подобные работы имеют тенденцию приписывать уничижительное значение «моральному риску», часто ассоциируемому с мошенничеством, в отличие от экономических работ, которые сосредоточены на стимулах к такому риску и утверждают, что «моральный риск на самом деле имеет мало общего с нравственными принципами». — *Rowell D., Connelly L. A history of the term 'moral hazard' // Journal of Risk and Insurance. — 2012. — Vol. 79. — № 4. — P. 1051–1076 ; Pauly M. The economics of moral hazard : comment // The American Economic Review. — 1968. — Vol. 58. — № 3. — P. 531–537.*

моральном риске, в то время как моральный риск постфактум существует, когда страхователь предпринимает действия после страхового случая. Предполагаемый моральный риск был исследован М. Поли (M. Pauly)⁸⁷ и С. Шавелл (S. Shavell)⁸⁸. Результаты показывают, что страхование снижает желание проявлять осторожность, когда страховщик не может контролировать действия застрахованного. Моральный риск также присутствует, когда страховой случай приводит к убыткам неденежного характера, например, к потере незаменимого товара⁸⁹. В широком смысле частичное страхование является оптимальным при моральном риске.

В частности, было продемонстрировано, что неоптимально устанавливать единую цену, когда поведение страхователя влияет на вероятность убытка. Равновесная ставка страхового взноса является возрастающей функцией суммы приобретенного покрытия (нелинейное ценообразование)⁹⁰. Кроме того, при моральном риске снижения убытка оптимальный контракт задуман таким образом, чтобы степень покрытия была не растущей функцией размера убытков, и крупные убытки сигнализируют о неосторожном поведении страхователя. Небольшие потери покрываются полностью, а убытки, превышающие лимит, покрываются частично⁹¹.

Наличие долгосрочных контрактов не обязательно снижает влияние морального риска. Проблема морального риска может быть нивелирована, если страховщик выберет соответствующую схему опытной оценки страховой премии, которая мотивирует к проявлению осторожности⁹². Но результат, как правило, не распространяется на конечный период. Кроме того, возможность страхователя перейти к другому страховщику затрудняет реализацию системы штрафов на действительно конкурентных страховых рынках, где страховщики не делятся информацией о потенциальных страхователях.

⁸⁷ Pauly M. Overinsurance and public provision of insurance: the role of moral hazard and adverse selection // Quarterly Journal of Economics. — 1974. — Vol. 88. — № 1. — P. 44–62.

⁸⁸ Shavell S. On moral hazard and insurance // Quarterly Journal of Economics. — 1979. — Vol. 93. — № 4. — P. 541–562.

⁸⁹ Dionne G. Moral hazard and state-dependent utility function // Journal of Risk and Insurance. — 1982. — Vol. 49. — № 3. — P. 405–422.

⁹⁰ Pauly M. Overinsurance and public provision of insurance : the role of moral hazard and adverse selection // Quarterly Journal of Economics. — 1974. — Vol. 88. — № 1. — P. 44–62.

⁹¹ Winter R.A. Moral hazard and insurance contracts / ed. by G. Dionne // Contributions to insurance economics. — Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. — P. 61–96.

⁹² Rubinstein A., Yaari M.E. Repeated insurance contracts and moral hazard // Journal of Economic Theory. — 1983. — Vol. 30. — Issue 1. — P. 74–97.

Впервые о моральном риске постфактум упомянули М. Спенс (M. Spence) и Р. Зекхаузер (R. Zeckhauser)⁹³, и позднее данная проблема была поднята Р. Таунсенд (R. Townsend)⁹⁴ и Ж. Дионн (G. Dionne)⁹⁵. В этом случае страховщик не отслеживает причину страхового события, будучи вынужденным полагаться на отчет страхователя или участвовать в дорогостоящем аудите. Д. Мукхерджи (D. Mookherjee) и И. Пнг (I. Png) показали, что выборочный аудит позволяет получить надлежащую реакцию страховщика в этой ситуации⁹⁶. Их работа была дополнена М.К. Фагарт (M.C. Fagart) и П. Пикард (P. Picard)⁹⁷, которые исследовали характеристики оптимального страхования при выборочном аудите. Используя стратегию детерминированного аудита, Э.У. Бонд (E.W. Bond) и К. Дж. Крокер пришли к выводу, что оптимальный договор страхования предусматривает щедрые выплаты по легко отслеживаемым убыткам и ограниченную компенсацию по претензиям, предполагающим более высокие затраты на проверку⁹⁸.

Последствия морального риска для эффективности рыночной экономики среди прочих исследовали Р. Арнотт (R. Arnott)^{99, 100}, Э. Хелпман (E. Helpman), Дж. Дж. Лаффонт (J.J. Laffont)¹⁰¹ и Дж. Ю. Стиглиц (J.E. Stiglitz)¹⁰². По их мнению, конкурентное равновесие может не существовать в условиях морального риска, и неспособность получить полное страховое покрытие приводит в лучшем случае к неэффективному равновесию. Это объясняется тем, что моральный риск предполагает компромисс между

⁹³ *Spence M., Zeckhauser R.* Insurance, information and individual action // *The American Economic Review*. — 1971. — Vol. 61. — № 2. — P. 380–387.

⁹⁴ *Townsend R.* Optimal contracts and competitive contracts with costly state verification // *Journal of Economic Theory*. — 1979. — Vol. 22. — Issue 2. — P. 265–293.

⁹⁵ *Dionne G.* Search and insurance // *International Economic Review*. — 1984. — Vol. 25. — № 2. — P. 357–367.

⁹⁶ *Mookherjee D., Png I.* Optimal auditing, insurance and redistribution // *The Quarterly Journal of Economics*. — 1989. — Vol. 104. — Issue 2. — P. 399–415.

⁹⁷ *Fagart M.C., Picard P.* Optimal insurance under random auditing // *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. — 1999. — Vol. 24. — № 1. — P. 29–54.

⁹⁸ *Bond E.W., Crocker K.J.* Hardball and the soft touch: the economics of optimal insurance contracts with costly state verification and endogenous monitoring costs // *Journal of Public Economics*. — 1997. — Vol. 63. — Issue 2. — P. 239–264.

⁹⁹ *Arnott R., Stiglitz J.E.* The welfare economics of moral hazard / ed. by H. Louberg'e // *Risk, information and insurance: essays in the memory of Karl Borch*. — Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1990. — P. 91–121.

¹⁰⁰ *Arnott R.* Moral hazard and competitive insurance markets / ed. by G. Dionne // *Contributions to insurance economics*. — Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. — P. 325–358.

¹⁰¹ *Helpman E., Laffont J.J.* On moral hazard in general equilibrium // *Journal of Economic Theory*. — 1975. — Vol. 10. — Issue 1. — P. 8–23.

¹⁰² *Stiglitz J.E.* Risk, incentives and insurance : The pure theory of moral hazard // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. — 1983. — Vol. 8. — № 26. — P. 4–33.

эффективным принятием рисков за счет передачи риска страховщику, менее склонному к риску, и эффективным стимулированием, которое требует оставить последствия решений о мерах предосторожности лицу, принимающему решение. Налогообложение и субсидирование могло бы помочь избежать и/или снизить уровень убытков, но государственное страхование не решает проблему риска недобросовестности. Помимо этого, государство может располагать информацией, отличной от данных частных страховщиков.

Если обратиться к эмпирическим работам и сосредоточиться на моральном риске в договорах страхования, то можно обнаружить, что влияние морального риска на застрахованные убытки было документально подтверждено в нескольких исследованиях, авторы которых воспользовались преимуществом естественных экспериментов, предусмотренных изменениями в законодательстве в отношении страхования сотрудников от несчастного случая ¹⁰³, автомобильного страхования ¹⁰⁴, медицинского страхования ^{105, 106}). Наоборот, Ж. Аббринг (J. Abbring) Ж., П.А. Кьяппори (P.A. Chiappori) и Ж. Пинке (J. Pinquet) не находят никаких доказательств морального риска в данных с разными периодами, взятыми из французской системы бонус-малус в автостраховании ¹⁰⁷. Кроме того, данные из Канады показывают, что даже если наблюдается снижение количества страховых случаев после внедрения коэффициентов водительского стажа, большая часть снижения связана с усилением стимула не сообщать о претензиях ¹⁰⁸. В этом случае изменения полиса для решения проблемы предполагаемого морального риска стимулируют развитие своего рода морального риска постфактум.

На рынках частного долгосрочного страхования по медицинскому уходу моральный риск играет центральную роль в ценообразовании и долгосрочной

¹⁰³ *Dionne G., St-Michel P.* Workers' compensation and moral hazard // *Review of Economics and Statistics*. 1991. Vol. 73. № 2. P. 236–244.

¹⁰⁴ *Cohen A., Dehejia R.* The effects of automobile insurance and accident liabilities laws on traffic fatalities // *Journal of Law and Economics*. Vol. 47. № 2. P. 357–393.

¹⁰⁵ *Chiappori P., Durand F., Geoffard P.Y.* Moral hazard and the demand for physician services: first lessons from a French natural experiment // *European Economic Review*. — 1998. — Vol. 42. — Issue 3–5. — P. 499–511.

¹⁰⁶ *Klick J., Stratmann T.* Diabetes treatment and moral hazard // *Journal of Law and Economics*. — 2007. — Vol. 50. — № 3. — P. 519–538.

¹⁰⁷ *Abbring J., Chiappori P.A., Pinquet J.* Moral hazard and dynamic insurance data // *Journal of the European Economic Association*. — 2003. — Vol. 1. — № 4. — P. 767–820.

¹⁰⁸ *Robinson C., Zheng B.* Moral hazard, insurance claims and repeated insurance contracts // *The Canadian Journal of Economics*. — 2010. — Vol. 43. — № 3. — P. 967–993.

устойчивости рынка, но при этом очень мало данных о том, в какой степени моральный риск присутствует в страховании долгосрочного ухода. В своей статье 2019 г. Р.Т. Конецка (R.T. Konetzka), Д. Хэ (D. He), Дж. Донг (J. Dong) и Дж. А. Найман (J.A. Nyman)¹⁰⁹ использовали данные исследования здоровья и пенсионного обеспечения американцев с 1996 по 2014 гг. для оценки морального риска в домах престарелых и домашнего ухода в частном страховании долгосрочного ухода. На основе комбинации непараметрического метода отбора подобного по коэффициенту склонности и инструментальных переменных авторы смогли убедиться, что моральный риск в значительной степени присутствует при оказании медицинской помощи на дому и имеет потенциально значимый, но зашумленный эффект при уходе в домах престарелых.

Несмотря на то, что существуют веские теоретические причины полагать, что моральный риск представляет собой серьезную проблему в страховании, и опытная оценка страховой премии – мощный инструмент для решения этой проблемы, эмпирические данные на данный момент не являются убедительным. Вероятно, это связано с тем, что сложно провести тесты, изолирующие моральный риск от влияния других факторов, учитывая ограниченность информации о реальных стимулах и поведении страхователей.

Неблагоприятный отбор

Центральным место в исследовании неблагоприятного отбора занимает статья М. Ротшильда (M. Rothschild) и Дж. Ю. Стиглица (J. E. Stiglitz)¹¹⁰. В этой статье предполагается, что у застрахованного населения есть два класса рисков: «хорошие» и «плохие», и они различаются только вероятностью реализации. Авторы показали, что конкурентный страховой рынок не обязательно достигает равновесия при неблагоприятном выборе, и что, если это произойдет, «хорошие риски» приводят к потере благосостояния. В частности, в рамках сделанных предположений, включая допущение о близоруком поведении страховщиков (*myopic behaviour* – инвесторы демонстрируют

¹⁰⁹ Moral hazard and long-term care insurance / R.T. Konetzka et al. // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2019. — Vol. 44. — P. 231–251.

¹¹⁰ Rothschild M., Stiglitz J.E. Equilibrium in competitive insurance markets: the economics of markets with imperfect information // The Quarterly Journal of Economics. — 1976. — Vol. 90. — № 4. — P. 629–649.

близорукое поведение, когда они заботятся только о краткосрочных результатах) (чистая стратегия Курно-Нэша), равновесие достигается при относительно небольшой доле хороших рисков в экономике. Равновесие предполагает поставку дискриминирующих контрактов, обеспечивающих полное страхование по высокой цене для плохих рисков и частичное покрытие по низкой цене для хороших рисков. По сравнению с симметричным распределением информации плохие риски наделяются той же ожидаемой полезностью, но хорошие риски вызывают потерю благосостояния. Модель значима в связи с неэффективностью страховых рынков при некоторых обстоятельствах, и в этой связи лучшей альтернативой становится осуществление государственного надзора или введение обязательных видов страхования.

Дополнения в базовую модель Ротшильда – Стиглица были внесены Ч. Уилсоном (C. Wilson)¹¹¹, М. Спенсом (M. Spence)¹¹² и Дж. Г. Райли (J.G. Riley)¹¹³, которые отказались от предположения о близорукоем поведении страховщиков. Тогда равновесие всегда существует либо как разделяющее равновесие, либо как равновесие объединения. Более того, М. Спенс (M. Spence) показал, что это равновесие эффективно, если дискриминирующие договоры страхования сочетаются с перекрестным субсидированием между классами риска, при этом низкие риски финансируют высокие риски. Следующие дополнения касаются случая, когда люди сталкиваются со случайным распределением потерь^{114, 115, 116, 117}, случая, когда они различаются как по вероятности события, так и по

¹¹¹ *Wilson C.* A model of insurance markets with incomplete information // *Journal of Economic Theory*. — 1977. — Vol. 12. — P. 167–207.

¹¹² *Spence M.* Tacit co-ordination and imperfect information // *Canadian Journal of Economics*. — 1978. — Vol. 11. — № 3. — P. 490–505.

¹¹³ *Riley J.G.* Informational equilibrium // *Econometrica*. — 1979. — Vol. 47. — № 2. — P. 331–359.

¹¹⁴ *Doherty N., Jung H.J.* Adverse selection when loss severities differ: first-best and costly equilibria // *Geneva Papers on Risk Insurance Theory*. — 1993. — Vol. 18. — Issue 2. — P. 173–182.

¹¹⁵ *Doherty N., Garven J.R.* Insurance cycles: interest rates and the capacity constraint model // *Journal of Business*. — 1995. — Vol. 68. — № 3. — P. 383–404.

¹¹⁶ *Landsberger M., Meilijson I.* Extraction of surplus under adverse selection: the case of insurance markets // *Journal of Economic Theory*. — 1996. — Vol. 6. — P. 234–239.

¹¹⁷ *Young V.R., Browne M.J.* Explaining insurance policy provisions via adverse selection // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 1997. — № 22. — P. 121–134.

степени неприятия риска ¹¹⁸, случая, когда некоторые из них слишком самоуверенны ¹¹⁹, и случая, когда они подвергаются множественным рискам или фоновому риску ^{120, 121}.

Хотя исследования, основанные на работе М. Ротшильда (M. Rothschild) и Дж. Ю. Стиглица (J. E. Stiglitz), преобладают в литературе по неблагоприятному отбору в страховании, некоторые исследователи ^{122, 123} сомневаются в том, что неблагоприятный отбор, возникающий в результате информационного преимущества заявителей перед страховщиками, действительно создает серьезные проблемы для страховой отрасли. Эмпирические исследования Ж. Дионн (G. Dionne), К. Гурье (C. Gourieroux) и Ш. Ванасс (C. Vanasse) ¹²⁴, П. Кьяппори (P. Chiappori) и Б. Салани (B. Salanié) ¹²⁵ и К. Сайто (K. Saito) ¹²⁶ не поддерживают тезис о самостоятельном выборе М. Ротшильда (M. Rothschild) и Дж. Ю. Стиглица (J. E. Stiglitz), поскольку они обнаружили мало доказательств того, что водители с высоким (низким) риском покупают больше (меньше) страхового покрытия на рынках автострахования. Г. Томас (G. Thomas) также отмечает, что сложно измерить, покупают ли водители с высоким или низким уровнем риска разные уровни страхового покрытия, поскольку в основе этого покрытия лежит защита их ответственности на основе компенсационной выплаты ¹²⁷.

Процесс осознания благотворного влияния неблагоприятного отбора ввиду асимметричной информации на инновационных страховщиков проходил в

¹¹⁸ *Smart M.* Competitive insurance markets with two unobservables // *International Economic Review*. — 2000. — Vol. 41. — № 1. — P. 153–169.

¹¹⁹ *Sandroni A, Squintani F.* Overconfidence, insurance and paternalism // *American Economic Review*. — Vol. 97. — № 5. — P. 1994–2004.

¹²⁰ *Fluet C, Pannequin F.* Complete versus incomplete insurance contracts under adverse selection with multiple risks // *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. — 1997. — Vol. 22. — № 2. — P. 81–101.

¹²¹ *Crocker K.J., Snow A.* Background risk and the performance of insurance markets under adverse selection // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 2008. — Vol. 33. — № 2. — P. 137–160.

¹²² *Siegelman P.* Adverse selection in insurance markets: An exaggerated threat // *The Yale Law Journal*. — 2004. — Vol. 113. — № 6. — P. 1223–1281.

¹²³ *Thomas R.G.* Loss coverage : Why insurance works better with some adverse selection. — Cambridge : Cambridge University Press, 2017. — 274 p.

¹²⁴ *Dionne G., Gourieroux C., Vanasse C.* Testing for evidence of adverse selection in the automobile insurance market: a comment // *Journal of Political Economy*. — 2001. — Vol. 109. — № 2. — P. 444–453.

¹²⁵ *Chiappori P., Salanié B.* Testing for asymmetric information in insurance markets // *Journal of Political Economy*. — 2000. — Vol. 108. — № 1. — P. 56–78.

¹²⁶ *Saito K.* Testing for asymmetric information in the automobile insurance market under rate regulation // *Journal of Risk and Insurance*. — 2006. — Vol. 73. — Issue 2. — P. 335–356.

¹²⁷ *Thomas R.G.* Loss coverage : Why insurance works better with some adverse selection. — Cambridge : Cambridge University Press, 2017. — 274 p.

академических кругах довольно медленно. Одним из объяснений этому является недостаток информации. Федеральная торговая комиссия США отмечает, что нововведения в процесс ценообразования составляют важную часть конкурентной стратегии страховщика, при этом подобные коммерческие тайны тщательно охраняются во всей отрасли¹²⁸. В результате при недостаточной информации трудно отслеживать их ранние последствия на страховых рынках.

Тем не менее, недавний опыт с новыми типами данных о классификации рисков в автостраховании показывает, что страховщики очень внимательно относятся к инновациям в ценообразовании. Введение в 2008 г. страховой компанией Progressive Insurance Company системы ценообразования на основе телематики стало катализатором быстрого внедрения продуктов умного страхования (usage-based insurance, UBI) в США, продемонстрировав влияние неблагоприятного отбора, вызванного конкуренцией¹²⁹.

Вскоре после того, как Progressive представила свой продукт, основанный на телематике, четыре других страховщика (Allstate, State Farm, Liberty Mutual and The Hartford) предложили собственные продукты. И. Реймерс (I. Reimers) и Б. Шиллер (B. Shiller) сообщают, что Progressive, став первопроходцем в этом направлении, получила маржу прибыли выше рыночной, а результаты деятельности последующих участников, представивших конкурирующие продукты на основе телематики, были более скромными, при этом маржа прибыли от андеррайтинговой деятельности вернулась к уровню, близкому к конкурентному, как только на рынок вышли три-четыре страховщика¹³⁰.

Прогресс в одновременном анализе морального риска и неблагоприятного отбора остается небольшим. Это было отмечено еще Р. Арнотт (R. Arnott) в начале 1990-х гг.¹³¹, и ситуация существенно не изменилась с того времени. Это долгое время ограничивало значение эмпирических исследований в экономике страхования, поскольку обе проблемы возникают на реальных страховых рынках. Положительная корреляция между

¹²⁸ Credit-based insurance scores: Impacts on consumers of automobile insurance // Federal Trade Commission: official website. — 2007. — July. — URL : <https://www.ftc.gov/reports/credit-based-insurance-scores-impacts-consumers-automobile-insurance-report-congress-federal> (accessed: 18.12.2021).

¹²⁹ *Cather D.A.* Reconsidering insurance discrimination and adverse selection in an era of data analytics // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2020. — Vol. 45. — № 3. — P. 426–456.

¹³⁰ *Reimers I., Shiller B.* The impacts of telematics on competition and consumer behavior in insurance // Journal of Law and Economics. — 2019. — Vol. 62. — № 4. — P. 613–632.

¹³¹ *Arnott R.* Moral hazard and competitive insurance markets // Contributions to insurance economics / ed. by G. Dionne. — Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. — P. 325–358.

страховыми выплатами и страховым покрытием может быть истолкована как сигнал о наличии неблагоприятного выбора, или моральный риск, или двух этих факторов сразу. Первые попытки провести анализ сразу двух проблем были предприняты Ж. Дионн (G. Dionne) и П. Лассер (P. Lasserre) (случай монополии)¹³² и Р. Айзен (R. Eisen) (случай конкуренции)¹³³, Э.В. Бонд (E.W. Bond) и К. Дж. Крокер (K.J. Crocker)¹³⁴, а далее перечень исследований был несколько расширен за счет вклада Д. Карлан (D. Karlan) и Дж. Зинман (J. Zinman)¹³⁵, П. Баджари (P. Bajari), Х. Хонг (H. Hong), А. Хваджа (A. Khwaja)¹³⁶, Ж. Дионн (G. Dionne), П. К. Мишо (P. K. Michaud), М. Дахчур (M. Dahchour)¹³⁷, и Л. Эйнав (L. Einav), Э. Финкельштейн (A. Finkelstein), С.П. Райан (S.P. Ryan), П. Шримпф (P. Schrimpf), М.Р. Каллен (M.R. Cullen)¹³⁸.

1.2. Современные направления теоретической мысли

Помимо общих теорий, касающихся сущности и назначения страхования и дающих ему обобщающую и глубинную характеристику, существует богатый выбор отдельных теоретических подходов, в основном не связанных друг с другом. Каждый из этих подходов и их основные концепции разработаны для конкретных целей, и большинство из них касается только ограниченных аспектов деятельности страховой компании. В данном параграфе основной акцент сделан на тех направлениях теоретической мысли,

¹³² *Dionne G., Lasserre P.* Adverse selection and finite-horizon insurance contracts // *European Economic Review*. — 1987. — Vol. 31. — Issue 4. — P. 843–861.

¹³³ *Eisen R.* Problems of equilibria in insurance markets with asymmetric information // *Risk, information and insurance* / ed. by H. Loubergé. — Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1990. — P. 123–141.

¹³⁴ *Bond E.W., Crocker K.J.* Smoking, skydiving and knitting : the endogenous categorization of risks in insurance markets with asymmetric information. // *Journal of Political Economics*. — 1991. — Vol. 99. — P. 177–200.

¹³⁵ *Karlan D., Zinman J.* Observing unobservables: identifying information asymmetries with a consumer credit field experiment // *Econometrica*. — 2009. — Vol. 77. — № 6. — P. 1993–2008.

¹³⁶ *Bajari P., Hong H., Khwaja A.A.* Semiparametric Analysis of Adverse Selection and Moral Hazard in Health Insurance Contracts / National Bureau Of Economic Research, 2012. — 56 p. — (NBER Working Paper ; 12445). — URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12445/w12445.pdf (accessed: 19.12.2021).

¹³⁷ *Dionne G., Michaud P.C., Dahchour M.* Separating moral hazard from adverse selection and learning in automobile insurance : longitudinal evidence from France // *Journal of the European Economic Association*. — 2013. — Vol. 11. — № 4. — P. 897–917.

¹³⁸ *Selection on Moral Hazard in Health Insurance* / L. Einav et al. // *American Economic Review*. — 2013. — Vol. 103. — № 1. — P. 178–219.

которые получили толчок к развитию на фоне влияния некоторых событий национального или мирового уровня на практические аспекты страховой деятельности.

Страхование ответственности

Риск ответственности поднимает вопросы, затрагиваемые отдельной отраслью литературы по экономике страхования, находящейся на стыке права и экономики. Экономический агент (лицо, причиняющее ущерб, или обидчик) может быть привлечен к ответственности за убытки денежного и неденежного характера, которые он причиняет другому агенту (потерпевшему). Потери носят случайный характер, но в целом на них влияют решения потерпевшего в отношении его уровня потенциально опасной деятельности и его уровня осторожности. Обидчик может приобрести страхование ответственности для покрытия риска судебного иска со стороны потерпевшего. Наличие страховки оказывает влияние на решения обидчика относительно осуществляемой деятельности и уровня осторожности. Однако специфика страхования ответственности объясняется возможностью ситуации, когда размер причиненных потерпевшему убытков превышают материальное состояние обидчика. В этом случае обидчик выступает лицом, в отношении которого невозможно исполнить решение суда, ввиду отсутствия имущества, т.е. он не может принуждаться к оплате убытков, возникших в результате его деятельности. Это влияет на оптимальный уровень осторожности и спроса на страхование со стороны обидчика.

Влияние ситуации, когда невозможно исполнить решение суда ввиду недостаточности имущества обидчика, на спрос на страхование ответственности, было впервые проанализировано Х.В. Зинн (H.W. Sinn)¹³⁹, а затем дополнено С. Шавелл (S. Shavell)¹⁴⁰ в модели, в которой потенциальный ответчик одновременно принимает решение о покупке страховки и оптимальном уровне осторожности в двух правовых режимах: строгая ответственность (strict liability – ответственность за последствия деятельности, несмотря на отсутствие вины или преступного умысла) и правило специальной оговорки о неосторожности (negligence rule)¹⁴¹. При строгой

¹³⁹ *Sinn H.W.* Kinked utility and the demand for human wealth and liability insurance // *European Economic Review*. — 1982. — Vol. 17. — P. 149–162.

¹⁴⁰ *Shavell S.* The judgment proof problem // *International Review of Law and Economics*. — 1986. — Vol. 6. — P. 45–58.

¹⁴¹ Согласно правилу специальной оговорки о неосторожности, ответчик не может быть признан ответственным за ущерб, причиненный потерпевшему, если ответчик проявил должный уровень осторожности. Под должным уровнем осторожности следует понимать социально эффективный

ответственности результаты зависят от того, может ли страховщик оценить уровень осторожности страхователя или нет. Имея точную информацию, страховщик может скорректировать размер страховой премии в соответствии с уровнем проявляемой осторожности. В этом случае, если первоначальное благосостояние ответчика превышает некоторое пороговое значение, полная страховка и эффективный уровень осторожности оптимальны. Поскольку уровень осторожности поддается наблюдению и влияет на размер страховой премии, застрахованный получает прибыль от проявления эффективного уровня осторожности, тогда как в отсутствие страховки из-за проблемы в исполнении решения суда был бы выбран более низкий уровень осторожности. Если первоначальное благосостояние ответчика ниже порогового уровня, страховка не приобретает, а уровень осторожности равен нулю или снижается ниже эффективного уровня.

Эти результаты являются вескими доводами в пользу введения обязательного страхования ответственности, но они получены при допущении об идеальных условиях для наблюдения за мерами предосторожности ответчика. Если страховщик не сможет удостовериться в мерах предосторожности, предпринимаемых ответчиком, делается выбор либо о частичном страховании, либо об отказе от страховых услуг (при более высоком уровне благосостояния ответчика). В этой ситуации нет оснований для введения обязательного страхования ответственности. Возникает противоречие между распределением рисков и соответствующими стимулами во избежание убытков. Когда соблюдается правило специальной оговорки о неосторожности, считается, что осторожность поддается наблюдению. В этом случае для ответчика оптимально не приобретать никакую страховку и проявлять оптимальный уровень осторожности при возникновении проблемы в исполнении решения суда: либо не проявлять никакой осторожности, если уровень благосостояния ниже порогового значения, либо проявлять повышенный уровень осторожности, если исходный уровень благосостояния превосходит это пороговое значение, но ниже второго порогового значения, либо эффективный уровень осторожности, исходный уровень благосостояния ниже второго порогового значения. Причина в том, что приобретать страховку бесполезно, если ответчик проявляет должный уровень осторожности. Конечно, результат в рамках

уровень осторожности, выбранный потенциальным обидчиком, не склонным к риску, если проблема в исполнении решения суда не возникает. Этот уровень позволяет сбалансировать предельную выгоду и предельную стоимость проявленной осторожности.

применения правила о неосторожности зиждется на убеждении, что ответчик не будет привлечен к ответственности за убытки, нанесенные потерпевшему, если был выбран эффективный уровень осторожности. Судебная ошибка при этом исключается.

Статья А. Хофманн (A. Hofmann), О.В. Хэфен (O.V. Häfen), М. Нелл (M. Nell)¹⁴² внесла два важных дополнения в исследования по страхованию посредством анализа оптимальных графиков выплат по страховым полисам с учетом ограниченной ответственности страхователей и фонового риска. Во-первых, обобщив известный подход Г. Хуберман (G. Huberman), Д. Майерс (D. Mayers) и К.В. Смит (K.W. Smith)¹⁴³, авторы показали, что социальная субсидия в случае разорительных убытков может сделать страховую премию «чрезмерно справедливой» для убытков, которые не приводят к банкротству, и полное страхование этого события становится оптимальным. Во-вторых, введение коррелированного фонового риска в эту систему ограниченной ответственности снижает значение результатов, полученных Н.А. Доэрти (N.A. Doherty) и Х. Шлезингер (H. Schlesinger)¹⁴⁴ в отношении воздействия фонового риска на оптимальное покрытие.

Представленные результаты основаны на предположении, что система страхования гражданской ответственности эффективна, что стало предметом горячих споров, особенно после кризиса страхования ответственности в США в середине 1980-х гг.

Почти ежедневно газеты и журналы информировали о новых примерах быстро растущих премий по страхованию ответственности, в то время как сами страховщики сообщали о растущих объемах операционных убытков. Чистые страховые премии по страхованию общегражданской ответственности, крупнейшему сегменту коммерческой ответственности, увеличились с 6,5 млрд долл. в 1984 г. до 19,4 млрд долл. в 1986 г.¹⁴⁵

Предполагается, что этот бурный рост можно в значительной степени объяснить ростом дисконтированной стоимости ожидаемых будущих убытков¹⁴⁶. Общий размер убытков американских страховщиков имущества и ответственности до налогов выросли

¹⁴² Hofmann A., Häfen O.V., Nell M.N. Optimal Insurance Policy Indemnity Schedules With Policyholders' Limited Liability and Background Risk // Journal of Risk and Insurance. — 2019. — Vol. 86. — Issue 4. — P. 973–988.

¹⁴³ Huberman G., Mayers D., Smith C.W. Optimal insurance policy indemnity schedules // The Bell Journal of Economics. — 1983. — Vol. 14. — № 2. — P. 415–426.

¹⁴⁴ Doherty N.A., Schlesinger H. Optimal Insurance in Incomplete Markets // Journal of Political Economy. — 1983. — Vol. 91. — Issue 6. — P. 1045–1054.

¹⁴⁵ On Liability Insurance Crises / C.L. Gene et al. // Proceedings of the Risk Theory Society. — 1997. — 44 p.

¹⁴⁶ Harrington S., Litan R.E. Causes of the Liability Insurance Crisis // Science. — 1988. — Vol. 239. — № 4841. — P. 737-741.

с 3,8 млрд. долл. в 1984 г. до 5,5 млрд долл. США в 1985 г. (5% от чистой суммы подписанных премий) из-за стремительного роста страховых выплат¹⁴⁷. Актуарии ввели термин «наложенная инфляция» (*superimposed inflation*), чтобы продемонстрировать, насколько непропорционально менялась динамика премии относительно обычной инфляции.

Одной из основных причин кризиса страхования ответственности в США, был кризис ответственности за качество продукции. На протяжении 1970-1980-х гг. суды стали возлагать на корпорации ответственность за токсичные побочные эффекты их продукции, независимо от того, были ли эти токсичные эффекты предусмотрены или могли быть предусмотрены на момент продажи.

Судебные решения устанавливают ретроспективную ответственность страховщиков по полисам, проданным за десятилетия до реализации страхового события. Возможно, наиболее известными примерами являются тяжбы, связанные с асбестом, в которых травма или смерть истца наступили после латентного периода в 20-30 лет с момента воздействия. К 1980-м гг. более половины всех федеральных судебных процессов, связанных с ответственностью за качество продукции, состояли из исков по асбесту¹⁴⁸. В результате страховщики, которые не сформировали резервы на случай реализации таких рисков, понесли ответственность на миллионы долларов.

В некоторых случаях того факта, что ответчик имел страховку, а истец – нет, было достаточно, чтобы привлечь ответчика к ответственности в соответствии с теорией «глубокого кармана»¹⁴⁹. Также наблюдалось заметное движение в сторону расширения

¹⁴⁷ 1980: risk management and the liability crisis // Swiss Re : official website. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/50years/80s-risk-management.html> (accessed: 16.12.2021).

¹⁴⁸ *Winter R.A.* The Liability Insurance Market // *The Journal of Economic Perspectives*. — 1991. — Vol. 5. — № 3. — P. 115–136.

¹⁴⁹ Глубокий карман — это понятие, часто используемое в деликтном праве. Его идея заключается в том, что риск какой-либо деятельности должен нести человек, который находится в относительно хорошем положении, чтобы справиться с ним. Это может быть достигнуто либо путем распределения риска на большое количество лиц, несущих риск (обычно посредством страхования), либо путем возложения его на лицо, которое относительно нейтрально к риску. Последнее предположение часто делается в отношении богатых людей или крупных корпораций, которых называют людьми с «глубокими карманами», поскольку их богатство не сильно пострадает, если риск реализуется.

В 2014 г. Верховный суд штата Айова в США по делу «Хак против компании Wyeth Inc.» стал первым в стране, который определил теорию ответственности истца как «теорию глубокого кармана». В этом деле истец предъявил иск к корпорации ответчика по поводу лекарств с фирменным названием, хотя он принимал только непатентованные версии препарата, которые

понятия вины в делах о халатности, что, похоже, было продиктовано желанием компенсировать пострадавшим, которые не имели полиса страхования первого лица и в противном случае не получили бы компенсации за свои потери. По сути, деликтное право стало использоваться как средство компенсации потерпевшим, т.е. для обеспечения страхования ответственности перед третьими лицами, а не просто для предотвращения правонарушений и создания стимула для принятия соответствующих мер предосторожности против причинения вреда третьим лицам¹⁵⁰. Между тем некоторые страховщики вообще перестали предлагать страховое покрытие для детских садов, муниципалитетов, ответственности директоров и должностных лиц (D&O), среди прочих, что по мнению Дж. Приста (G. Priest), является убедительным доказательством разрушения функции страхования¹⁵¹.

В 1980-х гг. неожиданные и нежелательные риски все чаще навязывались страховщикам экономическими условиями, и это послужило причиной трансформации базового риска ответственности по D&O за счет увеличения числа банкротств, приобретений и процедур публичного размещения акций, а также судебными решениями, изменившими договорное распределение этого риска. Эти факторы усложнили прогнозирование убытков по линии D&O, что снизило рентабельность сегмента. В то же время падение процентных ставок и сокращение емкости мировых рынков перестрахования еще больше ограничивали гибкость страховщиков D&O. Одна из немногих четких рекомендаций в этой нестабильной ситуации заключалась в том, что суды принуждали заключать договоры страхования D&O¹⁵². Судебное перераспределение рисков в договорах страхования D&O является единственным наиболее контролируемым фактором при стечении факторов, которые привели к увеличению премий и франшиз, сокращению лимитов полисов и основного покрытия, а

производились и продавались совершенно другими компаниями. Отказывая в рассмотрении дела, суд штата Айова заявил, что теория «глубокого кармана» является законом без доктрины. Такое решение предостерегло суды от взыскания выплат с тех, кто не причинил заявленный вред. — *Schwartz V.E., Goldberg Ph., Appel Ch. E. Deep Pocket Jurisprudence : Where Tort Law Should Draw the Line // Oklahoma Law Review. — 2018. — Vol. 70. — Issue 2. — P. 359–404.*

¹⁵⁰ *Daniels R. J., Hutton S. The Capricious Cushion : The Implications of the Directors and Insurance Liability Crisis on Canadian Corporate Governance // Canadian Business Law Journal. — 1993. — Vol. 22. — P. 182–230.*

¹⁵¹ *Priest G. The Current Insurance Crisis and Modern Tort Law // The Yale Law Journal. — 1987. — Vol. 96. — № 7. — P. 1521–1590.*

¹⁵² *Romano R. What Went Wrong with Directors' and Officers' Liability Insurance? // Delaware Journal of Corporate Law. — 1989. — Vol. 14. — № 1. — P. 1–33.*

также нехватке мощностей, что стало настоящим ударом для приобретателей полисов D&O в середине 1980-х гг. и побудило исследователей страхового рынка к более тщательному анализу данного сегмента.

Договоры страхования ответственности директоров и руководителей обеспечивают им финансовую защиту по судебным искам, предъявленным им как представителям компаний ¹⁵³. Цель страхования D&O – побудить членов совета директоров активно выполнять свои обязанности, предлагая им правовую защиту и тем самым улучшая качество их работы. В итоге такая страховка приносит пользу акционерам. Исследователи продемонстрировали, что риск ответственности акционеров может быть передан страховщикам D&O в случае судебного разбирательства ^{154, 155}. Внешний мониторинг со стороны страховых компаний для снижения стоимости морального риска или неблагоприятного отбора может снизить вероятность корпоративных правонарушений. Ч.Х. Хван (J.H. Hwang) и Б. Ким (B. Kim) предположили, что фирмы, обладающие полисом страхования D&O, имеют более высокую стоимость, чем фирмы без подобного страхования, и такая взаимосвязь характерна для быстро развивающихся организаций ¹⁵⁶. Страхование D&O обеспечивает защиту руководителей, особенно в условиях меняющейся клиентуры и спекулятивной активности в экономике. Ч.В. Чен (C.W. Chen), К.Л. Ванг (K.L. Wang), А.К. Ву (A.C. Wu), К.Й. Ву (C.Y. Wu) подтвердили, что покупка страховки D&O значительно увеличивает корпоративную стоимость фирмы ¹⁵⁷. Страхование D&O оказывает существенное положительное влияние на расширение охвата владения компанией, увеличивая количество акционеров и способствуя их готовности инвестировать. Таким образом, предполагается, что раскрытие информации о страховании D&O корпорациями, акции

¹⁵³ Страховая компания покрывает корпорацию и / или ее менеджеров, оплачивая расходы на урегулирование и защитные процедуры по судебным искам в соответствии с положением полиса при условии, что директора и должностные лица действуют добросовестно. — *Boyer M.M., Stern L.H. D&O Insurance and IPO Performance : What Can We Learn from Insurers? // Journal of Financial Intermediation. — 2014. — Vol. 23. — P. 504–540.*

¹⁵⁴ *Core J.E. On the corporate demand for Directors' and Officers' insurance // Journal of Risk and Insurance. — 1997. — Vol. 64. — № 1. — P. 63–87.*

¹⁵⁵ *O'Sullivan N. Insuring the agents: the role of directors' and officers' insurance in corporate governance // Journal of Risk and Insurance. — 1997. — Vol. 64. — P. 545–556.*

¹⁵⁶ *Hwang J.H., Kim B. Directors' and officers' liability insurance and firm value // Journal of Risk and Insurance. — 2015. — Vol. 85. — № 2. — P. 447–482.*

¹⁵⁷ *Influence on directors' and officers' liability insurance on breadth of ownership and corporate value / C.W. Chen et al. // Management Review. — 2015. — Vol. 34. — Issue 1. — P. 23–45.*

которых торгуются на биржевом и внебиржевом рынках, будет выгодным для общества, поскольку оно предоставляет им информацию, позволяющую выделить надежные корпорации, в которые можно инвестировать.

Наряду с асимметричной информацией, разница интересов директоров, должностных лиц и акционеров, служит ключевым источником конфликта. Несколько эмпирических исследований не выявили значительной связи между страхованием D&O и благосостоянием акционеров^{158, 159}. Страхование D&O может вызвать моральный риск и снизить мотивацию менеджеров действовать в наилучших интересах заинтересованных сторон^{160, 161, 162}. Х.И. Чи (H.Y. Chi) подчеркивает, что поведение менеджеров становится оппортунистическим при принятии инвестиционных решений, когда страхование D&O позволяет смягчить их личные договорные обязательства¹⁶³.

Приобретение страховки D&O не только снижает финансовый риск судебных исков для директоров и должностных лиц, но также вызывает снижение ответственности акционеров при осуществлении ими своей деятельности¹⁶⁴. Страхование D&O может привести к тому, что совет директоров будет пренебрегать деятельностью менеджеров и финансовым состоянием их фирм¹⁶⁵. В.В. Чанг (W.W. Chang) и Дж. М. Лай (J.M. Lai) исследовали влияние корпоративного жизненного цикла на страхование D&O и указали, что среди предприятий, находящихся на стадии роста, может существовать моральный риск¹⁶⁶. Х.М. Ляо (H.M. Liao), Л.Ф. Танг (L.F. Tang), Дж. Ли (J. Lee) предположили, что кредитные рейтинги компаний со страховкой D&O выше, чем у компаний без подобной

¹⁵⁸ *Boyer M.M.* Is the demand for corporate insurance a habit? Evidence from directors' and officers' insurance: working paper / CIRANO, 2003. — 39 p.

¹⁵⁹ *Baker T., Griffit S.J.* The missing monitor in corporate governance : The directors' & officers' liability insurer // *Georgetown Law Journal*. — 2007. — Vol. 95. — № 6. — P. 1795–1842.

¹⁶⁰ Family ownership, corporate governance and firm performance / T.J. Lin et al. // *Journal of Performance and Strategy Research*. — 2011. — Vol. 8. — № 1. — P. 59–78.

¹⁶¹ *Lin C., Officer M.S., Zou H.* Directors' and officers' liability insurance and acquisition outcomes // *Journal of Financial Economics*. — 2011. — Vol. 102. — Issue 3. — P. 507–525.

¹⁶² Directors' and officers' liability insurance and loan spreads / C. Lin et al. // *Journal of Financial Economics*. — 2013. — Vol. 110. — Issue 1. — P. 37–60.

¹⁶³ *Chi H.Y.* Does directors' and officers' liability insurance affect firms' investment decisions? // *Investment Management and Financial Innovations*. — 2015. — Vol. 12. — № 3. — P. 47–55.

¹⁶⁴ *Baker T., Griffit S.J.* The missing monitor in corporate governance : The directors' & officers' liability insurer // *Georgetown Law Journal*. — 2007. — Vol. 95. — № 6. — P. 1795–1842.

¹⁶⁵ *Bradley M., Chen D.* Corporate governance and the cost of debt : Evidence from director limited liability and indemnification provisions // *Journal of Corporate Finance*. — 2011. — Vol. 17. — № 1. — P. 83–107.

¹⁶⁶ *Chang W.W., Lai J.M.* The influence of life cycle on the demand for directors' and officers' liability insurance // *Journal of Management & System*. — 2017. — Vol. 24. — № 2. — P. 215–257.

защиты. Тем не менее, если фирма приобретает избыточное страховое покрытие D&O, она, как правило, имеет низкий кредитный рейтинг, что означает, что покупка аномального страхового покрытия D&O снижает кредитный рейтинг, имеющий исключительное значение для кредиторов¹⁶⁷. Эти результаты требуют повышенного внимания к эмпирическому исследованию роли страхования ответственности D&O в прогнозировании риска дефолта фирмы. В своей статье 2021 г. Л.С. Хванг (L.S. Huang) приходит к выводу, что страхование D&O может служить общедоступным индикатором, который в режиме реального времени сигнализирует о риске неисполнения обязательств для страховщиков и инвесторов, что позволяет повысить эффективность процесса заключения контрактов и управления рисками¹⁶⁸.

Руководители, в отличие от акционеров, имеют более личную заинтересованность – свою работу и свои компенсационные пакеты. Убытки по D&O несут две основные угрозы для руководства. Во-первых, крупные убытки могут подтолкнуть фирму к банкротству (и привести к потере работы) или, за исключением фактической несостоятельности, могут сделать фирму целью поглощения (и привести к потере рабочих мест). Во-вторых, даже небольшой размер убытков может существенно повлиять на показатели бухгалтерского учета и компенсационные пакеты, связанные с показателями эффективности¹⁶⁹. Страхование D&O на уровне организации помогает руководителям избежать и того, и другого.

Структура страхового рынка

Каналы распространения страховых услуг

Системы распределения страховых услуг были проанализированы несколькими исследователями. Наряду с П. Дж. Йоскоу (P.J. Joskow)¹⁷⁰, Дж. Д. Камминс (J.D.

¹⁶⁷ Liao H.M., Tang L.F., Lee J. The effect of directors' and officers' liability insurance credit ratings // NTU Management Review. — 2017. — Vol. 27. — № 4. — P. 1–30.

¹⁶⁸ Huang L.S. Directors and officers liability insurance and default risk // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2022. — Vol. 45. — P. 375–408.

¹⁶⁹ Bebchuk L., Fried J. Pay Without Performance : The Unfilled Promise of Executive Compensation. — Harvard : Harvard University Press, 2004. — 304 p.

¹⁷⁰ Joskow P.J. Cartels, competition and regulation in the property-liability insurance industry // Bell Journal of Economics. — 1973. — Vol. 4. — Issue 2. — P. 375–427.

Cummins), Дж. ВанДерхей (J. VanDerhei), А. Бергер (A. Berger), и М. Вайсс (M. Weiss) ¹⁷¹, ¹⁷² полагают, что прямое страхование обычно более экономически выгодно, чем подписание рисков с помощью независимых агентов. Однако различия в рентабельности незначительны, что может считаться показателем того, что независимые агенты предоставляют ценные услуги. Подобная интерпретация получила поддержку в нескольких статьях, например, для рынка США ¹⁷³ и Германии ¹⁷⁴. Комплексное исследование по этой теме провели Дж. Д. (J.D. Cummins) и Н.А. Доэрти (N.A. Doherty), показав, что страховые посредники играют важную роль в повышении эффективности рынка ¹⁷⁵. За последние 30 лет для страховых рынков в нескольких европейских и азиатских странах было характерно распространение страховых услуг через банковские каналы посредством программ банкассуранс (bancassurance).

Распространенность банковского страхования по странам сильно различается, отчасти из-за нормативных условий и препятствий для входа банков на страховые рынки. Банковское страхование играет важную роль в нескольких европейских странах, в первую очередь во Франции, Испании и Португалии ¹⁷⁶, а вот в США этот сегмент, напротив, развивался медленно. Одной из причин этого может быть нормативное разделение банковского дела и страхования в США, предусмотренное законом Гласса-Стиголла 1933 г. ¹⁷⁷. Ч. Чен (Z. Chen), Д. Ли (D. Li), Л. Ляо (L. Liao), Ф. Мошириан (F. Moshirian) и Ч. Саблоч (C. Szablocs) показывают, что уровень дерегулирования финансовой системы приводит к более быстрому росту банковского страхования в разных странах ¹⁷⁸. В США

¹⁷¹ *Cummins J.D., VanDerhei J.* A Note on the Relative Efficiency of Property-Liability Insurance Distribution Systems // *Bell Journal of Economics*. The RAND Corporation. — 1979. — Vol. 10. — № 2. — P. 709–719.

¹⁷² *Berger A., Cummins J., Weiss M.* The Coexistence of Multiple Distribution Systems for Financial Services : The Case of Property-Liability Insurance // *The Journal of Business*. — 1997. — Vol. 70. — Issue 4. — P. 515–546.

¹⁷³ *Barrese J., Nelson J., Doeringhaus H.* Do Independent Agent Insurers Provide Superior Service? The Insurance Marketing Puzzle // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — Vol. 62. — № 2. — P. 297–308.

¹⁷⁴ *Eckardt M., R athke-D oppner S.* The Quality of Insurance Intermediary Services — Empirical Evidence for Germany // *Journal of Risk and Insurance*. — 2010. — Vol. 77. — Issue 3. — P. 667–701.

¹⁷⁵ *Cummins J.D., Doherty N.A.* The economics of insurance intermediaries // *Journal of risk and insurance*. — 2006. — Vol. 73. — Issue 3. — P. 359–396.

¹⁷⁶ *Wong C., Barnshaw M., Bevere L.* Bancassurance: emerging trends, opportunities and challenges // *Sigma*. — 2007. — № 5. — P. 1–37.

¹⁷⁷ *Benoist G.* Bancassurance: the new challenges // *Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2002. — Vol. 27. — P. 295–303.

¹⁷⁸ Expansion and consolidation of bancassurance in the 21st century / Z. Chen et al. // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. — 2009. — Vol. 19. — № 4. — P. 633–644.

в 1999 г. начался период дерегулирования, однако обновленная после 2008 г. система регулирования финансовой системы дала основания предположить, что рост банковского страхования на этом рынке не будет быстрым.

Действительно, несмотря на то, что США представляют собой один из самых крупнейших рынков банкасыранс в мире ¹⁷⁹, банковский канал распространения страховых продуктов все еще не настолько там популярен, в отличие от европейских стран ¹⁸⁰.

Страховые компании ускоряют переход к кардинально иной модели распределения страховых услуг, и в большинстве случаев цифровизация играет все более важную роль, а агенты переориентируют свои усилия на повышение эффективности. Цифровые технологии оказывают значительное влияние как на конструкцию новых продуктов, так и на способы их доставки. На основе анализа вебсайтов по распространению страховых услуг в Европе и США А. Каппиелло (A. Cappiello) ¹⁸¹ предполагает, что партнерство со стартапами InsurTech со стороны действующих страховых компаний может помочь изменить конфигурацию модели распространения услуг и способов взаимодействия с клиентами.

Формы организационной структуры

Различные формы организационной структуры в страховой отрасли - акционерные общества, общества взаимного страхования, андеррайтеры Lloyds – были проанализированы в рамках теории агентских отношений Д. Майерс (D. Mayers) и К.В. Смит (C.W. Smith) в цикле статей 1981 г. ¹⁸², 1986 г. ¹⁸³ и 1988 г. ¹⁸⁴. Они подтвердили, что конфликт интересов владельцев, менеджеров и страхователей влияет на выбор

¹⁷⁹ North America Bancassurance Market Report by Product (Life Bancassurance, Non-Life Bancassurance), Bancassurance Models (Pure Distributor, Exclusive Partnership, Financial Holding, Joint Venture), and Country 2024–2032 // IMARC Group : website. — URL: <https://www.imarcgroup.com/north-america-bancassurance-market> (accessed: 12.01.2024).

¹⁸⁰ Langton J. Barriers stymie North American banks from expanding insurance distribution // Investment Executive: website — URL: <https://www.investmentexecutive.com/news/industry-news/barriers-stymie-north-american-banks-from-expanding-insurance-distribution/> (accessed: 14.01.2024).

¹⁸¹ Cappiello A. Technology and the Insurance Industry. — Cham : Palgrave Pivot, 2018. — 119 p.

¹⁸² Mayers D., Smith C.W. Contractual provisions, organizational structure, and conflict control in insurance markets // Journal of Business. — 1981. — Vol. 54. — № 3. — P. 407–434.

¹⁸³ Mayers D., Smith C.W. Ownership structure and control : the mutualization of stock life insurance companies // Journal of Financial Economics. — 1986. — Vol. 16. — Issue 1. — P. 73–98.

¹⁸⁴ Mayers D., Smith C.W. Ownership structure across lines of property-casualty insurance // Journal of Law and Economics. — 1988. — Vol. 31. — № 2. — P. 351–378.

организационной формы для различных отраслей страхования. Общества взаимного страхования обычно доминируют, когда отношения между собственниками и держателями полисов влекут за собой значительные агентские расходы. Тем не менее общества взаимного страхования ограничены отсутствием доступа к внешнему капиталу, в результате чего общества с высокими темпами роста предпочитают перейти к структуре акционерного общества, когда ограничение по их расширению становится слишком дорогостоящим.

За последние два десятилетия в экономике Соединенных Штатов произошли серьезные изменения, которые не могли не отразиться на рынке страхования имущества и ответственности. С начала 1990-х гг. в отрасли внедряются инновационные компьютерные и коммуникационные технологии, получают распространение социальные сети и механизмы телематики, что создает как возможности, так и проблемы для страховых компаний в их деятельности и разработке новых продуктов. Помимо этого, в 1990-х и 2000-х гг. страховщики имущества и ответственности понесли самые значительные убытки в связи с природными и антропогенными катастрофами, что поставило новые задачи в отношении платежеспособности и возможностей страховой отрасли. Между тем, разработка альтернативных механизмов и инструментов передачи риска поставила под сомнение использование традиционных страховых продуктов для передачи рисков, что оказало дополнительное давление на страховую отрасль, и ряд компаний были вынуждены провести трансформацию своих организационных структур. В этой связи возникла необходимость выяснить, насколько сильно организационная структура компании влияет на ее эффективность.

Широкое распространение среди ученых получил метод охвата данных (МОД) или анализ среды функционирования (АСФ) (Data envelopment analysis)¹⁸⁵, который не требует определения функциональной формы зависимости издержки/прибыль от объемов выпуска и используемых факторов производства, поскольку он является задачей по оптимизации. Помимо исследования Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins)¹⁸⁶, данный метод в отношении страхового рынка имущества и ответственности в США использовали П.Л.

¹⁸⁵ Русскоязычный перевод терминологии впервые предложен в статье Анализ эффективности функционирования сложных систем / В.Е. Кривоножко [и др.] // Автоматизация проектирования. — 1999. — № 1. — С. 2–7.

¹⁸⁶ *Cummins J.D., Weiss M., Zi H.* Organizational form and efficiency: the coexistence of stock and mutual property liability insurers // *Management Science*. — 1999. — Vol. 45. — Issue 9. — P. 1254–1269.

Брокетт (P.L. Brockett), У.У. Купер (W.W. Cooper), Л.Л. Голден (L.L. Golden), Дж. Дж. Руссо (J.J. Rousseau), Ю. Ванг (Y. Wang)^{187, 188}, С. Се (X. Xie)¹⁸⁹, Л.Р. Чен (L.R. Chen), Дж. С. Лай (J.C. Lai), Дж. Л. Ванг (J.L. Wang)¹⁹⁰, Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и С. Се (X. Xie)¹⁹¹. С. Се (X. Xie) доказал, что после проведения процедуры первичного публичного размещения акций страховщики не отстают по показателям эффективности, операционной деятельности или доходности акций, демонстрируют рост эффективности использования ресурсов и затрат, а также сокращают использование финансового рычага и перестрахования¹⁹². Л.Р. Чен (L.R. Chen), Дж. К. Лай (G.C. Lai), Дж. Л. Ванг (J.L. Wang) показывает, что преобразование компании взаимного страхования в акционерное общество положительно влияет на рентабельность и изменение факторной производительности страховщиков¹⁹³. Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и С. Се (X. Xie) в своем исследовании на основе выборки компаний за период 1993–2011 гг. приходят к выводу, что формы собственности не имеют существенной связи с эффективностью работы компании, что объясняет сосуществование организаций с различными типами собственности на рынке¹⁹⁴.

В своей статье 2022 г. Ч.Л. Хо (C.L. Ho), Дж. Лай (G. Lai), С. Хань (S. Han), Ц. Личэн (J. Licheng) провели анализ влияния организационной структуры на решения о покупке перестраховочной защиты американских страховщиков имущества и

¹⁸⁷ Evaluating solvency versus efficiency performance and different forms of organization and marketing in US property-liability insurance companies / P.L. Brockett et al. // *European Journal of Operational Research*. — 2004. — Vol. 154. — Issue 2. — P. 492–514.

¹⁸⁸ Financial intermediary versus production approach to efficiency of marketing, distribution systems, and organizational structure of insurance companies / P.L. Brockett et al. // *Journal of Risk and Insurance*. — 2005. — Vol. 72. — № 3. — P. 393–412.

¹⁸⁹ Xie X. Are publicly held firms less efficient : evidence from the US property-liability insurance industry // *Journal of Banking and Finance*. — 2010. — Vol. 34. — № 7. — P. 1549–1563.

¹⁹⁰ Chen L.R., Lai G.C., Wang J.L. Conversion and efficiency performance changes: evidence from the U.S. property-liability insurance industry // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 2011. — Vol. 36. — № 1. — P. 1–35.

¹⁹¹ Cummins J.D., Xie X. Efficiency and Productivity in the US Property-Liability Insurance Industry : Ownership Structure, Product and Distribution Strategies / ed. by Joe Zhu // *Data Envelopment Analysis*. — Boston : Springer, 2016. — P. 113–164.

¹⁹² Xie X. Are publicly held firms less efficient : evidence from the US property-liability insurance industry // *Journal of Banking & Finance*. — 2010. — Vol. 34. — № 7. — P. 1549–1563.

¹⁹³ Chen L.R., Lai G.C., Wang J.L. Conversion and efficiency performance changes: evidence from the U.S. property-liability insurance industry // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 2011. — Vol. 36. — P. 1–35.

¹⁹⁴ Cummins J.D., Xie X. Efficiency and Productivity in the US Property-Liability Insurance Industry : Ownership Structure, Product and Distribution Strategies / ed. by Joe Zhu // *Data Envelopment Analysis*. — Boston : Springer, 2016. — P. 113–164.

ответственности и пришли к выводу, что общества взаимного страхования, акции которых находятся в совместной собственности, и акционерные общества, акции материнской компании которых котируются на фондовой бирже, скорее всего приобретут больший объем перестраховочного покрытия у неаффилированных перестраховщиков, чем у страховщиков в форме акционерного общества, находящегося в непосредственном владении менеджеров ¹⁹⁵.

Слияния и поглощения

Важным событием на рынке финансовых услуг в начале XXI в. стала интеграция ранее отдельных сегментов. Дерегулирование, достижения в области связи и информационных технологий, а также экономические факторы привели к разрушению барьеров, которые во всем мире традиционно разделяли финансовых посредников, таких как банки, сберегательные учреждения, паевые фонды и страховые компании, что привело к увеличению числа межотраслевых слияний и поглощений (Mergers and Acquisitions, M&A) и проведению подобных сделок в рамках одной отрасли, в том числе страховой.

Несмотря на высокий уровень слияний, количество трудов о глобальных слияниях в страховой сфере ограничено. Следует упомянуть исследования о влиянии слияний на страховом рынке США на стоимость компаний. А. Ахигбе (A. Akhigbe) и Дж. Мадур (J. Madura) провели анализ крупных слияний и поглощений за период 1985–1995 гг. и обнаружили значительный прирост рыночной стоимости как для покупателей, так и для приобретенных компаний ¹⁹⁶. Н. Бубакри (N. Boubakri), Ж. Дионн (G. Dionn) и Т. Трики (T. Triki) исследовали сделки M&A американских страховщиков имущества и ответственности за период 1995–2000 гг. и пришли к выводу об увеличении стоимости фирм-покупателей ¹⁹⁷. Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и С. Се (X. Xie) на основе анализа

¹⁹⁵ Organisational structure, corporate governance and reinsurance decisions in the U.S. property-liability insurance industry / C.L. Ho et al. // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2022. — Vol. 47. — Issue 4. — № 1. — P. 737–784.

¹⁹⁶ Akhigbe A., Madura J. Intra-industry signals resulting from insurance company mergers. // Journal of Risk and Insurance. — 2001. — Vol. 68. — № 3. — P. 489–506.

¹⁹⁷ Boubakri N., Dionne G., Triki T. Consolidation and value creating in the insurance industry : The role of governance // Journal of Banking and Finance. — 2008. — Vol. 32. — Issue 1. — P. 56–68.

сделок M&A за период 1997–2003 гг. обнаружили значительный прирост рыночной стоимости обоих участников договора ¹⁹⁸.

Ч. Шим (J. Shim) исследовал деятельность страховщиков имущества и ответственности после стратегий по слиянию и поглощению и диверсификации ¹⁹⁹. Результаты показывают, что эффективность компаний-приобретателей снижается в период развития после слияний и поглощений, и узко специализированные страховщики демонстрируют более высокие результаты, чем компании, предлагающие более широкий перечень страховых услуг.

Первой работой, посвященной анализу слияний и поглощений в сфере международного страхования, в которых партнером страховщика по слиянию может быть представитель любого сектора финансового рынка, стала статья Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), П. Клампец (P. Klumpes) и М. Вайсс (M. Weiss) ²⁰⁰. Полученные на основе выборки за 1990-2006 гг. результаты подтверждают общее мнение о том, что сделки M&A с большей вероятностью будут в большей степени увеличивать капитализацию для целевых компаний, а не для покупателей. Покупатели достигают небольшого прироста рыночной стоимости в Европе и США, но не в странах Азии. Приобретаемые компании демонстрируют значительный прирост рыночной стоимости во всех регионах с наибольшим приростом показателя в США, при этом прирост рыночной стоимости для целевых компаний одинаков как для трансграничных, так и для транзакций внутри страны. Рыночная капитализация от транзакций внутри страховой отрасли для покупателей растет и остается неизменной при межотраслевых сделках, в то время как для объектов приобретения показатель увеличивается в обоих случаях (при внутриотраслевых сделках в большей степени).

¹⁹⁸ *Cummins J.D., Xie X.* Market values and efficiency in US insurer acquisitions and divestitures // *Managerial Finance*. — 2009. — Vol. 35. — № 2. — P. 128–155.

¹⁹⁹ *Shim J.* Mergers & acquisitions, diversification and performance in the U.S. property-liability insurance industry // *Journal of Financial Services Research*. — 2011. — Vol. 39. — P. 119–144.

²⁰⁰ *Cummins J., Klumpes P., Weiss M.* Mergers and Acquisitions in the Global Insurance Industry: Valuation Effects // *Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2015. — Vol. 40. — № 3. — P. 444–473.

Системный и хвостовой риски

Финансово-экономический кризис 2007-2009 гг., сопровождавшийся крахом Lehman Brothers и страхового гиганта AIG, мотивировал ученых к анализу проблематики финансовой нестабильности и системного риска как одного из важнейших ее проявлений.

Российские ученые А.М. Карминский, М.И. Столбов, и М.А. Щепелева, представившие систематизированный подход к анализу системного риска в своей монографии ²⁰¹, опираются на определение, предложенное Банком международных расчетов: «системный риск есть возможность срыва в процессе функционирования финансовой системы, что ведет к ухудшению состояния всей системы или ее части и влечет за собой серьезные отрицательные последствия для реальной экономики» ²⁰².

Прежде всего экономические потрясения становятся системными из-за наличия побочных эффектов, при которых происходит потеря доверия, распространяющаяся на всю финансовую систему. Таким образом, крах одного финансового учреждения, даже крупного, который не распространяется на другие учреждения и реальную экономику, не является системным событием. Помимо этого, системные финансовые события достаточно серьезны, чтобы оказать значительное негативное влияние на реальную экономическую деятельность. Например, такие события, как кризис страхования ответственности в США в 1980-х гг. и ураган Эндрю в 1992 г., не будут считаться системными событиями, даже если они вызвали значительные сбои на рынках страхования имущества и ответственности, поскольку они не оказали достаточного негативного влияния на реальную экономическую деятельность.

Великая рецессия – это классический эпизод системного риска, когда проблемы в одном секторе экономики, в данном случае в жилищном секторе, распространились на другие секторы и привели к общему снижению стоимости активов и реальной экономической активности. Поскольку кризис начался в финансовой отрасли, а одной из основных компаний, сыгравших свою роль в кризисе, была страховая компания American International Group (AIG), возникли необходимость выяснить, является ли страховая

²⁰¹ Карминский А.М., Столбов М.И., Щепелева М.А. Системный риск финансового сектора: оценка и регулирование : монография ; под ред. А.М. Карминского. — М. : Научная библиотека, 2017. — 284 с.

²⁰² Report on Consolidation in the Financial Sector. Group of Ten // International Monetary Fund : official website. — URL: <https://www.imf.org/external/np/g10/2001/01/eng/pdf/file1.pdf> (accessed: 19.02.2023).

отрасль основным источником системного риска. Ответ на этот вопрос имеет важные последствия для политиков, менеджеров, инвесторов и регулирующих органов.

С.Э. Харрингтон (S.E. Harrington) рассмотрел кейс AIG и поставил под сомнение уязвимость страхового сектора системному риску. Он отметил, что этот сектор остается в значительной степени на периферии кризиса, в отличие от AIG ²⁰³. Он также подчеркнул, что кризис выявил несовершенный характер федерального регулирования банков и зависимых организаций. Эти соображения привели его к отказу от планов создания федерального регулятора системных рисков для страховщиков и других небанковских организаций, признанных системно значимыми. Он также отклонил утверждение, что кризис AIG усиливает необходимость федерального регулирования страхования, либо на добровольной, либо на обязательной основе. По его мнению, «первостепенная цель любых нормативных изменений в ответ на ситуацию с AIG должна заключаться во избежание дальнейшего развития явной или неявной политики системно значимых организаций вне банковского сектора» ²⁰⁴.

Анализируя системную значимость страхового сектора, К. Бобтчефф (K. Bobtcheff), Т. Чейни (T. Chaney) и К. Гольер (C. Gollier) приходят к выводу, что по закону больших чисел традиционные виды страхования специфических некатастрофических рисков не могут быть системными. Напротив, страховщики, портфели рисков которых не диверсифицированы, и специализирующиеся на рисках, сильно коррелирующих с ВВП, являются системными ²⁰⁵.

В своей статье Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и М. Вайсс (M. Weiss) рассмотрели возможность того, что страховая отрасль США может стать причиной возникновения системных рисков, которые распространятся на другие сегменты экономики ²⁰⁶. Основной вывод исследователей заключается в том, что основная деятельность американских

²⁰³ Крах AIG в основном объясняется двумя причинами. Во-первых, дочерняя компания AIG — AIG Financial Products — подписывала кредитно-дефолтные свопы в больших объемах. Во-вторых, другая дочерняя компания, работающая в сфере страхования жизни, участвовала в программах кредитования в форме ценных бумаг, и впоследствии серьезно пострадала из-за всплеска ипотечного кризиса. В каждом из двух случаев страховые операции были не задействованы.

²⁰⁴ *Harrington S.E.* The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation // *Journal of Risk and Insurance*. — 2009. — Vol. 76. — Issue 4. — P. 785–819.

²⁰⁵ *Bobtcheff C., Chaney T., Gollier C.* Analysis of systemic risk in the insurance industry // *The Geneva Risk and Insurance Review*. — 2016. — Vol. 41. — № 1. — P. 73–106.

²⁰⁶ *Cummins J.D., Weiss M.A.* Systemic Risk and The U.S. Insurance Sector // *Journal of Risk and Insurance*. — 2014. — Vol. 81. — № 3. — P. 489–527.

страховщиков не представляет системного риска. Однако страховщики жизни уязвимы к внутриотраслевым кризисам, и как страховщики жизни, так и страховщики имущественных рисков уязвимы к кризисам перестрахования. Неосновные виды деятельности, такие как финансовые гарантии и торговля деривативами, могут вызвать системный риск, а взаимосвязь между финансовыми учреждениями в последние годы значительно возросла. Авторы делают заключение о том, что для снижения системного риска от неосновной деятельности, регулирующим органам необходимо продолжать усилия по укреплению механизмов надзора за страховыми группами.

Комплекс упреждающих мер, направленных на минимизацию системного риска финансового сектора в целом либо в его отдельных секторах, реализуется в рамках макропруденциальной политики ²⁰⁷. Анализ ее эффективности был проведен М.И. Столбовым, М.А. Щепелевой и А.М. Карминским в их статье 2021 г. ²⁰⁸ Полученные учеными результаты согласуются с двумя ведущими группами эмпирических исследователей. Представители первой группы показывают, что хотя жесткая макропруденциальная политика может иметь неблагоприятное краткосрочное влияние на реальную активность, она в конечном итоге приводит к чистой выгоде за счет снижения «хвостовых» рисков для будущего роста ВВП, т.е. вероятность экстремальных спадов в реальном секторе снижается, что повышает средние темпы роста ^{209, 210, 211}). Ученые из второй группы утверждают, что денежно-кредитная политика должна играть

²⁰⁷ Effects of macroprudential policy: evidence from 6000 estimates / J.D. Araujo et al. // IMF Working paper 20/67. — 2020. — 48 p. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Effects-of-Macroprudential-Policy-Evidence-from-Over-6-000-Estimates-49440> (accessed: 16.04.2022).

²⁰⁸ Stolbov M.I., Shchepelova M.A., Karminsky A.M. A global perspective on macroprudential policy interaction with systemic risk, real economic activity, and monetary intervention // Financial Innovation. — 2021. — Vol. 7. — Article № 41. — URL: <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00257-x> (accessed: 18.04.2022).

²⁰⁹ Leaning against the wind: a cost-benefit analysis for an integrated policy framework / L. Brandao-Marques, G. Gelos, M. Narita, E. Nier / International Monetary Fund, 2020. — 59 p. — (IMF Working paper ; 2020/123). — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/07/07/Leaning-Against-the-Wind-A-Cost-Benefit-Analysis-for-an-Integrated-Policy-Framework-49554> (accessed: 21.05.2022).

²¹⁰ Franta M., Gambacorta L. On the effects of macroprudential policies on growth-at-risk // Economics Letters. — 2020. — Vol. 196. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109501> (accessed: 19.08.2023).

²¹¹ Galan J.E. The benefits are at the tail: uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk // Journal of Financial Stability. — 2024. — Vol. 74. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100831> (accessed: 26.10.2024).

вспомогательную роль, чтобы сделать макропруденциальное вмешательство более эффективным для защиты финансовой стабильности^{212, 213, 214}.

И если системный риск в большей степени является вопросом регуляторной практики, то Великая рецессия возобновила интерес к упоминаемому выше финансовому механизму реализации крайне редких событий, сопровождаемых значительными убытками, – хвостовому риску. Хвостовой риск – это форма портфельного риска, которая возникает, когда вероятность того, что инвестиция переместится более чем на три стандартных отклонения от среднего значения, больше, чем то, что показывает нормальное распределение. К «хвостовым» рискам относятся события, вероятность возникновения которых мала и которые происходят на обоих концах кривой нормального распределения. Финансовая нестабильность, возникающая вследствие таких событий, характеризуется наличием «тяжелых хвостов» распределения цен активов и нелинейной динамики²¹⁵.

Первые научные труды, связанные с хвостовым риском и его измерением, появились еще в начале 1960-х гг., когда академические исследователи осознали, что доходность рынка часто не соответствует предположениям о нормальности. Б. Мандельброт (B. Mandelbrot) поставил под сомнение типичное предположение о нормальном распределении доходности (или распределении Гаусса), применив экспоненциальный закон для описания безусловных хвостовых распределений финансовых доходов²¹⁶. Впоследствии Р. Блаттберг (R.C. Blattberg) и Н. Дж. Гонедес (N.J. Gonedes) предложили использовать распределение Стьюдента (или t) для учета «толстых» хвостов распределения доходности²¹⁷, наблюдаемых в предыдущих

²¹² *Gambacorta L., Murcia A.* The impact of macroprudential policies in Latin America: an empirical analysis using credit registry data // *Journal of Financial Intermediation*. — 2020. — Vol. 42. — 100828. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.04.004> (accessed: 09.07.2023).

²¹³ *Lozano-Vivas A., Pasiouras F.* Do macroprudential and monetary policies interact in shaping bank stability? // *SSRN*. — 2019. — November 24. — URL: <https://ssrn.com/abstract=3492547> (accessed: 10.07.2023).

²¹⁴ *Revelo J., Lucotte Y., Pradines-Jobet F.* Macroprudential and monetary policies : the need to dance the tango in harmony // *Journal of International Money and Finance*. — 2020. — Vol. 108. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102156> (accessed: 02.08.2021).

²¹⁵ *Столбов М.И.* Индекс финансового стресса для России : новые подходы // *Экономический журнал ВШЭ*. — 2019. — Т. 23. — № 1. — С. 32–60.

²¹⁶ *Mandelbrot B.* The variation of certain speculative prices // *Journal of Business*. — 1963. — Vol. 36. — №. 4. — P. 394–419.

²¹⁷ *Blattberg R.C., Gonedes N.J.* A Comparison of the Stable and Student Distributions as Statistical Models for Stock Prices // *Journal of Business*. — 1974. — Vol. 47. — № 2. — P. 244–280.

исследованиях. В. Акгирай (V. Akgiray), Г. Джеффри Бут Booth (1988), М.С.А.Б. Хольс (M.C.A.B. Hols), К. де Врис (C. de Vries) и Д. Янсен^{218, 219, 220} дополнили литературу о форме толстых хвостов, продемонстрировав, что поведение хвоста доходности фундаментально отличается от остальной части распределения доходности.

На основе выводов, опровергающих предположение о нормальном распределении, все больше экономистов начали анализировать асимметрию распределений доходности в своих исследованиях. Ф.А. Сортино (F.A. Sortino) и Л.Н. Прайс (L.N. Price) (1994) выступили за использование обратного отклонения (downside deviation – отклонения в сторону понижения в качестве меры риска), а не традиционных (основанных на теории Гаусса) мер оценки риска, таких как стандартное отклонение и бета²²¹. Мера риска, предложенная Ф.А. Сортино (F.A. Sortino) так и не достигла того уровня признания, как стоимостная мера риска (Value at Risk, VAR), возможно, из-за того, что она не учитывает полное распределение доходности.

После случая краха Long Term Capital Management (LTCM) в 1998 г. VaR подвергли критике как неточную меру оценки снижения риска, и ученые начали разрабатывать более эффективные модели. За последние два десятилетия темы зависимости хвостов и изменяющихся во времени распределений хвостов стали предметом широкого перечня исследований с опорой на мощный арсенал эконометрических инструментов, подробный анализ которых лежит за пределами данной работы. Подчеркнем лишь, что среди современных исследователей успешно применяется более робастный к нелинейному характеру переменных и потенциальным ошибкам спецификации модели VAR метод

²¹⁸ *Akgiray V., Booth G.G. Mixed Diffusion-Jump Process Modeling of Exchange Rate Movements // Review of Economics and Statistics. — 1988. — Vol. 70. — Issue 4. — P. 631–637.*

²¹⁹ *Hols M.C.A.B., de Vries C. The Limiting Distribution of Extremal Exchange Rate Returns // Journal of Applied Econometrics. — 1991. — Vol. 6. — Issue 3. — P. 287–302.*

²²⁰ *Jansen D., de Vries C. On the Frequency of Large Stock Returns: Putting Booms and Busts into Perspective // The Review of Economics and Statistics. — 1991. — Vol. 73. — Issue 1. — P. 18–24.*

²²¹ *Sortino F.A., Price L.N. Performance Measurement in a Downside Risk Framework // Journal of Investing. — 1994. — Vol. 3. — P. 59–64.*

локальных прогнозов (local projections) для измерения динамического взаимного влияния хвостовых финансовых/экономических и политических событий^{222, 223, 224, 225}.

Ввиду отсутствия на финансовых рынках нормального распределения инвесторы вынуждены уделять внимание хвостовому риску, поскольку крупные краткосрочные потери могут помешать портфелю достичь своей долгосрочной цели по доходности не только из-за влияния этого риска на совокупную доходность, но и из-за негативного поведения инвесторов, которое он может вызвать. Однако покупку страховки для нивелирования хвостового риска неверно считать правильной долгосрочной инвестиционной политикой по нескольким причинам: 1) сумма ущерба, на которую нужно застраховаться, не является статичной величиной; 2) стоимость страховки снижает долгосрочные показатели; и 3) расходы, как правило, увеличиваются, когда страховка наиболее необходима. Кроме того, инвесторы (или советы директоров), которые оплачивали страховку в течение нескольких лет после кризиса, могут иметь склонность отказаться от нее после затяжного периода спокойствия на рынке, даже если это спокойствие создает основу для будущего краха.

А. Бергер (A. Berger), Л.Н. Нильсен (L.N. Nielsen) и Д. Виллалон (D. Villalon) предпочли более фундаментальный подход для снижения хвостового риска: улучшение общих характеристик портфеля по соотношению риск-доходность²²⁶. Часто такой подход сочетает в себе несколько отдельных стратегий: более широкую диверсификацию, управление рисками на основе волатильности и контроль использования кредитных средств, возможно, в сочетании со стратегиями активного управления, такими как

²²² *Zombies at Large? Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy* / O. Jordà et al. / National Bureau of Economic Research, 2020. 46 p. — (NBER Working Paper ; 28197). — URL: <http://www.nber.org/papers/w28197.pdf> (accessed: 28.11.2023).

²²³ *Linnemann L., Winkler R. Estimating nonlinear effects of fiscal policy using quantile regression methods* // Oxford Economic Papers. — 2016. — Vol. 68. — Issue 4. — P. 1120–1145.

²²⁴ *Loria F., Matthes Ch., Zhang D. Assessing macroeconomic tail risk* / Federal Reserve Board of Richmond, 2019. — 21 p. — (Working Paper ; 19-10). — URL: https://www.richmondfed.org/publications/research/working_papers/2019/wp_19-10 (accessed: 30.01.2024).

²²⁵ *Stolbov M., Shchepeleva M. Macrofinancial linkages in Europe: Evidence from quantile local projections* // International Journal of Finance and Economics. — 2020. — Vol. 26. — № 4. — P. 5557–5569.

²²⁶ *Berger A., Nielsen L.N., Villalon D. Chasing Your Own Tail (Risk)* // AQR Capital Management: official website. — 2011. — Summer. — URL: <http://prod-upp-image-read.ft.com/3fc578e6-0d2a-11ea-b2d6-9bf4d1957a67> (accessed: 16.02.2023).

управляемые фьючерсы или акции с низким бета-коэффициентом. Многие из этих стратегий уже играют важную роль в портфелях с применением паритета риска.

Смена парадигмы международного регулирования страхования в эпоху после финансового кризиса с “Too-Big-To-Fail” на “Too-Interconnected-To-Fail” требует глубокого понимания взаимосвязи между страховщиками на глобальном уровне. В этой связи стало важно понять, являются ли глобальные системно значимые страховщики (global systemically important insurers, G-SIIs) в большей степени, чем другие страховые компании, пострадавшими от системного риска или его распространителями. В своей статье Х. Чен (H. Chen) и Т. Сун (T. Sun) построили сети хвостовых рисков²²⁷ для 157 страховщиков по всему миру за период 2006-2015 гг., для чего они использовали одноиндексную модель квантильной регрессии с техникой выбора переменной (LASSO, Least Absolute Shrinkage and Selection Operator) – вариацию линейной регрессии, специально адаптированной для данных, которые демонстрируют сильную мультиколлинеарность (т.е. сильную корреляцию признаков друг с другом) для выявления ключевых факторов риска для каждого страховщика²²⁸. Авторы разработали набор индексов системного риска на основе сети, которые учитывают ожидаемые «хвостовые» убытки страховщиков, прямые и косвенные эффекты распространения

²²⁷ Сеть — это сложная система, состоящая из набора связанных звеньев, например, финансовых учреждений. Инструменты хорошо развитой статистики сети позволяют анализировать топологическую структуру сети и важность составляющих ее звеньев. После Великой рецессии в США среди академических исследователей наблюдался повышенный интерес к финансовым сетям, который распространился с банковского сектора на другие финансовые секторы, включая страхование. Х. Чен (H. Chen), Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins), Т. Сун (T. Sun), М. Вайсс (M. Weiss) построили сеть перестрахования между американскими страховщиками имущества и ответственности через двустороннее перестраховочное обязательство и представили комплексный анализ микроструктуры сети перестрахования. Результаты их моделирования показывают, что даже крах 10 крупнейших перестраховочных компаний с низким уровнем финансовой устойчивости не приведет к широкомасштабным банкротствам в американской отрасли страхования имущества и ответственности. Аналогичное исследование глобального рынка страхования иного, чем страхование жизни, было проведено М. Канно (M. Kanno) с использованием совокупных данных о страховых выплатах по перестрахованию. Его анализ неисполнения договоров по оплате показывает, что системный риск через глобальную сеть перестрахования относительно ограничен. *Chen H. The Reinsurance Network Among U.S. Property-Casualty Insurers : Microstructure, Insolvency Risk, and Contagion / H. Chen et al. // Journal of Risk and Insurance. — 2018. — Vol. 87. — № 2. — P. 253–284; Kanno M. The network structure and systemic risk in the global non-life insurance market // Insurance : Mathematics and Economics. — 2016. — Vol. 67. — P. 38–53.*

²²⁸ *Chen H., Sun T. Tail Risk Networks of Insurers Around the Globe : An Empirical Examination of Systemic Risk for G-SIIs vs Non-G-SIIs // Journal of Risk and Insurance. — 2020. — Vol. 87, Issue 2. — P. 285–318.*

«хвостового» риска и изменяющуюся во времени силу распространения «хвостового» риска. Используя эти индексы системного риска, ученые обнаружили, что в среднем G-SIIIs более системно значимы, чем не-G-SIIIs, особенно в периоды рыночных потрясений, при этом небольшая группа не-G-SIIIs имеет такое же, если не большее значение, чем G-SIIIs. Подобный вывод ставит под сомнение существующий список G-SII и призывает к его пересмотру.

Страхование катастрофических рисков

Экономический анализ практических аспектов, с которыми сталкивается страховая отрасль за последние годы, также отражен в трудах ряда исследователей, и одно из центральных положений здесь занимает страхование катастроф. По сравнению с рынком традиционного страхования, где страховые события являются статистически независимыми и относительно частыми, поэтому ожидаемые убытки можно спрогнозировать с помощью законов больших чисел, страховщики катастрофических рисков вынуждены иметь дело с кумуляционными убытками, которые возникают относительно редко, но требуют больших объемов ликвидных средств по коррелирующим претензиям, т.е. сопровождаются тяжелыми хвостами. Эти факторы усложняют процесс финансовой защиты от катастроф и вызывают сбои на рынках страхования.

В экономике редкая катастрофа – это событие, для которого характерна низкая вероятность и крупный масштаб ущерба, способного оказать негативное влияние на экономику. Исследователи, как правило, придерживаются широкого взгляда на проблему, поэтому термин «катастрофа» уже давно используется не только для обозначения природных катастроф, но и социально-экономического развития, которое приводит к критическому уровню претензий к страховщикам²²⁹. Ярким примером является кризис ответственности в США из-за принятия строгих норм в отношении ответственности производителей и эволюции судебных оценок компенсации потерпевшим, как в случаях асбеста, имплантатов молочной железы, фармацевтических препаратов и т. д.²³⁰. По

²²⁹ *Zeckhauser R. Insurance and Catastrophes // Geneva Papers on Risk and Insurance Theory. — 1995. — Vol. 20. — № 2. — P. 157–175.*

²³⁰ *Viscusi W.K. Insurance and Catastrophes: the changing role of the liability system // Geneva Papers on Risk and Insurance Theory. — Vol. 20. — № 2. — P. 177–184.*

масштабу причиненного ущерба коронавирусную пандемию, разразившуюся в 2020 г., также можно отнести к катастрофическим событиям.

Многие ученые подчеркивают, что киберриски похожи на природные катастрофы, по крайней мере, по масштабу своего воздействия. Например, на форуме главных риск-менеджеров в 2018 г. киберриски рассматривались как технологический эквивалент экстремальных погодных условий ²³¹. Ряд ученых ^{232, 233} в своих работах отметили возможность извлечения уроков из моделирования природных катастроф при анализе кибер- и других техногенных рисков.

Впервые теория редкой катастрофы была предложена Т.А. Ритц (Т.А. Rietz) в 1988 г. ²³⁴ как способ объяснить загадку премии по акциям ²³⁵. Ритц предлагает моделировать редкие катастрофы как внезапные катаклизмы: короткие, но глубокие спады в уровне жизни. На примере крупных экономических спадов в США, связанных с Первой мировой войной, Великой депрессией и Второй мировой войной, Р. Дж. Барро (R.J. Barro) проверяет вероятность этих катастроф и утверждает, что можно объяснить уровень премии на акции ²³⁶. Ученый утверждает, что модель редких бедствий, построенная на основе данных из 35 стран, может отражать высокую премию на акции, низкую безрисковую ставку и волатильность фондового рынка. Р. Дж. Барро (R.J. Barro)

²³¹ Emerging risks initiative : Major trends and emerging risk radar : April 2018 Update // CRO Forum: website. — URL: https://www.thecroforum.org/wp-content/uploads/2018/05/CRO-ERI_Emerging-Risk-RadarTrends_Apr2018_FINAL.pdf (accessed: 15.06.2021).

²³² Stress test scenario : Sybil logic bomb cyber catastrophe / S.J. Ruffle et al. // Cambridge Centre for Risk Studies, 2014. — 41 p. — URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/crs-sybil-logic-bomb-cyber-catastrophe-stress-test.pdf> (accessed: 25.06.2023).

²³³ *Wheatley S., Hofmann A., Sornette D.* Addressing insurance of data breach cyber risks in the catastrophe framework // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice.* — 2021. — Vol. 46. — P. 53–78. — URL: <https://doi.org/10.1057/s41288-020-00163-w> (accessed: 11.01.2022).

²³⁴ *Rietz T.A.* The Equity Risk Premium: a Solution // *Journal of Monetary Economics.* — 1988. — Vol. 22. — № 1. — P. 117–131.

²³⁵ Экономическая загадка премии по акциям — это феномен, впервые упомянутый в исследовании Р. Мехра (R. Mehra) и Э. К. Прескотт (E.C. Prescott) в 1985 г. (последний в 2004 г. получил Нобелевскую премию по экономике за работу, посвященную бизнес-циклам), и до сих пор остающийся загадкой для ученых в области финансов. Его идея заключается в том, что превышение средней доходности по акциям над аналогичным показателем по безрисковым государственным ценным бумагам на практике оказывается значительно выше, чем оценочная величина премии за риск инвестирования в акции, которая вытекает из существующих моделей оценки риска и величины такой премии исходя из теории полезности. — *Mehra R., Prescott E.C.* The Equity Premium : A Puzzle // *Journal of Monetary Economics.* — 1985. — Vol. 15. — № 2 (March). — P. 145–161.

²³⁶ *Barro R.J.* Rare Disasters and Asset Markets in the Twentieth Century // *Quarterly Journal of Economics.* — Vol. 121. — № 3. — P. 823–866.

предположил, что вероятность катастрофы составляет 1,7% в год и спад производства/потребления колеблется в диапазоне от 15 до 64%. В статье 2009 г. ученый сопоставил реакцию соотношения цена/дивиденды на рост неопределенности. Многие исследователи ^{237, 238, 239, 240, 241} строили и проверяли модели с вероятностью катастрофы и снижением потребления, которые примерно согласуются с первоначальным предложением Р. Дж. Барро (R.J. Barro). Этот подход также был расширен для анализа бизнес-циклов ²⁴², кредитного риска ²⁴³ и валютных рынков ²⁴⁴. Для полученных оценок характерна общая особенность: они вызывают большие нелинейности в решении модели. В этом нет ничего удивительного, так как механизм, который вызывает редкие катастрофы, является предусмотрительное поведение, вызванное в некризисный период вероятностью хвостовых событий.

Труды Т.А. Ритц (T.A. Rietz) и Р. Дж. Барро (R.J. Barro), в которых рассматривается постоянная вероятность катастрофы, были впоследствии дополнены исследованиями, где

²³⁷ Barro R.J., Ursúa J.F. Rare Macroeconomic Disasters // *Annual Review of Economics*. — 2012. — Vol. 4. — № 1. — P. 83–109.

²³⁸ Barro R.J., Jin T. On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters // *Econometrica*. — 2011. — Vol. 79. — № 5. — P. 1567–1589.

²³⁹ Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters / E. Nakamura et al. // *American Economic Journal : Macroeconomics*. — 2013. — Vol. 5. — № 3. — P. 35–74.

²⁴⁰ Wachter J.A. Can time-varying risk of rare disasters explain aggregate stock market volatility? // *The Journal of Finance*. — 2013. — Vol. 68. — № 3. — P. 987–1035.

²⁴¹ Tsai J., Wachter J.A. Disaster Risk and its Implications for Asset Pricing // *Annual Review of Financial Economics*. — 2015. — Vol. 7. — P. 219–252.

²⁴² Gourio F. Disaster Risk and Business Cycles // *American Economic Review*. — 2012. — Vol. 102. — № (6). — P. 2734–2766.

²⁴³ Gourio F. Credit Risk and Disaster Risk // *American Economic Journal : Macroeconomics*. — 2013. — Vol. 5. — № 3. — P. 1–34.

²⁴⁴ Gourio F., Siemer M., Verdelhan A. International risk cycles // *Journal of International Economics*. — 2013. — Vol. 89. — № 2. — P. 471–484.

вероятность является переменной величиной^{245, 246, 247, 248} а Я.В. Мартин (I.W. Martin) использует производящую функцию кумулянтов²⁴⁹.

Модели с редкими катастрофами стали популярным направлением исследований в макроэкономике и финансах. Однако в связи с тем, что редкие катастрофы вызывают большие нелинейные зависимости, существуют серьезные проблемы вычислительного характера, которые в основном игнорировались в научной литературе или рассматривались несистематично. Чтобы восполнить этот пробел, Х. Фернандес-Виллаверде (J. Fernández-Villaverde) и О. Левинталь (O. Levintal) разработали и апробировали неокейнсианскую модель с изменяющимся во времени риском катастроф (включая несколько более простых версий модели)²⁵⁰. Новизна подхода заключается в том, что вместо «проецирования» остаточной функции в соответствии с внутренним производением, они аппроксимируют остаточную функцию вокруг устойчивого состояния модели с помощью ряда Тейлора и находят решение, которое обнуляет ряд Тейлора. Ученые показывают, что проекция Тейлора является достаточно точной и быстрой, что позволяет решать и оценивать комплексные модели с редкими катастрофами, включая новокейнсианскую модель в стиле Л. Дж. Кристиано (L.J. Christiano), М. Эйхенбаум (M. Eichenbaum), К.Л. Эванс (C.L. Evans)²⁵¹.

Для определения факторов, определяющих недостаток страховых емкостей для покрытия катастрофических рисков, ученые выдвигали различные варианты. Х. Чен (H. Chen), С. Джослин (S. Joslin), Н.К. Тран (N.K. Tran) в своей работе подчеркивают

²⁴⁵ *Farhi E., Gabaix X.* Rare Disasters and Exchange Rates / CEPR, 2015. — (CEPR Discussion Paper; 10334). — URL: https://scholar.harvard.edu/files/farhi/files/rare_disasters_and_exchange_rates_june_2015.pdf (accessed: 23.01.2022).

²⁴⁶ *Gabaix X.* Variable Rare Disasters : An Exactly Solved Framework for Ten Puzzles in Macro-Finance // *Quarterly Journal of Economics.* — 2012. — Vol. 127. — № 2. — P. 645–700.

²⁴⁷ *Gourio F., Siemer M., Verdelhan M.* International risk cycles // *Journal of International Economics.* — 2013. — Vol. 89. — № 2. — P. 471–484.

²⁴⁸ *Wachter J. A.* Can time-varying risk of rare disasters explain aggregate stock market volatility? // *The Journal of Finance.* — 2013. — Vol. 68. — № 3. — P. 987–1035.

²⁴⁹ *Martin I.W.* Consumption-Based Asset Pricing with Higher Cumulants // *The Review of Economic Studies.* — 2013. — Vol. 80. — № 2. — P. 745–773.

²⁵⁰ *Fernández-Villaverde J., Levintal O.* Solution methods for models with rare disasters // *Quantitative Economics.* — Vol. 9. — № 2. — P. 903–944.

²⁵¹ *Christiano L.J., Eichenbaum M., Evans C.L.* Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy // *Journal of Political Economy.* — 2005. — Vol. 113. — № 1. — P. 1–45.

«скрытый» характер риска катастроф на финансовых рынках ²⁵². Исследователи приводят в соответствие разницу в величине риска катастроф, подразумеваемого финансовыми рынками, и международными макроэкономическими данными, и прогнозируют обратную U-образную зависимость между премией на акции и размером рынка страхования от катастроф.

Ученые предусматривают два сценария, при которых будет заключаться мало договоров страхования от катастроф: 1) когда риск катастрофы воспринимается рынком как низкий; или 2) когда все инвесторы согласны с тем, что риск катастроф высок, и никто не хочет предоставлять страхование. Премия за риск катастроф будет низкой в первом случае, но высокой во втором. Большой объем проданных полисов страхования рисков катастроф не только указывает на высокий спрос на страхование от катастроф, но и свидетельствует о значительной неоднородности среди инвесторов, что будет поддерживать страховую премию на низком уровне. Величина страховой премии достигает максимума, когда возможности распределения рисков в экономике иссякают.

Ученые в работе демонстрируют равновесное влияние неоднородных представлений о катастрофах на рискованные премии и продажи. Когда агенты расходятся во мнениях относительно риска катастроф, они будут страховать друг друга от тех видов бедствий, которых они боятся больше всего. Из-за крайне нелинейного влияния размера катастрофы на премию за риск, распределение риска, обеспечиваемое небольшим количеством агентов с неоднородными убеждениями, может значительно ослабить влияние катастроф на премию к цене акции.

Такие институциональные причины, как бухгалтерские нормы, корпоративное налоговое законодательство и риск поглощения, лишают страховщиков стимулов к поддержанию высокого уровня ликвидных средств ²⁵³, ²⁵⁴. И хотя при наличии уязвимости к рискам возникновения катастрофических событий повышается доля рисков, переданных по договорам непропорционального перестрахования ²⁵⁵, механизмы

²⁵² *Chen H., Joslin S., Tran N.K.* Rare Disasters and Risk Sharing with Heterogeneous Beliefs // *The Review of Financial Studies*. — 2012. — Vol. 25. — № 7. — P. 2189–2224.

²⁵³ *Jaffee D., Russell T.* Catastrophe insurance, capital markets, and uninsurable risks // *Journal of Risk and Insurance*. — 1997. — Vol. 64. — № 2. — P. 205–230.

²⁵⁴ *Blanchard O., Lopez-de-Silanes F., Schleifer A.* What do firms do with cash windfalls? // *Journal of Financial Economics*. — 1994. — Vol. 36. — № (3). — P. 337–360.

²⁵⁵ *Drexler A., Rosen R.* Exposure to catastrophe risk and use of reinsurance: an empirical evaluation for the U.S. // *Geneva Paper of Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2020. — Vol. 47. — P. 103–124.

традиционного страхования и перестрахования часто считаются недостаточными, чтобы справиться с финансовыми последствиями катастроф ²⁵⁶.

Некоторые исследователи ссылаются на трудности при столкновении с событиями с низкой вероятностью, но высокими потерями ²⁵⁷. Ученые подчеркивали, что стоимость полисов страхования от катастроф бывает настолько высока, что многие потенциальные страхователи начинают думать, что подобная покупка не стоит их времени и внимания. Лучшая осведомленность о вероятностях, а также об уровне прибыли страховщиков и их решениях по ценообразованию могла бы помочь в мотивации страховых покупок. В этом, по мнению ученых, могли бы помочь регулятивные органы (в США – это страховые комиссары штатов), например, утверждая ставки на основе риска. Страховые торговые ассоциации и организации по защите прав потребителей могли бы сыграть положительную роль в предоставлении информации о ценах и вероятностях страхования. И, наконец, правительства могли бы предоставлять точные данные о прибыльности страховых компаний и вероятности редких событий, чтобы широкая общественность знала, насколько безопасно они будут себя чувствовать, если решат застраховаться.

Другие ученые подчеркивают несовершенство рынка капитала и неспособность рынка обеспечить полноценное перестраховочное покрытие ²⁵⁸. Третьи указывают на регулирование страховых тарифов в уязвимых к катастрофам направлениях бизнеса в США как основной источник неэффективности на рынках страхования и перестрахования ²⁵⁹. Некоторые исследователи выступают за увеличение доли государственного участия ²⁶⁰, в то время как другие утверждают, что у государства нет сравнительных преимуществ перед рынком в обеспечении покрытия катастрофических потерь ²⁶¹ и вместо этого

²⁵⁶ *Cummins J.D., Doherty N., Lo A.* Can insurers pay for the “big one”? Measuring the capacity of the insurance market to respond to catastrophic losses // *Journal of Banking & Finance*. — 2002. — Vol. 26. — № 2–3. — P. 557–583.

²⁵⁷ *Kunreuther H., Pauly M.* Neglecting Disaster: Why Don't People Insure Against Large Losses? // *The Journal of Risk and Uncertainty*. — 2004. — Vol. 28. — № 1. — P. 5–21.

²⁵⁸ *Raykov R.S.* Catastrophe insurance equilibrium with correlated claims // *Theory and Decision*. — 2015. — Vol. 78. — № 2. — P. 89–115.

²⁵⁹ *Cummins J.D.* Reinsurance for natural and man-made catastrophes in the United States: current state of the market and regulatory reforms // *Risk Management and Insurance Review*. — 2007. — Vol. 10. — P. 179–220.

²⁶⁰ *Kunreuther H., Pauly M.* Rules rather than discretion : lessons from Hurricane Katrina // *Journal of Risk Uncertainty*. — 2006. — Vol. 33. — № 1/2. — P. 101–116.

²⁶¹ *Priest G.L.* The government, the market and the problem of catastrophic losses // *Journal of Risk Uncertainty*. — 1996. — Vol. 12. — P. 219–237.

призывают к ослаблению государственного вмешательства путем дерегулирования страховых цен ²⁶².

Увеличения частоты и масштабов природных и антропогенных приводит к росту разрыва между застрахованными и фактически понесенными потерями. Даже в США около 60% убытков от стихийных бедствий остается незастрахованными ²⁶³. Подобные пробелы в защите возникают при реализации таких крупных рисков, как терроризм, киберпреступность и эпидемии, где постоянно меняющийся характер риска препятствует разработке адекватной страховой защиты ²⁶⁴.

Представители Лондонской бизнес-школы Cass стали инициатора создания так называемой “protection gap entity” (PGE), т.е. организации, выполняющей роль эффективного посредника между правительством и страховым рынком в попытке сократить разрыв между застрахованными и фактическими экономическими потерями ²⁶⁵. Создание таких организаций может стать стимулом для развития целой экосистемы, объединяющей представителей научных кругов, коммерческих страховщиков, фонды по оказанию помощи и государственных институтов для содействия в выработке механизмов противодействия различным событиям катастрофического характера ²⁶⁶.

Еще одним решением для снижения катастрофических рисков является использование альтернативных механизмов передачи риска (alternative risk transfer mechanisms, ARTM), включая рынки ценных бумаг, связанных со страхованием (insurance-linked securities, ILS). Профессоры из Беркли Р.К. Гошей (R.C. Goshay) и Р. Сандор (R. Sandor) помогли развитию ARTM в начале 1970-х гг., опубликовав статью о работе фьючерсного рынка перестрахования ²⁶⁷. Р.К. Гошей (R.C. Goshay) передал идею

²⁶² *Cummins J.D.* Reinsurance for natural and man-made catastrophes in the United States : current state of the market and regulatory reforms // *Risk Management and Insurance Review*. — 2007. — Vol. 10. — P. 179–220.

²⁶³ *Henderson L.* The Role of Insurance in Building Resilience / L. Henderson // AON: website. – URL: https://www.aon.com/reinsurance/gimo/20180911-gimo-protection-gap?utm_source=slipcase&utm_medium=affiliate&utm_campaign=slipcase (accessed: 12.09.2023).

²⁶⁴ *Michel-Kerjan E., Raschky P., Kunreuther H.* Corporate demand for insurance : New evidence from the U.S. terrorism and property markets // *Journal of Risk and Insurance*. — 2015. — Vol. 82. — № 4. — P. 505–530.

²⁶⁵ *Between State and Market : Protection Gap Entities and Catastrophic Risk / P. Jarzabkowski et al.* — London: University of London. — 2018. — 42 p.

²⁶⁶ *Небольсина Е.В.* Ликвидация пробелов в страховой защите // *Страховое дело*. — 2019. — №5. — С. 17-22.

²⁶⁷ *Goshay R.C., Sandor R.* An Inquiry into the Feasibility of a Reinsurance Futures Market // *Journal of Business Finance*. — 1973. — Vol. 5. — P. 56–66.

представителям Lloyd's, которые отклонили ее, к удивлению и огорчению Р. Сандор (R. Sandor), считавшего «парадоксальным, что те, кто готов принимать на страхование нетрадиционные риски, не рассматривают новые инструменты управления рисками»²⁶⁸. Эта идея не находила поддержки почти два десятилетия, пока в 1990 г. ее не реанимировала Чикагская торговая палата в ответ на череду крупных природных катастроф. Фьючерсы на страховые катастрофы начали торговаться на Чикагской срочной товарной бирже в конце 1992 г. Первый контракт оказался неудачным, но после внесения изменений и соответствующего обучения трейдеров, страховщики и другие инвесторы стали все чаще прибегать к данному механизму передачи риска²⁶⁹.

Р. Литценбергер (R. Litzenberger), Д. Биглхол (D. Beaglehole), К. Рейнольд (K. Reynold)²⁷⁰, Х. Луберже (H. Loubergé), Э. Келлези (E. Kellezi) и М. Гилли (M. Gilli)²⁷¹ впервые провели анализ связанных со страхованием облигаций (широко известных как облигации катастроф (cat bonds)). При размещении облигаций катастроф целевой перестраховщик выпускает купонную облигацию от имени спонсирующей организации и повышает доходность облигаций за счет премии, выплачиваемой спонсором. Затем основная сумма инвестируется в первоклассные ценные бумаги, такие как государственные облигации. Тем не менее, со стороны инвестора, основная сумма и купоны подвержены риску в том смысле, что они могут быть частично или даже полностью потеряны, если произойдет катастрофа, которая запустит механизм облигации катастроф. В этом случае выручка от инвестиций используется целевым перестраховщиком для выплаты компенсации спонсору. Катастрофический риск были переведен на финансовый рынок, и инструментом такого перевода выступают ценные бумаги. В отличие от деривативов Чикагской срочной товарной биржи, эти ценные бумаги с привязкой к страхованию были хорошо восприняты участниками рынка за счет огромного пула финансовой емкости, предоставляемой мировыми рынками капитала, и

²⁶⁸ Sandor R.L. Good derivatives : A story of financial and environmental innovation. — Hoboken : Wiley, 2012. — 640 p.

²⁶⁹ Ayling D.E. An Investigation into the Underwriting of Excess of Loss Reinsurance : Ph.D. Diss. — University of Aston, Birmingham, 1982.

²⁷⁰ Litzenberger R., Beaglehole D., Reynold C. Assessing catastrophe reinsurance-linked securities as a new asset class // Journal of Portfolio Management. — 1996. — Vol. 23. — № 1. — P. 76–86.

²⁷¹ Loubergé H., Kellezi E., Gilli M. Using catastrophe-linked securities to diversify insurance risk: a financial analysis of cat bonds // Journal of Insurance Issues. — 1999. — Vol. 22. — № 2. — P. 125–146.

возможностями диверсификации рисков, доступными инвесторам: катастрофические страховые убытки в принципе не связаны с доходностью финансового рынка.

Кроме того, облигации катастроф, основанные на коэффициенте убытков из-за определенного катастрофического события или вызванные таким конкретным событием (параметрический триггер), позволяют избежать морального риска на основе истории убытков спонсора. Что касается предложения, то облигации катастроф предоставляют спонсорам покрытие, которое действует несколько лет в течение фиксированного срока (в отличие от договоров перестрахования), и на него не распространяется риск дефолта, поскольку поступления от выпуска облигаций полностью обеспечены за счет ценных бумага с высоким рейтингом. Облигации катастроф вызвали широкий интерес среди практикующих страховых компаний и академических кругов^{272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 281}.

ARTM, особенно ILS, встретили относительно небольшое сопротивление со стороны органов регулирования ценных бумаг США, которые разделены на конкурирующие, но не полностью совпадающие юрисдикции, ни одна из которых

²⁷² *Cowley A., Cummins J.D.* Securitization of life insurance assets and liabilities // *Journal of Risk and Insurance*. — 2005. — Vol. 72. — № 2. P. — 193–226.

²⁷³ *Cummins J.D.* Securitization of Life Insurance Assets and Liabilities : Presentation at the 31st Seminar of the European Group of Risk and Insurance Economics / The Wharton Financial Institutions Center, 2004. — 49 p. — URL: https://www.kreienbuhl-mc.com/wp-content/uploads/2015/12/Cummins_2004-Life-Securitisation.pdf (accessed: 05.10.2022).

²⁷⁴ *Cummins J.D.* Cat bonds and other risk-linked securities: state of the market and recent developments // *Risk Management and Insurance Review*. — 2008. — Vol. 11. — P. 23–47.

²⁷⁵ *Barriue P., Albertini L.* The Handbook of Insurance-Linked Securities // Wiley Finance, 2009. — 400 p.

²⁷⁶ *Cummins D., Weiss M.* Convergence of Insurance and Financial Markets : Hybrid and Securitized Risk Transfer Solutions // *Journal of Risk and Insurance*. — 2009. — Vol. 76. — P. 493–545.

²⁷⁷ *Jarzabkowski P., Bednarek R., Spee P.* Making a Market for Acts of God: The Practice of Risk-Trading in the Global Reinsurance Industry. — New York : Oxford University Press, 2015. — 256 p.

²⁷⁸ *Clark S.P., Dickson M., Neale F.* Portfolio Diversification Effects of Catastrophe Bonds // SSRN. — 2016. — URL: <https://ssrn.com/abstract=2806432> (accessed: 15.11.2023).

²⁷⁹ *Hofmann A., Pooser D.* Insurance-Linked Securities: Structured and Market Solutions / ed. by M. Pompella, N. Scordis // *The Palgrave Handbook of Unconventional Risk Transfer*. — Cham : Palgrave Macmillan, 2017. — URL: https://doi.org/10.1007/978-3-319-59297-8_12 (accessed: 11.03.2022).

²⁸⁰ *Pearson R.* The Evolution of the Industry Structure / ed. by N.V. Haueter, G. Jones // *Managing Risk in Reinsurance: From City Fires to Global Warming*. — New York : Oxford University Press, 2017. — P. 70–91.

²⁸¹ *Lee H.* Insurance-Linked Security Types // *Risk Management : Fundamentals, Theory, and Practice in Asia*. — Singapore: Springer, 2021. — P. 169–182.

напрямую не охватывает рынки обмена рисками²⁸². Сегодня, похоже, что именно ARTM, а не специализированное перестрахование, представляет собой перспективный инструмент распределения рисков, как для прямых страховщиков, так и для некоторых крупнейших в мире финансовых компаний, не занимающихся страхованием.

Выводы к Главе 1

В начале 1970-х гг. было сложно прогнозировать будущее экономики рисков и страхования, однако примерно через 50 лет это направление стало важной составляющей общей экономической теории. Параллельно с общими теориями, посвященными сущности страхового механизма, возникали частные теории, а также осуществлялись прикладные научные исследования, предметом которых становились отдельные виды и элементы страхования, практические аспекты страховой деятельности и научной организации страхования. Как показано в Главе 1, формирование страхового рынка происходило под воздействием следующих ключевых витков теоретической мысли.

1. Теория рискового поведения при наличии множественных рисков, которая включает теорию оптимального страхового покрытия, теорию оптимального предотвращения рисков и поведенческие экономические теории (теория перспектив и теория сожаления), ставящие своей целью объяснить влияние человеческих эмоций на решения инвестора.

2. Теория асимметричной информации, поднимающая проблемы, анализ которых необходим для разработки контрактов и достижения рыночного равновесия. Составляющие ее теории морального риска и неблагоприятного отбора в том числе стимулировали исследования в области страхования ответственности, находящиеся на стыке экономики и права.

3. Теории системного и хвостового рисков, получившие развитие на фоне финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. Своей основной задачей ученые видели необходимость определить системную значимость страховой отрасли, ее уязвимость к системному риску, и роль страхового механизма в нивелировании хвостового риска. Проведенные исследования подтвердили, что деятельность американских страховщиков,

²⁸² *Wright R.E. Reinsurance in America: Regulatory Regimes and Markets / ed. by L. Caruana de las Cagigas, A. Straus // Role of Reinsurance in the World. — Cham : Palgrave Macmillan, 2021. — P. 23–43.*

связанная с оказанием страховых услуг, не представляет системного риска, и страховые компании, не включенные в группу G-SIIs, могут быть не менее системно значимы чем G-SIIs.

4. Теория редкой катастрофы, толчком к дополнительному развитию которой стали природные и техногенные катастрофы 2000-х гг. Расширение перечня катастрофических событий за счет социально-экономических потрясений, кибератак, коронавирусной пандемии и т.д. привело к эволюции теоретических взглядов на термин «катастрофа» и механизмов покрытия подобных рисков. В условиях недостатка страховых и перестраховочных емкостей и невозможности полного покрытия пробелов в страховой защите даже с помощью программ государственной помощи к эффективному распределению катастрофических рисков применяются новые финансовые парадигмы (возникновение альтернативных механизмов передачи риска), что обеспечивает более тесную связь экономики страхования и финансов.

Глава 2. Формирование, организация и факторы эволюции рынка страховых услуг в США

2.1. Становление и особенности государственного регулирования страхового сектора

Современная нормативно-правовая база в области регулирования страхования в США начала формироваться еще в XIX в., когда штат Нью-Гэмпшир назначил первого комиссара по страхованию в 1851 г. Сфера ответственности страховых регуляторов росла по мере развития отрасли ²⁸³.

Страховой надзор США формально находится под контролем федерального правительства, хотя большая часть прав оперативного контроля передана штатам. Подобное разграничение впервые было четко определено после принятия Конгрессом в 1945 г. закона Маккарэна-Фергюсона, который провозгласил, что последующее регулирование и налогообложение страхового бизнеса штатами отвечает общественным интересам, и что отсутствие действий со стороны Конгресса не должно толковаться как препятствие регулированию или налогообложению такого бизнеса отдельными штатами. Непосредственной целью данного законодательного акта стало распределение ролей федерального правительства и правительств штатов в регулировании страхового сектора. В широком смысле закон призывает к сотрудничеству, при этом за федеральным правительством сохраняются полномочия в тех областях, которые Конгресс считает наиболее критичными (справедливые стандарты труда, отношения между работниками и т.д.), а правительства штатов несут ответственность за оставшиеся направления, чтобы обеспечить адекватную защиту интересов общества. За Конгрессом сохраняется право принимать будущие законы в отношении страхования и требовать исполнения действующих в страховом секторе федеральных норм, если и когда он считает, что эти меры необходимы. Практическим результатом закона Маккарэна-Фергюсона можно считать, что основная часть работы по страховому надзору осуществляется правительствами штатов на фоне полномочий федеральных властей, которые могут вмешаться, если штаты проводят политику, демонстрирующую неэффективность при обеспечении нужд корпораций и потребителей. Закон Маккарэна-Фергюсона сам по себе

²⁸³ State Insurance Regulation / National Association of Insurance Commissioners, 2011. — 6 p. — URL: https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/topics_white_paper_hist_ins_reg.pdf (accessed: 22.05.2022).

не регулирует страхование, а предусматривает, что законы Конгресса, которые прямо не претендуют на регулирование страхового рынка, не отменяют законы или постановления штата, регулирующие страховой бизнес²⁸⁴.

В регулировании страхового сектора задействованы все три ветви государственной власти правительства штатов. Законодатели штатов принимают страховые кодексы, которые определяют правовые рамки страхового надзора и налогообложения по следующим направлениям: организация и работа страхового департамента штата, лицензирование страховщиков и агентов, создание и работа гарантийных фондов штата (у большинства штатов их больше, чем один), и мониторинг финансовой устойчивости, рыночных практик и продуктов, предлагаемых страховщиками штата. Суды выносят решения по разбирательствам между страховщиками и держателями полисов, назначают уголовные наказания за нарушение страхового законодательства и предоставляют страховщиком право регрессного требования в отношении неэффективно сформулированных штатами правил страхования. Исполнительная ветвь власти правительства штатов оказывает свое влияние прежде всего посредством дисциплинарных мер и в лице должностного представителя штата (страховой комиссионер, комиссионер или руководитель), которые располагают административными полномочиями по всем страховым вопросам в штате. В большинстве штатов это лицо назначается губернатором штата, а в некоторых штатах – это выборная должность.

Американские страховщики получают уставные документы в штате регистрации, и этот штат становится является основным регулятором их платежеспособности. Однако, как правило, страховая компания также должна получить лицензию в каждом штате, в котором она намеревается выдавать полисы. Непризнанные страховщики (*non-admitted insures*), или страховщики, не имеющие разрешение на страховую деятельность в конкретном штате, а также страховщики, предоставляющие высокую емкость покрытия (*surplus lines insures*), которые не предлагаются компаниями, обладающими лицензиями штата, являются исключением из этого правила и рассматриваются ниже.) Деловая практика страховщика (например, маркетинговая политика) регулируется отдельно каждым штатом, в котором страховщик имеет лицензию, а законы и правила, касающиеся этой практики, варьируются от штата к штату.

²⁸⁴ *Dorfman M.S.* Introduction to Risk Management and Insurance. — Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall, 1998. — 622 p.

В каждом американском штате работает департамент страхового надзора во главе с руководителем. В 1871 г. для координации деятельности страховщиков, работающих в различных штатах, была создана Национальная ассоциация страховых комиссаров (NAIC) – неправительственная организация, представляющая собой добровольное объединение главных страховых регуляторов из 50 штатов, округа Колумбия и пяти территорий США ²⁸⁵. Несмотря на то, что со временем спектр задач ассоциации расширился, ее базовыми целями все же остались: 1) осуществление и улучшение страхового надзора на уровне штатов; 2) поддержка должного уровня финансовой стабильности в страховой отрасли; 3) обеспечение справедливого обращения с полисодержателями и истцам по страховым претензиям. NAIC взимает плату за свои услуги и публикации. Хотя ассоциация не наделена полномочиями регулятора регулирующего органа, она участвует в вынесении решений в области системы регулирования страхования на уровне штатов.

После принятия закона Маккарэна-Фергюсона, NAIC стала предпринимать все более активные попытки по унификации страхового надзора в различных штатах посредством разработки и продвижения типовых законов (Model Laws). Эти законы не являются обязательными к исполнению, а скорее, служат неким ориентиром/моделью необходимых регулятивных стандартов для органов штатов. С 1990 г. несоблюдение штатом определенных требований NAIC, включающих в себя среди прочих принятие и исполнение минимального набора стандартных законов NAIC и ежегодное обнародование финансовой отчетности, может стать результатом отказа в аккредитации со всеми вытекающими неприятными последствиями для регуляторов штата и страховщиков.

Вопросы, подлежащие регулированию штатов

Нормы страхового надзора в США, как правило, предназначены для защиты как страхователей, так и населения путем регулирования деловой практики страховщиков при одновременном мониторинге их платежеспособности. Это необходимо, чтобы обеспечить поддержку справедливых отношений между страховой компанией и

²⁸⁵ Our Focus: Our Members and our Mission // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/about> (accessed: 18.05.2023).

потребителем страховых услуг, а также гарантировать страховую выплату в случае необходимости.

Достижение этих двух целей возможно посредством регулирования следующих аспектов.

Лицензирование компаний

Страховые компании, как правило, должны получить лицензию от органов страхового надзора штата, прежде чем осуществлять страхование в данном штате. В выданной страховой лицензии указывается, какие виды страхования компании разрешено продавать в пределах штата. Поскольку лицензирование осуществляется для каждого штата, одобрение одного штата не распространяется на другие штаты. Заявления на получение лицензии, поданные в штаты, отличные от юридического адреса страховой компании, называются «заявками на расширение».

Каждый штат выдвигает свои уникальные требования к созданию новой страховой компании, но все штаты принимают Единое заявление о сертификации полномочий (Uniform Certification of Authority Application, UCAA), форма которого разработана NAIC. В UCAA заявителю необходимо предоставить информацию о своем бизнес-плане, внутренних регламентах, финансовой отчетности и должностных лицах, а также указать вид страхования, который он планирует предлагать. Помимо UCAA, штаты обычно требуют подтверждения определенного уровня финансовой стабильности, прежде чем лицензировать корпорацию. Обычно штаты требуют определенного минимального уровня капитала и излишка, т.е. превышения активов компании над ее обязательствами (policyholder surplus)²⁸⁶ для получения лицензии. Эти показатели зависят от типа и объема бизнеса, который страховая компания намеревается вести. Некоторые штаты могут потребовать наличие предыдущего опыта или прохождения аккредитации, а также уплаты сборов для финансирования регулирующих органов в зависимости от вида страхования, которое заявитель хочет предложить. Например, для ведения бизнеса по

²⁸⁶ Для акционерной страховой компании эксцедент держателей страховых полисов представляет собой сумму принадлежащего им капитала и нераспределенной прибыли, а для компании взаимного страхования эксцедент держателей страховых полисов равен нераспределенной прибыли компании.

компенсационному страхованию работников (workers' compensation insurance) или автомобильному страхованию, необходимо внести взносы в надзорный совет²⁸⁷.

Лицензирование лиц, оказывающих услуги по продаже страховых услуг (Producer Licensing)

Физические лица или компании, которые продают, запрашивают или ведут переговоры о страховании в США, должны иметь лицензию так называемого «производителя» (producer) в каждом штате, в котором работает физическое лицо или компания. В этот перечень входят страховые агенты и страховые брокеры.

Требования к лицензированию лиц, оказывающих услуги по продаже страховых услуг, варьируются от штата к штату, и претенденты обычно должны удовлетворять отдельным лицензионным требованиям для каждого штата, в котором они продают страховку. В большинстве штатов процесс лицензирования «производителя» включает экзамен и проверку деловой репутации. Процесс лицензирования «производителей»-резидентов может отличаться от процесса лицензирования нерезидентов.

Регулирование тарифов и продуктов

В США отдельные штаты регулируют как типы продуктов, которые могут предлагать определенные страховые компании, так и тарифы, которые эти страховые компании могут взимать за свои продукты. Уровень и специфика регулирования продуктов и тарифов варьируются от штата к штату.

Как правило, все штаты запрещают дискриминационные тарифы. Что касается коммерческих направлений на рынке страхования имущества и ответственности, штаты применяют различные подходы к регулированию страховых тарифов. Некоторые штаты требуют, чтобы их уведомляли о тарифах, и утверждают их перед применением. Другие штаты требуют только, чтобы нормативы ставок были поданы в департамент страхового надзора штата. Наконец, в некоторых штатах нет никаких требований к уведомлению

²⁸⁷ Weiss P. Insurance & Reinsurance Laws and Regulations USA 2024 // ICLG: website. — URL: <https://iclg.com/practice-areas/insurance-and-reinsurance-laws-and-regulations/usa> (accessed: 20.06.2024).

департамента страхового надзора о применяемых тарифах. Наиболее жестко регулируется компенсационное страхование работников, в основном потому, что, за исключением Техаса, этот вид страхования является обязательным по закону штата ²⁸⁸.

В отношении страховых продуктов регулирующие органы штатов часто требуют предварительного одобрения определенных продуктов по страхованию жизни, имущества и ответственности, предлагаемых в их отдельном штате, чтобы гарантировать, что эти продукты могут быть легко поняты потребителями. Этот процесс предварительного утверждения включает, среди прочего, проверку форм страховых полисов и маркетинговых материалов.

Регулирование поведения на рынке

Штаты также регулируют страховой бизнес, запрещая страховым компаниям вести себя несправедливо, вводить в заблуждение или предпринимать антиконкурентные действия. Чтобы обеспечить соблюдение этих правил, штаты проводят проверки рыночного поведения лицензированных или допущенных к работе страховых компаний и лиц, оказывающих услуги по продаже страховых услуг.

Платежеспособность и аккредитация

Принятые в штатах и округе Колумбия законы о финансовой отчетности требуют от страховых компаний предоставлять регулирующим органам квартальные и годовые финансовые отчеты по формам NAIC. Аналогичным образом, страховые компании должны рассчитывать уровень минимального размера капитала, исходя из величины рисков (Risk-Based Capital, RBC) в соответствии с регламентом NAIC.

До создания RBC регулирующие органы использовали стандарты основного капитала в качестве ключевого инструмента для мониторинга платежеспособности страховых компаний. В соответствии с этими стандартами владельцы обязаны обеспечивать один и тот же минимальный размер капитала, независимо от финансового состояния компании. Требования, предъявляемые штатами, варьировались от 500 000 до

²⁸⁸ Regulation // Insurance Information Institute : official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/commercial-insurance/how-it-functions/regulation> (accessed: 17.09.2023).

6 млн долл. и зависели от штата и вида страхуемых рисков. Компании должны были соответствовать этим минимальным требованиям к капиталу и положительной разнице между активами и обязательствами, чтобы получить лицензию и вести бизнес в штате. По мере того, как страховые компании эволюционировали, стало ясно, что стандарты основного капитала больше не могут служить достаточной подушкой безопасности для многих страховщиков.

В начале 1990-х гг. NAIC предложила ввести режим RBC как систему раннего оповещения для страховых регуляторов США после череды банкротств крупных компаний, произошедших в конце 1980-х – начале 1990-х гг.²⁸⁹

NAIC учредила рабочую группу для изучения возможности разработки нормативных требований к капиталу страховщиков, основанных на оценке рисков. Режим состоит из двух основных компонентов: 1) формула капитала, основанного на риске, которая устанавливает гипотетический минимальный уровень капитала, который сравнивается с действительным уровнем капитала компании, и 2) типовой закон о капитале, основанном на риске, который предоставляет автоматические полномочия органу страхового надзора штата для принятия последним конкретных действий в зависимости от выявленных нарушений.

Формула капитала, основанного на риске, была разработана как дополнительный инструмент для помощи регулирующим органам в финансовом анализе страховых компаний. Цель формулы – установить минимальные требования к капиталу на основе типов рисков, которым подвержена компания. Отдельные модели RBC были разработаны для каждого из ключевых видов страхования: жизни, имущества / от несчастных случаев, здоровья и взаимного страхования. Это отражает различия в экономических условиях, с которыми сталкиваются эти компании.

Система RBC дает регулирующим органам четкие правовые полномочия вмешиваться в дела страховщика, что инициирует один из уровней действий, указанных в законе о RBC. RBC предупреждает регулирующие органы о недокапитализированных компаниях, в то время как у регулирующих органов еще есть время быстро и эффективно отреагировать, чтобы минимизировать общие расходы, связанные с несостоятельностью подобных организаций. Кроме того, результаты RBC могут использоваться для

²⁸⁹ Insurer Failures. Life / Health Insurer Insolvencies and Limitations of State Guaranty Funds / Unites States General Accounting Office. — 1992. — 52 p. — URL: <https://www.gao.gov/assets/ggd-92-44.pdf> (accessed: 19.10.2021).

вмешательства, когда в ходе проверки обнаруживается, что компания находится в опасном состоянии.

Эти согласованные финансовые требования являются частью программы аккредитации NAIC. Аккредитация необходима для того, чтобы, когда страховая компания расположена в штате в соответствии со своим юридическим адресом, другие штаты, в которых страховая компания имеет лицензию или ведет бизнес, могли быть уверены, что штат, резидентом которого она является, надлежащим образом контролирует ее финансовую платежеспособность.

Получение аккредитация предполагает выдачу департаменту страхования штата сертификата после того, как он продемонстрировал, что соблюдал и продолжает соответствовать ряду юридических, финансовых и организационных стандартов, определенных комитетом из его коллег.

Идея проведения данной процедуры зародилась в середине-конце 1980-х гг., когда несколько крупных страховых компаний стали неплатежеспособными. В мае 1988 г. в ответ на банкротства Конгресс начал расследование несостоятельности, и в сентябре 1988 г., NAIC начала обсуждение и разработку Стандартов финансового регулирования и Программы аккредитации (Financial Regulation Standards and Accreditation Program). В июне 1989 г. NAIC приняла Стандарты финансового регулирования, а в июне 1990 г. – официальную программу сертификации.

В соответствии с этой программой, страховой департамент каждого штата проверяется независимой группой экспертов, задачей которой является оценка соответствия этого департамента Стандартам. Департаменты, соблюдающие стандарты, получают открытое подтверждение, в то время как департаменты, не соблюдающие стандарты, получают указания от NAIC о приведение их в соответствие. Полная проверка аккредитации проводится один раз в пять лет при условии проведения промежуточных ежегодных проверок. Программа аккредитации обычно обновляется каждый год, и изменения вступают в силу с 1 января.

По состоянию на январь 2024 г. аккредитовано 53 юрисдикции: все пятьдесят штатов, округ Колумбия, Пуэрто-Рико и Виргинские острова США ²⁹⁰.

²⁹⁰ Financial Regulation Standards and Accreditation Program / National Association of Insurance Commissioners, 2023. — 20 p. — URL: https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/FRSA%20Pamphlet%201-2023_0.pdf (accessed: 14.03.2023).

Финансовые проверки

Все штаты и округ Колумбия требуют от страховщиков, работающих на их территории, проходить полную проверку своей финансовой отчетности не реже одного раза в пять лет.

Единые стандарты, в том числе Типовой закон NAIC об экзаменах и Руководство проверяющих по финансовому положению, используются для проведения финансовых проверок почти во всех 50 штатах. Эти стандарты определяют, когда должна проводиться финансовая проверка, и какие руководящие принципы и процедуры должны применяться штатом. Как правило, штаты используют риск ориентированный подход к финансовым проверкам. Страховые компании, работающие в нескольких штатах, подлежат финансовой проверке в каждом штате. Однако, когда необходимо проведение нескольких финансовых проверок, они в некоторой степени объединяются в групповые проверки.

Несостоятельность страховщиков

На несостоятельность страховых компаний не распространяется федеральный закон о банкротстве. Вопросы финансового оздоровления и ликвидации страховых компаний были специально делегированы штатам. Таким образом, законы штата, резидентом которого компания является в соответствии со своим юридическим адресом, устанавливают процедуру конкурсного производства или ликвидации неплатежеспособной страховой компании.

Примечательно, что стандартные оговорки о несостоятельности почти во всех договорах перестрахования в США могут требовать от перестраховщика возмещения имущества неплатежеспособного страховщика в полном размере относительно любой принятой к покрытию страховой претензии несмотря на то, что ликвидируемое имущество может фактически компенсировать полисодержателю лишь небольшую часть разрешенной суммы.

Федеральное регулирование страхования

Прямые федеральные программы

В случае некоторых труднодоступных для страхования рынков федеральное правительство США вмешалось, чтобы обеспечить прямую страховую или перестраховочную поддержку. В рамках этих программ федеральное регулирование либо инициирует, либо напрямую поддерживает частное страхование, заменяя регулируемую роль штатов в отношении конкретного страхового рынка. Примеры прямого участия федерального страхования включают программы страхования от терроризма, наводнений и урожая.

Закон об удержании риска ответственности

В 1986 г. Конгресс США принял Закон об удержании риска ответственности (Liability Risk Retention Act, LRA), который разрешил создание групп удержания риска (Risk Retention Groups, RRGs) – организации, через которые аналогичные предприятия с аналогичным уровнем уязвимости риску создают свою собственную страховую компанию, чтобы самостоятельно застраховать свои риски ответственности (но не имущественные риски). RRG должны иметь лицензию страховой компании только в штате регистрации юридического адреса. После получения лицензии RRG освобождается от большинства регулятивных страховых правил любого другого штата, в котором она работает.

Федеральное управление страхования

Федеральное управление страхования (Federal Insurance Office, FIO), созданное при Министерстве финансов США, создано для выявления всех трудностей и законодательных пробелов в регулировании страховых компаний, которые могут спровоцировать кризис системного характера. Хотя FIO не имеет четких регулирующих полномочий в сфере страхования, оно отвечает за координацию международных договоров страхования, мониторинг доступа к страхованию для сообществ, традиционно

недополучающих подобные услуги, и отчитывается перед Конгрессом США по вопросам, имеющим ключевое значение на страховом рынке.

Совет по надзору за финансовой стабильностью

Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council, FSOC) при Министерстве финансов выявляет риски для финансовой стабильности США и реагирует на них. FSOC имеет право подвергнуть «небанковскую финансовую компанию», включая страховую компанию, надзору со стороны Федеральной резервной системы, если он определит, что компания является «системно важным финансовым учреждением» (Systemically Important Financial Institution, SIFI). После того, как компания входит в категорию системообразующих, к ней применяются повышенные пруденциальные стандарты, включая особые требования к отчетности, к капиталу с учетом рисков, ликвидности, управлению рисками, величине заемного капитала и лимитам кредитного риска. FSOC ранее определил трех страховщиков в качестве SIFI, но ни один из них не подлежит надзору со стороны Федеральной резервной системы ²⁹¹, о чем пойдет речь ниже.

Закон о реформировании деятельности непризнанных страховщиков и перестраховщиков – страхование дорогостоящих рисков и перестрахование

Во всех 50 штатах разрешено страхование крупных рисков нелицензированными или непризнанными страховыми компаниями. Как правило, потребители должны прибегать к услугам специально лицензированного страхового брокера и продемонстрировать, что они не могут получить указанное покрытие на рынке. Как только будет продемонстрирована эта исключительная необходимость, риск может быть возложен на непризнанных страховщиков.

В ситуациях, когда риск, размещенный у страховщика, предоставляющего расширенное покрытие, распространяется на несколько штатов, исключительное право на налогообложение нестандартных видов страхования и непризнанных страховщиков

²⁹¹ *Simpson A.G.* Treasury Erases 'Too-Big-to-Fail' Label on Prudential' // Insurance Journal: website. — 2018. — October 18. — URL: <https://www.insurancejournal.com/news/national/2018/10/18/504916.htm> (accessed: 20.11.2019).

осуществляется в штате, резидентом которого выступает страхователь. Кроме того, страхование дорогостоящих рисков подлежит надзору органов того штата, резидентом которого является страхователь (за исключением страхования работников), и крупные покупатели коммерческого страхования, отвечающие определенным условиям, могут напрямую получить доступ к расширенной страховой емкости.

Что касается перестрахования, если по месту регистрации страховщика признается отражение перестраховочных операций в кредите бухгалтерского счета перестраховщика, то никакой другой штат не может отрицать эту бухгалтерскую проводку, при условии, что штат регистрации аккредитован NAIC или имеет требования к платежеспособности, по существу, аналогичные тем, которые выдвигаются NAIC. Законы и нормативные акты штатов, отличных от штата регистрации, также имеют преимущество в той мере, в какой они 1) ограничивают или отменяют право разрешать споры по перестрахованию в соответствии с положениями арбитражного производства по перестрахованию, закрепленными договором; 2) требуют, чтобы закон определенного штата регулировал договор перестрахования или 3) направлены на исполнение договора перестрахования на условиях, отличных от тех, которые изложены в самом договоре перестрахования. Наконец, исключительные полномочия по регулированию финансовой платежеспособности перестраховщика принадлежат штату регистрации перестраховщика.

Договоры страхования и перестрахования

В каждом штате к страховым операциям применяются нормы как статутного²⁹², так и общего права. Общее право штата является важным источником права для разрешения споров по вопросам, связанным с договорными обязанностями, толкованием контрактов, процедурами урегулирования убытков. Статуты отдельных штатов, применимые к страхованию, хотя и различаются по своей направленности, обычно регулируют деятельность страховых компаний в пределах штата. Общие законы штатов

²⁹² Статуты — совокупность норм права, создаваемых законодательными органами, в том числе местного самоуправления. Статутное право дополняется общим правом — правоприменительной деятельностью судов, которые посредством судебных прецедентов толкуют существующие правовые нормы или заполняют пробелы в праве.

включают положения, требующие от компаний лицензирования или запрещающие страховщикам действовать или продавать свои продукты обманным путем.

Согласно Конституции США, федеральные законы могут иметь преимущественную силу перед статутами и законами штатов, если они частично совпадают. Таким образом, федеральный закон может упредить противоречивые законы штата. Общее федеральное право, хотя и довольно узкое по своему охвату, косвенно влияет на страховые и перестраховочные компании. Одним из примеров является федеральное общее право, касающееся применения Федерального закона об арбитраже, который определяет решения о том, обязаны ли страхователи или cedents передавать в арбитраж спор со страховщиками или перестраховщиками.

Договоры страхования и перестрахования согласовываются и заключаются как напрямую, так и через посредников. По состоянию на начало 2021 г. в США работали 412 850 страховых брокеров и агентов²⁹³.

Перечень ключевых вопросов, касающихся разрешения споров по страхованию и перестрахованию включает: 1) суд, в который может или должен быть подан иск; 2) закон, который будет регулировать спор; 3) процесс разрешения спора. В связи с этим некоторые страховые полисы и большинство договоров перестрахования содержат положения, касающиеся юрисдикции, выбора права или арбитража, либо по отдельности, либо вместе в рамках единой оговорки о разрешении споров. Например, типичная оговорка о судах требует, чтобы любой иск, связанный с полисом или контрактом, подавался в суд штата или федеральный суд. Точно так же типичная оговорка о выборе права диктует, какие законы юрисдикции должны применяться к спорам, возникающим из контракта. Наконец, типичная арбитражная оговорка гласит, что все споры, связанные с контрактом, должны разрешаться арбитражем, и, в большинстве случаев, прописывает определенные процедуры, применимые к арбитражному процессу.

Если эти вопросы не прописаны в применимом контракте, суды штата и федеральные суды используют различные правовые правила для определения того, является ли выбранный суд для разбирательства подходящим, и какой закон штата будет применяться. Однако арбитраж – это вопрос договора или соглашения; таким образом,

²⁹³ Insurance Brokers & Agencies in the US — Number of Businesses // IbisWorld: website. — URL: <https://www.ibisworld.com/industry-statistics/number-of-businesses/insurance-brokers-agencies-united-states/> (accessed: 10.02.2024).

сторона, которая не согласилась в своем контракте на арбитражное разбирательство спора, обычно не может быть принуждена к этому.

Судебная система США состоит из двух различных судебных систем: федеральной и системы штата. В федеральной системе есть три уровня судов: районные суды, которые являются федеральными судами первой инстанции; промежуточные апелляционные суды, называемые окружными апелляционными судами; и Верховный суд США. В федеральной системе рассматриваются только два типа дел: дела по вопросам федерального права; дела между гражданами двух разных штатов или между гражданином США и иностранным лицом при условии, что сумма спора соответствует минимальному порогу. Всего в 50 штатах США насчитывается 94 окружных суда. В США существует 13 окружных апелляционных судов, каждый из которых имеет отдельную юрисдикцию. Есть один Верховный суд. Примечательно, что право на подачу апелляции в Верховный суд обычно не предоставляется автоматически, так как Верховный суд должен вначале дать согласие на рассмотрение дела.

Как правило, судебные системы штатов состоят из двух групп судов первой инстанции: судов первой инстанции ограниченной юрисдикции (завещания, семейные дела, транспортные споры и т. д.) и судов первой инстанции общей юрисдикции (основные суды первой инстанции). В большинстве штатов также есть промежуточные апелляционные суды, во всех штатах обязательно наличие одного суда последней апелляционной инстанции.

В каждом штате действуют свои правила построения доказательной базы и собственные процедуры для дел, рассматриваемых в его судах. Однако федеральные окружные суды имеют единый свод правил в отношении построения доказательной базы и единый свод процедурных правил. За исключением определенных ограниченных обстоятельств, в США действует общее правило, согласно которому каждая сторона оплачивает свои судебные издержки.

Унификация требований страхового надзора

На протяжении последнего десятилетия на американском страховом рынке активно поднимался вопрос о необходимости единообразия страхового регулирования. При этом некоторые политические силы, поддерживают сохранение автономии штатов в вопросах

страхового контроля. В таблице 1 отражены ключевые аргументы в пользу и против унификации.

Таблица 1

**Унификация стандартов страхового надзора:
аргументы «за» и «против»**

| За | Против |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - страховая отрасль выведена из равновесия из-за разных режимов в разных юрисдикционных территориях; - новые регулятивные проблемы национального и мирового масштаба; - усиление взаимозависимости национальных и мировой экономик; - международное влияние, особенно со стороны ЕС в связи с введением Solvency II; - негативное влияние на компании США в связи с тем, что стране не удалось достичь эквивалентности в рамках Solvency II | <ul style="list-style-type: none"> - прошлые успехи системы контроля на уровне штатов, включая финансово-экономический кризис 2007-2009 гг.; - интересы органов регулирования штата; - необходимость гибкости в отношении насущных вопросов и развивающихся технологий (штаты предоставляют основу); - участники отрасли, получающие выгоду от текущей системы; - успех гармонизации в рамках системы на уровне штатов; - дезинтеграционные процессы в ЕС (референдум в Великобритании; незапланированные эффекты отсутствия единообразия в выполнении требований Solvency II); - неблагоприятная реакция на режим работы стран-членов ЕС в отношении американских компаний в рамках Solvency II; - склонность федерального правительства Трампа к изоляции и дерегулированию. |

Источник: Небольсина Е.В. Основные тенденции регулирования страхового рынка США // Страховое право. — 2017. — № 1 — С. 28–35.

В США с их децентрализованной системой государственного регулирования представители надзорных органов штатов утверждают, что расхождения в их инструментах воздействия позволяют апробировать все доступные варианты, выбрать из них самые перспективные и привести их в соответствие с требованиями конкретного штата.

Растущее вмешательство федерального правительства в страховой надзор прослеживается с 1999 г., когда Конгресс принял Закон Грэмма-Лича-Блайли (Gramm-Leach-Bliley Act), который среди всего прочего был направлен на предоставление исключительной компетенции федеральным властям ²⁹⁴. Одно из его основных положений предусматривало создание специализированной организации – Национальной ассоциации зарегистрированных агентов и брокеров (National Association of Registered Agents and Brokers – NARAB). Если бы данная организация была создана, то она бы предусматривала механизм, который бы позволил принимать и применять для различных штатов единые требования по лицензированию, назначению, повышению квалификации и т.д. для лиц, продающих страховые продукты, т.е. для агентов и брокеров. Чтобы предотвратить создание NARAB, у штатов было два варианта: 1) принять по крайней мере в 29 штатах законы и правила на основе принципа взаимности, когда лицензия на продажу страховых услуг, выданная резиденту одного штата, признается в других штатах без сдачи дополнительных экзаменов и процедур по оформлению разрешения; 2) ввести единые законы и правила лицензирования физических и юридических лиц для получения ими права продавать страховые продукты в разных штатах ²⁹⁵. Если бы штаты не осуществили хотя бы одну из представленных опций к 12 ноября 2002 г., то положения NARAB стали бы доминировать над законами штатов в области лицензирования обозначенных лиц. В итоге органы штатов через NAIC приняли закон о лицензировании лиц, оказывающих услуги по продаже страховых услуг (Producer Licensing Model Act). В основе данного нормативно-правового акта лежит принцип взаимности, и комиссар уполномочен отклонить любое требование штата, которое нарушает этот принцип. Некоторые штаты приняли положения о взаимности Producer Licensing Model Act еще до 2002 г. – контрольного срока, и тогда NARAB не была создана ²⁹⁶. В результате бремя лицензирования нерезидентов, предлагающих страховые продукты, снизилось за счет федерального принуждения, а не регулирования.

Тем не менее в отрасли продолжались поиски способа облегчить процедуру

²⁹⁴ Gramm–Leach–Bliley Act. Public Law 106–102 / US Government Publishing House, 1999. — URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf> (accessed: 15.09.2020).

²⁹⁵ *Небольсина Е.В.* Основные тенденции регулирования страхового рынка США // *Страховое право.* — № 1 (74). — 2017. — С. 28–35.

²⁹⁶ State Licensing Handbook / National Association of Insurance Commissioners, 2013. — 243 p. — URL: http://www.naic.org/documents/prod_serv_marketreg_stl_hb.pdf (accessed: 17.01.2022).

лицензирования продавцов страховых услуг в штатах, и в 2015 г. использовали продление закона о страховании риска терроризма (Terrorism Risk Insurance Act – TRIA, принят в 2002 г., чтобы содействовать решению проблемы растущего дефицита страховой защиты террористических рисков после событий 11 сентября 2001 г.) (Public Law 107-297)²⁹⁷, чтобы все же создать NARAB.

Предполагалось, что NARAB станет неким координационным центром по созданию универсального механизма оценки рынка нерезидентов при сохранении важных регулятивных органов штатов и обеспечении защиты прав потребителей.

Бывший президент США Б. Обама выдвинул 10 из 13 членов правления, однако Конгресс их не одобрил. Президент Д. Трамп не предложил новые кандидатуры, и реализация проекта была приостановлена. Вероятно, проект может быть свернут без должной поддержки в отрасли.

В 2010 г. на федеральном уровне были приняты Закон о защите пациентов и доступном медицинском обслуживании (Patient Protection and Affordable Care Act) (Public Law 111-148)²⁹⁸ и Закон Додда-Франка «О реформе финансовой системы и защите прав потребителей» (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Public Law 111-203)²⁹⁹. Первый из перечисленных актов известен под официальным сокращенным названием АСА и неофициальным – Обамасаре, которое получило широкое распространение в СМИ. Основной задачей реформы Обамы было увеличение охвата населения страны медицинским страхованием, а также повышение доступности медицинских услуг. Реформа получила крайне неоднозначную оценку в американском обществе, в первую очередь в связи с увеличением медицинских расходов как со стороны граждан и компаний, покупающих частную страховку, так и для государства, расширяющего медицинские программы³⁰⁰.

Республиканцы неоднократно высказывались против реформы, предполагая, что

²⁹⁷ Terrorism Risk Insurance Program // US Department of the Treasury: official website. — URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Pages/program.aspx> (accessed: 24.03.2023).

²⁹⁸ The Patient Protection and Affordable Care Act. Public Law 111–148 // US Government Publishing House: official website. — 23 March. — 2010. — URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ148/pdf/PLAW-111publ148.pdf> (accessed: 16.11.2022).

²⁹⁹ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Public Law 111–203 / U.S. Government Publishing Office, 2010. — URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf> (accessed: 16.11.2022).

³⁰⁰ Захаров П.В. Реформа медицинского страхования в США: проблемы и перспективы // Проблемы национальной стратегии. — 2014. — № 9. — С. 189–201.

она станет лишь дополнительным налогом для граждан и бизнеса, а также будет способствовать росту стоимости страхования и государственных расходов. В феврале 2017 г. президент Д. Трамп обратился к Конгрессу с инициативой отмены Obamacare, обозначив основные принципы новой системы здравоохранения:

- 1) доступ граждан с заболеваниями, диагностированными на момент приобретения страхового полиса, к страховой защите;
- 2) помощь американцам в приобретении страховых полисов через систему налоговых льгот и увеличение лимита по медицинским сберегательным счетам;
- 3) предоставление губернаторам штатов ресурсов и гибкости в обеспечении медицинской помощи нуждающихся (программа Medicaid);
- 4) проведение реформ по защите пациентов и врачей от ненужных расходов, которые увеличивают цену страховки, и принятие мер по немедленному снижению искусственно высоких цен на медикаменты;
- 5) предоставление американцам права приобретать полисы медицинского страхования за пределами штата проживания, что способствует созданию конкурентного национального рынка, снижению стоимости страховки и обеспечению более высокого уровня защиты ³⁰¹.

Однако в июле того же года законопроект об отмене Obamacare был отклонен, и программа продолжила работать. Доля незастрахованного населения в стране за время действия закона сократилась с 16% в 2010 г. до 9,6% в 2021 г. Доля американцев, не имеющих медицинского страхования, неуклонно снижалась до 2017 г. (9,1%), а затем вновь стала расти, поскольку Закон о сокращении налогов и рабочих местах от 2017 г. отменил индивидуальный мандат, который вводил штраф за отсутствие медицинской страховки ³⁰².

В рамках своего плана стимулирования в связи с коронавирусной пандемией президент Дж. Байден предлагал расширить помощь по Obamacare за счет софинансирования страховых премий и предоставить большему количеству людей право

³⁰¹ *Pollak J.B.* Trump's 5 Principles for Repealing and Replacing Obamacare / J.B. Pollak // Breitbart News Network: website. — 2017. — February 28. — URL: http://www.breitbart.com/big-government/2017/02/28/obamacare-trump-outlines-5-principles/?utm_source=facebook&utm_medium=social (accessed: 12.04.2020).

³⁰² Percentage of people without health insurance in the United States from 1997 to 2022 // Statista: website. — URL: <https://www.statista.com/statistics/200957/percentage-of-americans-without-health-insurance/> (accessed: 18.08.2023).

на участие в программе ³⁰³.

План спасения Америки стоимостью в 1,9 трлн долл. был реструктурирован и расширил право на получение субсидий, которые делают медицинское страхование более доступным. Байден также облегчил людям, пострадавшим от экономических потрясений во время пандемии, регистрацию в «специальные периоды зачисления» (special enrollment periods). С тех пор Obamacare переживает период роста, и по состоянию на начало 2022 г. рекордное число американцев (14,5 млн) были охвачены АСА, и по заявлению администрации президента, это позволило им сэкономить в среднем 2 400 долл. США на ежегодных страховых взносах ³⁰⁴.

В отличие от АСА, закон Додда-Франка в большей степени повлиял на регулирование страхового рынка. Во-первых, он предусматривает реформу системы непризнанных страховщиков (Nonadmitted and Reinsurance Reform Act), т.е. страховщиков, недопущенных к проведению операций на данной территории в связи с отсутствием лицензии на распространение и обслуживание страховых полисов в конкретном штате ³⁰⁵. Обычно таким страховщикам разрешалось реализовывать услуги страхования в тех штатах США, лицензиями которых они не располагают, только через специализированных брокеров ³⁰⁶. Реформа предполагает, что размещение недопущенных рисков будет подчиняться только законодательным и нормативным требованиям штата базирования ³⁰⁷ и что никакой другой штат, кроме штата базирования страхователя не может потребовать от специализированного брокера получить лицензию для продажи недопущенных рисков страхователя.

Примечательно, что реформа позволила упростить налогообложение программ размещения рисков в других штатах, ограничивая налог законодательством штата

³⁰³ *Scott D.* The Trump presidency is over, and Obamacare is still alive // Vox: website. — 2021. — January 20. — URL: <https://www.vox.com/policy-and-politics/22238505/donald-trump-obamacare-joe-biden> (accessed: 25.07.2021).

³⁰⁴ *Kennen J.* Joe Biden's Never-Ending Campaign to Build on Obamacare / J. Kennen // Politico: website. — 2022. — March 23. — URL: <https://www.politico.com/news/agenda/2022/03/23/bidencare-unfinished-agenda-obamacare-campaign-00019272> (accessed: 03.04.2022).

³⁰⁵ Nonadmitted and Reinsurance Reform Act of 2010. Public Law 111–203 // SLAI: website. — 2010. — July 21. — URL: https://www.slai.org/lawsregs/nrra_text.pdf (accessed: 10.05.2021).

³⁰⁶ What is Surplus Line Insurance // Surplince Line Association of Illinois: official website. — URL: https://www.slai.org/faq/insured_06.html (accessed: 03.12.2023).

³⁰⁷ Штат базирования (home state) – штат, в котором зарегистрирован страхователь или на который приходится большая часть налога, взимаемого с уплаченной страховой премии. — *Прим. авт.*

базирования страхователя и освободила власти штатов иных, чем штат базирования, от обязанности осуществлять надзор над платежеспособностью перестраховщика. И хотя подобная реформа обязывает штаты подчиниться такому режиму относительно страхования на основе эксцедента и перестрахования, но никак не влияет на страховые услуги, предлагаемые лицензированными страховщиками штата, она все же направлена на унификацию надзорных требований³⁰⁸.

Во-вторых, в рамках закона Додда-Франка был принято решение о создании при Министерстве финансов Федерального управления страхования, ответственного за всесторонний мониторинг страховой деятельности на национальном уровне и выявление возможных рисков в данной области³⁰⁹. Данный орган не является надзорным, но обладает полномочиями принимать обязательные к исполнению меры. Федеральное управление страхования и Торговое представительство США (United States Trade Representative – USTR) уполномочены проводить совместные переговоры по заключению соглашений с правительством или контрольными органами зарубежных стран. Это полномочие касается надзорных органов штатов и приобрело важность как потенциальная возможность отреагировать на ситуацию в ЕС. Более того финансовый сектор, включая страховой, не полностью принял такую роль Федерального управления страхования, и представители отрасли выдвинули просьбу к новому правительству отменить положения о работе данного учреждения. Президент Д. Трамп высказывал желание свернуть закон Додда-Франка, что ставило под угрозу существование Федерального управления страхования, однако на практике это не удалось.

В-третьих, закон Додда-Франка отводит ключевое место созданию Совета по надзору за финансовой стабильностью при Министерстве финансов, который уполномочен определять, какие финансовые институты входят в категорию системообразующих и регулировать их деятельность, т.е. требовать увеличения капитала, совершенствования системы управления рисками, а также ограничить рост крупных финансовых институтов, если это ставит под угрозу финансовую систему.

Совет управляющих Федеральной резервной системы предложил ввести правила, которые бы потребовали от небанковских финансовых компаний (входящих в SIFI),

³⁰⁸ Небольсина Е.В. Основные тенденции регулирования страхового рынка США // Страховое право. — № 1. — 2017. — С. 28–35.

³⁰⁹ Евдокимова Т.В. Реформа финансового регулирования в США: работа над ошибками // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2012. — № 5. — С. 55-70.

значительная доля операций которых приходится на страхование, удовлетворять требованиям корпоративного контроля, управления рисками и ликвидности. В рамках данного подхода системообразующие финансовые компании обязаны внедрить систему риск-менеджмента на всем предприятии, поддерживать работу комитета по рискам, назначить главного специалиста по рискам и главного актуария. Для управления риском ликвидности необходимо выполнять ключевые требования внутреннего контроля, составлять прогноз движения ликвидности, определить и отслеживать устойчивость к риску нехватки ликвидности и обеспечить работоспособность плана финансирования в чрезвычайных ситуациях, когда популярные средства финансирования недоступны. Эти правила были открыты для комментариев общественности до августа 2016 г. С приходом правительства Д. Трампа отраслевые организации (включая Национальную ассоциацию компаний взаимного страхования (National Association of Mutual Insurance Companies)) и Национальная ассоциация страховых комиссаров потребовали отмены инициативы, начатой Советом по надзору за финансовой стабильностью.

В 2013 г. Совет по финансовой стабильности совместно с Международной ассоциацией органов страхового надзора определил девять глобальных системно важных страховщиков (G-SIIs) на основе методологии оценки, разработанной IAIS. Хотя определение СФС G-SII носит исключительно рекомендательный характер и не имеет обязательной силы, в США Совет по надзору за финансовой стабильностью (FSOC) определил все три американских гиганта (AIG, MetLife и Prudential Financial) как системно важные³¹⁰. С момента опубликования методологии оценки IAIS и списка G-SII (AIG, Allianz, Assicurazioni Generali, Aviva, AXA, MetLife, Ping An, Prudential, and Prudential Financial) возникли вопросы относительно уместности и эффективности предложенной системы как со стороны страховой отрасли, так и со стороны научных кругов. Компания MetLife постоянно боролась за выход из категории «системно важных» предприятий и получила положительное решение в окружном суде США в марте 2016 г.³¹¹. После успеха MetLife, FSOC вывел из этой категории AIG в сентябре 2017 г., а Prudential Financial вышла из нее в октябре 2018 г., и в настоящее время нет ни одного

³¹⁰ Global Systemically Important Insurers // NAIC: website. — URL: http://www.naic.org/cipr_topics/topic_global_sys_insurers.htm (accessed: 18.08.2022).

³¹¹ Tracy R., Holm E. Metlife Wins Bid to Shed ‘Systemically Important’ Label // Wall Street Journal: website. — 2016. — March 30. — URL: <https://www.wsj.com/articles/federal-judge-rescinds-federal-government-determination-that-metlife-is-systemically-important-1459349828#> (accessed: 21.10.2022).

американского страховщика с таким статусом³¹². Некоторые показатели в методологии оценки IAIS не могут объяснить подверженность страховщиков системному риску и/или их вклад в этот риск³¹³.

Еще одним важным аспектом регулирования, на котором следует остановиться, являются слияния и поглощения страховых компаний, которые в США продолжают идти быстрыми темпами, поскольку частные инвестиционные компании выходят на рынок и расширяют на нем свое присутствие, бермудские компании продолжают консолидироваться, а глобальные страховщики значительно расширяют свое присутствие на рынке за счет неорганического роста³¹⁴.

В отличие от Европы, где дерегулирование привело к серьезным изменениям в способности страховщиков конкурировать, диверсифицировать и реструктурировать свою деятельность, в США в нормативные акты, касающиеся непосредственно страхования, было внесено немного изменений. В 1999 г. Конгресс принял «Закон о модернизации финансовых услуг» (Gramm-Leach-Bliley Act, GLBA), и этот законодательный акт рассматривался как кульминация многолетних усилий по

³¹² *Liskov R.* Joe Biden: Not Just President but Super-Superintendent of Insurance? // JD Supra: website. — 2021. — January 29. — URL: <https://www.jdsupra.com/legalnews/joe-biden-not-just-president-but-super-5443432/> (accessed: 10.11.2021).

³¹³ *Weiß G.N.F., Mühlnickel J.* Why do some insurers become systemically relevant? // Journal of financial Stability. — 2014. — Vol. 13. — Issue C. — P. 95–117.

³¹⁴ До финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг. региональные и глобальные банки США активно проводили слияния и поглощения, чтобы расширить географический и отраслевой охват и клиентскую базу, а также получить повышенную операционную эффективность, обусловленную распределением затрат на большую базу доходов. Великая рецессия и принятие закона Додда-Франка прервали этот тренд. В соответствии с законом Додда-Франка, введенным федеральными органами банковского регулирования вскоре после кризиса, к банковским учреждениям были применены повышенные пруденциальные стандарты, включая нагрузку на капитал и планирование мер по ликвидации последствий кризиса, причем эта нагрузка возрастает по мере того, как учреждение преодолевает различные пороговые значения активов (например, 10 млрд долл., 50 млрд долл. США, 250 млрд долл.). Более того, сделки сверх ограниченного размера потребуют от американского банка с активами свыше 50 млрд. долл. обновления плана капиталовложений до получения одобрения регулятора на сделку, а регуляторы также требуют дополнительную информацию по более крупным сделкам, чтобы они могли подтвердить, что сделка не окажет потенциально негативного влияния на финансовую стабильность США. Все эти дополнительные нагрузки в совокупности сдерживают традиционные факторы неорганического роста крупных организаций, т.е. роста за счет слияний и поглощений. — *Lyons G.L., Lascelles C., Potter N.* Regulation Of Financial Institutions M&A in the United States // Lexology: website. — 2022. — January 6. — URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=4a7a45be-9d3e-4c41-b750-d80bd2672e75> (accessed: 28.02.2023).

реформированию американского сектора финансовых услуг³¹⁵. Закон Грэмма-Лича-Блайли отменил действовавший на протяжении 66 лет Закон Гласса-Стиголла 1933 г. (Glass-Steagall Act), поскольку он устранил ограничения на аффилиацию коммерческих и инвестиционных банков³¹⁶. GLB также внес существенные изменения в Закон о банковских холдинговых компаниях (Bank Holding Company Act) 1956 г., сняв барьеры, на пути объединения коммерческих банков и страховщиков³¹⁷.

Экономические потрясения и финансовые инновации стали серьезной угрозой жизнеспособности закона Гласса-Стиголла, начиная с 1970-х гг. Крах Бреттон-Вудской системы, растущие процентные ставки и бурное развитие таких инструментов, заменяющих депозиты, как паевые инвестиционные фонды, коммерческие бумаги и соглашения об обратном выкупе ценных бумаг, подорвали конкурентоспособность банков в 1970-х и 1980-х гг. Принятие GBA способствовало укрупнению банковских организаций расширению их спектра деятельности и превратило финансовую систему США из децентрализованной системы независимых финансовых секторов в высоко консолидированную отрасль.

В отличие от слияний и поглощений в банковском секторе, страховые сделки регулируются органами штатов. Эти регулирующие органы стали более лояльно относиться к частным инвестиционным компаниям как владельцам страховых компаний, а правила, регулирующие капитал страховых компаний, основанный на риске, могут благоприятствовать более крупным группам после полного внедрения Национальной ассоциацией страховых комиссаров расчета капитала группы Точное влияние GCC еще предстоит выяснить, но следует ожидать, что после первого периода адаптации крупные страховые группы смогут воспользоваться преимуществами GCC, недоступными для более мелких групп или групп, представляющих всего одну линейку продуктов. Это вполне может стать катализатором активности в сфере слияний и поглощений на рынке, который в остальном характеризуется низкими процентными ставками (что особенно

³¹⁵ *Zamanian B.* The Effect of the Gramm Lynch Bliley Act on the Financial Services Industry // Digital Commons. — 2007. — April. — 23 p. — URL: https://digitalcommons.bryant.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=honors_finance (accessed: 18.11.2022).

³¹⁶ *Кузнецова Н.П., Писаренко Ж.В., Чернова Г.В.* Конвергенция как фактор структурной конкуренции на финансовом рынке // Финансы. — 2018. — № 4. — С. 54–58.

³¹⁷ *Wilmarth A.E.* Was Glass-Steagall's Demise Inevitable and Unimportant? // SSRN: website. — 2018. — October 3. — (GWU Law School Public Law Research Paper ; 2018-43). — URL: <https://ssrn.com/abstract=3258483> (accessed: 19.11.2022).

актуально для страховщиков жизни и аннуитетов) и все более позитивными тенденциями ценообразования для органического роста бизнеса (для страховщиков имущества и ответственности и перестраховщиков).

Сегодня в составе органов финансового регулирования администрации Дж. Байдена трудятся чиновники эпохи президента Обамы, например, Г. Генслер (назначенный главой Комиссии по ценным бумагам и биржам) и Дж. Йеллен (избранная президентом Б. Обама в качестве председателя Федеральной резервной системы), которые в свое время одобряли присвоение статуса SIFI рассмотренным организациям. В этой связи можно ожидать, что крупные финансовые компании, включающие активы действующих страховых компаний, снова попадут под контроль Совета для более пристального надзора со стороны Федеральной резервной системы. Остается только надеяться, что в случае появления каких-либо идей, подобных тем, которые касались MetLife и Prudential, официальные лица учтут недостатки признания MetLife системообразующим финансовым институтом, и любые споры между Федеральной резервной системой и страховыми регуляторами штата по поводу финансового состояния дочерних компаний этого страховщика будут разрешены дружественным образом.

Безусловно, приоритеты в вопросах страхового регулирования во многом зависят от позиции федерального правительства, которая в свою очередь определяется восприятием роли государства в экономике. Первый подход ведёт начало от классических и неоклассических теорий (А. Смит (A. Smith)³¹⁸, Д. Рикардо (D. Ricardo)³¹⁹, П. А. Самуэльсон (P. A. Samuelson)³²⁰ и др.) до современных неолиберальных концепций Ф. Х. Найт (F. H. Knight)³²¹, В. Ойкен (W. Eucken)³²², (М. Фридман (M. Friedman)³²³, Ф.А. фон

³¹⁸ *Smith A.* The Theory of Moral Sentiments. — London : Penguin books, 2009. — 494 p.

³¹⁹ *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy and Taxation. — Kitchener : Batoche Books, 2001. — 333 p.

³²⁰ *Samuelson P.A.* The Collected Scientific Papers of Paul Samuelson. Volume 6 / ed. by J. Murray / Cambridge, MA : The MIT Press, 2011. — 1096 p.

³²¹ *Knight F.H.* Selected Essays by Frank H. Knight. — Chicago : Chicago University Press, 2000. — 430 p. — Vol. 1. What is Truth in Economics?

³²² *Wörsdörfer M.* Walter Eucken: Foundations of economics / edited by Th. Biebricher, P. Nedergaard, W. Bonefeld // *The Oxford Handbook of Ordoliberalism*. — Oxford : Oxford Academic, 2022. — P. 91–107. — (Oxford Handbooks).

³²³ *Friedman M.* Capitalism and Freedom. — Chicago : University of Chicago Press, 1962. — 202 p.

Хайек (F. A. von Hayek)³²⁴, Л. Эрхард (L. Erhard)³²⁵), теории рациональных ожиданий (Р. Э. Лукас (R.E. Lucas) и Т. Дж. Сарджент (Th. J. Sargent)³²⁶) и теории экономики предложения (Л. Кадлоу (L. Kudlow) и Б. Домитрович (B. Domitrovic)³²⁷, А.Б. Лаффер (A.B. Laffer)³²⁸, Р.А. Манделл (R.A. Mandell)³²⁹, С. Мур (S. Moore)³³⁰, М. Фелдстейн (M. Feldstein)³³¹), представители которых считают, что благодаря действию рыночных сил экономика сама способна восстановить равновесие, и вмешательство государства лишь усиливает диспропорции в экономических отношениях. Второй подход лежит в основе кейнсианского течения теоретической мысли и основан на необходимости государственного участия в восстановлении макроэкономического равновесия посредством использования рыночных методов экономического регулирования (Дж. В. Робинсон (J. V. Robinson)³³², Э. Х. Хансен (A. H. Hansen)³³³, Дж. Р. Хикс (J.R. Hicks)³³⁴ и др.). Исторический опыт США свидетельствует о чередовании периодов доминирования кейнсианского и неолиберального подходов³³⁵, однако политика Дж. Байдена в целом соответствует кейнсианскому экономическому курсу.

Администрация Дж. Байдена, вероятно, существенно усилит надзор федерального правительства за страховой отраслью, по крайней мере, двумя способами. Во-первых, регулируя деятельность небанковских компаний, владеющих страховщиками, как это

³²⁴ *Hayek F.A.* The Fortunes of Liberalism: Essays on Austrian Economics and the Ideal of Freedom / F.A. Hayek. — Chicago : University of Chicago Press, 2014. — 287 p. — (The Collected Works of F. A. Hayek ; Vol. 4).

³²⁵ *Erhard L.* I Aspects of Economic Development // *India Quarterly*. — 1958. — Vol. 14. — № 4. — P. 389–395.

³²⁶ *Lucas R.E., Sargent Th.J.* Rational Expectations and Econometric Practice : Volume . — Minneapolis : University of Minnesota Press, 1981. — 408 p.

³²⁷ *Kudlow L., Domitrovic B.* JFK and the Reagan Revolution: A Secret History of American Prosperity. — Brentford : Portfolio, 2016. — 256 p.

³²⁸ *Laffer A.B.* The Laffer Curve: Past, Present and Future // *The Heritage Foundation Publications*. — 2004. — June. — P. 1–16.

³²⁹ *Mandell R.A.* The International Monetary System: Conflict and Reform. — Montreal : Canadian Trade Committee ; Private Planning Association of Canada, 1965. — 65 p.

³³⁰ *Moore S., Laffer A.B.* Trumponomics: Inside the America First Plan to Revive Our Economy. — New York : All Points Books, 2018. — 304 p.

³³¹ *Feldstein M.* Supply Side Economics : Old Truths and New Claims // *American Economic Review*. — 1986. — Vol. 76. — № 2. — P. 26–30.

³³² *Robinson J.V.* The Accumulation of Capital. — Cham : Palgrave Macmillan, 2013. — 281 p.

³³³ *Hansen A. H.* Fiscal Policy & Business Cycles. — Abingdon-on-Thames : Routledge, 2003. — 464 p.

³³⁴ *Hicks J.R.* Mr. Keynes and the "Classics": a Suggested Interpretation // *Econometrica*. — 1937. — Vol. 5, № 2. — P. 147–159.

³³⁵ *Сунян В.Б.* Государство и экономика: вариант Д. Трампа // *США и Канада: экономика, политика, культура*. — 2019. — № 5. — С. 5–21.

было рассмотрено выше, и, во-вторых, через Министерство жилищного строительства и городского развития (Department of Housing and Urban Development), ужесточив меры проверки страховщиков домовладельцев на предмет дискриминационной практики андеррайтинга, рейтинга и урегулирования претензий.

Страховщики США должны быть готовы к потенциальному усилению федерального надзора и действий, связанных с вопросами климата, поскольку президент Дж. Байден заявил о приоритетном внимании мерам реагирования на пандемию и охране окружающей среды в первый год своего пребывания в должности. Изменение климата – проблема, которую Дж. Байден классифицировал как одну из основных для своей администрации, наряду с COVID-19, экономикой и расовым равенством. Арсенал доступных инструментов по управлению климатических рисков весьма ограничен в силу недостаточной истории данных и несовершенства законодательной базы³³⁶.

Согласно Указу Президента от 20 мая 2021 г. Федеральное управление страхования должно оценить связанные с климатом пробелы в регулировании страховщиков и совместно с регулирующими органами штатов провести дальнейшую оценку страховой емкости частных страховщиков в регионах страны, особенно уязвимых к последствиям изменения климата³³⁷. Указ от 20 мая дополняет Указ Президента от 27 января 2021 г., который ставит климатический кризис в центр внешней политики и национальной безопасности США и направлен на то, чтобы не позднее 2050 г. США достигли нулевого уровня загрязняющих выбросов в масштабах всей экономики³³⁸. С 2015 г. после принятия 17 целей устойчивого развития до 2030 г. на саммите ООН в Париже активно начала развиваться Концепция зеленого финансирования³³⁹. В этой связи многие компании по всему миру принимают стратегии устойчивого развития, включающие необходимость достижения целей во всех областях трансформации экологических, социальных и

³³⁶ Юлдашев Р.Т., Небольсина Е.В. Глобальные риски 2018 г. и перспективы управления ими // Страховое дело. — 2018. — № 2. — С. 3–12.

³³⁷ Climate-Related Financial Risk : Executive Order 14030 // Federal Register: official website. – 2021. – May 25. – URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2021/05/25/2021-11168/climate-related-financial-risk> (accessed: 28.06.2021).

³³⁸ EO 14008: Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad (2021) // U.S. Department of Energy: official website. – 2021. – January 27. – URL: <https://www.energy.gov/nepa/articles/eo-14008-tackling-climate-crisis-home-and-abroad-2021> (accessed: 20.02.2021).

³³⁹ Зими́на О.С., Фи́ногенова Ю.Ю. Влияние ESG на банковский сектор : новые возможности // Вестник Московского университета МВД России. — 2021. — № 6. — С. 324–330.

управленческих вопросов (Environmental, Social and Governance, ESG)³⁴⁰. Компании впоследствии должны подготовить информацию, раскрывающую результаты проводимой ESG-политики, которые затем используются аналитическими агентствами для формирования ESG-рейтингов, необходимых для выявления финансово стабильных и устойчивых компаний³⁴¹.

Страховщикам также придется подготовиться к усилению контроля за кодексом своего поведения на рынке и защитой потребителей со стороны штатов. Несмотря на то, что глобальный пересмотр страхового регулирования не предусмотрен, и ожидается, что основное внимание Байдена будет уделять здравоохранению, эксперты полагают, что страховщикам жизни, имущества и от несчастных случаев также необходимо будет подготовиться к усилению надзора регулирующих органов со стороны новой администрации, которая стремится смягчить последствия пандемии COVID-19.

Климатические инициативы Дж. Байдена могут иметь двойное влияние на страховщиков имущества и ответственности. Новой администрации нужно будет сократить зависимость США от ископаемого топлива после повторного присоединения к Парижскому соглашению, из которого бывший президент Трамп вышел в 2017 г. Это может означать ужесточение требований к раскрытию информации для страховщиков и принятие штатами норм подобно тем, что уже применяются в Калифорнии и Вашингтоне, которые требуют от страховщиков избавляться от проектов по ископаемому топливу. Экологи уже призвали страховщиков воздерживаться от андеррайтинга проектов, не соответствующих строгим климатическим стандартам.

Кроме того, федеральное правительство может вмешаться, чтобы разрешить проблемы доступных страховых тарифов и наличия страховой емкости, с которыми сталкиваются потенциальные страхователи в зонах повышенного риска, поскольку частота и масштабы убытков от стихийных бедствий возрастают. В 2021 г. ураган Ида

³⁴⁰ *Tourbina C.E.* Implementation of Sustainable Development Principles into Corporate Risk Management /ed. by E.G. Popkova, B.S. Sergi // Current Problems of the Global Environmental Economy Under the Conditions of Climate Change and the Perspectives of Sustainable Development. Advances in Global Change Research. — Cham : Springer, 2023. — Chapter 25. — P. 231–238. — (Advances in Global Change Research ; Vol. 73). — URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-19979-0_25 (accessed: 20.01.2024).

³⁴¹ *Финогенова Ю.Ю.* Формирование ESG-рейтингования российских компаний в условиях новых вызовов для российской экономики // Глобальная неопределенность. Развитие или деградация мировой экономики? : сборник статей XI Межд. науч. конф. «Абалкинские чтения» (г. Москва, 17–18 мая 2022 г.). В 2-х т. Т. 2 / Под редакцией С.Д. Валентея. — М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2022. — С. 153–159.

стал самым дорогим за год событием по сумме застрахованных убытков и занял четвертую позицию в перечне самых мощных ураганов по сумме ущерба (застрахованные убытки составили 41 млрд долл.)³⁴².

Такие штаты, как Калифорния и Флорида, в большей степени пострадавшие от учащения ураганов и лесных пожаров, пытаются сохранить доступность страхового покрытия для своих жителей. Кризис может вынудить федеральное правительство разработать программу, которая поможет штатам создать финансовую поддержку страховщиков в периоды убытков, превышающих доступную емкость.

Учитывая, что пандемия COVID-19 особенно сильно ударила по потребителям и малому бизнесу, регулирующие органы штатов стали уделять пристальное внимание тому, как страховщики относятся к своим клиентам. В течение 2020 г. надзорные органы штатов предпринимали различные шаги для облегчения положения страхователей в связи с финансовыми нюансами, вызванными пандемией. Например, признавая, что некоторым страхователям может быть трудно своевременно вносить страховые взносы, регулирующие органы поощряли страховщиков проявлять гибкость в этом отношении; устанавливали более широкие требования по отказу от страховых выплат; и откладывали повышение ставок. В некоторых случаях регулирующие органы штатов обязали (или поощряли) принимать существенные меры по снижению ставок личного автострахования, в то время как некоторые страховщики добровольно предоставляли скидки.³⁴³

Ожидается, что процедуры обработки претензий и выплат страховщиков будут находиться под пристальным контролем, поскольку штаты все чаще обращаются к ним, чтобы избавить потребителей от финансовых затруднений, тем самым уменьшая нагрузку на государственный бюджет.

Как и в других областях экономики, пандемия COVID-19 привела к расширению цифровых и удаленных вариантов работы в страховой отрасли США. Например, после начала пандемии страховщики ускорили внедрение удаленных процессов рассмотрения

³⁴² Top 10 Costliest World Natural Disasters by Insured Losses, 1900–2023 // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/major-catastrophes/world> (accessed: 20.06.2024).

³⁴³ Bulletin 2020-30 // Massachusetts Division of Insurance: official website. — 2020. — December 29. — URL: <https://www.mass.gov/doc/bulletin-2020-30-continued-flexibility-in-the-administration-of-insurance-during-the-covid-19/download> (accessed: 17.08.2021).

претензий^{344, 345}.

Особенно с учетом большого количества профессионалов в области страхования (в 2023 г. в страховой отрасли США было занято почти 3 млн человек), такие изменения являются значительными сдвигами в деловых операциях для страховщиков³⁴⁶.

В результате логистических проблем, возникших в связи с пандемией, государственные органы регулирования страховой деятельности все чаще разрешают или подтверждают использование цифровых подписей для оформления документов³⁴⁷.

Кроме того, регуляторы стали разрешать проведение виртуальных осмотров вместо очных. Также многие штаты начали разрешать подачу документов в цифровом формате вместо печатных копий или давали отсрочку в предоставлении печатных копий^{348, 349}.

Многие штаты также изменили очные требования, связанные с лицензированием страховой деятельности для «производителей», оценщиков, агентов и других специалистов по страхованию³⁵⁰.

Такие изменения включали приостановку истечения срока действия лицензии³⁵¹, разрешение дистанционной сдачи экзаменов для выполнения лицензионных требований, и предоставление дистанционных курсов без мониторинга за их прохождением³⁵².

³⁴⁴ COVID-19: Claim Guidance // Travelers: website. — URL: <https://www.travelers.com/about-travelers/covid-19-claim-guidance> (accessed: 15.09.2021).

³⁴⁵ Special Announcement: Claims Service During COVID-19 // Farmers Insurance: website. — URL: <https://www.farmers.com/claims/technology/> (accessed: 12.09.2021).

³⁴⁶ Facts + Statistics: Industry Overview // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-industry-overview> (accessed: 23.04.2023).

³⁴⁷ Commissioner's Bulletin B-0035-20 : electronic transactions and signatures on surety bonds // Texas Department of Insurance: official website. — 2020. — August 26. — URL: <https://www.tdi.texas.gov/bulletins/2020/B-0035-20.html> (accessed: 17.08.2021).

³⁴⁸ Bulletin 2020-24 // Massachusetts Division of Insurance: official website. — 2020. — July 20. — URL: <https://www.mass.gov/doc/bulletin-2020-24-continued-flexibility-in-compliance-with-regulatory-filing-requirements-issued/download> (accessed: 19.08.2021).

³⁴⁹ Bulletin No. 21-007-AB / New Hampshire Insurance Department, 2021. — URL: <https://www.nh.gov/insurance/media/bulletins/2021/documents/ins-21-007-ab.pdf> (accessed: 19.08.2021).

³⁵⁰ NAIC COVID-19 Report for 2020 / National Association of Insurance Commissioners, 2021. — 35 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/naic-covid-19-report-update3-eoy-2020.pdf> (accessed: 21.08.2021).

³⁵¹ Insurance Circular Letter No. 9 // New York Department of Financial Services: official website. — 2020. — March 25. — URL: https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/circular_letters/cl2020_09 (accessed: 27.08.2021).

³⁵² NJ Department of Banking & Insurance Launches Remote Licensing Exams for Insurance Producers & Public Adjusters // New Jersey Department of Banking and Insurance: official website. — 2020. — September 11. — URL: <https://www.state.nj.us/dobi/pressreleases/pr200911.html> (accessed: 05.09.2021).

Предполагается, что надзорные органы штатов будут более внимательно следить за финансовой безопасностью страховщиков, поскольку более крупные, чем ожидалось, претензии, особенно связанные с климатическим риском, потенциально угрожают их способности платить полисодержателям. Страховщикам необходимо быть готовыми к дополнительным требованиям к раскрытию информации и тщательной проверке устойчивости своего капитала.

Регулирующие органы намерены пересмотреть требования к капиталу, если федеральные власти подтолкнут страховщиков к выплате требований о перерыве в производственной или коммерческой деятельности (Business Interruption, BI) в связи с пандемией. Множество судебных исков по всей стране, направленных на то, чтобы вынудить страховщиков коммерческих линий оплачивать подобные претензии, способствует продолжению дискуссии об исключении риска вирусов в полисах.

Помимо рисков BI, регулирующие органы, вероятно, будут внимательно следить за практикой управления киберрисками, поскольку с 2020 г. операции по покупке страховок, обработке претензий и выплатам в большей степени стали осуществляться онлайн. NAIC установила типовой стандарт кибербезопасности для принятия всеми штатами, но некоторые штаты могут попытаться усилить защиту потребителей при принятии отдельных законодательных актов.

Усиление федерального надзора стоит ожидать и в отношении страховщиков жизни. Председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Г. Генслер выступает за ужесточение фидуциарного стандарта для брокеров-дилеров. Страховщики жизни, продающие аннуитеты, высказывались против предыдущей версии стандарта практики аннуитетных продаж, разработанного администрацией бывшего президента Б. Обамы, и одобрили более мягкий для отрасли стандарт, принятый Комиссией по ценным бумагам и биржам под руководством председателя Дж. Клейтона.

Если Г. Генслер сохранит свой пост в 2025 г., то он способен ужесточить защиту инвесторов в дополнение к нормативным требованиям и расходам для страховщиков, продающих аннуитеты. Ожидается, что Г. Генслер будет способствовать более широкому регулированию экологических, социальных и управленческих вопросов (Environmental, Social and Governance, ESG) в сфере финансовых услуг, что может ограничить возможности страховщиков жизни при реализации их инвестиционных стратегий.

В 2021 финансовом году число правоприменительных действий Комиссии по

ценным бумагам и биржам увеличилось на 7%, а лица, заявившие о правонарушениях в местах своей работы, получили поощрений больше, чем за все предыдущие годы вместе взятые ³⁵³. В дополнение к ESG SEC, очевидно, сосредоточится на таких вопросах как киберриски, криптовалюта, платформы электронной торговли, «мемные» акции и специализированные компании по целевым слияниям и поглощениям (special-purpose acquisition company).

При президенте Д. Трампе контроль в сфере корпоративных преступлений значительно снизился, однако относительно недавно Министерство юстиции США объявило о ряде новых действий, призванных продемонстрировать приверженность министерства борьбе с корпоративной преступностью и привлечению отдельных лиц к ответственности. Кроме того, в течение 2021 финансового года Министерство юстиции возбудило 250 дел в соответствии с Законом о ложных претензиях (False Claims Act, FCA), что является самым высоким показателем с 1994 г. Поверенные подали еще 672 иска по FCA от имени правительства, что стало рекордным значением с 2017 г. ³⁵⁴

Текущие макроэкономические условия, включая высокие темпы инфляции, также могут привести к тому, что финансовая устойчивость вновь окажется центральным вопросом на повестке дня, и многие компании будут вынуждены покинуть рынок. При этом в последние годы наблюдается постоянный рост числа регуляторных и уголовных расследований в отношении как отдельных лиц, так и корпораций особенно с учетом постоянно растущей ответственности руководителей высшего звена и сопутствующего стремления привлечь руководство к персональной ответственности за допущенные промахи ³⁵⁵. В результате страховщикам D&O следует ожидать серьезного роста претензий, связанных с регуляторными расследованиями и исками, а также последующими исками акционеров и других видов гражданских судебных разбирательств против компаний и их директоров и должностных лиц.

³⁵³ Insurance 2022 — the year ahead // Clyde & Co: website. — URL: <https://online.flippingbook.com/view/251874687/46/> (accessed: 12.04.2023).

³⁵⁴ Ibid.

³⁵⁵ Insurance 2023 — the year ahead // Clyde & Co: website. — URL: <https://online.flippingbook.com/view/913789930/47/> (accessed: 05.03.2024).

2.2. Макроэкономические и социально-экономические факторы роста страхового рынка

Страхование как механизм передачи риска финансовых потерь выполняет ряд важных экономических функций, принося множество выгод для страхователей и общества в целом. Благодаря своим долгосрочным денежным потокам страховые компании осуществляют долгосрочные инвестиции, тем самым стимулируя рост финансовых рынков. В результате прогресс страхового рынка напрямую влияет на динамику экономического роста. Ряд исследований доказывает взаимосвязь между спросом на страхование и экономическим ростом^{356, 357, 358, 359, 360, 361, 362}.

³⁵⁶ *Arena M.* Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries // *Journal of Risk and Insurance*. — 2008. — Vol. 75. — № 4. — P. 921–946.

³⁵⁷ *Azman-Saini W.N.W.* Finance and growth : new evidence on the role of insurance // *South African Journal of Economics*. — 2011. — Vol. 79. — № 2. — P. 111–127.

³⁵⁸ *Chen P.* How does the development of the life insurance market affect economic growth? Some international evidence // *Journal of International Development*. — 2012. — Vol. 24. — № 7. — P. 865–893.

³⁵⁹ *Haiss P.* The relationship between insurance and economic growth in Europe : a theoretical and empirical analysis // *Empirica*. — 2008. — Vol. 35. — № 4. — P. 405–431.

³⁶⁰ *Han L., Li D., Moshirian F., Tian Y.* Insurance development and economic growth // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. — 2010. — Vol. 35. — № 2. — P. 183–199.

³⁶¹ Insurance development and economic growth / H. Lee et al. // *Financial Statistical Journal*. — 2022. — Vol. 5, Issue 1. — P. 1–17.

³⁶² Insurance market density and economic growth in Eurozone countries: the granger causality approach / R.P. Pradhan et al. // *Financial Innovation*. — 2017. — Vol. 3. — № 1. — P. 1–24.

Теории, которые исходят из безусловно положительного значения развития финансового рынка для ускорения экономического роста^{363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370}, в первую очередь, справедливы для развитых стран^{371, 372}.

Это утверждение верно и в отношении ряда исследований по страховому рынку. Например, на основе анализа выборки из 92 стран за период 1996-2008 гг. сделан вывод о нелинейности взаимосвязи между развитием страхового рынка жизни и экономическим ростом, что иллюстрирует, что эффект выше для стран с высоким уровнем дохода³⁷³.

И, наоборот, экономически развитые страны, как правило, демонстрируют высокие показатели развития страхового рынка. Бесспорным лидером на мировом рынке страховых услуг по объему страховой премии выступают США. На страну приходится 44,9% совокупной мировой страховой премий по всем видам страхования в 2023 г.³⁷⁴, и достижению такого показателя способствует ряд факторов, которые автор данной работы предлагает разделить на два крупных блока: экономические и неэкономические.

Однако, прежде чем перейти к анализу этих факторов, стоит подчеркнуть, что их специфика во многом определяется лидирующим положением США на мировой арене. Для более точной оценки мощного влияния страны на всю мировую экономику Пичков

³⁶³ *Goldsmith R.W.* Financial structure and development. — New Haven ; London : Yale University Press, 1969. — XXXIV, 561 p.

³⁶⁴ *McKinnon R.I.* Money and Capital in Economic Development. — Washington, D.C. : Brookings Institution Press, 1973. — 184 p.

³⁶⁵ *Shaw E.S.* Financial deepening in economic development. — New York : Oxford Univ. Press, 1973. — 260 p.

³⁶⁶ *Stiglitz J.E.* Risk, incentives and insurance : The pure theory of moral hazard // The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice. — 1983. — Vol. 8. — № 26. — P. 4–33.

³⁶⁷ *Bencivenga V.R.* Financial intermediation and endogenous growth // The review of economic studies. — 1991. — Vol. 58. — № 2. — P. 195–209.

³⁶⁸ *Diamond D.W.* Financial intermediation and delegated monitoring // The review of economic studies. — 1984. — Vol. 51. — № 3. — P. 393–414..

³⁶⁹ *Greenwood J., Jovanovic B.* Financial development, growth, and the distribution of income // Journal of political Economy. — 1990. — Vol. 98. — № 5, Part 1. — P. 1076–1107.

³⁷⁰ *Driffill J.* Growth and finance // The Manchester School. — 2003. — Vol. 71. — № 4. — P. 363–380..

³⁷¹ *Manning M.J.* Finance causes growth: can we be so sure? // Contributions in Macroeconomics. — 2003. — Vol. 3. — № 1.

³⁷² *Столбов М.И.* Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М.И. Столбов — Москва : Научная книга, 2008. — 208 с.

³⁷³ *Chang C.-H., Lee C.-C.* Non-linearity between life insurance and economic development : A revisited approach // The Geneva Risk and Insurance Review. — 2012. — Vol. 37. — № 2. — P. 223–257.

³⁷⁴ World insurance: strengthening global resilience with a new lease of life // Sigma. — 2024. — № 3. — P. 1–50. — URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:2d26776f-20e4-4228-8ee0-97cec2ddb3c4/sri-sigma3-2024-world-insurance.pdf> (accessed: 17.08.2024).

О.Б. справедливо предлагает рассчитать отношение экспорта и импорта товаров к величине показателя материального производства в составе ВВП ³⁷⁵. По данным Всемирного банка величина материального производства составила 17,7% в 2021 г. ³⁷⁶ от объема ВВП за тот же год в 23,59 трлн долл. ³⁷⁷, т.е. 4,18 трлн долл. Учитывая объемы экспорта и импорта (1,76 трлн и 2,83 трлн долл. соответственно) ^{378, 379}, мы получаем, что доля экспорта товаров в материальном производстве США равна 42,1% (1,76/4,18), а доля импорта – 67,7% (2,83/4,18). Таким образом, отправка более трети продукции, произведенной США, на экспорт, и высокая конкуренция отраслей материального производства в США с предприятиями в этой отрасли стран-партнеров, подтверждают высокую степень вовлеченности страны в мировую экономическую систему и роль локомотива ее роста.

Важнейшим макроэкономическим фактором развития национальных страховых рынков в первом десятилетии XXI столетия являются **тенденции глобализации мировой экономики** и концентрация капитала во многих ее отраслях. Очевидно, в тот период под глобализацией мирового страхового рынка подразумевался «процесс стирания законодательных и экономических барьеров между национальными страховыми хозяйствами, происходящий под воздействием изменений в мировой экономике и имеющий в качестве конечной цели формирование глобального страхового пространства» ³⁸⁰.

К наиболее значимым моментам развития глобализации на мировом страховом рынке можно отнести:

³⁷⁵ Пичков О.Б. Вопросы оценки мирового экономического лидерства США // Финансовый бизнес. — № 2. — 2021. — С. 44–47.

³⁷⁶ Industry (including construction), value added (% of GDP) — United States // World Bank Group : official website. — URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.TOTL.ZS?view=chart&locations=US> (accessed: 09.11.2024).

³⁷⁷ GDP (current US\$) — United States // International Monetary Fund: official website. — URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name_desc=false (accessed: 01.11.2024).

³⁷⁸ Imports of Goods by Principal End-Use Category // Census Bureau : official website. URL: <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/SAIMP.pdf> (accessed: 31.10.2023).

³⁷⁹ Exports of Goods by Principal End-Use Category // Census Bureau : official website. — URL: <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/SAEXP.pdf> (accessed: 31.10.2023).

³⁸⁰ Турбина К.Е. Тенденции развития мирового рынка страхования. — М.: Анкил, 2000. — 316 с.

1) Переплетение страхового, банковского и ссудного капиталов, в результате которого происходит **создание транснациональных финансовых групп (ТНФГ)** ³⁸¹, при этом финансовые услуги естественным образом встраиваются в межсегментные и даже межсекторные экосистемы ³⁸², а потребителю предоставляется возможность получать целый комплекс этих услуг в рамках одной группы.

Еще в 1985 г. в Великобритании и Франции были предприняты первые шаги по слиянию банковского и страхового капитала, а Германия и Италия начали идти по тому же пути в 1986 и 1990 г. соответственно ³⁸³.

В США финансовые холдинги появились в 1998 г. вскоре после слияния самого крупного на тот момент в стране коммерческого банка Citibank и страховой компании Travelers Group ³⁸⁴. Как банковскому холдингу Citicorp было запрещено продавать страхование через дочернюю компанию, однако впоследствии необходимая договоренность была достигнута, и ФРС дала разрешение на сделку ³⁸⁵.

Принятие «Закона о модернизации финансовых услуг» (Gramm-Leach-Bliley Act, GLBA) в 1999 г. способствовало созданию группы гигантских финансовых конгломератов на рынке финансовых услуг США. Современными примерами подобных холдингов служат Prudential Financial Inc., Berkshire Hathaway, MetLife, American International Group и др. ³⁸⁶ Сформированная финансовая экосистема позволяет ориентироваться на конкретного потребителя и при каждой покупке предлагать новый индивидуальный финансовый продукт, в том числе способствуя продвижению страховых услуг.

³⁸¹ *Небольсина Е.В.* ЕврАзЭС : интеграция страховых рынков : монография // М. : МГИМО-Университет, 2013. — 218 с.

³⁸² *Калайда С.А.* Развитие российского страхового рынка в условиях цифровизации и экономической конвергенции. — М.: Первое экономическое издательство, 2022. — 118 с.

³⁸³ *Nebolsina E., Pisarenko Z.* Transformation of a Traditional Financial Conglomerate into a Financial Ecosystem / ed. by J. Kovalchuk. — Cham : Palgrave Macmillan, 2020. — P. 77–90.

³⁸⁴ В 2003 г. Citigroup продала свои компании по страхованию имущества и ответственности конкурирующему страховщику в секторе ином, чем страхование жизни St. Paul Companies, а в 2005 г. продала дочерние компании, занимавшиеся страхованием жизни, компании MetLife. — *Прим. авт.*

³⁸⁵ *Martin M.* Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal: A New No. 1: Financial Giants Unite // The New York Times: website. — 1998. — April 7. — URL: <https://www.nytimes.com/1998/04/07/news/citicorp-and-travelers-plan-to-merge-in-record-70-billion-deal-a-new-no.html> (accessed: 22.01.2022).

³⁸⁶ Top 25 U.S. Holding Companies – 2021 Edition // Best's Review: website. — URL: https://www.ambest.com/review/displaychart.aspx?Record_Code=309896&src=43&_ga=2.28841076.95948854.1645962496-125109486.1645962496 (accessed: 26.08.2022).

2) Страховой сектор развивается параллельно с экономикой, и каждый раз, когда происходит значительный скачок в развитии технологий, отрасль реагирует новыми продуктами, новыми методами распространения и новыми способами оценки рисков.

В научной литературе можно найти подтверждение того, что **одним из определяющих факторов потребления страховых услуг** в стране является **национальный доход** ^{387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400}. Предполагается, что более высокий доход приводит к большей потере ожидаемой полезности для иждивенцев в случае смерти получателя дохода и, таким образом, увеличивает спрос на страхование жизни ⁴⁰¹.

³⁸⁷ *Hammond J.D., Houston D.B., Melander E.R.* Determinants of household life insurance premium expenditures : An empirical investigation // *Journal of Risk and Insurance*. — 1967. — P. 397–408.

³⁸⁸ *Beenstock M., Dickinson G., Khajuria S.* The determination of life premiums : An international cross-section analysis 1970–1981 // *Insurance : Mathematics and Economics*. — 1986. — Vol. 5. — № 4. — P. 261–270.

³⁸⁹ *Truett D.B., Truett L.J.* The demand for life insurance in Mexico and the United States : A comparative study // *Journal of Risk and Insurance*. — 1990. — Vol. 57. — № 2. — P. 321–328

³⁹⁰ *Browne M.J., Kim K.* An international analysis of life insurance demand // *Journal of Risk and Insurance*. — 1993. — P. 616–634.

³⁹¹ *Outreville J. F.* Life insurance markets in developing countries // *Journal of risk and insurance*. — 1996. — P. 263–278.

³⁹² *Enz R.* The S-curve relation between per-capita income and insurance penetration // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. — 2000. — Vol. 25. — № 3. — P. 396–406.

³⁹³ *Browne M.J., Chung J., Frees E.W.* International property-liability insurance consumption // *Journal of Risk and Insurance*. — 2000. — Vol. 67. — № 1. — P. 73–90.

³⁹⁴ *Ward D., Zurbrugg R.* Law, politics and life insurance consumption in Asia // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. — 2002. — Vol. 27. — № 3. — P. 395–412.

³⁹⁵ *Beck T., Webb I.* Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries // *The world bank economic review*. — 2003. — Vol. 17. — № 1. — P. 51–88.

³⁹⁶ Law and the determinants of property-casualty insurance / N. Esho et al. // *Journal of risk and Insurance*. — 2004. — Vol. 71. — № 2. — P. 265–283.

³⁹⁷ *Hussels S., Ward D., Zurbrugg R.* Stimulating the demand for insurance // *Risk management and insurance review*. — 2005. — Vol. 8. — № 2. — P. 257–278.

³⁹⁸ *Hwang T., Greenford B.* A cross-section analysis of the determinants of life insurance consumption in Mainland China, Hong Kong, and Taiwan // *Risk Management and Insurance Review*. — 2005. — Vol. 8. — № 1. — P. 103–125.

³⁹⁹ The demand for life insurance in OECD countries / D. Li et al. // *Journal of Risk and Insurance*. — 2007. — Vol. 74. — № 3. — P. 637–652.

⁴⁰⁰ The demand for life insurance in OECD countries / D. Li et al. // *Journal of Risk and Insurance*. — 2007. — Vol. 74. — № 3. — P. 637–652.

⁴⁰¹ *Li D., Moshirian F., Nguyen P., Wee T.* The demand for life insurance in OECD countries // *Journal of Risk and Insurance*. 2007. Vol. 74. № 3. P. 637-652.

По размеру номинального ВВП в 2023 г. США продолжают занимать первое место в мире (27,4 трлн долл., что составляет 26% объема мировой экономики)⁴⁰², а по ППС уступают только Китаю (34,6 трлн долл., или 18,7% объема мировой экономики)⁴⁰³.

Учет количества населения позволяет более точно определить ведущие позиции страны при сравнении размеров экономики и уровня развития. По данным за 2023 г. по номинальному ВВП на душу населения США занимают двенадцатое место в мире (81 695,2 долл.), и по ППС – располагаются на той же позиции вслед за некоторыми богатыми странами Европы (Люксембург, Ирландия, Норвегия, Швейцария), Сингапуром, Макао, странами-нефтеэкспортерами с небольшим населением (Катар, ОАЭ), а также Бермудскими и Каймановыми островами⁴⁰⁴.

Высокие показатели экономического роста, наблюдавшиеся в 2021 г., когда прирост реального ВВП составил 5,7% в годовом выражении (по сравнению со спадом в 3,4% в 2020 г.), а в отдельные периоды 2021 г. доходил до 7%⁴⁰⁵, объясняются влиянием коронавирусной пандемии.

Позитивные прогнозы экспертов на 2023 г. оправдались, и прирост ВВП составил 2,5% по сравнению с показателем в 1,9% в 2022 г.⁴⁰⁶, когда возникла некая неопределенность в связи с возможным влиянием ограничительных мер по борьбе с

⁴⁰² GDP (current US\$) — United States // International Monetary Fund: official website. — URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name_desc=false (accessed: 01.11.2024).

⁴⁰³ Gross domestic product 2023, PPP // World bank: official website. — URL: https://datacatalogfiles.worldbank.org/ddh-published/0038129/DR0046438/GDP_PPP.pdf?versionId=2024-07-01T12:42:31.4736462Z (accessed: 04.11.2024).

⁴⁰⁴ World Bank Open Data // World Bank Group: official website. — URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (accessed: 01.11.2024).

⁴⁰⁵ Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2021 (Second Estimate) // US. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2022. — February 24. — URL: <https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2021-second-estimate> (accessed: 27.02.2022).

⁴⁰⁶ Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2023 (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits // US. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2024. — March 28. — URL: <https://www.bea.gov/news/2024/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2023-third-estimate-gdp-industry-and> (accessed: 01.11.2024).

распространением коронавирусной инфекции и военных действий на территории Украины ⁴⁰⁷.

В качестве **еще одного важного фактора** развития страхового рынка ряд исследователей предлагают учитывать **значение темпов инфляции** ^{408, 409, 410, 411, 412, 413}. В частности, предполагается, что растущий уровень инфляции снижает спрос на страховые продукты. В этой связи Ж.Ф. Аутревиль (J.F. Outreville) указывает, что страховые продукты не могут эффективно обеспечивать благосостояние населения в странах с высоким уровнем инфляции ⁴¹⁴. С. Хассельс (S. Hussels), Д. Вард (D. Ward), Р. Цурбрюгг (R. Zurbrugg) объясняют, что более высокие темпы инфляции сокращают общую стоимость всех предстоящих выплат страховщиков ⁴¹⁵. Следовательно, более высокие темпы инфляции снижают выгоды от страховых продуктов и препятствует приобретению страховых полисов в стране. Д. Вард (D. Ward), Р. Цурбрюгг (R. Zurbrugg) также отмечают, что растущие темпы инфляции в значительной степени связаны с макроэкономической волатильностью ⁴¹⁶, которая, в свою очередь, обесценивает выгоды от финансовых ресурсов ⁴¹⁷, т.е. страховых продуктов.

За последние 20 лет США демонстрировали низкие темпы роста индекса потребительских цен: средний ежегодный прирост показателя в декабре каждого года в

⁴⁰⁷ The Conference Board Economic Forecast for the US Economy // The Conference Board: website. — 2022. — March 10. — URL: <https://www.conference-board.org/research/us-forecast> (accessed: 14.03.2022).

⁴⁰⁸ *Browne M.J., K. Kim.* An international analysis of life insurance demand // *Journal of Risk and Insurance.* — 1993. — P. 616–634.

⁴⁰⁹ *Browne M.J., Chung J., Frees E.W.* International property-liability insurance consumption // *Journal of Risk and Insurance.* — 2000. — P. 73–90.

⁴¹⁰ *Beck T., Webb I.* Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries // *The world bank economic review.* — 2003. — Vol. 17. — № 1. — P. 51–88.

⁴¹¹ Law and the determinants of property-casualty insurance / N. Esho et al. // *Journal of risk and Insurance.* — 2004. — Vol. 71. — № 2. — P. 265–283.

⁴¹² The demand for life insurance in OECD countries / D. Li et al. // *Journal of Risk and Insurance.* — 2007. — Vol. 74. — № 3. — P. 637–652.

⁴¹³ *Feyen E., Lester R.R., Rocha R. de R.* An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries / The World Bank, 2011. — 43 p. — (Policy Research Working Paper ; 5572).

⁴¹⁴ *Outreville J.F.* Life insurance markets in developing countries // *Journal of risk and insurance.* — 1996. — P. 263–278.

⁴¹⁵ *Hussels S., Ward D., Zurbrugg R.* Stimulating the demand for insurance // *Risk management and insurance review.* — 2005. — Vol. 8. — № 2. — P. 257–278.

⁴¹⁶ *Ward D., Zurbrugg R.* Law, politics and life insurance consumption in Asia // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice.* — 2002. — Vol. 27. — № 3. — P. 395–412.

⁴¹⁷ Столбов М.И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. — М : Научная книга. — 208 с.

2001-2020 гг. составлял 2,05%⁴¹⁸. Тем не менее с декабря 2020 г. по декабрь 2021 г. индекс потребительских цен (ИПЦ, Consumer Price Index) вырос на 7%, что является самым большим приростом с 1981 г.⁴¹⁹, но этот скачок объясняется влиянием коронавирусной пандемии. С декабря 2021 г. по декабрь 2022 г. прирост показателя по-прежнему оставался высоким и составил 6,5%⁴²⁰, снизившись до 3,4% с декабря 2022 г. по декабрь 2023 г.⁴²¹

Еще одним индикатором роста цен служит индекс цен-производителей (ИЦП, Producer Price Index), измеряющий объем внутреннего производства сырьевых товаров и услуг. Он пытается учесть, что, когда производители сталкиваются с инфляцией производственных ресурсов, увеличение их производственных затрат передается розничным торговцам и потребителям. Таким образом, ИЦП считается более точным показателем экономического производства страны, поскольку на него не влияет потребительский спрос.

В 2021 г. ИЦП без учета корректировки цен конечного спроса вырос на 9,7%, что является самым значительным приростом за календарный год с тех пор, как данные были впервые рассчитаны в 2010 г.⁴²² В 2022 г. наметилась понижительная тенденция и показатель увеличился на 6%⁴²³. В 2023 г. прирост ИЦП за вычетом продуктов питания,

⁴¹⁸ Рассчитано автором по данным 12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories. US Bureau of Labor Statistics. — URL: <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

⁴¹⁹ Consumer Price Index: 2021 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2022. — January 14. — URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-price-index-2021-in-review.htm> (accessed: 24.01.2022).

⁴²⁰ Consumer Price Index: 2022 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2023. — January 17. — URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-price-index-2022-in-review.htm> (accessed: 01.11.2023).

⁴²¹ Consumer Price Index: 2023 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2023. — January 19. — URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-price-index-2022-in-review.htm> (accessed: 03.11.2024).

⁴²² Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2022. — February 15. — URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-price-index-2021-in-review.htm> (accessed: 23.02.2022).

⁴²³ Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2023. — January. — URL: <https://www.bls.gov/ppi/detailed-report/ppi-detailed-report-january-2023.pdf> (accessed: 01.11.2023).

энергоресурсов и торговых услуг составил 2,6% ⁴²⁴, а в 2022 г. – 4,5% ⁴²⁵ после прироста в 6,9% в 2021 г. и 1,3% в 2020 г.⁴²⁶.

Бюро экономического анализа США (Bureau of Economic Analysis, BEA) использует дефлятор ВВП в качестве дополнительного показателя уровня инфляции в стране. Дефлятор ВВП измеряет совокупные цены на все произведенные товары и оказанные услуги, и включает статистику ИПЦ и ИЦП. ИПЦ, измеряющий уровень розничных цен на товары и услуги в определенный момент времени, является одним из наиболее часто используемых показателей инфляции, поскольку он отражает изменения в стоимости жизни потребителя. Однако все расчеты на основе ИПЦ являются прямыми, то есть индекс рассчитывается с использованием цен на товары и услуги, уже включенными в индекс. Фиксированная корзина, используемая при расчете ИПЦ, статична и иногда не учитывает изменения цен на товары, не входящих в корзину. Поскольку ВВП не основан на фиксированной корзине товаров и услуг, дефлятор ВВП имеет преимущество перед ИПЦ. Например, изменения в структуре потребления или появление новых товаров и услуг автоматически отражаются в дефляторе ВВП, а не в ИПЦ. Хотя дефлятор ВВП США существенно колебался в последние годы, в 2000-2020 гг. его прирост не превышал 1,9%, а в 2021, 2022 и 2023 гг. составил 4,6%, 7,1% и 3,6% соответственно ⁴²⁷.

В 2012 г. индекс цен расходов на личное потребление (Personal Consumption Expenditures Price Index, PCE) стал основным индексом инфляции, используемым Федеральной резервной системой США при принятии решений по денежно-кредитной политике. Он используется вместо ИПЦ, поскольку состоит из широкого спектра расходов, который превышает ограниченную корзину товаров в ИПЦ. Индекс цен расходов на личное потребление также взвешивается данными, полученными в ходе опросов предпринимателей, которые, как правило, более надежны, чем опросы

⁴²⁴ Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2024. — February 16. — URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/ppi_02162024.pdf (accessed: 09.11.2024).

⁴²⁵ Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2023. — January. — URL: <https://www.bls.gov/ppi/detailed-report/ppi-detailed-report-january-2023.pdf> (accessed: 01.11.2023).

⁴²⁶ Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2022. — February 15. — URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-price-index-2021-in-review.htm> (accessed: 23.02.2022).

⁴²⁷ Gross Domestic Product: Implicit Price Deflator / U.S. Bureau of Economic Analysis // FRED: website. — URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPDEF> (accessed: 01.11.2024).

потребителей, используемые в ИПЦ. Еще одно различие заключается в том, что PCE использует формулу, которая позволяет учитывать изменения в поведении потребителей и изменения, происходящие в краткосрочной перспективе, в то время как в формуле ИПЦ эти корректировки не учитываются. Эти факторы приводят к тому, что индекс цен расходов на личное потребление является более комплексной метрикой для измерения инфляции. В декабре 2021 г. показатель составил 5,8% по сравнению с декабрем прошлого года впервые с 1982 г., а за исключением цен на продовольствие и энергоресурсы – 4,9% впервые с 1973 г.⁴²⁸ В 2022 г. индекс цен расходов на личное потребление увеличился на 5%, а за исключением цен на продовольствие и энергоресурсы – на 4,4%⁴²⁹. В 2023 г. наблюдалось значительное снижение индекса до 2,6% и 2,9% соответственно⁴³⁰.

Таким образом, все четыре ключевых индикатора инфляции (ИПЦ, ИЦП, дефлятор ВВП и индекс цен расходов на личное потребление) продемонстрировали скачок роста в 2021 г. относительно динамики их развития в 2000-2020 гг. Такие высокие темпы инфляции объясняются резким ростом цен на продовольствие и топливо, а также огромными бюджетными расходами, которые только за 2021 гг. составили 6,82 трлн долл. в связи с масштабными программами поддержки населения и бизнеса⁴³¹. За 2022 и 2023 фискальные годы величина расходов несколько снизилась до 6,27 и 6,13 трлн долл. соответственно⁴³².

Основной вопрос заключается в том, будет ли рост инфляции в США лишь временным, как в 2008 г., началом длительного периода инфляции выше целевого уровня Федеральной резервной службы (ФРС) в 2%, или инфляция продолжит еще в большей

⁴²⁸ December 2021 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2022. — January 28. — URL: https://www.bea.gov/sites/default/files/2022-01/pi1221_hist.pdf (accessed: 24.07.2022).

⁴²⁹ December 2022 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2023. — January 27. — URL: <https://www.bea.gov/news/2023/personal-income-and-outlays-december-2022> (accessed: 16.06.2023).

⁴³⁰ December 2023 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2024. — January 26. — URL: <https://www.bea.gov/news/2024/personal-income-and-outlays-december-2023> (accessed: 04.11.2024).

⁴³¹ In 2021, the government spent \$6.82 trillion // USAspending.gov: official website. — URL: <https://datalab.usaspending.gov/americas-finance-guide/spending/> (accessed: 14.03.2022).

⁴³² How much has the US government spent this year? // Fiscal Data: official website. — URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/federal-spending/> (accessed: 16.02.2024).

степени расти, как это было в 1970-х и начале 1980-х гг.⁴³³ В 2021 г. ФРС несколько раз корректировала свои прогнозы по годовой инфляции в сторону повышения, и в декабре того же года заявила, что ожидает резкого снижения показателя до 2,7% к концу 2022 г.⁴³⁴ Тем не менее в 2022 г. показатель базовой инфляции достиг 40-летнего максимума в 8,1%⁴³⁵, что обусловлено расходами на борьбу с коронавирусной пандемией и ограничениями в цепочках поставок, перебоями в работе из-за ведения специальной военной операции на Украине, а также изменениями в составе рабочей силы, связанными с пандемией. В начале 2023 г. темпы базовой инфляции начали сокращаться, и годовое значение достигло 4,1%⁴³⁶. Согласно прогнозу МВФ, к 2027 г. показатель опустится до 2%⁴³⁷.

Низкие темпы инфляции на протяжении нескольких десятилетий благотворно влияли на развитие страхового рынка США, и страховщикам не было необходимости разрабатывать антикризисный план на случай резкого повышения инфляции. Тем не менее текущая ситуация потребовала от страховых компаний немедленного реагирования в виде корректировки страховых тарифов и страховых сумм, а также ведения более жесткой андеррайтинговой политики при подписании рисков, особенно с учетом того, что низкие процентные ставки не позволяют нивелировать темпы инфляции, что напрямую влияет на величину инвестиционного дохода страховщиков.

В качестве **макроэкономического фактора** роста страхового рынка необходимо учитывать **реальные процентные ставки**. В научной литературе не было установлено взаимосвязи между реальными процентными ставками и развитием страхового рынка, однако Т. Бек (T. Beck) и И. Вебб (I. Webb) утверждают, что более высокие реальные

⁴³³ The US may be stuck with higher inflation in 2022, and potentially beyond // USAPP – American Politics and Policy: website. — URL: <https://blogs.lse.ac.uk/usappblog/2021/11/25/the-us-may-be-stuck-with-higher-inflation-in-2022-and-potentially-beyond/> (accessed: 10.01.2022).

⁴³⁴ Summary of Economic Projections // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. — 2021. — December 15. — URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcproptabl20211215.pdf> (accessed: 26.01.2022).

⁴³⁵ *Miglani J.* The US Inflation Outlook, 2023 // Forrester: website. — 2023. — February 8. — URL: <https://www.forrester.com/blogs/the-us-inflation-outlook-2023/> (accessed: 10.02.2023).

⁴³⁶ *Martin F.M.* Prices, Wages and Workers: The Recent U.S. Inflation Experience / F.M. Martin, D.C. Wheelock // Federal Reserve Bank of St. Louis: official website. — URL: <https://www.stlouisfed.org/annual-report/2023/essay> (accessed: 17.10.2024).

⁴³⁷ World Economic Outlook : Countering the Cost-of-Living Crisis / International Monetary Fund, 2022. — 166 p. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022> (accessed: 21.11.2022).

процентные ставки связаны с большим потреблением страховых услуг. Это утверждение обосновано, поскольку рост реальных процентных ставок способствуют повышению доходности инвестиций для страховых компаний, которые, в свою очередь, могут обеспечить более высокую рентабельность для своих клиентов. Более высокие реальные процентные ставки могут снизить цену страховых полисов и, таким образом, стимулировать потребление страховых услуг ⁴³⁸. Однако рост реальных процентных ставок может также побудить потенциальных покупателей страховых продуктов сократить число своих покупок из-за ожиданий более высоких доходов от инвестиций. Взаимосвязь между реальными процентными ставками и потреблением страховых услуг часто не является однозначной, поскольку спрос и предложение на страховые полисы относятся к сложным категориям ⁴³⁹.

С декабря 2008 г. по декабрь 2015 г. ключевая ставка находилась практически на уровне 0%. Затем, когда экономика набрала обороты, ФРС начала повышение базовой ставки, и она неуклонно росла до 2018 г. В 2019 г. ФРС изменила курс, медленно снижая ставки, чтобы противостоять ослаблению экономики ⁴⁴⁰. В марте 2020 г. она быстро отреагировала на пандемию COVID-19, и наряду со снижением базовой ставки, сократила резервные требования до 0% ⁴⁴¹.

В январе 2022 г. ФРС сохранила целевой уровень ставки по федеральным фондам в диапазоне от 0% до 0,25% ⁴⁴², но заявила о целесообразности повышения целевого диапазона в марте. Очевидно, представители центрального банка полагают, что экономика США больше не нуждается в прежнем уровне поддержки, и на фоне беспрецедентного роста расходов для поддержки бизнеса необходимо повысить стоимость денег и снизить накал инфляции и бюджетный дефицит (2,8 трлн долл. за 2021

⁴³⁸ The demand for life insurance in OECD countries / D. Li et al. // *Journal of Risk and Insurance*. — 2007. — Vol. 74. — № 3. — P. 637–652.

⁴³⁹ Feyen E., Lester R.R., Rocha R. de R. What drives the development of the insurance sector? An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries / The World Bank, 2011. — 43 p. — (Policy Research Working Paper ; 5572).

⁴⁴⁰ Open Market Operations // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. — URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (accessed: 26.01.2022).

⁴⁴¹ Reserve Requirements of Depository Institutions // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. — URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2020/12/11/2020-27083/reserve-requirements-of-depository-institutions> (accessed: 26.01.2022).

⁴⁴² Amadeo K. Current Federal Reserve Interest Rates and Why They Change // The Balance: website. — URL: <https://www.thebalance.com/current-federal-reserve-interest-rates-4770718> (accessed: 15.05.2023).

финансовый год ⁴⁴³). Состоявшееся в марте 2022 г. повышение ставки до 0,25-0,5% стало первым повышением за более чем три года и, положило начало серии повышений на четверть пункта и более, направленных на сдерживание резко растущих потребительских цен: ставку подняли до 0,75-1% в мае, 1,5-1,75% в июне ⁴⁴⁴ и 2,25-2,5% в июле ⁴⁴⁵, 3-3,25% в сентябре, 3,75%-4% в ноябре, 4,25-4,5% в декабре 2022 г., 4,5-4,75% в феврале, 4,75-5% в марте, 5-5,25% в мае и 5,25-5,5% в июле 2023 г.⁴⁴⁶ Повышательная тенденция изменилась в сентябре 2024 г., когда ФРС снизила ставку по федеральным фондам на 50 базисных пунктов до диапазона 4,75-5% ⁴⁴⁷.

К макроэкономическому фактору, влияющему на динамику страхового рынка, можно отнести **уровень безработицы**. Высокий уровень безработицы подрывает перспективы роста страховых компаний ^{448, 449, 450}, поскольку домохозяйства неохотнее используют тот ограниченный доход, который они получают, на покупку услуг страхования жизни и иного, чем страхование жизни. Кроме того, повышенный уровень безработицы делает страхователей более чувствительными к ценам и менее способными

⁴⁴³ Дефицит 2021 финансового года, составляющий 2,8 трлн долл., на 360 млрд долл., ниже рекордного дефицита 2020 г. в 3,1 трлн долл., но почти в три раза превышает дефицит в 984 млрд долл., зафиксированный в 2019 г. Он составляет 12,4% от прогнозируемого ВВП и является вторым по величине номинальным долларovým дефицитом в истории развития страны и шестым по величине в доле ВВП – его затмевают только четыре года заимствований для ведения Второй мировой войны и один год для борьбы с COVID-19. Treasury: 2021 Deficit Was \$2.8 Trillion // Committee for a responsible Federal Budget: official website. – 2021. – October 22. – URL: <https://www.crfb.org/blogs/treasury-2021-deficit-was-28-trillion> (accessed: 12.03.2022).

⁴⁴⁴ Cox J. Fed hikes its benchmark interest rate by 0.75 percentage point, the biggest increase since 1994 / J. Cox // CNBC: website. — 2022. — June 15. — URL: <https://www.cnbc.com/2022/06/15/fed-hikes-its-benchmark-interest-rate-by-three-quarters-of-a-point-the-biggest-increase-since-1994.html> (accessed: 25.10.2023).

⁴⁴⁵ Cox J. Fed hikes interest rates by 0.75 percentage point for second consecutive time to fight inflation / J. Cox // CNBC: website. – 2022. – July 27. – URL: <https://www.cnbc.com/2022/07/27/fed-decision-july-2022-.html> (accessed: 9.11.2023).

⁴⁴⁶ Adams M. Federal Funds Rate History 1990 to 2023 / M. Adams, P. Katzeff // Forbes: website. – URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/> (accessed: 09.11.2024).

⁴⁴⁷ Ibid.

⁴⁴⁸ Beenstock M., Dickinson G., Khajuria S. The relationship between property-liability insurance premiums and income: An international analysis // Journal of Risk and Insurance. —1988. — Vol. 55. — № 2. — P. 259–272.

⁴⁴⁹ Christophersen C., Jakubik P. Insurance and the Macroeconomic Environment : Financial Stability Report / C. Christophersen, / European Insurance and Occupational Pensions Authority, 2014. — 11 p. — URL: https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2020-05/insurance_and_the_macro-economic_environment.pdf (accessed: 18.11.2023).

⁴⁵⁰ Christea M., Danciulescu A.-G The Impact Of The Unemployment Rate On The Insurance Development In Romania. Statistical Approaches // Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series. — 2016. — Vol. 1, Special Issue. — P. 186–192.

покупать новую недвижимость и товары, которые обычно требуют определенного страхового покрытия. Это ограничивает спрос на страхование, и как следствие, может негативно повлиять на общую прибыльность страховщиков.

Средний уровень безработицы в США в 2000-2019 гг. составлял 5,9%⁴⁵¹. Во время Великой рецессии показатель вырос с 5% в декабре 2007 г. до 9,5% в июне 2009 г., однако пик уровня безработицы пришелся на октябрь 2009 г., когда он достиг 10%. Во время последней рецессии, связанной с коронавирусной пандемией, уровень безработицы вырос с 3,5% в феврале 2020 г. до 4,4% в марте 2020 г., а затем достиг максимума в 14,8% в апреле 2020 г. Рост уровня безработицы в период с марта по апрель 2020 года представляет собой самый быстрый рост уровня безработицы за месяц, а пик в апреле 2020 г. – самый высокий общий уровень безработицы с начала сбора данных текущего обзора населения (Current Population Survey) в 1948 г.⁴⁵²

Тем не менее такой резкий скачок безработицы удалось относительно быстро нивелировать, и в январе 2021 г. показатель составил уже 6,4%⁴⁵³, в январе 2022 г. – 4%⁴⁵⁴, а в 2023 г. – 3,6%⁴⁵⁵. Относительно быстрому снижению уровня безработицы с апреля 2020 г., возможно, способствовали законы, принятые в ответ на рецессию и пандемию. Конгресс принял три раунда стимулирующих выплат семьям⁴⁵⁶, расширил программы помощи в питании⁴⁵⁷, и увеличил возвратные налоговые льготы (которые начали

⁴⁵¹ Рассчитано автором по данным ОЭСР. Unemployment rate // OECD: official website. — URL: <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm> (accessed: 23.06.2022).

⁴⁵² Unemployment rates during the COVID-19 Pandemic // FAS, 2021. — 25 p. — (CRS Report ; R46554). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46554.pdf> (accessed: 18.10.2022).

⁴⁵³ The Employment situation – January 2021 // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2021. — February 5. — URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_02052021.pdf (accessed: 9.02.2021).

⁴⁵⁴ The Employment situation – January 2022 // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — 2022. — February 4. — URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_02042022.pdf (accessed: 18.02.2022).

⁴⁵⁵ Annual average unemployment rates decreased in 6 states in // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. — URL: <http://www.bls.gov/opub/ted/2024/annual-average-unemployment-rates-decreased-in-6-states-in-2023.htm> (accessed: 11.05.2024).

⁴⁵⁶ *Crandall-Hollick M.L.* COVID-19 and Direct Payments: Comparison of First and Second Round of “Stimulus Checks” to the Third Round in the American Rescue Plan Act of 2021 (ARPA; P.L. 117-2) / M.L. Crandall-Hollick // CRS Insight: website. — 2021. — March 25. — IN11605. — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11605> (accessed: 16.05.2021).

⁴⁵⁷ *Aussenberg R.A., Billings K.C., Falk G. Aussenberg R.A.* USDA Nutrition Assistance Programs: Response to the COVID-19 Pandemic / Congressional Research Service, 2023. — 34 p. — (CRS Report ; R46681). — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46681> (accessed: 10.06.2023).

выплачиваться в июле 2021 г.)⁴⁵⁸. Совокупный эффект от этих нововведений, как ожидается, увеличит располагаемый доход семей и, в свою очередь, их потребительские расходы, что позволит предприятиям лучше перенести рецессию. Согласно исследованию Национального бюро экономических исследований (National Bureau of Economic Research, NBER), проведенному в 2020 г., более высокие коэффициенты замещения потерянной заработной платы привели к росту потребительских расходов⁴⁵⁹. Конгресс также ввел в действие Программу защиты заработной платы, предусматривающую предоставление кредитов, которые могут быть полностью прощены, если большая часть заемных средств используется для поддержания заработной платы⁴⁶⁰.

Таким образом, безработица в США находится на низком уровне, а, значит, благоприятно влияет на развитие страхового рынка.

Серьезным драйвером для роста страхового рынка в США выступают **иммигранты**. По данным Бюро переписи населения, общее число иммигрантов в 2005-2022 гг. увеличилось на 30% и достигло 46,2 млн человек⁴⁶¹. В 2022 г. 13,9% населения составляли американцы, рожденные за пределами страны, что выше показателя в 12,4%, зарегистрированного в 2005 г.⁴⁶²

Увеличение иммиграции ведет к стабилизации численности трудоспособного населения страны в условиях снижения рождаемости. Поскольку иммигранты, как правило, являются более молодыми работниками, они сразу платят налоги в программу социального обеспечения, а пособия будут получать в отдаленном будущем. Кроме того, женщины-иммигрантки, как правило, рожают больше детей, чем уроженки США, что повышает общий уровень рождаемости в США, а это продлевает положительный эффект

⁴⁵⁸ *Sherlock M.F., Crandall-Hollick M.L., Gravelle J.G.* The American Rescue Plan Act of 2021 (ARPA; P.L. 117-2): Title IX, Subtitle G — Tax Provisions Related to Promoting Economic Security / Congressional Research Service, 2021. — 30 p. — (CRS Report ; R46680). — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46680> (accessed: 15.04.2021).

⁴⁵⁹ The Effect of Fiscal Stimulus: Evidence from COVID-19 / M.G. Casado et al. // National Bureau of Economic Research, 2020. — 20 p. — (NBER Working Paper ; 27576). — URL: <https://www.nber.org/papers/w27576> (accessed: 17.09.2021).

⁴⁶⁰ *Dilger R.G., Lowry S.* SBA Paycheck Protection Program (PPP) Loan Forgiveness: In Brief / Congressional Research Service, 2020. — 10 p. — (CRS Report ; R46397). — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46397/6> (accessed: 5.09.2020).

⁴⁶¹ 2022 American Community Survey 1-year Estimates Press Kit // US Census Bureau: official website. — URL: <https://www.census.gov/newsroom/press-kits/2023/acs-1-year-estimates.html> (accessed: 10.11.2023).

⁴⁶² Ibid.

от уплаты налогов на будущие поколения ⁴⁶³.

Более низкий латентный риск смертности мигрантов относительно уроженцев США может непосредственно способствовать повышению уровня продолжительности жизни в регионах, выбранных ими для жизни ⁴⁶⁴.

Согласно исследованию влияния иммиграции на продолжительность жизни в США, ожидаемая продолжительность жизни американских иммигрантов является одной из самых высоких среди всех крупных групп населения в мире, а низкий уровень смертности не позволял продолжительности жизни значительно сократиться в последние десятилетия. Авторы исследования выявили, что иммиграция повышает продолжительность жизни американских мужчин на 1,5 года, а женщин на 1,4 года ⁴⁶⁵.

Данная закономерность позволяет предположить, что высокий поток иммигрантов в США способствует росту страхового рынка в стране, ведь вновь прибывшие жители страны не всегда обладают статусом, позволяющим претендовать на программы государственного социального страхования, и, будучи вынужденными адаптироваться к новым реалиям, обращаются к механизмам частного страхования. Действительно, около 50% иммигрантов в США, имеющих частную медицинскую страховку, вносят в пул рисков больше (12,6%), чем получают в виде выплат (9,1%), что позволяет страховщикам аккумулировать разницу с целью наращивания бизнеса ⁴⁶⁶.

Во многих эмпирических и теоретических работах подчеркивается, что **научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР)** являются важным фактором экономического роста как страны в целом, так и компаний в частности

⁴⁶³ Immigration and Social Security // American Academy of Actuaries: website. — 2020. — November. — URL: https://www.actuary.org/sites/default/files/2020-12/Immigration_Soc_Sec.pdf (accessed: 10.11.2023).

⁴⁶⁴ Ho awarded grant to study effects of migration on life expectancy // Penn State Social Science Research Institute: website. — 2023. — January 19. — URL: <https://ssri.psu.edu/news/ho-awarded-grant-study-effects-migration-life-expectancy> (accessed: 18.12.2023).

⁴⁶⁵ *Hendi A.S., Ho J.Y.* Immigration and improvements in American life expectancy // *SSM — Population Health*. — 2021. — Vol. 15, September. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.ssmph.2021.100914> (accessed: 25.10.2023).

⁴⁶⁶ *Crist C.* U.S. immigrants pay more for health insurance than they get in benefits // Reuters: website. — 2018. — October 10. — URL: <https://www.reuters.com/article/us-health-insurance-immigrants-idUSKCN1MK24B/> (accessed: 17.08.2022).

^{467, 468}. В этой связи представляется целесообразным учесть влияние этого фактора на рост страхового рынка в США. Расходы на НИОКР, вероятно, ведут к росту благодаря их положительному влиянию на инновации и общую факторную производительность (Total Factor Productivity) ^{469, 470}. Как отмечают Г. Гроссман (G. Grossman), Э. Хелпман (E. Helpman),⁴⁷¹, совершенствование технологий за счет инноваций в отрасли стало движущей силой повышения уровня жизни в развитых странах в течение длительного времени.

Проведя анализ влияния НИОКР на общую факторную производительность и объем выпуска в частном секторе на уровне штатов в США в 1963-2007 гг. Л. Бланко (L. Blanco), Дж. Пригер (J. Prieger), Дж. Гу (J. Gu) пришли к выводу, что эластичность НИОКР в штате составляет в среднем от 0,056 до 0,143, что означает отдачу для ВВП штата от расходов на НИОКР от 83% до 213% ⁴⁷². Авторы также выявили положительный эффект распространения (spillover effect) от НИОКР: 77% от общей отдачи приходится на другие штаты.

Во второй половине XX века Соединенные Штаты стали мировым лидером в области науки и технологий благодаря быстрым темпам роста государственных и частных инвестиций. К 1960 г. на долю США приходилось около 69% мирового финансирования НИОКР, однако к 2021 г. показатель снизился примерно до 30% (709,7 млрд долл.) ⁴⁷³, что произошло, скорее, не из-за сокращения американских инвестиций в НИОКР, а стало результатом скачка в объеме инвестиций правительств и отраслей других

⁴⁶⁷ Guo B., Wang J., Wei S.X. R&D spending, strategic position and firm performance // *Frontiers of Business Research in China*. — 2018. — Vol. 12, Article 14. — URL: <https://doi.org/10.1186/s11782-018-0037-7> (accessed: 18.08.2022).

⁴⁶⁸ Jung S., Kwak G. Firm Characteristics, Uncertainty and Research and Development (R&D) Investment: The Role of Size and Innovation Capacity // *Sustainability*. — 2018. — Vol. 10, № 5. — URL: <https://doi.org/10.3390/su10051668> (accessed: 21.02.2022).

⁴⁶⁹ Romer P.M. Endogenous Technological Change // *Journal of Political Economy*. — 1990. — Vol. 98. — P. 71–102.

⁴⁷⁰ Lucas R.E. On the Mechanics of Economic Development // *Journal of Monetary Economics*. 1988. — Vol. 22. — Issue 1. — P. 3–42.

⁴⁷¹ Grossman G., Helpman E. Endogenous Innovation in the Theory of Growth // *The Journal of Economic Perspectives*. — 1994. — Vol. 8. — Issue 1. — P. 23–44.

⁴⁷² Blanco L., Prieger J., Gu J. The Impact of Research and Development on Economic Growth and Productivity in the US States // *Southern Economic Journal*. — 2016. — Vol 82. — № 3. — P. 914–934.

⁴⁷³ Sargent J.F. Global Research and Development Expenditures: Fact Sheet / Congressional Research Service, 2022. — 5 p. — (CRS Report ; R44283). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44283.pdf> (accessed: 15.09.2022).

стран, которые признали важность НИОКР для внедрения инноваций и повышения конкурентоспособности ⁴⁷⁴.

С 2000 по 2020 гг. доля Китая в глобальных НИОКР выросла с 4,9% до 24,8%, доля США снизилась с 39,9% до 30,7%, а доля Японии – с 14,7% до 7,4% ⁴⁷⁵. Однако показатель расходов США на НИОКР США по-прежнему превышает расходы других стран и даже затраты всего ЕС в составе 27 стран. Рис. 1 иллюстрирует, что Китай, занявший в 2021 г. второе место, выделил на НИОКР больше средств, чем Япония, Германия, Республика Корея и Франция вместе взятые. При этом на 10 стран-лидеров в области НИОКР приходится 85% от общемирового объема ⁴⁷⁶.

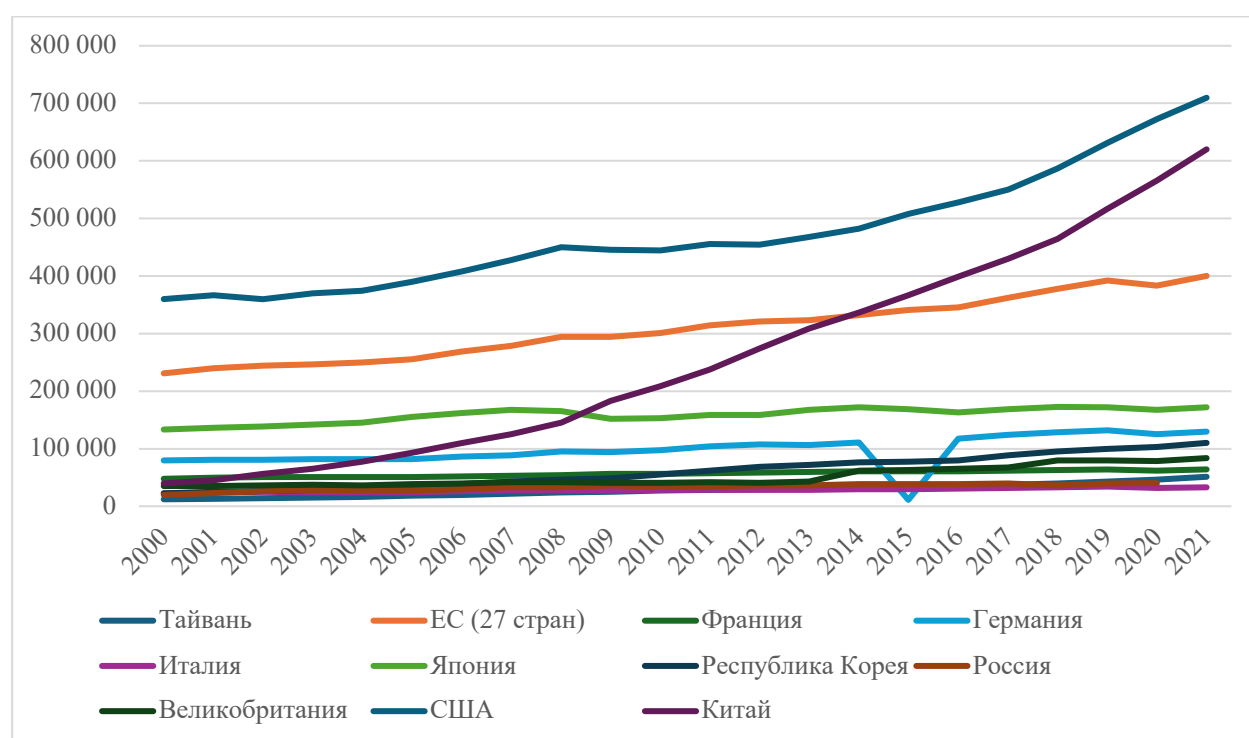


Рис. 1. Расходы на НИОКР в 2000-2021 гг., млн долл.

Источник: Рассчитано автором по данным ОЭСР. Gross domestic spending on R&D // OECD: official website. — URL: <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm> (accessed: 14.03.2023).

⁴⁷⁴ Судакова Н.А. Научно-технический потенциал США в условиях усиления международной конкуренции // Актуальные вопросы современной экономики. — 2022. — № 12. — С. 706-716.

⁴⁷⁵ Sargent J.F. Global Research and Development Expenditures: Fact Sheet / Congressional Research Service, 2022. — 5 p. — (CRS Report ; R44283). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44283.pdf> (accessed: 15.09.2022).

⁴⁷⁶ Ibid.

С 1955 г. на два сектора – бизнес и федеральное правительство – приходится более 90% финансирования НИОКР в США. Доля федеральных ассигнований на НИОКР в общих расходах на НИОКР в США достигла своего пика в 1964 г. – 66,8%, в том же году, когда расходы на НИОКР бизнеса достигли своего минимума – 30,8%. В период 1964–2000 гг. доля федерального правительства снизилась, а доля бизнеса выросла. В 2000 г. на долю бизнеса приходилось 69,4% расходов на НИОКР в США, а на долю федерального правительства – 25,1%, что объясняется более быстрыми темпами роста расходов бизнеса на НИОКР. С 2000 по 2010 гг. доля бизнеса в НИОКР снизилась с 69,4% до 61,0% и с тех пор ежегодно увеличивалась, достигнув в 2020 г. исторического максимума в 73,1%; в 2010–2020 гг. федеральная доля снизилась с 31,1% до 19,5%.

В США сложилась многосекторная система финансирования и освоения ассигнований на научные исследования с чётко обозначенной ответственностью секторов за развитие тех или иных направлений науки ⁴⁷⁷. НИОКР часто выполняются не только тем сектором, который их финансирует. Например, федеральное правительство выполняет некоторые из финансируемых им исследований, но также финансирует исследования, проводимые бизнесом, университетами и колледжами, и другими организациями. В 2021 г. на федеральное финансирование НИОКР приходится наибольшая доля фундаментальных исследований (40%), в то время как на бизнес удерживает лидерство в финансировании прикладных исследований (58,4%) и разработок (87,1%) ⁴⁷⁸. Фундаментальные исследования проводятся преимущественно сферой высшего образования (47,2% средств) и в гораздо меньшей степени другими секторами экономики: на 32,2% – бизнесом, на 8,9% – неприбыльными организациями и на 11,7% – федеральным правительством ⁴⁷⁹.

Бюджетная заявка Байдена на 2024 г. финансовый год предусматривает увеличение федеральных расходов на НИОКР на 4,4% по сравнению с 2023 г. (8,9 млрд долл.), при этом несмотря на сохраняющуюся высокую долю оборонного сектора (46,2%) сделан

⁴⁷⁷ *Сунян В.Б.* Долгосрочные факторы экономического развития США в третьем десятилетии XXI века // Россия и Америка в XXI веке. — 2021. — Выпуск № 3. — URL: <https://doi.org/10.18254/S207054760017047-8> (accessed: 8.12.2022).

⁴⁷⁸ *Sargent J.F.* Federal Research and Development (R&D) Funding: FY2024 / Congressional Research Service, 2023. — 57 p. — (CRS Report ; R47564). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R47564.pdf> (accessed: 23.05.2023).

⁴⁷⁹ *Sargent J.F.* U.S. Research and Development Funding and Performance: Fact Sheet / Congressional Research Service, 2022. — 6 p. — (CRS Report ; R44307). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44307.pdf> (accessed: 15.09.2022).

акцент на преобразовании научных открытий в практические инструменты для борьбы с изменением климата и болезнями, укрепления экономики и решения других проблем⁴⁸⁰.

Еще к одному крупному блоку факторов, влияющих на динамику страхового рынка, исследователи, относят **индикаторы социального развития**, которые, как правило, включают, образование, уровень и продолжительность жизни^{481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488}. В большинстве научных работ сделан вывод о положительной и высокой корреляции между спросом на продукты страхования жизни (в большей степени это касается не накопительных программ, а полисов страхования от риска смерти) и данными индикаторами. В одной из научных работ подтверждается, что для развития страхового рынка человеческий потенциал играет более важную роль, чем доход, в результате чего, по мнению авторов, центральные и региональные правительственные учреждения должны сосредоточить свою политику на каналах передачи доходов к различным компонентам человеческого развития, потому что человеческое развитие – это не просто цель по увеличению благосостояния населения, но и фактор экономического развития⁴⁸⁹.

⁴⁸⁰ *Sargent J.F.* Federal Research and Development (R&D) Funding: FY2024 / Congressional Research Service, 2023. — 57 p. — (CRS Report ; R47564). — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R47564.pdf> (accessed: 23.05.2023).

⁴⁸¹ *Hammond J.D., Houston D.B., Melander E.R.* Determinants of household life insurance premium expenditures: An empirical investigation // *Journal of Risk and Insurance*. — 1967. — Vol. 34. — № 3. — P. 397–408.

⁴⁸² *Auerbach A.T., Kotlikoff L.J.* How rational is the purchase of life insurance? / National Bureau of Economic Research, 1989. — (NBER Working Paper ; 3063). — 44 p. — URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3063/w3063.pdf (accessed: 01.04.2023).

⁴⁸³ *Truett D.B., Truett L.J.* The demand for life insurance in Mexico and the United States : A comparative study // *Journal of Risk and Insurance*. — 1990. — Vol. 57. — № 2. — P. 321–328.

⁴⁸⁴ *Browne M.J., Kim K.* An international analysis of life insurance demand // *Journal of Risk and Insurance*. — 1993. — P. 616–634.

⁴⁸⁵ *Beck T., Webb I.* Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries // *The world bank economic review*. — 2003. — Vol. 17. — № 1. — P. 51–88.

⁴⁸⁶ *Dragos S.L.* Life and non-life insurance demand : The different effects of influence factors in emerging countries from Europe and Asia // *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. — 2014. — Vol. 27. — № 1. — P. 169–180.

⁴⁸⁷ *Emamgholipour S., Arab M., Mohajerzadeh Z.* Life insurance demand : Middle East and North Africa // *International Journal of Social Economics*. — 2017. — Vol. 44. — № 4. — P. 521–529.

⁴⁸⁸ *Feyen E., Lester R., Rocha R.* What Drives the Development of the Insurance Sector? An Empirical Analysis Based on a Panel of Developed and Developing Countries // *Journal of Financial Perspectives*. — 2013. — Vol. 1. — № 1. — P. 117–139.

⁴⁸⁹ The impact of human development on the Romanian life insurance market: A county spatial econometric analysis / C. Mare et al. // *Cogent Business & Management*. — 2019. — Vol. 6. — № 1. — URL: <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1707609> (accessed: 18.08.2022).

Для оценки основных характеристик человеческого потенциала ежегодно рассчитывается **индекс человеческого развития (ИЧР)**. Долгая и здоровая жизнь измеряется ожидаемой продолжительностью жизни. Уровень знаний определяется средним количеством лет обучения среди взрослого населения, которое представляет собой среднее количество лет обучения в школе в течение жизни для людей в возрасте 25 лет и старше; а доступ к обучению и знаниям – ожидаемым количеством лет обучения для детей школьного возраста, которое представляет собой общее количество лет обучения, которое ребенок школьного возраста может рассчитывать получить, если преобладающие модели возрастных коэффициентов охвата образованием останутся неизменными на протяжении всей жизни ребенка. Уровень жизни измеряется валовым национальным доходом на душу населения, выраженным в постоянных международных долларах 2017 г., пересчитанных по ППС.

Значение ИЧР США в 2021 г. составило 0,921, что относит страну к категории очень высокого уровня человеческого развития и ставит ее на 21-е место среди 191 страны и территории. Этот показатель выше среднего показателя 0,896 для стран, входящих в группу стран с очень высоким уровнем человеческого развития, и выше среднего показателя в 0,899 для стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В 1990-2021 гг. значение ИЧР США увеличилось с 0,872 до 0,921, т.е. на 5,6%. В таблице 2 продемонстрирована динамика по каждому из компонентов индекса за указанный период: ожидаемая продолжительность жизни при рождении увеличилась на 1,8 года (на фоне влияния коронавирусной пандемии произошло снижение с 79,1 года в 2019 г. до 77,2 лет в 2021 г.), среднее количество лет школьного обучения – на 0,7 года, а ожидаемое количество лет школьного обучения – на 0,9 года. ВНД на душу населения в США в 1990-2021 гг. увеличился примерно на 64,1%. Для того чтобы можно было оценить прогресс в ИЧР, доклад о развитии человека за 2022 г. включает индикаторы, пересчитанные с использованием последовательных рядов данных.

Таблица 2

ИЧР США в 1990-2021 гг.

| Год | Ожидаемая продолжительность жизни, лет | Ожидаемая продолжительность обучения населения | Средняя продолжительность обучения населения в годах | ВНД на душу населения по ППС 2017 г., долл. | ИЧР |
|------|--|--|--|---|-------|
| 1990 | 75,4 | 15,4 | 13 | 39 472 | 0,872 |

| | | | | | |
|------|------|------|------|--------|-------|
| 1995 | 75,9 | 16 | 13,1 | 42 183 | 0,885 |
| 2000 | 76,8 | 15,4 | 13 | 50 421 | 0,891 |
| 2005 | 77,6 | 15,8 | 12,8 | 54 305 | 0,9 |
| 2010 | 78,8 | 16 | 13 | 54 265 | 0,911 |
| 2015 | 78,9 | 16,2 | 13,3 | 59 683 | 0,92 |
| 2016 | 78,8 | 16,3 | 13,3 | 59 969 | 0,922 |
| 2017 | 78,8 | 16,3 | 13,4 | 61 186 | 0,924 |
| 2018 | 79 | 16,3 | 13,5 | 62 626 | 0,927 |
| 2019 | 79,1 | 16,3 | 13,6 | 63 614 | 0,93 |
| 2020 | 77,4 | 16,3 | 13,7 | 61 462 | 0,92 |
| 2021 | 77,2 | 16,3 | 13,7 | 64 765 | 0,921 |

Источник: Human Development Report 2021/22 : Uncertain Times, Unsettled Lives : Shaping our Future in a Transforming World / United Nations Development Programme, 2022. — 320 p. URL: https://hdr.undp.org/system/files/documents/global-report-document/hdr2021-22reportenglish_0.pdf (accessed: 16.06.2023).

В 2020 г. среди стран ОЭСР Соединенные Штаты находились на 6 месте после Норвегии (6,8%), Колумбии (6,6%), Чили (6,4%), Израиля (6,4%), Исландии (6,3%), Великобритании (6,3%) и Австралии (6,2%) по доле расходов на образование в ВВП (6,1%), что на 1 процентный пункт выше, чем в среднем по ОЭСР ⁴⁹⁰.

Несмотря на заметные диспропорции в сфере образования США, связанные с расовым, этническим или социальным статусом населения, по большинству показателей, характеризующих уровень образования и квалификации рабочей силы, США находятся на лидирующих позициях в мире ⁴⁹¹.

В 2019-2020 учебном году совокупные расходы страны на все виды частного государственного образования составили порядка 1,52 трлн долл. ⁴⁹², при этом со стороны других развитых стран на сферу образования продолжает сохраняться серьезное

⁴⁹⁰ Education at a Glance 2023: OECD Indicators. — Paris : OECD Publishing, 2023. — 473 p. — URL: <https://doi.org/10.1787/e13bef63-en> (accessed: 14.03.2024).

⁴⁹¹ Сунян В.Б. Долгосрочные факторы экономического развития США в третьем десятилетии XXI века // Россия и Америка в XXI веке. — 2021. — Выпуск № 3. — URL: <https://doi.org/10.18254/S207054760017047-8> (accessed: 8.12.2022).

⁴⁹² School expenditure in public and private institutions in the United States from 1970 to 2020 // Statista: website. — URL: <https://www.statista.com/statistics/184086/school-expenditures-for-public-and-private-institutions/> (accessed: 17.06.2022).

отставание (Япония – 160,5 млрд долл., Германия – 129,6, Великобритания – 122,6, Франция – 121 млрд долл.)⁴⁹³.

Безусловно, на развитие страховой отрасли влияет **уровень развития финансового рынка** в стране. Адекватное представление о роли финансового рынка в экономике можно составить на основе индикаторов финансового развития, отражающих удельный вес того или иного сегмента этого рынка относительно ВВП, численности населения или другого финансового показателя⁴⁹⁴.

Для предоставления комплексного многофакторного характера финансового развития страны в 2008 г. экспертами Всемирного экономического форума в сотрудничестве с учеными, международными организациями и лидерами бизнеса был разработан индекс финансового развития (Financial Development Index), который дает обобщенное представление о том, насколько развиты финансовые институты и финансовые рынки в отношении своей глубины (размер и ликвидность), доступа (возможность физических лиц и компаний получить доступ к финансовым услугам) и эффективности (способность институтов предоставлять финансовые услуги по низкой стоимости при устойчивом уровне доходов и уровень активности рынков капитала)⁴⁹⁵. Общедоступная база данных, размещенная на сайте МВФ, включает 9 индексов для более, чем 180 стран, рассчитываемых на ежегодной основе. Индекс финансового развития представляет собой агрегированную величину индекса финансовых институтов и индекса финансовых рынков. Индекс финансовых институтов агрегирует:

1) индекс глубины финансовых институтов, который включает данные по доле банковских кредитов частному сектору в ВВП, доле активов пенсионных фондов в ВВП, доле активов паевых инвестиционных фондов в ВВП и доле страховых премий (как по программам страхования жизни, так и иным видам) в ВВП

⁴⁹³ *Супян В.Б.* Долгосрочные факторы экономического развития США в третьем десятилетии XXI века // Россия и Америка в XXI веке. — 2021. — Выпуск № 3. — URL: <https://doi.org/10.18254/S207054760017047-8> (accessed: 8.12.2022).

⁴⁹⁴ Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets / IMF, 2015. — 41 p. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf> (accessed: 21.08.2022).

⁴⁹⁵ *Небольсина Е.В.* Современные драйверы роста мирового рынка страховых услуг // Современная модель развития страхового рынка: приоритеты и возможности : сборник трудов XXIII межд. науч.-практ. конф. (г. Санкт-Петербург, 1 июня 2022 г.) / СПбГУ, Всероссийский союз страховщиков ; отв. ред.: С.А. Белозеров, Е.В. Злобин. — СПб. : Изд. СПбГУ, 2022. — С. 58–63.

2) индекс доступа к финансовым институтам, включающим данные по количеству банковских филиалов и банкоматов на 100 000 жителей

3) индекс эффективности финансовых институтов, который учитывает данные по чистому процентному доходу банка, разрыв между процентными ставками на вклады и кредиты, непроцентный доход к общему доходу, накладные расходы к общему объему активов и рентабельность собственного капитала.

Индекс финансовых рынков выступает агрегатором:

1) индекса глубины финансовых рынков, учитывающего отношение капитализации рынка ценных бумаг к ВВП, долю акций в обороте к ВВП, отношение международных долговых обязательств государства к ВВП и долю всех долговых обязательств финансовых и нефинансовых объединений в ВВП;

2) индексом доступа к финансовым рынкам, включающим данные по рыночной капитализации за исключением 10 крупнейших компаний и общее количество эмитентов долговых обязательств (национальных и зарубежных, финансовых и нефинансовых корпораций) на 100 000 жителей;

3) индексом эффективности финансовых рынков, отражающим коэффициент оборачиваемости рынка ценных бумаг (отношение акций в обороте к капитализации).⁴⁹⁶

⁴⁹⁶ Financial Development Index Database // IMF Data Portal: website. — URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (accessed: 17.01.2023).

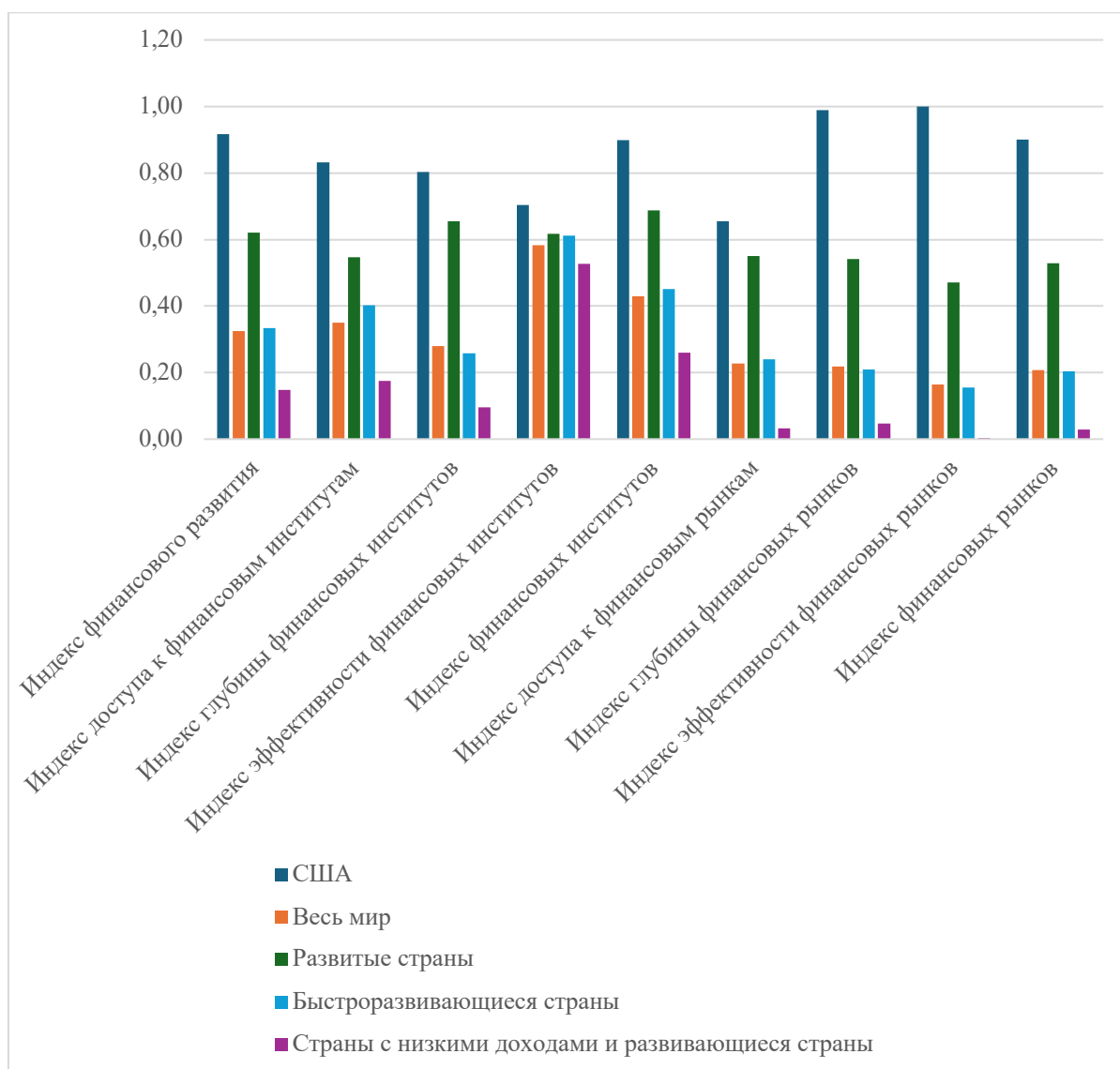


Рис. 2. Индексы финансового развития в 2021 г.

Источник: Financial Development Index Database // IMF Data Portal: website. — URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (accessed: 17.01.2023).

Рис. 2 иллюстрирует, что по всем девяти вышеобозначенным индексам финансового развития США превышают не только общемировой показатель, но и значительно опережают быстроразвивающиеся и развитые страны, что в значительной степени определяет лидирующие позиции США на мировом рынке страховых услуг.

Кроме того, в научной литературе подчеркивается критическое влияние государственных ассигнований, т.е. **государственных расходов на социальное**

обеспечение на потребление страховых услуг ^{497, 498, 499, 500, 501, 502, 503}. Большинство исследователей считают, что домохозяйства обычно сокращают свои инвестиции в защитные меры (например, покупку страхования жизни), учитывая, что правительство выделяет больше ресурсов на программы социального обеспечения. Однако М. Дж. Браун (M.J. Browne) и К. Ким (K. Kim) утверждают, что эффект может быть неоднозначным, учитывая, что социальные выплаты также обеспечивают защиту от инвалидности и старости, и предоставление этих выплат может оказать положительный эффект на страхование жизни ⁵⁰⁴. С другой стороны, результаты эмпирического исследования Э. Фейен (E. Feyen), Р. Р. Лестер (R.R. Lester), Р. де Р. Роча (R. de R. Rocha) на основе панельной выборки из 90 стран за 2000-2008 гг. показывают, что для стран с преобладанием частных компаний в страховом секторе характерны более высокие показатели развития страхового рынка как в сегменте страхования жизни, так и в сегменте страхования ином, чем страхование жизни ⁵⁰⁵.

Социальная составляющая государственных расходов страны, в первую очередь, зависит от особенностей ее экономической модели, под которой следует подразумевать «совокупность ее системообразующих элементов, имеющих устойчивый характер и

⁴⁹⁷ *Outreville J.F.* Life insurance markets in developing countries // *Journal of risk and insurance*. — 1996. — Vol. 63. — № 2. — P. 263–278..

⁴⁹⁸ *Ward D., Zurbruegg R.* Law, politics and life insurance consumption in Asia. // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2002. — Vol. 27. — № 3. — P. 395–412.

⁴⁹⁹ *Beck T., Webb I.* Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries // *The world bank economic review*. — 2003. — Vol. 17. — № 1. — P. 51–88.

⁵⁰⁰ *Zietz E.N.* An Examination of the Demand for Life Insurance // *Risk Management and Insurance Review*. — 2003. — Vol. 6. — Issue 2. — P. 159–191.

⁵⁰¹ *Hussels S., Ward D., Zurbruegg R.* Stimulating the demand for insurance // *Risk management and insurance review*. — 2005. — Vol. 8. — № 2. — P. 257–278.

⁵⁰² *Hwang T., Greenford B.* A cross-section analysis of the determinants of life insurance consumption in Mainland China, Hong Kong, and Taiwan // *Risk Management and Insurance Review*. — 2005. — Vol. 8. — № 1. — P. 103–125.

⁵⁰³ The demand for life insurance in OECD countries / D. Li et al. // *Journal of Risk and Insurance*. — 2007. — Vol. 74. — № 3. — P. 637–652.

⁵⁰⁴ *Browne M.J., Kim K.* An international analysis of life insurance demand // *Journal of Risk and Insurance*. — 1993. — Vol. 60. — № 4. — P. 616–634.

⁵⁰⁵ *Feyen E., Lester R.R., Rocha R. de R.* What drives the development of the insurance sector? An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries / *The World Bank*, 2011. — 43 p. — (Policy Research Working Paper ; 5572).

определяющих хозяйственный механизм страны, а также уровень ее экономического и научно-технического развития»⁵⁰⁶.

В результате продолжительного историко-культурного процесса образуется структура составных частей модели и выстраивается механизм их взаимосвязей⁵⁰⁷.

С самого начала существования США располагали колоссальными экономическими ресурсами целого континента, на их территории никогда не было феодализма как социальной системы, а благоприятное географическое положение страны позволило избежать участия в двух мировых войнах первой половины XX века, по окончании которых их экономика еще больше окрепла, сделав их мировым центром экономического развития⁵⁰⁸.

Учитывая, что классификация моделей чаще всего основана на исследовании роли и места государства в социально-экономической жизни страны, следует подчеркнуть, что для США характерна относительно низкая доля государственной собственности в экономике, вклад государства в создание ВВП не превышает 10–12%, а доля ВВП, перераспределяемая через федеральный бюджет, традиционно колеблется вокруг 18–20%⁵⁰⁹, за исключением ситуации 2020 г., когда показатель составил 31,2% на фоне масштабной программы государственной помощи населению и бизнесу⁵¹⁰.

Американская модель обычно представляется как классическая либеральная рыночная экономика, основанная на взаимодействии спроса и предложения на конкурентных рынках⁵¹¹, и нередко противопоставляется скандинавской модели, для которой характерен самый высокий уровень социальной защиты со стороны государства.

⁵⁰⁶ *Супян В.Б.* Американская экономическая модель: характерные черты и эффективность в начале XXI века // США и Канада : экономика, политика, культура. — 2015. — №7. — С. 3–25.

⁵⁰⁷ *Положенцева Ю.С., Антопольский А.К.* Сравнительный анализ моделей рыночной экономики в условиях трансформационных преобразований // Инновационная экономика : перспективы развития и совершенствования. — 2020. — № 1. — С. 104–111.

⁵⁰⁸ *Васильев В.С.* Нивелирование американской модели экономического развития в условиях глобализации // Россия и Америка в XXI веке. — 2021. — Выпуск № 3. — URL: <https://rusus.jes.su/s207054760017028-7-1/?sl=ru> (дата обращения: 19.02.2022).

⁵⁰⁹ *Супян В.Б.* Экономика США : состояние и потенциал развития на исходе второго десятилетия XXI века // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Вып. № 2. — URL: <https://rusus.jes.su/s207054760000030-0-1/> (дата обращения: 17.02.2022).

⁵¹⁰ The Federal Budget in Fiscal Year 2020 // CBO: official website. — 2021. — URL: <https://www.cbo.gov/system/files/2021-04/57170-budget-infographic.pdf> (accessed: 22.05.2021).

⁵¹¹ *Hall P.A., Soskice D.* Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage. — Oxford : Oxford University Press, 2001. — 560 p.

Согласно данным ОЭСР, по доле общих государственных социальных расходов в ВВП в 2019 г. США (18,9%) довольно сильно отставали от скандинавских стран: 25,3% в Норвегии, 25,5% в Швеции, 28,3% в Дании и 29,1% в Финляндии.

Благодаря масштабному финансированию в связи с коронавирусной пандемией в 2020-2022 гг. США значительно сократили этот разрыв (22,7% в 2022 г.) Эти валовые трансферты не учитывают резких различий в налоговых структурах в США и скандинавских странах. Когда из социальных трансфертов вычитаются уплаченные налоги и к ним добавляются налоговые льготы, чистые государственные расходы в процентах по отношению к ВВП резко снижаются во многих скандинавских странах (21% в Норвегии, 21,8% в Швеции, 22,9% в Дании, 23,5% в Финляндии), в то время как в США этот показатель немного повышается (20,3% в 2019 г.). При подсчетах абсолютного показателя на душу населения разница становится менее заметна, особенно в отношении чистых государственных социальных расходов (Таблица 3).

Таблица 3

Государственные социальные расходы в США и скандинавских странах в 2022 г.

| Страна | Государственные социальные расходы, всего | | Чистые государственные социальные расходы | |
|--------------------|---|--------------------------|---|--------------------------|
| | % от ВВП | на душу населения, долл. | % от ВВП ⁵¹² | на душу населения, долл. |
| Дания | 26,16 | 19 586,11 | 22,3 | 16 693,56 |
| Финляндия | 29,02 | 17 255,87 | 23,5 | 13 973,57 |
| Норвегия | 20,68 | 23 763,34 | 20,9 | 24 020,79 |
| Швеция | 23,67 | 15 423,31 | 21,1 | 13 748,13 |
| США ⁵¹³ | 22,70 | 17 318,06 | 20,3 | 15 487,07 |

Источник: рассчитано автором по данным ОЭСР, которая берет за основу ВВП на душу населения в текущих ценах по ППС ^{514, 515}.

Тем не менее скандинавские страны в большей степени сосредоточены на предоставлении одинаковых базовых льгот для всех, в то время как в США основное внимание уделяется предоставлению льгот после того, как кто-то попал в беду. Это

⁵¹² Данные доступны только за 2019 г.

⁵¹³ Данные по США доступны только за 2021 г.

⁵¹⁴ Gross domestic product // OECD: official website. — URL: <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm#indicator-chart> (accessed: 3.11.2023).

⁵¹⁵ Social spending // OECD: official website. — URL: <https://data.oecd.org/social-exp/social-spending.htm> (accessed: 3.11.2023).

наиболее очевидно в системе здравоохранения, где скандинавские страны предоставляют базовую национальную систему здравоохранения, в управлении которой участвуют государство и работодатели. В Дании и Финляндии также существует частное страхование. Между тем, в США медицинское страхование и здравоохранение финансируется частным образом, в основном через работодателей. Лица, не имеющие медицинской страховки, все равно имеют доступ к медицинскому обслуживанию, но только если их доход ниже установленной суммы относительно черты бедности ⁵¹⁶.

Современная американская система социального обеспечения начала формироваться после Великой депрессии 1930-х гг., сделавшей федеральное вмешательство необходимым, поскольку ни штаты, ни местные сообщества, ни частные благотворительные организации не имели финансовых ресурсов, чтобы справиться с растущей нуждой американского народа. Начиная с 1932 г., федеральное правительство сначала предоставляло займы, а затем гранты штатам для оплаты прямой помощи и помощи в работе. После этого были запущены специальные федеральные программы помощи в чрезвычайных ситуациях и общественных работ. В 1935 г. президент Франклин Д. Рузвельт предложил Конгрессу принять закон об экономической безопасности, воплотив в нем рекомендации специально созданного Комитета по экономической безопасности. После этого был принят Закон о социальном обеспечении, подписанный 14 августа 1935 г. ⁵¹⁷

С тех пор эта система значительно повлияла на снижение уровня бедности среди уязвимых категорий граждан, и, возможно, является самой успешной государственной программой социального страхования в истории страны ⁵¹⁸.

⁵¹⁶ *Fishback P.V.* Social Welfare Expenditures in the United States and the Nordic Countries 1900–2003 / National Bureau Of Economic Research, 2010. — 61 p. — (NBER Working Paper ; 15982). — URL: https://law.yale.edu/sites/default/files/area/workshop/leo/document/Fishback_SocialWelfareExpenditures.pdf (accessed: 26.02.2022).

⁵¹⁷ Social Security Programs in the United States / Social Security Administration, Office of Research, Evaluation and Statistics, 1997. — 126 p. — (SSA Publication ; 13-11758). — URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/sspus/sspus.pdf> (accessed: 17.04.2022).

⁵¹⁸ *Пичков О.Б.* Роль страхования в реализации социальной политики в США // Страхование дело. — 2018. — № 2. — С. 50–59.

Так, только благодаря системе социального страхования доля пожилых американцев в возрасте старше 65 лет, живущих за чертой бедности, уменьшилась в 1959-2020 гг. с 35% до 9% ⁵¹⁹. В 2021 г. индикатор несколько увеличился до 10,3% ⁵²⁰.

В 2022 г. 78% пенсионеров получали социальные пособия, включая 92% людей в возрасте 65 лет и старше ⁵²¹. Доходы по линии государственного социального страхования составляют около 30% всего дохода пожилых американцев ⁵²².

Однако, несмотря на то что государственная система социального страхования служит важным источником дохода для большинства пожилых людей (около 60,3 млн людей старше 65 лет получали эти пособия в 2022 г. ⁵²³), 79% пенсионеров имеют один или несколько источников личного дохода ⁵²⁴.

Это объясняется особенностью финансового рынка США, который изначально нацелен на вовлечение резидентов в интересы бизнеса посредством трансформации населения в качестве сберегателей в финансовых инвесторов: около 52% домохозяйств в США владеют акциями компаний и взаимных фондов, а в возрастной группе старше 45 лет – 62% таких домохозяйств ⁵²⁵.

Система частного страхования играет ключевую роль в обеспечении доходов по старости в США. Около половины населения трудоспособного возраста (15-64 года)

⁵¹⁹ Poverty Rates by Age: 1959 to 2020 // Current Population Survey, 1960 to 2021 Annual Social and Economic Supplements (CPS ASEC) / U.S. Census Bureau: official website. — 2021. — URL: <https://www.census.gov/content/dam/Census/library/visualizations/2021/demo/p60-273/Figure11.pdf> (accessed: 18.05.2022).

⁵²⁰ *Benson C.* Poverty Rate of Children Higher Than National Rate, Lower for Older Populations // U.S. Census Bureau: official website. — URL: <https://www.census.gov/library/stories/2022/10/poverty-rate-varies-by-age-groups.html> (accessed: 6.10.2022).

⁵²¹ Economic Well-Being of U.S. Households in 2022 / Board of Governors of the Federal Reserve System, 2023. — 81 p. — (Research & Analysis). — URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/2022-report-economic-well-being-us-households-202305.pdf> (accessed: 20.05.2024).

⁵²² Social Security Fact Sheet // SSA: official website. — URL: <https://www.ssa.gov/news/press/factsheets/basicfact-alt.pdf> (accessed: 16.01.2023).

⁵²³ *Turner T.* Social Security Retirement Benefits // Annuity.org: website. — URL: <https://www.annuity.org/retirement/social-security/> (accessed: 14.10.2023).

⁵²⁴ Economic Well-Being of U.S. Households in 2022 / Board of Governors of the Federal Reserve System, 2023. — 81 p. — (Research & Analysis). — URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/2022-report-economic-well-being-us-households-202305.pdf> (accessed: 20.05.2024).

⁵²⁵ *Портной М.А.* Модель кредитно-денежной политики ФРС для XXI века — испытание кризисами // Россия и Америка в XXI веке. — 2020. — Вып. № 2. — URL: <https://rusus.jes.su/s207054760010442-3-1/>. DOI: 10.18254/S207054760010442-3 (дата обращения: 18.01.2022).

охвачено добровольными частными пенсионными схемами: 44% участвуют в профессиональных пенсионных схемах и 19% – в личных планах, а некоторые охвачены обоими программами ⁵²⁶.

В настоящее время на каждого бенефициара социального обеспечения приходится 2,7 работников, а к 2035 г. эта величина составит уже 2,3 работника ⁵²⁷.

Уровень демографической нагрузки пожилыми, представляющий соотношение между числом людей в возрасте 65 лет и старше и населением в возрасте от 16 до 64 лет, в США неуклонно растёт (20,9% в 2000 г., 24,6% в 2015 г., 28,4% в 2020 г. ⁵²⁸, и по прогнозу ООН, составит к 2050 г. 40,3% ⁵²⁹.

Постепенное увеличение пенсионного возраста с 66 до 67 лет к 2027 г. ⁵³⁰ может лишь в некоторой степени облегчить нагрузку на государственную систему социального страхования. В краткосрочной перспективе, скорее всего, будет происходить расширение системы частного пенсионного страхования, так как потребители осознают, что при сохранении нынешней пенсионной системы обеспечение приемлемого уровня доходов для пожилого населения не представляется возможным ⁵³¹. Высокий **коэффициент демографической нагрузки пожилыми**, который можно считать еще одним фактором развития страхового рынка, повышает спрос на сберегательные и аннуитетные продукты ⁵³². Результаты положительной корреляции увеличения демографической нагрузки и

⁵²⁶ Pensions at a Glance 2019 / OECD, 2019. — 221 p. — URL: <https://www.oecd.org/unitedstates/PAG2019-USA.pdf> (accessed: 16.02.2020).

⁵²⁷ Social Security Fact Sheet // SSA: official website. — URL: <https://www.ssa.gov/news/press/factsheets/basicfact-alt.pdf> (accessed: 16.01.2023).

⁵²⁸ Old-age dependency ratio (indicator) // OECD: official website. — URL: <https://data.oecd.org/pop/old-age-dependency-ratio.htm#indicator-chart> (accessed: 19.02.2022).

⁵²⁹ Pensions at a Glance 2017 / OECD, 2017. — 163 p. — URL: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-en.pdf (accessed: 10.01.2021).

⁵³⁰ Old Age, Disability, and Survivors // SSA: official website. — URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/2018-2019/americas/united-states.pdf> (accessed: 15.02.2023).

⁵³¹ Weeks J.R. Population: an introduction to concepts and issues. — Belmont, CA : Wadsworth Press, 2005. — 675 p.

⁵³² Cheng J., Yu L. Life and health insurance consumption in China : Demographic and environmental risks // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2018. — Vol. 44. — Issue 1. — P. 67–101.

спроса на страхование согласуются с выводами ряда эмпирических исследований^{533, 534, 535, 536, 537}.

В долгосрочной перспективе спрос на программы частного страхования жизни может начать падение⁵³⁸. По мере того, как изменения в возрастном составе населения становятся более резкими, происходит значительное сокращение предложения труда, обусловленное снижением рождаемости и увеличением продолжительности жизни, что сокращает совокупный объем производства, а также внутренние сбережения⁵³⁹, поэтому население имеет ограниченные возможности и сокращает расходы на страхование^{540, 541}. Учитывая, что 45% рабочей силы в частном секторе не имеют доступа к программам частных пенсионных фондов⁵⁴² ввиду отсутствия у малого бизнеса возможности осуществлять в них страховые взносы, для кардинальных улучшений в социальном обеспечении граждан требуются более масштабные реформы, которые должны затронуть и такую серьезную проблему, как доступность медицинского обслуживания.

США остаются единственной крупной развитой страной, где **отсутствует общенациональная государственная система медицинского страхования**, и этот фактор в том числе стимулирует рост частного страхования. В 2022 г. 65,6% было

⁵³³ *Hammond J.D., Houston D.B., Melander E.R.* Determinants of household life insurance premium expenditures: An empirical investigation // *The Journal of Risk and Insurance*. — 1967. — Vol. 34 – № 3. — P. 397–408.

⁵³⁴ *Campbell R.A.* The demand for life insurance: An application of the economics of uncertainty // *The Journal of Finance*. — 1980. — Vol. 35. — Issue 5. — P. 1155–1172.

⁵³⁵ *Burnett J.J.* Examining Life Insurance Ownership Through Demographic and Psychographic Characteristics // *Journal of Risk and Insurance*. — 1984. — Vol. 51. — № 3. — P. 453–467.

⁵³⁶ *Truett D.B., Truett L.J.* The demand for life insurance in Mexico and the United States: A comparative study // *The Journal of Risk and Insurance*. — 1990. — Vol. 57, № 2. — P. 321–328.

⁵³⁷ *Li D., Moshirian F., Nguyen P., Wee T.* The demand for life insurance in OECD countries // *Journal of Risk and Insurance*. — 2007. — Vol. 74, № 3. — P. 637–652.

⁵³⁸ *Nebolsina E.* The Impact of Demographic Burden on Insurance Density // *SAGE Open*. — 2020. — Vol. 10, Issue 4. — P. 1–18. — URL: <https://doi.org/10.1177/2158244020983024> (accessed: 11.01.2021).

⁵³⁹ *Santacreu A.M.* Long-Run Economic Effects of Changes in the Age Dependency Ratio // *Economic Synopses*. — 2016. — № 17. — P. 1–2. — URL: <https://doi.org/10.20955/es.2016.17> (accessed: 11.12.2022).

⁵⁴⁰ *Ward D.* Law, politics and life insurance consumption in Asia // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. — 2002. — Vol. 27. — № 3. — P. 395-412.

⁵⁴¹ *Chang Ch.P., Berdiev A.N.* Natural Disasters, Political Risk and Insurance Market Development // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2013. — Vol. 38. — P. 406–448.

⁵⁴² Old Age, Disability, and Survivors // SSA: official website. — URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/2018-2019/americas/united-states.pdf> (accessed: 15.02.2023).

покрыто программами частного медицинского страхования, а 36,1% – государственными⁵⁴³.

Федеральное правительство обеспечивает финансирование национальной программы Medicare для взрослых в возрасте 65 лет и старше и некоторых людей с ограниченными возможностями, а также различных программ для ветеранов и людей с низким уровнем дохода, включая Medicaid и программу медицинского страхования детей. Частное страхование, доминирующая форма страхового покрытия, предоставляется в основном работодателями. В 2020 г. уровень незастрахованных (8,6% населения)⁵⁴⁴ снизился с 16% в 2010 г.⁵⁴⁵, когда администрацией президента Обамы был принят знаковый Закон о доступном здравоохранении (*Affordable Care Act*). Охват населения медицинским страхованием увеличился прежде всего за счет расширения масштабов частного страхования, поскольку закон фактически вменил в обязанность всех граждан приобретать данный продукт, а страховые компании были вынуждены снять все ограничения по возрасту и заболеваемости для покупки данной программы медицинской защиты.

Очевидно, что в интересах экономики и общества необходимо достичь некоего консенсуса между частным сектором и ролью государства, а в США это напрямую зависит от состояния экономики и преобладающих социально-экономических и политических взглядов правящих кругов. Так, если ключевой инициативой президента Б. Обамы и демократов стало создание системы доступного медицинского страхования, то президент Трамп придерживался концепции расширения личной ответственности взрослых трудоспособных граждан за экономическую состоятельность себя и своей семьи на всех жизненных этапах, таким образом лоббируя ограничение в увеличении социальных расходов за счет государственного бюджета⁵⁴⁶.

⁵⁴³ Health Insurance Coverage in the United States: 2022 // U.S. Census Bureau: official website. — URL: <https://www.census.gov/library/publications/2023/demo/p60-281.html> (accessed: 16.11.2023).

⁵⁴⁴ Health Insurance Coverage in the United States: 2020 // U.S. Census Bureau: official website. — URL: <https://www.census.gov/library/publications/2021/demo/p60-274.html> (accessed: 18.10.2022).

⁵⁴⁵ International Health Care System Profiles: USA / R. Tikkanen et al. // The Commonwealth Fund: official website. — URL: <https://www.commonwealthfund.org/international-health-policy-center/countries/united-states> (accessed: 19.08.2022).

⁵⁴⁶ Лебедева Л.Ф. Социальные ориентиры администрации Д. Трампа и их восприятие в американском обществе // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2020. — № 6. — С. 5–19.

Распространение коронавирусной пандемии внесло свои коррективы, и президент Д. Трамп был вынужден усилить государственное вмешательство в экономическую жизнь для поддержки населения. В 2021 г. администрация президента Дж. Байдена усилила социальную составляющую перераспределения фондов федерального бюджета, что проявилось в масштабах принимаемых мер помощи американским домохозяйствам и бизнесу, а также в предложениях по финансированию за счет повышения ставок налогов высокодоходных категорий граждан⁵⁴⁷.

2.3. Внутриэкономические и неэкономические факторы роста страхового рынка

Существенным внутриэкономическим фактором роста страхового рынка в стране является **концентрация в отрасли**, которая зачастую наступает в результате слияний двух и более страховых компаний с целью создания правовой и экономической единицы⁵⁴⁸. Как известно, высокая концентрация препятствует развитию страхования, ослабляет конкуренцию и снижает инвестиции компаний, у которых нет необходимости соперничать с другими участниками рынка⁵⁴⁹.

На американском рынке страхования имущества и ответственности доля крупнейших 4 страховщиков в 2000-2020 гг. остается примерно на одном уровне: 28,2% в 2000 г., 26,8% в 2010 г. и 27% в 2020 г. Основные операции приходятся на страховщиков, занимающих позиции 5-50 в рэнкинге по доле на рынке: 49,1% в 2000 г., 52,7% в 2010 г. и 52,1% в 2020 г. Если опираться на такой общепринятый показатель концентрации рынка и рыночной конкурентоспособности, как индекс Херфиндаля-Хиршмана (Herfindahl-Hirschman Index, НИИ)⁵⁵⁰, то для рассматриваемого сегмента он снизился с 329,4 в 2000 г.

⁵⁴⁷ Лебедева Л. Доходы американских домохозяйств в условиях пандемии // Мировая экономика и международные отношения. — 2021. — Т. 65. — № 12. — С. 27–32.

⁵⁴⁸ Адамчук Н.Г. Мировой страховой рынок на пути к глобализации / МГИМО (У) МИД России. — Москва : РОССПЭН, 2004. — 590 с.

⁵⁴⁹ Gutierrez G., Philippon Th. Declining Competition and Investment in the U.S / National Bureau of Economic Research, 2017. — 72 p. — (NBER Working Paper ; 23583). — URL: <https://doi.org/10.3386/w23583> (accessed: 28.03.2021).

⁵⁵⁰ Индекс Херфиндаля Хиршмана рассчитывается путем возведения в квадрат рыночной доли каждой фирмы, конкурирующей на рынке, и последующего суммирования полученных чисел. Индекс может варьироваться в диапазоне от нуля до 10 000. Министерство юстиции в США считает рынок с НИИ менее 1500 конкурентным рынком, НИИ от 1500 до 2500 – умеренно концентрированным рынком, а НИИ от 2500 или выше – высококонцентрированным рынком. Как правило, слияния, которые увеличивают НИИ более чем на 200 пунктов на высококонцентрированных рынках, вызывают опасения по поводу антимонопольного

до 325 в 2010 г. и достиг уровня в 303,8 в 2020 г.⁵⁵¹, что означает, что данный сегмент страхового рынка является конкурентным. Для американского сектора страхования жизни и аннуитетов тоже характерен низкий уровень концентрации. Согласно расчетам автора, четыре крупнейшие компании в 2020 г. занимали 29,28% рынка⁵⁵².

По данным, опубликованным в отчете NAIC относительно 125 ведущих страховщиков жизни, в том числе предоставляющих услуги аннуитетного страхования, страхования здоровья и от несчастного случая (98,82% на рынке)⁵⁵³, автор рассчитала ННИ (361,54) и экстраполировала его на всю отрасль, составив пропорцию, в которой искомая величина обозначена как x : $98,82\% = 361,54$, $100\% = x$. В итоге $x = 365,86$. Проведенные расчеты не позволяют установить абсолютно точную величину ННИ, так как детальной разбивки по оставшим страховщикам не представлено, однако с учетом их небольшой доли в 1,18% погрешность расчетов невелика, и полученный результат свидетельствует о низком уровне концентрации в исследуемом сегменте.

Как бы там ни было, в рамках сектора страхования жизни ситуация неоднозначная, поскольку в сегменте медицинского страхования концентрация только растет. Согласно исследованию Американской медицинской ассоциации, за 2014-2020 гг. ННИ в среднем вырос на 57% метрополитенских статистических ареалов⁵⁵⁴ на 521 пункт, а средний уровень индекса по всем метрополитенским статистическим ареалам достиг 3 494 в 2020 г.⁵⁵⁵.

законодательства, поскольку предполагается, что они усиливают позиции на рынке в соответствии с разделом 5.3 Руководства по горизонтальным слияниям, совместно выпущенным министерством и Федеральной торговой комиссией.

Herfindahl-Hirschman Index // U.S. Department of Justice: official website. — URL: <https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index> (accessed: 22.02.2022).

⁵⁵¹ Concentration // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-financial-data/concentration> (accessed: 14.02.2022).

⁵⁵² Life and Fraternal Insurance Industry. 2021 Top 25 Groups and Companies by Countrywide Premium // NAIC: official website. — URL: https://content.naic.org/sites/default/files/web_market_share_life_fraternal.pdf (accessed: 12.08.2022).

⁵⁵³ 2022 Market Share Reports for the Top 125 Life and Fraternal Insurance Groups and Companies by State and Countrywide / National Association of Insurance Commissioners, 2023. — 668 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/publication-msr-lb-life-fraternal.pdf> (accessed: 16.05.2023).

⁵⁵⁴ Метрополитеновский ареал, или метрополитенский район в США состоит из основного города – ядра агломерации и окружающих населенных пунктов, районов, связанных с ядром агломерации ежедневными трудовыми миграциями. — *Прим. авт.*

⁵⁵⁵ Competition in Health Insurance. A Comprehensive Study of U.S. Markets / American Medical Association, 2023. — 75 p. — URL: <https://www.ama-assn.org/system/files/competition-health-insurance-us-markets.pdf> (accessed: 26.01.2024).

Высокий уровень концентрации на рынках медицинского страхования в основном является результатом консолидации (т.е. слияний и поглощений). В 2000-2018 гг. в здравоохранении происходила наибольшая активность сделок по слиянию и поглощению по стоимости – 14,2% всех сделок общей стоимостью 3 292 млрд долл.⁵⁵⁶

Подобная консолидация может нанести ущерб потребителям и поставщикам медицинских услуг, что должно побудить федеральные антимонопольные органы и антимонопольные органы штатов более пристально анализировать конкурентные последствия предлагаемых слияний с участием медицинских страховщиков. Например, в 2007 г. слияние, предложенное компаниями Independence Blue Cross и Highmark, было отменено, поскольку Департамент страхования штата Пенсильвания настаивал на том, чтобы одна из них отказалась от своего бренда Blues. Компании отказались и отменили слияние. В 2010 г. компания Blue Cross Blue Shield of Michigan отменила свое приобретение Physicians Health Plan of Mid-Michigan, потому что Минюст США объявил, что будет подавать иск о блокировании приобретения⁵⁵⁷. В 2008 г. слияние компаний UnitedHealth и Sierra было разрешено при условии, что UnitedHealth откажется от большей части своего бизнеса Medicare Advantage в районе Лас-Вегаса⁵⁵⁸.

Несмотря на то, что по своей сути географическое положение считается неэкономическим фактором социально-экономического развития общества^{559, 560}, тесная взаимосвязь географического положения и экономического роста, доказанная в исследовании Дж. Л. Гэллап и др. (J. L. Gallup et. al)⁵⁶¹, позволяет считать **географическую уязвимость североамериканского региона к природным**

⁵⁵⁶ M&A in the United States // Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances: website. — URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/united-states-ma-statistics/> (accessed: 17.09.2023).

⁵⁵⁷ Competition in Health Insurance. A Comprehensive Study of U.S. Markets / American Medical Association, 2023. — 75 p. — URL: <https://www.ama-assn.org/system/files/competition-health-insurance-us-markets.pdf> (accessed: 26.01.2024).

⁵⁵⁸ Final Judgement. Case 1:08-cv-00322-ESH // U.S. Department of Justice: official website. — 2008. — September 24. — URL: <http://www.justice.gov/atr/cases/f237600/237613.htm> (accessed: 26.11.2023).

⁵⁵⁹ *Ипатов П.Л.* Неэкономические факторы роста национальной экономики (функциональное использование и развитие) : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.01 — экономическая теория / Москва, 2009. — 370 с.

⁵⁶⁰ *Гориков М.Г.* Роль неэкономических факторов в использовании потенциала экономического роста, модернизации и консолидации российского общества и регионов РФ // Вестник ТГУ. — 2014. — № 8. — С. 7–18.

⁵⁶¹ *Gallup J.L., Sachs J.D., Mellinger A.D.* Geography and Economic Development // International Regional Science Review. — 1999. — Vol. 22. — № 2. — P. 179–232.

катаклизмам важным фактором развития страхового рынка. Таблица 4 отражает, что самые дорогостоящие природные катастрофы в 1900-2023 гг. по величине застрахованного убытка нередко затрагивали территорию США.

Таблица 4

Самые дорогостоящие в мире природные катастрофы в 1900-2023 гг., млрд долл. (с поправкой на инфляцию в ценах 2023 г.)

| | Дата | Страна/регион | Событие | Застрахованный убыток |
|----|----------------------------|---------------|--------------------------------|--------------------------|
| 1 | Август 2005 г. | США | Ураган Катрина | 102 |
| 2 | Сентябрь 2022 г. | США, Куба | Ураган Айан | 56 |
| 3 | 11 марта 2011 г. | Япония | Землетрясение/цунами Тококу | 48 |
| 4 | Сентябрь 2017 г. | США, Карибы | Ураган Ирма | 42 |
| 5 | Август-сентябрь 2021 г. | США, Карибы | Ураган Ида | 41 |
| 6 | Октябрь 2012 г. | США | Ураган Сэнди | 40 |
| 7 | Август 2017 г. | США | Ураган Харви | 38 |
| 8 | Сентябрь 2017 г. | США, Карибы | Ураган Мария | 37 |
| 9 | Август 1992 г. | США, Багамы | Ураган Эндрю | 35 |
| 10 | 17 января 1994 г. | США | Землетрясение Нортридж | 32 |

Источник: Global Catastrophes // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/major-catastrophes/world> (accessed: 25.10.2024).

Частные страховщики не в состоянии полностью обеспечить покрытие колоссальных объемов ущерба от катастроф только за счет собственных резервов, что служило стимулом для федерального правительства и органов штатов разрабатывать и внедрять соответствующие программы страхования⁵⁶². США потребовалось более тридцати лет после принятия Закона о борьбе с наводнениями и более сорока лет после Великого наводнения на Миссисипи, чтобы федеральное правительство разработало

⁵⁶² Токарева Е.А. Организация финансирования последствий природных катастроф в зарубежных странах / М. : Анкил, 2015. — 73 с.

Национальную программу страхования рисков наводнений (National Flood Insurance Program – NFIP) на основе закона о национальном страховании рисков наводнений (National Flood Insurance Act) 1968 г.⁵⁶³

В рамках текущей программы Федеральное агентство по чрезвычайным ситуациям (Federal Emergency Management Agency, FEMA) обеспечивает покрытие в 1,3 трлн долл. для более чем 5 млн держателей полисов в 23 500 населенных пунктах по всей стране⁵⁶⁴.

На уровне штата функционирует Фонд Флориды по борьбе с ураганами и катастрофами (Florida Hurricane Catastrophe Fund, FHCF), созданный после урагана Эндрю. Флорида – единственный штат, в котором создан такой фонд, обеспечивающий перестрахование от катастроф прямым страховщикам, предоставляющим покрытие рисков страхования имущества в штате.

После землетрясения в Нортридже компании, представляющие 93% рынка Калифорнии, перестали предлагать страхование домовладельцев, что потребовало создания Калифорнийского управления по борьбе с землетрясениями (California Earthquake Authority, CEА). Эта организация финансируется из частных источников и продает полисы страхования от землетрясения в Калифорнии через участвующие страховые компании⁵⁶⁵.

Безусловно, перечисленные программы не лишены недостатков. Например, в 2005 г. для компенсации ущерба от урагана Катрина FEMA была вынуждена прибегнуть к займам, так как емкости программы NFIP не хватало для покрытия убытков. Последующие крупные катастрофы (ураган Сэнди в 2012 г., серия наводнений в 2016 г. и ураганы 2017 г.) вынуждали FEMA снова и снова привлекать средства из Казначейства⁵⁶⁶.

Помимо этого, действующие тарифы не отражают всю тяжесть риска, что увеличивает нагрузку для федерального бюджета и снижает привлекательность продажи

⁵⁶³ *Небольсина Е.В.* Национальная программа страхования рисков наводнений США : необходимость реформ // *Страховое дело*. — 2018. — № 1. — С. 47–52.

⁵⁶⁴ *Olick D.* FEMA overhauls the National Flood Insurance Program for climate change // *CNBC: website*. – 2021. – August 18. – URL: <https://www.cnbc.com/2021/08/17/fema-overhauls-national-flood-insurance-program-for-climate-change.html> (accessed: 12.03.2023).

⁵⁶⁵ *Holzheu T., Turner G.* The Natural Catastrophe Protection Gap: Measurement, Root Causes and Ways of Addressing Underinsurance for Extreme Events // *Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2017. — Vol. 43. — P. 37–71.

⁵⁶⁶ *Financial management of flood risk : report / OECD, 2016. — 133 p. — URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Financial-Management-of-Flood-Risk.pdf> (accessed: 23.08.2023).*

полисов страхования от наводнений для частных страховщиков, так как те не могут конкурировать с субсидированными ставками. Устранение подобных субсидий помогло бы уменьшить долг перед Казначейством, риски для федеральной налогово-бюджетной системы, повысить осведомленность держателей полисов о реальных размерах риска и увеличить долю частных страховщиков в данном сегменте.

С 2017 г. было уже проведено более 20 временных продлений программы NFIP, и ближайший пересмотр должен состояться в декабре 2024 г.⁵⁶⁷, однако учитывая предыдущую практику, прогнозы о прекращении программы пока делать рано.

Тем не менее, несмотря на обозначенные недостатки, наличие защитных механизмов в виде существующих государственных программ страхования на федеральном уровне или уровне штата способствует более эффективной защите населения в случае реализации риска природных катастроф в том или ином географическом районе.

Еще одним импульсом развития страхового рынка можно считать **коронавирусную пандемию**. Даже в условиях нестабильного финансового рынка периода пандемии трансформация страхового бизнеса в экосистему финансовых услуг расширяет возможности получения прибыли⁵⁶⁸. Если экстраполировать результаты ежегодного исследования Insurance Barometer на все американское население, то почти треть (31%) подтверждают, что COVID-19 повысил вероятность приобретения ими страхования жизни в течение следующих 12 месяцев. 59% незастрахованных лиц заинтересованы в страховании жизни (73 млн американцев), а 22% (29 млн американцев) уже застрахованных потребителей с низкими лимитами покрытия считают, что им необходимо расширить полисы страхования жизни⁵⁶⁹.

В отличие от многих европейских стран, в США с самого начала пандемии

⁵⁶⁷ Congressional Reauthorization for the National Flood Insurance Program // FEMA: official website. — URL: <https://www.fema.gov/flood-insurance/rules-legislation/congressional-reauthorization> (accessed: 19.10.2024).

⁵⁶⁸ Писаренко Ж.В., Кузнецова Н.П., Нгуен К.Т. Выход из пандемии: цифровая трансформация страхования и формирование цифровых экосистем // Индустрия 5.0, цифровая экономика и интеллектуальные экосистемы (Экопром-2021) : сборник трудов IV Всерос. (Нац.) науч.-практ. конф. и XIX сетевой конф. с межд. участием (г. Санкт-Петербург, 18–20 ноября 2021 г.). — СПб. : ПОЛИТЕХ-ПРЕСС, 2021. — С. 332–336.

⁵⁶⁹ COVID-19 drives interest in life insurance // LIMRA: website. — URL: https://www.limra.com/siteassets/newsroom/help-protect-our-families/2022_covid-drives-li-awareness_infographic.pdf (accessed: 23.09.2022).

наблюдался постоянный рост смертности⁵⁷⁰. По прогнозам экспертов Швейцарского перестраховочного общества, премии по страхованию жизни вырастут на 2,3% в 2022 г. и 1,9% в 2023 г.⁵⁷¹, что объясняется повышением осведомленности о рисках и ростом спроса на накопительные продукты страхования жизни, по которым наблюдается высокий приток премий в связи с изменением налогового правила. В декабре 2020 г. Конгресс США увеличил сумму, которую страхователи могут вносить в полисы страхования жизни, сохраняя при этом налоговые льготы. В соответствии с законом с 1 января 2021 г. ключевая процентная ставка, используемая при выписке новых полисов страхования жизни, снижена до 2% на 2021 г., а после этого планируется привязка будущих ставок к периодически обновляемым контрольным показателям в виде рыночных процентных ставок.

Согласно имеющимся данным, воздействие пандемии на страховой рынок аналогично воздействию стихийного бедствия^{572, 573}. Однако ущерб от пандемии не может быть полностью покрыт страховой отраслью, поскольку событие не ограничено лишь одним географическим районом, в связи с чем убытки могут превысить общемировые возможности отрасли в целом⁵⁷⁴. Как и любое бедствие, распространение COVID-19 уже привело к значительным убыткам от перерыва в производственной и коммерческой деятельности (*business interruption*), при этом точные цифры еще не доступны из-за длительных и постоянно возобновляемых ограничений и локдаунов. Пандемия значительно повысила спрос на услуги страхования от перерыва в производстве в США в первые 6 месяцев 2020 г., при этом можно ожидать дальнейшего увеличения спроса на этот вид страховой услуги в 2-6 раз⁵⁷⁵.

⁵⁷⁰ Excess mortality during the Coronavirus pandemic (COVID-19) / Ch. Giattino et al. // Our World in Data: website. — URL: <https://ourworldindata.org/excess-mortality-covid> (accessed: 27.10.2023).

⁵⁷¹ Turbulence after lift-off: global economic and insurance market outlook 2022/23 // *Sigma*. — 2021. — № 5. — P. 1–40. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-05.html> (accessed: 19.01.2022).

⁵⁷² Using the eye of the storm to predict the wave of Covid-19 UI claims / D. Aaronson et al. // *Covid Economics : Vetted and Real-Time Papers*. — 2020. — Issue 9. — P. 59–76.

⁵⁷³ *Ludvigson S.C., Ma S., Ng S.* Covid-19 and the macroeconomic effects of costly disasters // *Covid Economics : Vetted and Real-Time Papers*. — 2020. — Issue. 9. — P. 1–21.

⁵⁷⁴ *Richter A., Wilson T.C.* Covid-19 : implications for insurer risk management and the insurability of pandemic risk // *Geneva Risk and Insurance Review*. — 2020. — Vol. 45. — P. 171–199.

⁵⁷⁵ *Nebolsina E.* The impact of the Covid-19 pandemic on the business interruption insurance demand in the United States // *Heliyon*. — 2021. — Vol. 7, Issue 11. — P. 1–9. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08357> (accessed: 15.06.2024).

Проблема ретроактивного покрытия убытков и опасения относительно реализации подобных потрясений в будущем сподвигли страховщиков лоббировать участие в фондах помощи штата или федерального правительства. В результате было выдвинуто несколько инициатив по государственно-частному партнерству.

В декабре 2020 г. Центр страховой политики и исследований (Center for Insurance Policy and Research, CIPR) в рамках Осенней национальной встречи NAIC провел специальную сессию, посвященную обсуждению потенциального механизма федерального страхования перерыва в производственной и коммерческой деятельности от пандемии. Участники заседания рассмотрели преимущества существующих федеральных программ страхования от рисков терроризма, наводнений, страхования урожая и возможности этих программ для применения имеющегося опыта в реализации будущего федерального проекта по страхованию от пандемии ⁵⁷⁶.

В центре внимания участников были также предложения по созданию программы страхования от пандемий в рамках законопроекта по страхованию риска пандемии (Pandemic Risk Insurance Act, PRIA), внесенного в Палату представителей Конгресса США в мае 2020 г., и программы защиты непрерывности бизнес-процессов (Business Continuity Protection Program, BCPP), предложенной Американской ассоциацией страхования имущества и ответственности (American Property Casualty Insurance Association) и Национальной ассоциацией компаний взаимного страхования National Association of Mutual Insurance Companies. Законопроект предусматривает создание Программы перестрахования пандемических рисков (Pandemic Risk Reinsurance Program) при министерстве финансов США. Эта государственно-частная федеральная программа предусматривает компенсацию страховщикам убытков, связанных с пандемиями и вспышками заболеваний. В отличие от Закона о страховании от террористических рисков (Terrorist Risk Insurance Act, TRIA), принятого после трагедии 11 сентября 2001 г., PRIA будет добровольной программой, и страховщики могут участвовать в ней при условии соответствия определенным критериям, а именно: во всех выданных полисах страхования ВІ они должны предлагать покрытие на случай чрезвычайных ситуаций в области здравоохранения, вызванных вспышкой инфекционного заболевания или пандемией,

⁵⁷⁶ Pandemics and COVID-19 // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/pandemics-and-covid-19> (accessed: 27.09.2020).

объявленной 1 января 2021 г. или позднее и сертифицированной министерством здравоохранения и социального обеспечения (Department of Health and Human Services).

Согласно проекту PRIA, федеральный фонд под контролем министерства финансов США, будет покрывать до 95% убытков, превышающих долю участвующих индивидуальных страховщиков, и программа будет запущена, как только порог убытков в отрасли достигнет 250 млн. долл. с общим годовым лимитом выплат в 750 млрд. долл. в год (Dawson 2020) ⁵⁷⁷.

Предполагалось, что программа ВСРР, которая не была представлена в качестве законодательного акта, будет управляться Федеральным агентством по управлению чрезвычайными ситуациями и обеспечивать компенсацию из федерального бюджета до 80% определенных видов заработной платы, пособий и других операционных расходов после объявления на федеральном уровне чрезвычайной ситуации в области здравоохранения. Планировалось построить программу по образцу NFIP, а управление полисами осуществлять правительством и страховщиками. Приобретение ВСРР могло бы осуществляться на добровольной основе, а помощь – оказываться через регулируемые штатами страховые организации. Перед приобретением ВСРР предприятия должны подтверждать, что полученные средства будут использованы для удержания сотрудников и оплаты необходимых операционных расходов, а также что предприятие будет выполнять все применимые федеральные рекомендации по мерам охраны здоровья и безопасности во время чрезвычайной ситуации. Такое покрытие могла бы приобрести любая компания, зарегистрированная в США, на добровольной основе ⁵⁷⁸.

Ряд страховых компаний и брокеров поддерживают определенный тип партнерства между федеральным правительством и частной страховой индустрией. Например, глобальная страховая и перестраховочная компания Chubb Ltd. использует элементы как PRIA, так и ВСРР, но призывает к мобилизации гораздо большего капитала с государственного и частного рынков, а также проводит различие между крупным и

⁵⁷⁷ Dawson Th.M. Federal Pandemic Risk Reinsurance Program: Updated Discussion Draft of Proposed Legislation // McDermott Will & Emery: website. — 2020. — May 15. — URL: <https://www.mwe.com/insights/federal-pandemic-risk-reinsurance-program-updated-discussion-draft-proposed-legislation-covid/> (accessed: 18.10.2020).

⁵⁷⁸ Hatler P.R. US Federal Business Interruption Legislation Update: Federally Funded or Private/Public Partnership? // Squire Patton Briggs: website. — 2020. — May 29. — URL: <https://www.lexology.com/library/document.ashx?g=b6769e1c-7b59-4c3e-a4af-9274294ff797> (accessed: 26.10.2020).

малым бизнесом. В июле 2020 г. компания представила свое предложение по государственно-частному плану страхования на случай пандемии, рассчитанному на 20 лет и состоящему из двух уровней/лэйеров (хотя этот план еще не представлен в качестве законодательного акта). Первый уровень – это программа страхования на случай пандемии для предприятий стоимостью 250 млрд долл. с численностью персонала не более 500 человек. Частные страховщики согласятся в первый год коллективно оплатить 6% убытков страхователей, связанных с пандемией, а остальная часть будет возложена на государство. Постепенно доля частных страховщиков будет увеличена до 12% в течение 20-летнего срока действия программы. Второй уровень будет финансироваться исключительно государством и обеспечит страховую защиту от пандемии для компаний с численностью персонала более 500 человек на сумму около 500 млрд долл. (Evans 2020)⁵⁷⁹. Как и в случае с PRIA и BCPP, предложение Chubb не распространяется на перерывы в работе в связи с COVID-19. Этот риск исключен из числа триггеров для выплат по лэйерам, вступившим в силу после 1 января 2021 г. Предполагается, что основные предложения в отношении страхования BI (если они будут приняты) будут созданы по образцу TRIA и NFIP.

Безусловно, затраты на реализацию любой программы такого масштаба должны быть обоснованы. Например, PRIA в настоящее время не содержит механизма, который позволил бы федеральному правительству возмещать часть перестраховочных выплат страховщикам-участникам за счет надбавок к полисам, что является важнейшей особенностью TRIA.

В ноябре 2021 г. на обсуждение Конгресса была вынесена доработанная версия законопроекта по PRIA, но он не прошел голосование⁵⁸⁰. Хотя этот законопроект не был принят, его положения могли бы стать законом, будучи включенными в другой законопроект. Обычно законодательные тексты вносятся одновременно в несколько так называемых идентичных законопроектов (*companion bills*), повторно вносятся на

⁵⁷⁹ *Evans S.* Chubb proposes parametric risk transfer solution for pandemics // Artemis: website. — 2020. — July 9. — URL: <https://www.artemis.bm/news/chubb-proposes-parametric-risk-transfer-solution-for-pandemics/> (accessed: 26.10.2020).

⁵⁸⁰ *Wilkinson C.* Second version of PRIA introduced // Business insurance: website. — 2021. — November 2. — URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20211102/NEWS06/912345671/Second-version-of-PRIA-introduced-Pandemic-Risk-Insurance-Act-Carolyn-Maloney-Ne> (accessed: 10.11.2021).

последующих сессиях Конгресса в новых законопроектах или включаются в более крупные законопроекты, объединяющие различные вопросы (omnibus bills) ⁵⁸¹.

Создание единой технологической архитектуры управления рисками в страховой индустрии способствует качественному и оперативному управлению рисками и эффективному мониторингу цифрового страхового рынка ⁵⁸². По состоянию на 2021 г. Соединенные Штаты являются самой конкурентоспособной в цифровом отношении страной в мире по рейтингу цифровой конкурентоспособности, направленному на анализ способности страны внедрять цифровые технологии и реализовывать их на предприятиях и в государственных организациях ⁵⁸³. В начале 2022 г. 92% всего населения США пользовались Интернетом ⁵⁸⁴. Цифровизация позволяет расширять возможности выбора каждым страхователем наиболее выгодного с его точки зрения метода создания страховых продуктов для страхования своих имущественных интересов и обуславливает существование диверсификации методов создания страховых продуктов ⁵⁸⁵.

Если сравнивать уровни цифровизации предприятий США и, например, стран-членов ЕС, то последние пока отстают от своих американских коллег. Только 66% производственных компаний в ЕС сообщают о внедрении хотя бы одной цифровой технологии по сравнению с 78% в США. Разница особенно велика в строительном секторе, где доля цифровых фирм составляет 40% в ЕС и 61% в США ⁵⁸⁶. Подобный уровень диджитализации, несомненно, выступает стимулом для развития инновационных страховых продуктов на основе онлайн-платформ.

⁵⁸¹ H.R. 5823 (117th): Pandemic Risk Insurance Act of 2021 // GovTrack.us: website. — URL: <https://www.govtrack.us/congress/bills/117/hr5823> (accessed: 17.05.2022).

⁵⁸² *Ахвледиани Ю.Т.* Актуальные направления развития страхового рынка в современных условиях // Роль управления рисками и страхования в обеспечении устойчивости общества и экономики : сборник трудов XXIV Межд. науч.-практ. конф. (г. Москва, 1 июня 2023 г.) / Экон. ф-т МГУ имени М.В. Ломоносова, Всероссийский союз страховщиков ; отв. ред.: Е.В. Злобин, И.Б. Котлобовский. — М. : Изд. Моск. Ун-та, 2023. — С. 26–30.

⁵⁸³ Country-level digital competitiveness rankings worldwide as of 2021 // Statista: global data and business intelligence platform. — URL: <https://www.statista.com/statistics/1042743/worldwide-digital-competitiveness-rankings-by-country/> (accessed: 22.10.2022).

⁵⁸⁴ *Кетп S.* Digital 2022: the United States of America // DATAREPORTAL: website. — 2022. — February 9. — URL: <https://datareportal.com/reports/digital-2022-united-states-of-america> (accessed: 15.07.2023).

⁵⁸⁵ *Логвинова И.Л., Шерстюк А.Е.* Диверсификация методов создания страховых продуктов // Управление рисков. — 2023. — № 1 (105). — С. 3–14.

⁵⁸⁶ Who is prepared for the new digital age? Evidence from the EIB Investment Survey / European Investment Bank, 2020. — 134 p. — URL: <https://www.eib.org/en/publications-research/economics/surveys-data/eibis-digitalisation-report.htm> (accessed: 19.09.2023).

Интернет предоставил человечеству возможность оперативно получить информацию, и в 2003-2010 гг. количество подключенных устройств превысило население планеты, что и ознаменовало переход в состояние «Интернет вещей» (Internet of Things – IoT), когда не только люди, но и вещи начинают взаимодействовать между собой, инициировать транзакции, оказывать влияние друг на друга ⁵⁸⁷. Известная фраза М. Ротшильда, основателя династии предпринимателей Ротшильдов, «кто владеет информацией – тот владеет миром», наилучшим образом подчеркивает тенденции современности, когда в условиях геополитической нестабильности страны и появление новой категории рисков под названием «геофинансовые риски» ⁵⁸⁸ особенно активно конкурируют за обладание информацией, достижение и удержание информационного превосходства на своем пути к мировому лидерству. Тем не менее огромные объемы хранимых и передаваемых данных весьма уязвимы к кражам, мошенничеству и несанкционированному разглашению секретной информации, что делает **киберриски** одной из самых серьезных угроз нашего времени ⁵⁸⁹, и они однозначно могут рассматриваться в качестве еще одного неэкономического фактора развития страхового рынка.

Согласно исследованию Allianz Risk Barometer 2023, киберугрозы разделяют пальму первенства с рисками перерыва в производственной и коммерческой деятельности, опережая риски макроэкономического развития и энергетического кризиса ⁵⁹⁰. В отличие от многих других групп рисков, киберриски наносят компаниям не только экономический ущерб, но и нематериальные убытки, а именно вредят репутации, вызывают уход постоянных клиентов и увеличивают расходы на привлечение новой

⁵⁸⁷ *Небольсина Е.В.* Кибер-риски — глобальная проблема современности // *Страховое дело.* — 2016. — № 1. — С. 22–28.

⁵⁸⁸ *Хоминич И.П.* О факторах и тенденциях развития мирового страхового рынка // *Архитектура финансов : форсаж-развитие экономики в условиях внешних шоков и внутренних противоречий : сборник материалов X Юбилейной межд. науч.-практич. конф. (г. Санкт-Петербург, 11–13 апреля 2019 г.) / Минобрнауки России, СПбГЭУ ; под ред. И.А. Максимцева [и др.].* — СПб : Изд. СПбГЭУ, 2020. — С. 98–103.

⁵⁸⁹ *Халин В.Г., Чернова Г.В., Калайда С.А.* Риски цифровизации и управление ими // *Управленческое консультирование.* — 2024. — № 3. — С. 67-85.

⁵⁹⁰ Allianz Risk Barometer 2023: Cyber and business interruption top threats as economic and energy risks rise / Allianz Global Corporate & Specialty, 2023. — 38 p. — URL: <https://commercial.allianz.com/news-and-insights/news/allianz-risk-barometer-2023-press.html> (accessed: 27.10.2023).

клиентской базы ⁵⁹¹.

С началом кризиса COVID-19 американские предприятия были вынуждены расширять свои ИТ-ресурсы, чтобы обеспечить возможность сотрудникам работать из дома, что сделало их более уязвимыми для кибератак ⁵⁹². Так, во время пандемии число кибератак на электрические сети в США возросло на 35% ⁵⁹³.

При этом в рейтинге, составленном Центром стратегических и международных исследований на основе широкого перечня индексов и индикаторов кибербезопасности, Соединенные Штаты занимают третье место в списке наименее уязвимых к киберугрозам стран (Приложение 1). Такому высокому результату способствовало то, что США лидируют в Глобальном индексе кибербезопасности, а также продемонстрировали уверенные показатели в отношении систем кибербезопасности и законодательства.

Например, Калифорнийский закон о конфиденциальности потребителей (California Consumer Privacy Act, CCPA), вступивший в силу 1 января 2020 г., считается самым жестким в стране законом о конфиденциальных данных потребителей. Он направлен на предоставление калифорнийцам большего контроля над личной информацией, которую собирают о них предприятия, и, подобно европейскому Общему регламенту защиты данных (General Data Protection Regulation, GDPR), его действие будет распространяться далеко за пределы штата. CCPA дает потребителям право ограничивать использование и раскрытие новой категории «чувствительной» личной информации, включая медицинские, финансовые и геолокационные данные. Он также позволяет потребителям исправлять неточные данные и учреждает Калифорнийское агентство по защите частной жизни, которое будет обеспечивать соблюдение CCPA вместо генерального прокурора Калифорнии ⁵⁹⁴.

Будучи важнейшим способом повышения ответственности во всех сферах

⁵⁹¹ Xie X., Lee Ch., Eling M. Cyber insurance offering and performance : an analysis of the U.S. cyber insurance market // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. — 2020. — Vol. 45. — P. 690–736.

⁵⁹² Небольсина Е.В. Страховые рынки в условиях коронавирусной пандемии // Новая парадигма развития международных экономических отношений : вызовы и перспективы для России. — М. : МГИМО-Университет, 2022. — С. 81–85.

⁵⁹³ Martin Ch., Freitas Jr. G. Hackers are tackling the remote workers who keep your lights on // Bloomberg: website. — 2020. — July 30. — URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-30/hackers-are-targeting-the-remote-workers-who-keep-your-lights-on> (accessed: 17.08.2023).

⁵⁹⁴ Nebolsina E. V. U.S. Insurance Market in Response to COVID-19 / ed. by V.S. Osipov // Post-COVID Economic Revival : Sectors, Institutions, and Policy. Vol. 1. — Cham : Palgrave Macmillan, 2021. — P. 203–217.

жизнедеятельности ⁵⁹⁵ страхование становится неотъемлемой частью комплексной стратегии управления киберрисками. По прогнозам, объем рынка киберстрахования в США вырастет с 10,3 млрд долл. в 2023 г. до 17,6 млрд долл. к 2028 г. в связи с увеличением числа нарушений безопасности и кибератак ⁵⁹⁶. А тот факт, что страховщики все чаще становятся объектами кибератак ⁵⁹⁷, выступает еще одним стимулом для развития страховых механизмов в отношении киберрисков.

Вектор развития страхового рынка США определяется в том числе **геополитической нестабильностью** на мировой арене. С одной стороны, существует эмпирическое обоснование положительного влияния геополитических рисков на страховой рынок. Так, в научной статье 2020 г. авторы, используя эконометрические методы второго поколения на панели из 18 стран, выяснили, что подверженность геополитическим рискам повышает страховые премии либо в результате увеличения спроса на страхование для хеджирования геополитической неопределенности, либо в результате учета налога на неопределенность в страховых премиях в условиях нестабильной среды ⁵⁹⁸. С другой стороны, военно-политические конфликты последнего времени, а именно специальная военная операция (СВО) в Украине и вторжение группировки ХАМАС в Израиль, вызвавшие перебои в цепочках поставок и рост гражданских беспорядков, вероятно, будут иметь дополнительные последствия для страховщиков. По оценкам экспертов общемировые потери страховщиков в связи с СВО в Украине могут составить более 19 млрд долл. ⁵⁹⁹. Кроме того, последствия

⁵⁹⁵ Юлдашев Р.Т., Логвинова И.Л. Страховой рынок Российской Федерации: идентификация проблем развития // *Страховое дело*. — 2015. — № 4. — С. 3–7.

⁵⁹⁶ Cybersecurity insurance market // *Markets and Markets: website*. — URL: <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/cyber-insurance-market-47709373.html> (accessed: 17.11.2024).

⁵⁹⁷ По данным консалтинговой компании в области ИТ Accenture, в первой половине 2021 г. страховая отрасль была наиболее частой целью атак со стороны вредоносных программ с требованием выкупа (ransomware), приняв 25% всех подобных атак, в то время как второе и третье места заняли потребительские товары и услуги, а также телекоммуникации. *Greenwald J.* Insurance industry most frequent focus of ransomware: Report // *Business Insurance: website*. — 2021. — August 4. — URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20210804/NEWS06/912343676/Insurance-industry-most-frequent-focus-of-ransomware-Report> (accessed: 16.04.2022).

⁵⁹⁸ *Godwin O.-W., Balcilar M.* The effect of geopolitical risks on insurance premiums // *Journal of Public Affairs*. — 2022. — Vol. 22. — № 1. — URL: <https://doi.org/10.1002/pa.2387> (accessed: 19.06.2022).

⁵⁹⁹ Geopolitics in Insurance Thematic Report Overview // *Global Data, 2023*. — 20 p. — URL: <https://www.globaldata.com/store/report/geopolitics-in-insurance-theme-analysis/> (accessed: 07.08.2023).

геополитической напряженности вокруг основных судоходных путей (таких как Малаккский пролив, Суэцкий канал и Баб-эль-Мандебский пролив) окажут влияние на морские и транзитные направления бизнеса. Страховщики будут проявлять повышенную осмотрительность, перестраховщики начнут уходить с рынка военных рисков, что приведет к росту премий, а в морском страховании будет сложнее найти соответствующее покрытие. Закрытие портов и изменение расписания плавания судов может привести к возникновению претензий в отношении таких чувствительных грузов, как скоропортящиеся товары. Грузы, застрявшие в портах, также могут быть подвержены повышенному риску кражи.

Для авиации риск войны между Израилем и Хамасом был в некоторой степени ограничен заявлением израильского правительства о предоставлении израильским авиакомпаниям страхового покрытия по каско на сумму 6 млрд долл. на фоне сообщений о том, что несколько страховщиков авиационных рисков направили уведомления об отказе от страхования⁶⁰⁰. Страховщики беспокоятся, что в случае выхода конфликта за пределы Израиля и ХАМАС и распространения на весь ближневосточный регион, это приведет к усилению рисков по всем направлениям. Очевидно, это окажет влияние на страховщиков из США с долей участия в обозначенных рисках. Согласно прогнозам актуариев Института страхового бизнеса США, в 2023 и 2024 гг. рост страховых премий в сегменте страхования имущества и ответственности замедлится на фоне увеличения расходов по восстановлению застрахованных объектов, что окажет соответствующее давление на комбинированные коэффициенты в отрасли⁶⁰¹.

Для страховщиков США фактор политической нестабильности с учетом географического распределения зон конфликтов несет меньшую нагрузку, чем для их коллег из Европы, однако могут быть затронуты косвенные инвестиции через поставщиков и клиентов американских и европейских компаний, как и уже существенное влияние на сырьевые и энергетические рынки. Среди прочих прямых последствий для США можно отметить невозможность проведения финансовых операций между США и

⁶⁰⁰ Insurers get to grips with evolving net zero standards // S&P Global: website. — 2023. — October 26. — URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/insurers-get-to-grips-with-evolving-net-zero-standards> (accessed: 27.10.2023).

⁶⁰¹ Inflation, Catastrophes, and Geopolitical Risks Weigh on 2022 P&C Industry Results, New Triple-I/Milliman Report Shows // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/press-release/inflation-catastrophes-and-geopolitical-risks-weigh-on-2022-pc-industry-results-new-triple-i-milliman-report-shows-020723> (accessed: 15.03.2023).

Россией в связи с замораживанием деятельности российских банков и финансовых учреждений, отсутствие российского импорта и экспорта, а также невозможность для компаний продолжать деловые операции между США и Россией.

Даже для компаний, имеющих страхование политических рисков, сохраняется неопределенность в предоставлении им покрытия. В зависимости от формулировок полисов спор будет вестись о том, являются ли убытки, понесенные этими компаниями, следствием действий российских властей. Возникает необходимость разобраться, добровольно ли компания отказалась от имущества, было ли это принудительное оставление, или оно было конфисковано. В попытках ограничить эскалацию рисков и убытков страховщики отказываются от новых контрактов с российскими компаниями, включают в них индоссаменты, запрещающие будущие претензии, связанные с СВО, и предупреждают клиентов о необходимости избегать определенных зон. Все это в свою очередь приводит к снижению величины подписанной премии.

Военные конфликты в Украине и Израиле повысили риск кибератак по всему миру, что, вероятно, приведет к побочным эффектам для непреднамеренных целей и окажет давление на страховщиков киберстрахования. Эти атаки позволят проверить способность страховщиков снижать риски за счет исключений, связанных с военными или враждебными действиями, которые часто встречаются в полисах «от всех рисков», призванных обеспечить широкий спектр покрытия. Возможно, в более отдаленной перспективе обострение геополитических конфликтов приведет к инновациям в области развития страховых программ и будет однозначно считаться фактором роста страхового рынка, однако пока реструктуризация цепочек поставок усиливает деглобализационные процессы и заставляет страховщиков отдавать предпочтение безопасности и контролю над издержками.

Кроме того, для оценки уровня развития страхования в стране важно учитывать **политическую обстановку** внутри страны ^{602, 603, 604}. Согласно проведенным исследованиям, в странах с низким уровнем политического риска наблюдаются более

⁶⁰² *Browne M.J., Chung J., Frees E.W.* International property-liability insurance consumption // *Journal of Risk and Insurance*. — 2000. — P. 73–90.

⁶⁰³ *Hussels S., Ward D., Zurbruegg R.* Stimulating the demand for insurance // *Risk management and insurance review*. — 2005. — Vol. 8. — № 2. — P. 257–278.

⁶⁰⁴ *Ward D., Zurbruegg R.* Law, politics and life insurance consumption in Asia // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2002. — Vol. 27. — № 3. — P. 395–412.

высокие показатели развития страхового сектора ⁶⁰⁵, а страхование жизни в большей степени развито в странах с качественной правовой средой ⁶⁰⁶. Полученные результаты также согласуются с выводами о том, что обеспечение соблюдения юридических прав способствует более высокому уровню развития рынка страхования иного, чем страхование жизни ⁶⁰⁷.

Безусловно, оценка политического риска представляет собой комплексный и емкий процесс, и для отражения уровня данного риска в США автор опирается на платформу по обзору мировых рисков – World Risk Review, разработанную международным страховым брокером Marsh, на основе которой компания ежегодно составляет карту политических рисков. Платформа предоставляет рейтинги риска для 197 стран по девяти показателям, относящимся к безопасности, торговле и инвестициям. Рейтинги обновляются ежемесячно и варьируются по шкале от 0,1 до 10, где 10 – самый высокий риск, а 0,1 – самый низкий. В таблице 5 представлены все девять составляющих политического риска в США.

Таблица 5

Основные составляющие политического риска в США

| Вид риска | Январь 2020 г. | Январь 2021 г. |
|--|----------------|----------------|
| Риски забастовок, беспорядков и гражданских волнений | 4,4 | 5,4 |
| Риск терроризма | 5,0 | 4,2 |
| Риск войны и гражданской войны | 2,1 | 2,9 |
| Экономический риск страны | 2,4 | 3,2 |
| Риск неконвертируемости и перевода валюты | 1,5 | 1,6 |
| Суверенный кредитный риск | 1,0 | 1,1 |
| Риск экспроприации | 2,0 | 2,0 |

⁶⁰⁵ Chang Ch.P., Berdiev A.N. Natural Disasters, Political Risk and Insurance Market Development // The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2013. — Vol. 38. — P. 406–448.

⁶⁰⁶ Feyen E., Lester R.R., Rocha R. de R. What drives the development of the insurance sector? An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries / The World Bank, 2011. — 43 p. — (Policy Research Working Paper ; 5572).

⁶⁰⁷ Law and the determinants of property-casualty insurance / N. Esho et al. // Journal of risk and Insurance. — 2004. — Vol. 71. — № 2. — P. 265–283.

| | | |
|--|-----|-----|
| Риск расторжения договорных соглашений | 4,3 | 4,3 |
| Правовой и регулятивный риск | 2,4 | 2,5 |

Источник: составлено автором по данным Political Risk Map 2021 // Marsh: website. – 2021.
 URL: <https://www.marsh.com/ph/services/political-risk/insights/political-risk-map-2021.html>
 (accessed: 15.02.2022).

Из представленной выше таблицы следует, что несмотря на более высокие относительно других компонентов рейтинги риска терроризма, забастовок, беспорядков и гражданских волнений, а также расторжения договорных соглашений, уровень политического риска в США относительно невелик. Взрыв Всемирного торгового центра в США в 2001 г. стал триггером для повышения риска терактов в стране. В результате террористических атак 11 сентября 2001 г. в Нью-Йорке, Вашингтоне и Пенсильвании погибло почти 3 000 человек, не считая 19 воздушных пиратов. Общая величина застрахованных убытков от террористических атак на Всемирный торговый центр в Нью-Йорке и Пентагон составили около 50 млрд долл. в ценах 2021 г., включая расходы на страхование имущества, жизни и ответственности. Это самая страшная террористическая атака в истории с точки зрения числа погибших и застрахованных имущественных потерь, которые достигли около 29 млрд долл. в ценах 2021 г.⁶⁰⁸, а общий экономический ущерб был оценен в 123 млрд долл.⁶⁰⁹

С целью смягчения тяжелых последствий при реализации подобных рисков в будущем Конгресс принял Закон о страховании от террористических рисков, в рамках которого была разработана Программа страхования от террористических рисков, о которой уже упоминалось ранее в работе. Скачок рейтинга забастовок, беспорядков и гражданских волнений за 2020 г. объясняется протестами на фоне убийства Джорджа Флойда: величина страховых убытков превысила 2 млрд долл. С 1950 по 2019 гг. в США произошло всего 12 катастрофических событий, связанных с беспорядками и гражданскими волнениями. Самым крупным был бунт 1992 г. в Лос-Анджелесе,

⁶⁰⁸ Terrorism // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/man-made-catastrophes-by-peril/terrorism> (accessed: 18.02.2023).

⁶⁰⁹ Venkateswara R.V. The Economic and Human Costs of 9/11 Attacks // TGP: website. — 2021. — September 11. — URL: <https://thegeopolitics.com/the-economic-and-human-costs-of-9-11-attacks/> (accessed: 14.04.2022).

страховой ущерб от которого составил почти 800 млн долл. (без поправки на инфляцию). Средний ущерб страховой индустрии от катастроф, связанных с беспорядками и гражданскими волнениями, за эти 70 лет колебался в районе 90 млн долл.⁶¹⁰

Что касается риска расторжения договорных соглашений, то по этому параметру в 2020 г. в 55 странах произошло увеличение баллов⁶¹¹, а в США он сохранился на прежнем уровне в 4,3. Одной из причин отрицательной динамики является ухудшение инвестиционной среды на фоне пандемии коронавируса, а также принятие чрезвычайных законодательных актов, в связи с чем происходят задержки по инфраструктурным проектам.

Выводы к Главе 2

Современная система регулирования страхового рынка США работает по принципу, заложенному законом МакКаррана-Фергюсона 1945 г., согласно которому надзорные органы штатов имеют приоритет относительно федерального уровня, в связи с чем каждый штат разрабатывает свой собственный свод законов и правил.

Работа страховщиков координируется Национальной ассоциацией страховых комиссаров, созданной с целью объединения регулирующих органов штатов в интересах общества. Ассоциация не является официальным регулирующим органом, однако предоставляет инструменты и ресурсы, чтобы помочь регулирующим органам установить стандарты и накопить передовой опыт, обеспечить поддержку регулирования, а также просветить потребителей и заинтересованные стороны по вопросам регулирования страхования на уровне штатов США. Разработка нормативных требований к капиталу страховщиков и создание режима RBC для обеспечения достаточности капитала осуществлялись под эгидой Ассоциации. Также регуляторы штатов совместно с Ассоциацией участвуют в создании стандарта целостной и прозрачной оценки капитала в рамках международного проекта по расчету капитала страховой группы.

К числу законодательных актов, способствовавших расширению федеральных

⁶¹⁰ *Johansmeyer Th.* How 2020 protests changed insurance forever // World Economic Forum: official website. — 2021. — February 22. — URL: <https://www.weforum.org/agenda/2021/02/2020-protests-changed-insurance-forever/> (accessed: 28.09.2021).

⁶¹¹ COVID-19's Political Risk Impact: World Risk Review Findings // Marsh: website. — 2020. — April 21. — URL: <https://www.marsh.com/uk/services/political-risk/insights/covid-19-political-risk-impact-world-review-findings.html> (accessed: 27.01.2022).

органов в регулирование страхового рынка в США, относят закон Грэмма-Лича-Блайли 1999 г., закон о защите пациентов и доступном медицинском обслуживании (Obamacare) 2010 г. и закон Додда-Франка 2010 г. Принятие закона Грэмма-Лича-Блайли вызвало общенациональное движение за проведение масштабных реформ, направленных на упрощение и повышение эффективности процесса лицензирования производителей страховых услуг. После многочисленных обсуждений страховые регуляторы штатов решили сначала обеспечить взаимность между штатами в отношении лицензирования агентов-нерезидентов, а затем принять меры по повышению единообразия в процессе лицензирования производителей

Главной целью реформы Obamacare было расширить охват населения медицинским страхованием и установить какие-то минимальные уровни страховых услуг. Чтобы добиться этого, закон сделал страхование обязательным, т.е. те, кто не могли себе его позволить получают субсидии от правительства, а совсем малоимущие попадают под бесплатную программу Medicaid. В результате число незастрахованных граждан в стране в 2010-2021 гг. снизилось практически на 17 млн.⁶¹²

Д. Трамп был настроен на сворачивание данной программы, однако конгресс отклонил его предложение. Президент Дж. Байден, напротив, значительно расширил Obamacare, что особенно проявилось в период активной фазы пандемии. Реформа здравоохранения с целью обеспечить гражданам доступную страховку заявлена в качестве одного из приоритетов политики президента. Тем не менее в ноябре 2023 г. Д. Трамп, претендующий на президентскую номинацию 2024 г. от партии республиканцев, заявил на своем сайте Truth Social, что республиканцы «никогда не должны сдаваться», попытаюсь прекратить действие закона, и что он заменит его на «гораздо более качественное медицинское обслуживание»⁶¹³. Помимо этого, спецоперация в Украине и растущая в стране инфляция могут сместить на себя фокус внимания аппарата президента, и вопросы здравоохранения, вероятно, отойдут на второй план.

При избрании на пост президента Д. Трамп, очевидно, сделает акцент на ослаблении федерального контроля за финансовой стабильностью финансовых

⁶¹² Number of people without health insurance in the United States from 1997 to 2022 // Statista: website. — URL: <https://www.statista.com/statistics/200955/americans-without-health-insurance/> (accessed: 16.10.2023).

⁶¹³ *Luhby T.* Here's why it would be even harder now to kill Obamacare // CNN: website. — 2023. — December 7. — URL: <https://www.cnn.com/2023/12/07/politics/obamacare-affordable-care-act-repeal/index.html> / (accessed: 08.12.2023).

компаний. Во время его нахождения в должности в 2017-2021 гг. были сделаны серьезные подвижки по усилению полномочий органов штатов, которые в дальнейшем пытался нивелировать Дж. Байден.

Высокий уровень национального дохода, низкие темпы инфляции (в период до 2020 г.), низкий уровень безработицы, ведущие в мире позиции по масштабам ассигнований на НИОКР, устойчивые индикаторы развития человеческого капитала и финансового рынка, а также относительно невысокий уровень политического риска в США выступают мощными двигателями роста страхового рынка в США. Величину реальных процентных ставок следует учитывать только в комплексе наряду с другими перечисленными факторами, так как ее влияние на потребление страховых услуг неоднозначно. Если бы не снижение ФРС ключевой процентной ставки до диапазона 4,75-5% в сентябре 2024 г., серия повышений с марта 2022 г., могла бы сделать накопительные продукты страхования более привлекательными и стать дополнительным импульсом роста сегмента страхования жизни.

Увеличение демографической нагрузки пожилыми, с одной стороны создает дополнительные возможности для реализации страховых продуктов, а с другой, требует расширения доступной страховой емкости. Это не представляется возможным только за счет ресурсов частного страхового рынка, и возникает необходимость реформирования системы государственного социального страхования, и в первую очередь пенсионного обеспечения. В данном отношении государственная экономическая политика претерпевает изменения в зависимости от смены республиканских и демократических администраций: в отличие от социально ориентированной политики президента Б. Обамы президент Д. Трамп занимал проконсервативную позицию в социально-экономической сфере, а президент Дж. Байден, напротив, проводит стратегию беспрецедентного расширения роли государства в экономике США, что в первую очередь проявляется масштабом принятых в 2021 г. программ помощи населению и бизнесу за счет федерального бюджета.

Невысокий уровень концентрации в сегментах страхования имущества и ответственности, а также в целом по рынку страхования жизни благоволит развитию страховых услуг в стране, так как здоровая конкурентная среда способствует разработке инновационных предложений и их максимальной кастоматизации. Тем не менее в секторе медицинского страхования ситуация диаметрально противоположная: высокая

консолидация за счет сделок слияния и поглощения препятствует созданию конкурентных предложений, нанося урон как действующим страховщикам, так и потенциальным покупателям, и должна побудить антимонопольные органы на федеральном уровне и уровне штатов более тщательно исследовать последствия предлагаемых слияний.

Высокая подверженность североамериканского континента риску природных катастроф в виде ураганов, наводнений и торнадо негативно сказывается на страховых и перестраховочных емкостях частных компаний ввиду огромного масштаба финансовых потерь. Однако данный фактор стимулирует разработку и внедрение программ финансовой защиты со стороны федерального правительства и органов штатов и объединение обозначенных рисков за счет создания страховых пулов.

Образование транснациональных страховщиков, брокеров и финансовых холдингов способствует высвобождению крупных сумм капитала и позволяет не только диверсифицировать перечень принимаемых рисков внутри страны и за ее пределами, но и увеличить по ним страховые суммы и лимиты. Помимо этого, интеграция банковского, страхового, пенсионного и фондового сегментов мирового финансового рынка предоставляет потребителю доступ к широкому спектру финансовых услуг в виде инновационных гибридных конвергированных финансовых продуктов, привлекая средства населения в инвестиционный процесс на долгосрочной основе, что благотворно влияет на развитие страхового рынка.

Диджитализация рынка вынуждает страховщиков проводить трансформацию своих бизнес-моделей за счет создания онлайн-платформ и повышает интерес к иншуртех-сервисам и компаниям, адаптированным под конкретные нужды потребителей, что позволяет поддерживать конкурентоспособность страхового рынка за счет его высокой инновационной составляющей. Наряду с очевидными возможностями расширение сети Интернет повышает киберриски, и эти угрозы нарастают на фоне военной конфронтации и борьбы сверхдержав за экономическое лидерство. Это делает необходимым принятие мер по усилению кибербезопасности не только за счет автоматизированных систем управления и принятия соответствующих законодательных актов о конфиденциальности данных, но и разработки эффективных программ страховой защиты, в чем США уже значительно преуспели.

Коронавирусная пандемия, несмотря на огромный экономический и страховой ущерб, стала импульсом в продвижении долгосрочных продуктов страхования жизни и здоровья, а также проектов государственно-частного партнерства, направленных на страхование рисков перерыва производственной и/или коммерческой деятельности от аналогичных пандемий в будущем.

Глава 3. Американский страховой бизнес в мировой экономике

3.1. Роль на мировом рынке страховых услуг

Развитие института страхования в США обусловлено деятельностью британских страховщиков. В 1720 г. Парламент принял решение о монополии страховых операций двух британских компаний – The London Assurance Corporation и The Royal Exchange Assurance Corporation ⁶¹⁴. Возможно, вследствие высоких входных барьеров в отрасль и обоюдного отсутствия опыта и капитала, необходимого для успешной деятельности акционерного общества, первые страховые организации в Северной Америке поддерживали работу на условиях принципа взаимного некоммерческого страхования, лежащего в основе деятельности обществ взаимопомощи Великобритании, которые в отличие от акционерных обществ не ставили своей целью извлечение прибыли.

В 1735 г., еще когда США находились под колониальным господством Великобритании, в форме общества взаимного страхования была создана первая страховая компания Friendly Society ⁶¹⁵, просуществовавшая всего пять лет. Экономический рост американской экономики способствовал дальнейшему развитию страхового дела в стране. Так, в 1752 г. Бенджамин Франклин выступил соучредителем The Philadelphia Contributionship, предоставлявшей услуги страхования от огня. Эта компания, основанная в форме общества взаимного страхования по модели Amicable Contributionship of London, – старейший в стране страховщик имущественных рисков. В 1759 г. Фондом пресвитерианских министров (организация, которая изначально финансировалась донорскими взносами, а позже страховыми премиями) в США было учреждено первое специализированное общество по страхованию жизни, предоставляющее свои услуги пресвитерианским министрам. В США первая компания, учрежденная в форме акционерного общества, появилась в 1792 г., и получила название the Insurance Company of North America ⁶¹⁶.

⁶¹⁴ Осуществляли свою деятельность до 1968 г., когда в результате слияния с Guardian Assurance Company образовали Guardian Royal Exchange Assurance. — *Прим. авт.*

⁶¹⁵ Insurance Handbook // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/insurance-handbook/brief-history> (accessed: 22.05.2022).

⁶¹⁶ *Зименков Р.И., Небольсина Е.В.* США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/s207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

После завершения ряда военных конфликтов в Европе и США в 1815 г. и появления новых торговых путей и центров страхование стало проникать в Австралию, Новую Зеландию, страны Латинской Америки, Азии и Африки.

Накануне Первой мировой войны в России действовало 19 акционерных страховых обществ, и страна занимала второе место в мире по объему собранных страховых премий⁶¹⁷. Национализация и государственная монополия страхового сектора в 1918-1988 гг. серьезно затормозили развитие российского страхового рынка.

Сегодня потребность в страховой защите носит всеобщий характер, охватывает все фазы общественного воспроизводства, все звенья социально-экономической системы общества, всех хозяйствующих субъектов и все население⁶¹⁸. Страховой рынок представляет собой «совокупность различных институтов и соответствующих им механизмов, в целях снижения трансакционных издержек ограничивающих и структурирующих поведение экономических агентов по поводу создания, купли-продажи и потребления страховых услуг»⁶¹⁹.

Объем страхового рынка характеризуется повышательной траекторией. Так, 2000-2023 гг. в абсолютном выражении страховые взносы во всех регионах мира росли. Если в 2000 г. мировой объем страховой премии достиг 2,7 трлн долл., в 2005 г. – 3,8 трлн долл., в 2010 г. – 4,8 трлн долл., в 2015 г. – 5,3 трлн долл., то в 2023 г. – 7,2 трлн долл. (рис. 3). Среднегодовые реальные темпы прироста мирового объема страховой премии в 2000-2023 гг. составляли 2,5%⁶²⁰.

⁶¹⁷ *Sirén J., Sultanov A.* Russian insurance industry and its future challenges / Lappeenranta University of Technology, Northern Dimension Research Centre, 2004. — 88 p. — URL: <https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/31038/TMP.objres.319.pdf;jsessionid=8608AD7D7CE8234C954E2F98E4203A77?sequence=1> (accessed: 10.03.2023).

⁶¹⁸ *Небольсина Е.В.* ЕврАзЭС : интеграция страховых рынков : монография // М. : МГИМО-Университет, 2013. — 218 с.

⁶¹⁹ *Цыганов А.А.* Экономическое содержание понятий, характеризующих страховой рынок и его структуру // Финансы и кредит. — 2008. — № 12. — С. 63.

⁶²⁰ Рассчитано автором по данным ежегодных отчетов Швейцарского перестраховочного общества (Swiss Re) за 2001–2024 гг. — URL: <http://www.swissre.com/sigma/> (accessed: 09.10.2024).

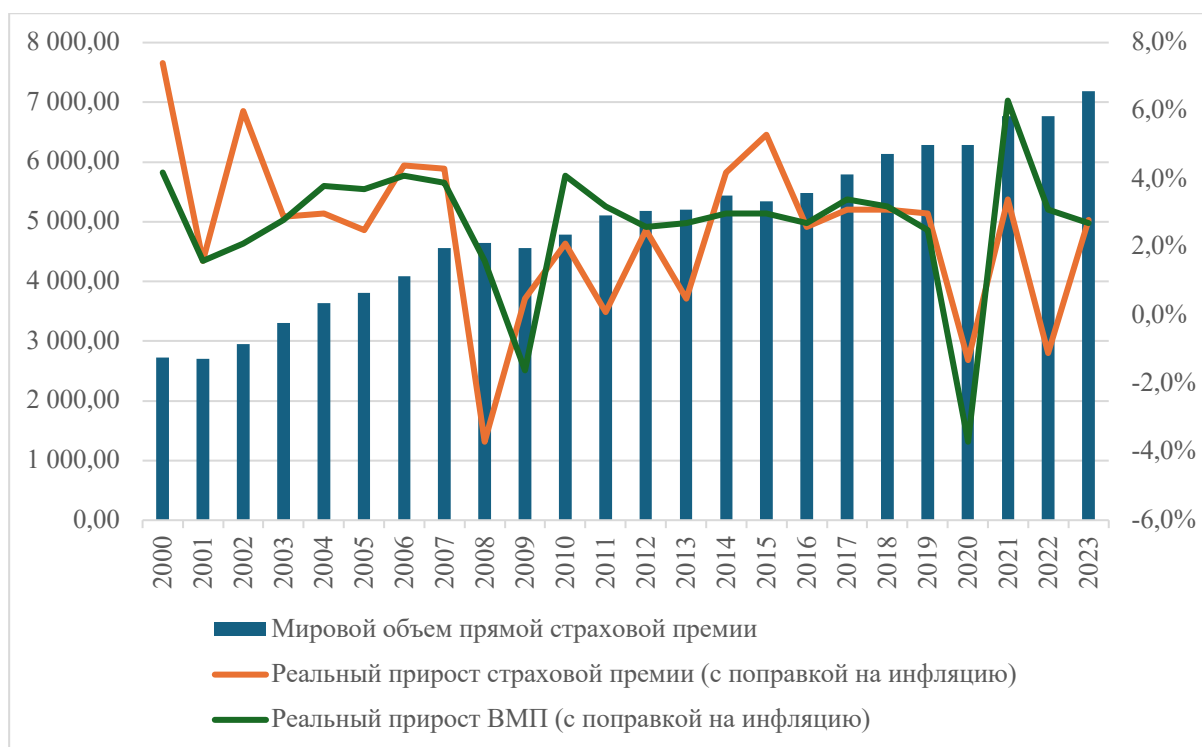


Рис. 3. Мировой объем страховых премий в 2000-2023 гг.

Источник: Построено автором по данным ежегодных отчетов Швейцарского перестраховочного общества (Swiss Re) за 2001–2024 гг. — URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 09.10.2024).

При этом доля страховых взносов в валовом мировом продукте в 2003-2013 гг. имела небольшую понижательную тенденцию, что объясняется постепенным насыщением потребительского спроса на традиционные виды страховых услуг массового потребления. Как видно на рис. 3, реальные темпы прироста страховой премии резко сократились по сравнению с аналогичным показателем динамики ВВП с конца 2008 г., когда произошел спад в сборах страховой премии во всех сегментах (в 2008 г. реальный прирост с поправкой на инфляцию составил -3,7%, а в 2009 г. – 0,5%), что связано с падением спроса на услуги, кризисом на кредитных рынках и значительным снижением продаж по банковскому направлению. Значительное оживление мирового рынка страховых услуг наблюдалось в 2014-2015 гг. (реальные темпы прироста с поправкой на инфляцию в 4,2% и 5,3% в 2014 и 2015 гг. соответственно превышали реальные темпы прироста ВВП за обозначенный период). В 2016-2019 гг. серьезного увеличения мирового объема страховых премий не наблюдалось и показатель колебался на уровне 5,9 трлн долл., средний прирост с поправкой на инфляцию за обозначенный период составил 2,95%, что

является довольно неплохим результатом в условиях слабых темпов мирового экономического роста из-за спада в развитых и некоторых развивающихся странах. Коронавирусная пандемия нанесла серьезный урон страховщикам в 2020 г., хотя снижение темпов прироста страховой премии с поправкой на инфляцию (-1,3%) все же было не таким значительным по сравнению с сокращением темпов прироста ВВП (-3,7%). В 2021 г. на фоне постепенного внедрения программ вакцинации и масштабного бюджетного стимулирования, включая беспрецедентные прямые трансферты домохозяйствам и бизнесу наметилась нормализация мировой экономики, и темпы прироста ВВП достигли 6,3%. Это благотворно сказалось на спросе на страхование, что отражает прирост в 3,4% с поправкой на инфляцию, однако в 2022 г. в мировой экономике начались серьезные изменения, которые будут иметь глубокие долгосрочные последствия для экономической политики. Темпы прироста ВВП и мирового объема страховой премии резко замедлились (3% и -1,1% соответственно), а темпы инфляции достигли многодесятилетних максимумов, что стало результатом стечения целого ряда факторов, включая высокий уровень фискального стимулирования экономики в разгар кризиса COVID-19, нарушение глобальных цепочек поставок и резкий рост цен на энергоносители и сырьевые товары из-за СВО в Украине.

Считается, что в развитых странах темпы прироста страховых премий обычно превышают темпы прироста ВВП ⁶²¹. На рис. 4 представлена иллюстрация динамики данных показателей для США, Китая и Японии (стран-лидеров по доле собранных премий в мировом объеме в 2020-2021 гг.), ЕС ⁶²² и мира в 2000-2022 гг. ⁶²³ Превышение прироста страховых премий над приростом ВВП справедливо для всех рассматриваемых стран, ЕС и мира за рядом небольших исключений. В 2005 г. в США наблюдался

⁶²¹ The American insurance market, the world's number one market // Atlas Magazine: website. — URL: <https://www.atlas-mag.net/en/article/the-american-insurance-market-the-world-s-number-one-market> (accessed: 20.06.2023).

⁶²² Для корректности сравнения ЕС рассмотрен в составе 28 стран за весь обозначенный период.

⁶²³ За пределами США страховая отрасль подразделяется на два ключевых сегмента: страхование жизни (life insurance) и страхование иное, чем страхование жизни (non-life insurance). В сферу non-life входят премии по страхованию здоровья и от несчастного случая, которые в США обычно относят к сегменту страхования жизни и аннуитетов. В 2020 г. при подготовке отчетности по объемам прямой подписанной премии в США за 2019 г. Швейцарское перестраховочное общество (Swiss Re) впервые включило премии по страхованию здоровья и от несчастного случая в сегмент non-life, чтобы данные были более сопоставимы с показателями других стран. В этой связи при проведении статистического анализа рядов данных за 2000-2020 гг. мы опирались на мировую практику. — *Прим. авт.*

отрицательный темп прироста страховых премий в отличие от прироста ВВП, что объясняется нулевым приростом премий по страхованию жизни и снижением премий по страхованию иному, чем страхование жизни. Повышение краткосрочных процентных ставок сделало вложение средств в программы страхования жизни менее выгодным, а ураганы Катрина, Рита и Вилма нанесли ощутимый удар по компаниям, страхующим риски, не связанные с жизнью, хотя премии по данному виду страхования сократились всего на 0,3% по сравнению с 2004 г. благодаря механизмам перестрахования, позволившим распределить риски среди разных стран ⁶²⁴. В целом для страховщиков Японии 2005 г. также, как и для США, оказался не самым удачным, хотя по сравнению с 2004 г. и наметилась положительная тенденция. В 2005 г. прирост премий по страхованию жизни составил 0,8% по сравнению с приростом в -0,2% в 2004 г. Основное снижение пришлось на «Кампо» – японскую систему организации страхования через почтовые отделения ⁶²⁵, которое объясняется опасениями в связи с утверждением плана по приватизации почты страны ⁶²⁶. К счастью, в 2005 г. страну не настигли такие разрушительные природные катастрофы, как в 2004 г., что позволило премиям в сегменте страхования иного, чем страхование жизни вырасти на 0,2% (в 2004 г. прирост составил -1,2%). Слабая повышательная тенденция наблюдалась, в первую очередь, из-за того, что жесткая конкуренция подавляла рост премий в сфере добровольного и обязательного страхования автогражданской ответственности. Спад в США и Японии не мог не отразиться на мировой статистике, что также отражено на рис 2.

В 2020 г. мировой объем реальных страховых премий упал на 1,3%, что примерно на треть ниже, чем спад ВВП. Развивающиеся рынки продемонстрировали более устойчивый прирост (+ 0,8%), чем развитые страны (-1,8%), во многом благодаря роли Китая (3,6%). В ЕС положительные темпы прироста наблюдались только в странах Восточной Европы.

⁶²⁴ World Insurance in 2005: moderate premium growth, attractive profitability // Sigma. — 2006. — № 5. — P. 1–40. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2006-05.html> accessed: 14.04.2021).

⁶²⁵ Привалов Ю., Привалова Е. Кампо — типично японская система организации страхования жизни через почтовые отделения // Страховое дело. — 2008. — № 6. — С. 3–34.

⁶²⁶ По состоянию на 2020 г. японскому правительству все еще принадлежит 57% акций конгломерата Japan Post Holdings, который взял на себя функции Japan Post и начал управлять почтовым бизнесом с 2007 г. Предполагается, что приватизация завершится к марту 2028 г. Pesek W. Japan Post's zombie privatization is warning to Shinzo Abe // Nikkei Asia: website. — 2020. — February 17. — URL: <https://asia.nikkei.com/Opinion/Japan-Post-s-zombie-privatization-is-warning-to-Shinzo-Abe> (accessed: 20.12.2020).

Среда сверхнизких процентных ставок в Западной Европе сделала традиционные продукты страхования жизни с гарантиями менее привлекательными для потребителей. Страховщики жизни вынуждены в ответ корректировать свои портфели, особенно в отношении инвестиционных продуктов. Многие страховые компании стали делать выбор в пользу так называемых продуктов с ограниченным участием капитала (*capital-lite*), например, предлагая сочетание традиционных сбережений и продуктов, представляющих гибрид классического накопительного страхования жизни с инвестиционной составляющей в виде активов инвестиционных инструментов, или продуктов с более низкой или нулевой гарантией ⁶²⁷.

Рис. 4 отражает, что в 2021-2022 гг. ежегодные темпы прироста страховых премий в рассматриваемых странах и регионах стали отставать от аналогичного показателя для ВВП, за исключением Японии в 2021 г. Страховая индустрия стойко перенесла кризис COVID-19, и падение премий было более мягким, чем во время мирового финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг., однако на их динамике прироста не могли не отразиться риски возможного появления новых разновидностей коронавирусной инфекции, негативное влияние долгового бремени на экономическую политику, а также вялое восстановление рынка труда. В 2022 г. спрос на страховые продукты снизился ввиду инфляционного скачка цен, при этом инфляция в большей степени отразилась на росте расходов на выплату страховых возмещений в страховании ином, чем страхование жизни.

В региональном разрезе прогноз инфляции в Европе более пессимистичен, чем в США, поскольку сохраняются риски роста цен на энергоносители, связанные с СВО в Украине. В Китае, напротив, с 2021 г. наблюдается устойчивая тенденция к снижению инфляции после затянувшегося процесса нормализации цепочки поставок, что позволило темпам роста страховых премий практически выйти на темп прироста ВВП в 2022 г., при этом крупнейшие китайские страховщики, как в развитых странах, оказывают, наряду со страховыми услугами, широкий спектр банковских, инвестиционных и консалтинговых услуг благодаря своей холдинговой структуре ⁶²⁸.

⁶²⁷ World Insurance: the recovery gains pace // *Sigma*. — 2021. — № 3. — P. 1–39. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-03.html> (accessed: 16.08.2021).

⁶²⁸ *Архинов А.П.* Крупнейшие страховщики мира // Современная модель развития страхового рынка : приоритеты и возможности. Сборник трудов XXIII Международной научно-

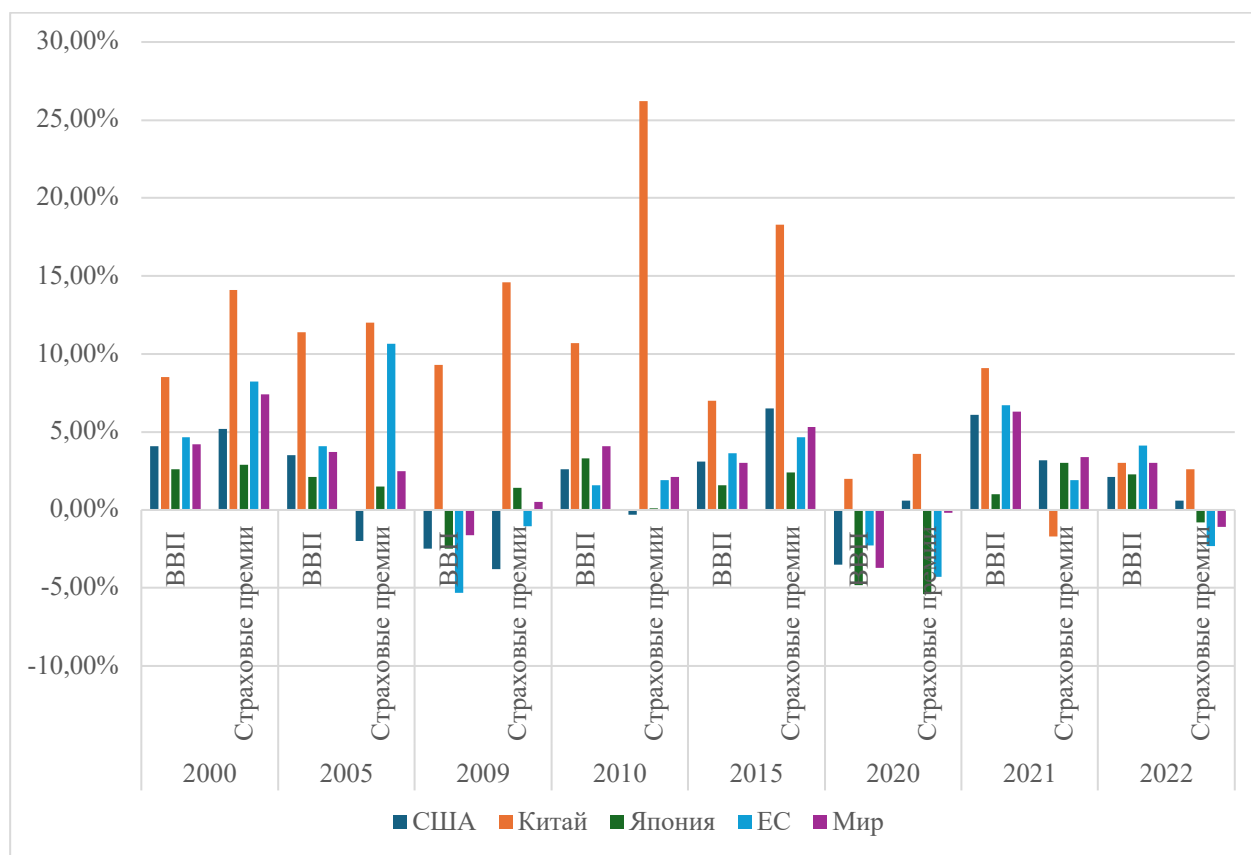


Рис. 4. Реальный прирост прямых страховых премий и ВВП в США, Китае, Японии, ЕС и мире в 2000–2022 гг.

Источник: Построено автором по данным ежегодных отчетов Швейцарского перестраховочного общества (Swiss Re) за 2001–2023 гг. — URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 16.10.2023).

В 2021 гг. темпы прироста страховой премии на 10 крупнейших рынках составили 6,82% после отрицательной динамики в 2020 г. (-1,49%). С показателем прироста в 7,66% США опередили всех участников группы (рис. 5.)

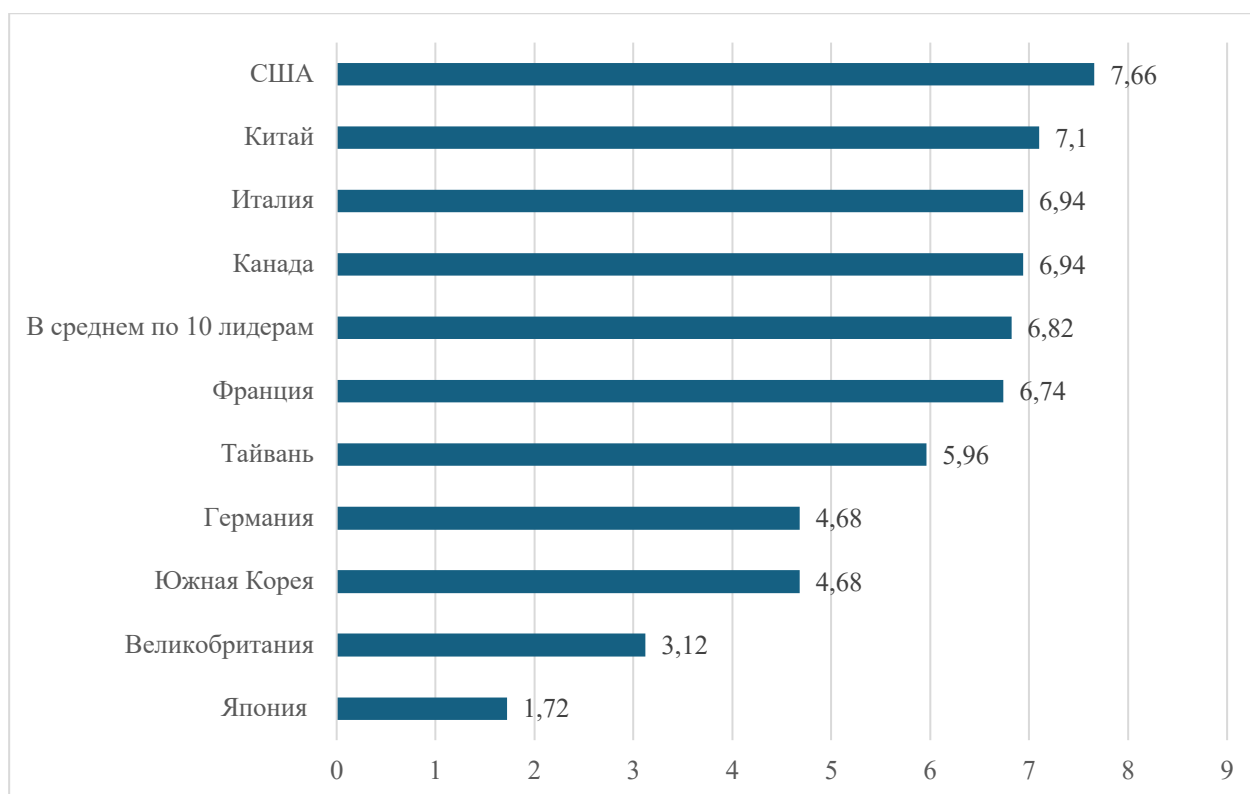


Рис. 5. Прирост чистой подписанной страховой премии в 10 странах-лидерах по объему собранной премии в 2021 г., %.

Источник: построено автором по данным Soft Landing, Headwinds and Rebound // Insurance Information Institute: official website. — 2021. — URL: <https://economics.iii.org/pdfs/TripleIOutlook-2021-Q4.pdf> (accessed: 17.05.2022).

За последние десять лет в общем объеме мировой страховой премии доля ЕС, США и Канады сокращается за счет усиления роли стран Юго-Восточной Азии.

В 2023 г. американские страховщики собрали 44,9% совокупной мировой страховой премий по всем видам страхования. Китай занимает второе место (10,1% мирового рынка страховых услуг) (Таблица 6), что является серьезным прорывом с 2000 г. (16 место). Россия обеспечивает менее 1% собранных в мире страховых взносов.

В 2023 г. на первую пятерку стран приходится 69,1% мирового сбора страховых премий, в то, как время как такой крупный интеграционный блок, как ЕС ⁶²⁹, обеспечивает 16,7%.

⁶²⁹ ЕС в 2023 г. рассмотрен в составе 27 стран без Великобритании. — *Прим. авт.*

**Доля стран, лидирующих по объему подписанной страховой премии
в 2023 г., в мировом объеме страховой премии в 2000-2023 гг.**

| Страна | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| США | 40,35% | 38,37% | 34,41% | 38,53% | 40,25% | 39,60% | 43,60% | 44,90% |
| Китай | 0,71% | 1,58% | 4,49% | 7,24% | 10,43% | 10,10% | 10,30% | 10,10% |
| Великобритания | 9,71% | 9,32% | 6,28% | 6,16% | 5,38% | 5,80% | 5,40% | 5,20% |
| Япония | 18,89% | 12,48% | 11,52% | 8,29% | 6,60% | 5,90% | 5,00% | 5,00% |
| Франция | 4,47% | 5,82% | 5,91% | 4,49% | 3,68% | 4,30% | 3,90% | 3,90% |
| Германия | 4,55% | 5,18% | 4,92% | 4,03% | 4,11% | 4,00% | 3,60% | 3,40% |
| Республика Корея | 2,14% | 2,25% | 2,45% | 3,18% | 3,08% | 2,80% | 2,70% | 2,60% |
| Канада | 1,75% | 2,11% | 2,40% | 2,14% | 2,28% | 2,40% | 2,50% | 2,40% |
| Италия | 2,35% | 3,63% | 3,60% | 3,16% | 2,58% | 2,80% | 2,40% | 3,80% |
| Индия | 0,34% | 0,73% | 1,81% | 1,58% | 1,72% | 1,90% | 1,90% | 1,90% |
| Россия | 0,19% | 0,33% | 0,38% | 0,31% | 0,34% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |

Источник: составлено автором по данным ежегодных отчетов Швейцарского перестраховочного общества (Swiss Re) за 2001-2024 гг. — URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 09.10.2024).

В 2023 г. по объему страховых премий на душу населения (плотность страхования) США заняли первое место (9640 долл.). За ними следуют Гонконг (8 769 долл.), Сингапур (7 799 долл.), Дания (7 485 долл.) и Швейцария (6 830 долл.) (Таблица 7). Невысокая плотность страхования в развивающихся странах отражает несбалансированное развитие их экономик, относительно небольшой период функционирования страховой отрасли в рыночных условиях, недостаточно четкие правовые и организационные механизмы страховой деятельности, ограниченный спрос на страховые услуги и т.д.⁶³⁰ В России плотность страхования в 2023 г. составляет 155 долл.

По доле страховых премий в ВВП страны (глубина страхования) лидируют следующие три страны: Гонконг – 17,2%, США – 11,9%, ЮАР – 11,5%. (Таблица 7). Россия занимает 62 сточку в рейтинге по данному показателю (1,1%).

⁶³⁰ *Зименков Р.И., Небольсина Е.В.* США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

10 ведущих стран по плотности и глубине страхования в 2023 г.

| Рейтинг | Страна | Объем премий на душу населения, долл. | Рейтинг | Страна | Доля премий в ВВП, % |
|---------|----------------|---------------------------------------|---------|------------------|----------------------|
| 1 | США | 9 640 | 1 | Гонконг | 17,2 |
| 2 | Гонконг | 8 769 | 2 | США | 11,9 |
| 3 | Сингапур | 7 799 | 3 | ЮАР | 11,5 |
| 4 | Дания | 7 485 | 4 | Дания | 11,0 |
| 5 | Швейцария | 6 830 | 5 | Республика Корея | 11,0 |
| 6 | Ирландия | 5 672 | 6 | Тайвань | 10,3 |
| 7 | Финляндия | 5 364 | 7 | Финляндия | 10,0 |
| 8 | Нидерланды | 5 216 | 8 | Великобритания | 9,7 |
| 9 | Великобритания | 4 759 | 9 | Сингапур | 9,2 |
| 10 | Люксембург | 4 644 | 10 | Япония | 8,9 |
| | Итого по миру | 889 | | Итого в ВВП | 7,0 |

Источник: составлено автором по данным World insurance: strengthening global resilience with a new lease of life // Sigma. — 2024. — № 3. — Р. 1–50. — URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:2d26776f-20e4-4228-8ee0-97cec2ddb3c4/sri-sigma3-2024-world-insurance.pdf> (accessed: 17.08.2024).

В списке крупнейших страховщиков мира уровню доходов США занимают лидирующее положение, однако коллеги из Китая продолжают наращивать (Таблица 8).

Таблица 8

10 ведущих страховщиков мира по уровню дохода в 2023 г. , млн долл.

| Рейтинг | Компания | Доходы | Страна | Сегмент |
|---------|---------------------------------|---------|----------|---------------------------|
| 1 | Berkshire Hathaway | 364 482 | США | Имущество/ответственность |
| 2 | Ping An Insurance | 145 759 | Китай | Жизнь/здоровье |
| 3 | China Life Insurance | 139 616 | Китай | Жизнь/здоровье |
| 4 | Allianz | 113 518 | Германия | Жизнь/здоровье |
| 5 | State Farm | 104 199 | США | Имущество/ответственность |
| 6 | Life Insurance Corp. of India | 103 548 | Индия | Жизнь/здоровье |
| 7 | AXA | 90 406 | Франция | Жизнь/здоровье |
| 8 | Nippon Life Insurance | 83 090 | Япония | Жизнь/здоровье |
| 9 | Japan Post Holdings | 82 291 | Япония | Жизнь/здоровье |
| 10 | People's Insurance Co. of China | 91 535 | Китай | Имущество/ответственность |

Источник: Leading companies // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/world-insurance-markets/leading-companies> (accessed: 18.09.2024).

На мировом рынке страховых брокерских услуг США сохраняют беспорное лидерство: из 10 ведущих игроков на страну приходится 8, а оставшиеся 2 компании представляют Великобританию и Ирландию (Таблица 9).

Таблица 9

10 ведущих страховых брокеров мира по уровню дохода в 2023 г., млн долл.

| Рейтинг | Компания | Доходы | Страна |
|---------|----------------------------------|--------|----------------|
| 1 | Marsh & McLennan Cos. Inc. | 22 345 | США |
| 2 | Aon PLC | 15 275 | Ирландия |
| 3 | Arthur J. Gallagher & Co. | 9 705 | США |
| 4 | Willis Towers Watson PLC | 9 304 | Великобритания |
| 5 | Hub International Ltd. | 4 264 | США |
| 6 | Brown & Brown Inc. | 4 199 | США |
| 7 | Acrisure LLC | 3 887 | США |
| 8 | Alliant Insurance Services, Inc. | 3 864 | США |
| 9 | Lockton Cos. LLC | 3 499 | США |
| 10 | ТИН Insurance Holdings LLC | 3 392 | США |

Источник: Leading companies // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/world-insurance-markets/leading-companies> (accessed: 18.09.2024).

Четвертая промышленная революция, распространение COVID-19, наряду с ростом ожиданий потребителей, сделали необходимым расширение форм и способов предоставления услуг страхования, в том числе посредством использования Интернета, и ускоренного внедрения цифровых платформ среди страховщиков. Несмотря на то, что страховщики долгое время придерживались традиционных каналов распространения страховых продуктов, эти нововведения стимулировали долгосрочные изменения в отрасли, внося ощутимые коррективы в покупательское поведение ⁶³¹.

Сектор инновационных онлайн-сервисов в области страхования стал динамично развиваться около десяти лет назад, но сегодня иншуртех – одна из крупнейших глобальных инновационных экосистем. И в этом направлении США с их традиционными

⁶³¹ Адамчук Н.Г. Тихая революция на мировом страховом рынке // Страховое дело. — № 9. — 2015. — С. 3–10.

хабами в Кремниевой долине и Нью-Йорке и крупнейшими расходами на НИОКР продолжают занимать лидирующие позиции ⁶³².

В 2012-2021 гг. ⁶³³ в стране было проведено 51% всех сделок в области иншуртех, в то время, как другие крупные игроки следовали за США с большим отрывом: Великобритания – 8%, Китай – 6%, Индия – 4% ⁶³⁴.

Тенденции финансирования указывают на то, что многие иншуртех-стартапы считаются весьма перспективными инвесторами с коммерческой точки зрения ⁶³⁵. 2022 г. стал поистине знаменательным для инвестирования в иншуртех: 1528 международных инвесторов из более чем 60 стран приняли участие в 521 сделке, собрав в общей сложности почти 8 млрд долл. ⁶³⁶ При этом на США пришлось 238 сделок, Великобританию – 35, Францию – 27, Индию – 26, Германию – 17, Канаду – 14, Сингапур – 14, Китай – 13, а 9 место разделили Австралия и Израиль с 9 сделками соответственно ⁶³⁷.

На долю Соединенных Штатов приходится 44% мирового рынка insurtech по числу компаний, и они также являются родиной некоторых из крупнейших фирм в области страховых технологий ⁶³⁸. К ним относятся Lemonade и Hippo Insurance – компании-первопроходцы, использующие самые передовые технологии, позволяющие трансформировать взгляд пользователей на страхование. США являются одновременно чрезвычайно привлекательным и емким рынком, на котором трудится по меньшей мере в четыре раза больше компаний, чем во втором по величине центре иншуртехнологий – Великобритании ⁶³⁹.

⁶³² *Nebolsina E.V.* Peculiarities of Insurtech Development in the USA, the UK, China and Russia // Proceedings of the 32nd International Business Information Management Association (IBIMA). — 15-16 November 2018. — Seville, Spain. — P. 3509–3516.

⁶³³ Учтены только первые три квартала 2021 г.

⁶³⁴ Quarterly Insurtech Briefing Q3 2021 / Willis Towers Watson, 2021. — 87 p. — URL: <https://www.wtwco.com/-/media/wtw/insights/2021/10/quarterly-insurtech-briefing-q3-2021.pdf> (accessed: 19.02.2022).

⁶³⁵ *Небольсина Е.В.* Цифровая трансформация страхового рынка: новые вызовы и перспективы // Современные международные экономические отношения в эпоху постбиполярности. — М. : МГИМО- Университет, 2020. — С. 251–261.

⁶³⁶ Global Insurtech Report / Gallagher Re, 2023. — 87 p. — URL: <https://www.ajg.com/gallagherre/-/media/files/gallagher/gallagherre/gallagher-re-insurtech-report-q4-2022.pdf> (accessed: 07.03.2023).

⁶³⁷ Ibid.

⁶³⁸ *Cag D.* Top 3 Insurtech Hubs in the World: The USA, UK, and Germany // InsurTech Digital: website — 2021. — November. — URL: <https://insurtechdigital.com/insurtech/top-3-insurtech-hubs-world-usa-uk-and-germany> (accessed: 19.04.2022).

⁶³⁹ Ibid.

США остаются наиболее развитым рынком для страховых технологий, где ряд компаний достигли зрелой фазы роста и теперь стремятся внедрить осуществление страховых операций, чтобы стать операторами полного цикла, а не просто агентствами, продающими полисы от имени других операторов. В других регионах, напротив, относительное отсутствие «единорогов» в сфере иншуртех означает, что большинство компаний все еще слишком малы для партнерства с крупными страховщиками или приобретения операторов.

Как бы там ни было, в прогрессе иншуртех компаний заметно усиливается роль Азиатско-тихоокеанского региона: в 2020 г. страховщики региона привлекли около 1,4 млрд долл. финансирования, причем на долю компаний из Китая пришлось более половины полученных средств – 800 млн. долл.⁶⁴⁰ В стране расположена одна треть мировых единорогов, и для стартапов в стране формируется благоприятная среда, поскольку технологии и инновации лежат в основе экономического роста Китая. Иншуртех-сектор КНР уже прошел два этапа развития, первый из которых начался в 2001 г., когда такие крупные национальные страховщики, как CPIC, Taikang и PICC стали предлагать традиционные страховые продукты через онлайн-порталы и мобильные каналы. Данная тенденция усилилась после 2011 г., когда надзорный орган выпустил нормы регулирования страховой деятельности онлайн-посредников, и в результате доля премий посредников, полученных онлайн, выросла с 0,2% в 2011 г. до 7,6% в 2016 г.⁶⁴¹

Второй этап развития иншуртех связан с усовершенствованием и адаптацией продуктов к требованиям клиентов на основе технологии использования больших данных. В качестве примера стоит привести продукты телематики и «умное страхование», представленное на рынок компаниями PingAn and PICC, а также страхование от тяжелых заболеваний на основе электронных устройств, надеваемых в качестве предметов одежды, предложенное ZhongAn. Важную роль в стимулировании иншуртех сыграла Комиссия по регулированию страховой деятельности Китая, одобрив выдачу лицензий для компаний, осуществляющих страховую деятельность только в онлайн-режиме и ускорив процедуру подачи документов на регистрацию нового

⁶⁴⁰ *Abbas R.* Chinese InsurTech can be chaotic and disorganised // Asia Insurance Review: website — 2021. — August. — URL: <https://www.asiainsurancereview.com/Magazine/ReadMagazineArticle?aid=44743> (accessed: 14.09.2021).

⁶⁴¹ Global insurance review 2017 and outlook 2018/19 / Swiss Re, 2017. — 29 p. — URL: http://institute.swissre.com/research/library/Topic_Insurtech_in_China.html (accessed: 18.06.2023).

продукта ⁶⁴².

В сентябре 2017 г. первый онлайн-страховщик Китая ZhongAn Insurance осуществил первичное публичное размещение акций, что позволило ему привлечь 1,5 млрд долл. ⁶⁴³, заметно укрепив позиции Китая в этой сфере на мировой арене.

Технологии позволяют получать беспрецедентные по масштабам сведения, быстро создаются новые рынки и сегменты, формируются новые ценностные предложения для клиентов, проводится модификация способов ведения страхового бизнеса на фоне глобальных изменений потребительских запросов ⁶⁴⁴. Руководители страховых компаний понимают, что сейчас у них есть окно возможностей для внедрения инноваций и преобразования своих организаций для достижения устойчивого конкурентного преимущества или риск потерять актуальность в будущем. Страховые организации осознают, что они не смогут достичь этих целей только с помощью органического роста и рассчитывают ускорить свою эволюцию с помощью стратегически выверенных инициатив по слияниям и поглощениям, на которых мы более подробно остановимся в следующем параграфе, и инновациям.

Бурное развитие цифровых технологий вызывает рост числа кибератак, и в борьбе с ними США занимают ведущие позиции в мире. Многие из самых громких кибератак были совершены на такие крупные американские компании, как Twitter, Microsoft и Marriott, что означает, что киберпреступность громко и регулярно освещается в СМИ, и поэтому подобная угроза кажется более непосредственной, чем в других странах.

В условиях усиления геополитической напряженности в мире, которую мы наблюдаем последние годы, повышаются риски перекрестных кибератак. Так, сообщается об участившихся кибератаках американских спецслужб на российскую энергосистему, что может поставить под угрозу жизни и здоровье миллионов людей и нанести колоссальный ущерб. Аналитики полагают, что для защиты от подобных угроз необходим целый комплекс мер: от обеспечения независимости России в сфере IT до

⁶⁴² *Небольсина Е.В.* Иншуртех: мировой и российский опыт // *Страхование в эпоху цифровой экономики : сборник трудов XIX межд. науч.-практ. конф. (г. Йошкар-Ола, 5–7 июня 2018 г.) / Росгосстрах, Марийский государственный университет ; отв. ред.: Е.В. Злобин, Т.В. Сарычева — Йошкар-Ола : Изд. Марийского гос. ун-та, 2018. — С. 79–83.*

⁶⁴³ *China's Insurtech ZhongAn raises USD 1.5bn in IPO // Intelligent Insurer. — 2017. — URL: <https://www.intelligentinsurer.com/insurance/china-s-insurtech-zhongan-raises-1-5bn-in-ipo-13247> (accessed: 21.07.2022).*

⁶⁴⁴ *Цыганов А.А.* Перспективы и последствия современных технологий страхования: постановка проблемы // *Отраслевая экономика. — 2020. — № 1. — С. 126–135.*

дипломатических усилий, направленных на создание международных механизмов контроля киберпространства ⁶⁴⁵.

На фоне специальной военной операции в Украине в 2022 г. США, Канада, Великобритания, Австралия и Новая Зеландия выпустили документ для объектов критической инфраструктуры, в котором предупреждают, что эти объекты могут подвергнуться кибератакам хакеров, якобы связанных с Россией ⁶⁴⁶. В качестве примера подобного нападения власти США постоянно приводят вирусную атаку NotPetya, в которой США и ЕС публично обвинили российских военных хакеров. Это вредоносное программное обеспечение бесконтрольно распространилось в 2017 г., выведя из строя тысячи предприятий по всему миру и причинив ущерб, оцениваемый в 10 млрд долл. ⁶⁴⁷

По прогнозам Cybersecurity Ventures, обнародованным в ноябре 2020 г., глобальные затраты на киберпреступность будут расти на 15% в год в течение следующих пяти лет и к 2025 г. достигнут 10,5 трлн долл. в год по сравнению с 3 трлн долл. в 2015 г. ⁶⁴⁸ Подобные расходы по своим масштабам превышают годовой ущерб от стихийных бедствий и создают серьезные препятствия для развития инноваций и инвестиций. По данным исследования, проведенного Ponemon Institute, средняя стоимость утечки данных выросла с 3,86 млн долл. в 2020 г. до 4,24 млн долл. в 2021 г. Самые высокие затраты одиннадцатый год подряд по-прежнему наблюдаются в США, где они увеличились с 8,64 млн долл. в 2020 г. до 9,05 млн долл. в 2021 г. ⁶⁴⁹, что делает необходимым внедрять программы соответствующей страховой защиты. В 2024 г. США занимают лидирующее положение на мировом рынке по объему подписанной премии по киберрискам с долей 46% ⁶⁵⁰.

⁶⁴⁵ Бовдунов А., Завасин А., Комарова Е. Погружение в хаос: насколько опасны для России возможные кибератаки со стороны США // RT: сайт. — 2019. — 20 июня. — URL: <https://russian.rt.com/world/article/643001-kiberbezopasnost-ataka-ugroza-rossiya-ssha> (дата обращения: 21.07.2021).

⁶⁴⁶ Russian State-Sponsored and Criminal Cyber Threats to Critical Infrastructure // America's Cyber Defense Agency: official website. — 2022. — May 9. — URL: <https://www.cisa.gov/uscert/ncas/alerts/aa22-110a> (accessed: 19.07.2022).

⁶⁴⁷ Clayton J. Biden: Russia 'exploring' US cyber-attacks // BBC: website. — 2022. — March 21. — URL: <https://www.bbc.co.uk/news/technology-60829852> (accessed: 25.03.2022).

⁶⁴⁸ Morgan S. Cybercrime to Cost the World \$10.5 Trillion Annually By 2025 // Cybercrime Magazine: website. — 2020. — November 13. — URL: <https://cybersecurityventures.com/hackerpocalypse-cybercrime-report-2016/> (accessed: 10.12.2020).

⁶⁴⁹ Cost of a Data Breach Report 2023 // IBM: official website. — URL: <https://www.ibm.com/reports/data-breach> (accessed: 17.04.2024).

⁶⁵⁰ Cyber Insurance : Risk, resilience and relevance : annual report / Howden Group, 2024. — 63 p. — URL: <https://www.howdengroupholdings.com/sites/default/files/2024-06/howden-2024-cyber-report.pdf> (accessed: 26.10.2024).

Для наращивания рынка киберстрахования компаниям других стран следует брать с США пример по ряду ключевых направлений. Во-первых, страховщикам необходимо устранить разрыв в ожиданиях между услугами и потребителями в отрасли. Многие малые предприятия считают себя недостаточно «ценными», чтобы подвергнуться нападению, и со стороны страховщиков требуется больше усилий, чтобы убедить подобные компании в том, угрозы зависят не только от стоимости компании, а скорее от ее уязвимости.

Во-вторых, требуется обновление отраслевой модели. Одним из самых больших препятствий для более широкого внедрения киберстрахования является мнение о высокой стоимости данной услуги. Текущая модель киберстрахования была создана в начале 2000-х гг. и ориентирована на транснациональные корпорации и крупные технологические фирмы на западном побережье США. С тех пор мир сильно изменился, и в эпоху, когда даже самые маленькие компании работают с выходом в Интернет, необходим новый подход. Специалисты по страхованию должны лучше понимать финансовые ограничения своего рынка и разрабатывать соответствующую структуру ценообразования.

В-третьих, важно облегчить решение проблем кибербезопасности. Возможно, самое большое различие между рынком США и других стран заключается в проактивности страховщиков. В США страховые компании, как правило, сосредоточены не только на просвещении предприятий о важности кибербезопасности, но и на оказании им помощи в обеспечении этой безопасности. Для владельца малого бизнеса перспектива самостоятельно разобраться в нюансах киберзащиты и принимать решительные действия может оказаться пугающей, в связи с чем необходимо направить усилия на повышение так называемой кибергигиены.⁶⁵¹

Безусловно, современные страховщики не должны упускать из виду и риски террористических атак в их классическом понимании. США не являются пионерами в области инструментов защиты от террористических рисков, однако программа страхования, разработанная Соединенными Штатами в ответ на события 11 сентября 2001 г., послужила примером для многих других стран, создавших впоследствии пулы страхования рисков терроризма: Австралия – в 2003 г., Австрия – в 2002 г., Бельгия – 2008 г., Германия – в 2002 г, Дания – в 2008 г., Индия – в 2002 г., Нидерланды – в 2003 г., Россия

⁶⁵¹ What can the UK learn from the US cyber insurance market? // CyberSmart: website. — 2021. — March 3. — URL: <https://cybersmart.co.uk/blog/what-can-the-uk-learn-from-the-us-cyber-insurance-market/> (accessed: 16.04.2022).

– в декабре 2001 г., Франция – в 2002 г. Три другие страны приняли соответствующие законы и одобрили программы защиты от рисков терроризма еще до взрыва Всемирного торгового центра, отреагировав на трагические события на своих территориях.

Например, ограничения в емкости британских страховщиков привели к созданию Pool Re в 1993 г. на фоне вспышки террористических атак в Лондоне и других городах Англии, связанных с ситуацией в Северной Ирландии в тот период⁶⁵². В соответствии с этой схемой правительство Великобритании согласилось заключить соглашение с Pool Re о предоставлении средств для оплаты претензий, если активы, накопленные Pool Re, будут исчерпаны. В Южной Африке террористический пул Sasria был образован в 1976 г. после серии протестов, последовавших за восстаниями в Соуэто в том же году. В Израиле Компенсационный фонд берет свое начало в 1941 г., когда был основан национальный фонд для возмещения ущерба от войны. С годами портфель принимаемых им рисков расширился за счет покрытия не только военного ущерба, но и ущерба от враждебных действий и терроризма. Среди стран ОЭСР Испания первой создала институт компенсации ущерба от терроризма в виде государственного пула (Consortio de Compensación de Seguros (CCS)). Объединение появилось в 1941 г. в качестве временного инструмента с первоначальной целью помочь истощенному испанскому страховому рынку справиться с крупными страховыми убытками, возникшими в результате гражданской войны в Испании в 1936-1939 гг. После ряда крупных катастроф (как природных, так и антропогенных) в 1940-х гг. пул получил постоянный юридический статус в 1954 г. в качестве государственного органа при Министерстве финансов.

В 2015 г. по инициативе компании Pool Re был создан Международный форум пулов по страхованию и перестрахованию рисков терроризма (International Forum of Terrorism Risk (Re)Insurance Pools, IFTRIP). Его официально ратифицировали на конгрессе, организованном Австралийской корпорацией перестраховочных пулов в Канберре в октябре 2016 г.⁶⁵³ Все указанные выше страны с собственными пулами страхования террористических рисков, за исключением Израиля, вошли в состав

⁶⁵² United Kingdom — Terrorism Risk Insurance Programme // OECD: official website. — URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/UK-terrorism-risk-insurance.pdf> (accessed: 18.05.2021).

⁶⁵³ Terrorism risk (re) insurance: Minding the Gap // ConsorSeguros. — 2017. — URL: <https://www.consorsegurosdigital.com/en/numero-06/front-page/terrorism-risk-re-insurance-minding-the-gap> (accessed: 12.06.2021).

Международного форума, основная цель которого заключается в сотрудничестве между национальными организациями, объединении опыта и знаний.

Центральное место в работе Форума занимает ежегодная глобальная конференция, на которой авторитетные докладчики, обладающие знаниями и опытом из широкого спектра секторов и дисциплин, делятся выводами, мыслями, инициативами и передовым опытом. Ежегодные конференции проводились в Париже (2017 г.), Москве (2018 г.) и Брюсселе (2019 г.), Вашингтоне (2024 г.). Автор работы приняла участие в мероприятии 2018 г. с докладом на тему «Основные тенденции и перспективы страхования террористических и киберрисков в России»⁶⁵⁴.

США принимают активное участие в работе IFTRIP, выступая с инициативами для исследования и изменения инструментов мировой страховой отрасли для защиты от террористических актов. В 2021 г. Международный форум совместно с Министерством финансов США реализовали проект «9.11: два десятилетия разрушений», позволивший объединить бывших экспертов по безопасности и разведке, лидеров отрасли, ученых и чиновников с целью анализа опыта и взглядов на атаку, последствия, которые определили глобальные события, произошедшие после нее, на то, как развивался рынок страхования в течение последних 20 лет, чтобы справиться с катастрофическими событиями, и на угрозы, с которыми сегодня сталкиваются современные экономики и общества⁶⁵⁵.

Еще одно направление сотрудничества США и IFTRIP касается вопросов изменения климата. Национальный консорциум по изучению терроризма и реакции на терроризм (National Consortium for the Study of Terrorism and Responses to Terrorism START), расположенный в университете Мэриленда в США, в сотрудничестве с IFTRIP и Pool Re SOLUTIONS готовят исследование о влиянии изменения климата на движущие силы терроризма. В этом исследовании предполагается выделить текущие и современные угрозы, региональные перспективы, а также предоставить рекомендации по снижению целевых рисков⁶⁵⁶.

⁶⁵⁴ IFTRIP 2018. Conference Review / The International Forum of Terrorism Risk (Re)Insurance Pools, 2018. — 32 p. — URL: <https://iftrip.org/wp-content/uploads/2020/01/IFTRIP-ConferenceReview2018.pdf> (accessed: 10.12.2021).

⁶⁵⁵ 9.11. Two Decades of Disruption // The International Forum of Terrorism Risk (Re)Insurance Pools. — URL: <https://iftrip.org/9-11-2dd/> (accessed: 21.05.2022).

⁶⁵⁶ Climate Change: Fuelling Terror and Extremism // START: website. — 2021. — November 2. — URL: <https://www.start.umd.edu/news/climate-change-fueling-terror-and-extremism> (accessed: 26.06.2022).

Наряду с Национальной ассоциацией страховых комиссаров и Федеральной резервной системой, Федеральное управление страхования (FIO) является членом редакционной группы Международной ассоциации органов страхового надзора (IAIS), миссия которой заключается в «содействии эффективному и согласованному на глобальном уровне надзору за страховой индустрией в целях развития и поддержания справедливых, безопасных и стабильных страховых рынков в интересах и для защиты страхователей, а также в целях содействия глобальной финансовой стабильности»⁶⁵⁷. FIO – постоянный член Исполнительного комитета IAIS, а также членом каждого из вышестоящих комитетов, подотчетных Исполнительному комитету, и различных рабочих групп и целевых групп (в совокупности – подкомитетов) в рамках организации.

FIO продолжает свою работу в рамках проекта «Страховой диалог ЕС-США» – совместных усилий страховых органов США и ЕС, направленных на углубление взаимопонимания и расширение сотрудничества между США и ЕС в целях содействия развитию деловых возможностей, защиты потребителей и эффективного надзора. Помимо FIO, членами проекта «Страховой диалог ЕС-США» являются страховые комиссары штатов, Федеральная резервная система, NAIC, EIOPA, Европейская комиссия и страховые регуляторы Франции, Германии, Ирландии и Нидерландов.

После выхода Соединенного Королевства из ЕС FIO приступила к реализации проекта «Страховой диалог США и Великобритании». США и Великобритания – два крупнейших страховых рынка в мире, и страховщики в каждой юрисдикции являются важными источниками страхования и перестрахования для клиентов на рынке другой страны. Проект направлен на улучшение взаимопонимания и укрепление сотрудничества между страховыми органами Великобритании и США для содействия защите страхователей и финансовой безопасности, целостности рынка и возможностей для бизнеса, а также для продвижения и укрепления эффективного надзора, связанного со страхованием⁶⁵⁸.

FIO продолжает работу в Комитете страхования и частных пенсий (Insurance and Private Pensions Committee, IPPC) ОЭСР, участвуя в делегации США вместе с

⁶⁵⁷ IAIS Annual Report 2018 / IAIS, 2019. — 70 p. — URL: <https://www.iaisweb.org/page/about-the-iais/annual-report/file/87195/iais-2018-annual-report-single-page> (accessed: 19.12.2019).

⁶⁵⁸ EU-U.S. Dialogue Project: The Way Forward, Objectives and Initiatives for the Future // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2012. — December. — URL: https://home.treasury.gov/system/files/311/eu_us_dialogue_wayforward_2012_1.pdf (accessed: 17.10.2018).

представителями министерств торговли и труда, а также NAIC. Статистические данные и аналитические материалы по страхованию, публикуемые ОЭСР, служат источником консультаций и анализа государственной политики для глобальных и региональных форумов, включая G20, а также для широкой общественности. За последние несколько лет FIO внес свой вклад в ряд публикаций ОЭСР, включая «Глобальные тенденции страхового рынка 2020»⁶⁵⁹, «Взаимоотношения государственного и частного секторов в страховании долгосрочного ухода и здравоохранения»⁶⁶⁰ и «Страховые рынки в цифрах»⁶⁶¹, а также с помощью FIO IPPC смог обновить свой предыдущий анализ политических мер реагирования на пандемию COVID-19 и разрыв в страховой защите от пандемии⁶⁶².

В дальнейшем IPPC, как ожидается, продолжит рассматривать вопросы, касающиеся, в частности, цифровизации и инноваций, страхования долгосрочного ухода и программ страхования риска катастроф. Многие из этих вопросов связаны с важными политическими инициативами США, возглавляемыми Казначейством, поэтому FIO планирует играть ведущую роль в вопросах страхования в ОЭСР.

FIO взаимодействует со своими международными коллегами не только через многосторонние форумы, такие как IAIS, но и через дополнительные формальные и неформальные двусторонние диалоги. Например, FIO продолжает координировать свои действия с коллегами из Индии по вопросам страхования, представляющим взаимный интерес, после подписания Меморандума о взаимопонимании для «сотрудничества, координации, консультаций и обмена информацией, касающейся регулирования страхового сектора»⁶⁶³. FIO изучает возможность подписания подобных Меморандумов о взаимопонимании с другими ведущими страховыми юрисдикциями.

⁶⁵⁹ Global Insurance Market Trends 2020 / OECD, 2021. — 33 p. — URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Global-Insurance-Market-Trends-2020.pdf> (accessed: 09.07.2022).

⁶⁶⁰ Public and Private Sector Relationships in Long-term Care and Healthcare Insurance // OECD: official website. — URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Public-and-Private-Sector-Relationships-in-Long-term-Care-and-Healthcare-Insurance.pdf> (accessed: 11.07.2022).

⁶⁶¹ Insurance Markets in Figures // OECD: official website. — URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Insurance-Markets-in-Figures-2021.pdf> (accessed: 11.07.2022).

⁶⁶² Responding to the COVID-19 and Pandemic Protection Gap in Insurance / OECD, 2021. — 38 p. — URL: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/responding-to-the-covid-19-and-pandemic-protection-gap-in-insurance-35e74736/> (accessed: 11.07.2022).

⁶⁶³ Annual Report on the Insurance Industry / U.S. Department of the Treasury, Federal Insurance Office, 2019. — 141 p. — URL: https://home.treasury.gov/system/files/311/2019_FIO_Annual_Report.pdf (accessed: 14.07.2022).

ФЮ участвовала в заседаниях рабочей группы по финансовому регулированию между США и Великобританией в октябре 2020 г. и мае 2021 г., а также в совместном форуме по финансовому регулированию между США и ЕС в марте 2021 г., при этом страхование было темой всех трех заседаний ^{664, 665, 666}.

Серьезные изменения на мировом страховом рынке связаны с выходом Великобритании из ЕС. Брексит вызвал разнонаправленные экономические последствия, которые затрагивают не только саму Великобританию, но также США и ЕС. Доступ к британскому рынку имеет особенно важное значение для компаний США, работающих в сфере автомобилестроения, финансовых услуг и страхования. В 2022 г. Великобритания была седьмым по величине партнером США по торговле товарами и крупнейшим партнером по торговле услугами ⁶⁶⁷. На Великобританию приходилось 5% от общего объема торговли США, а на США – почти одна пятая от общего объема торговли Великобритании ⁶⁶⁸. Более 7500 американских фирм имеют представительства в Великобритании, которая может выступать в качестве финансового центра для деятельности в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке ⁶⁶⁹. США и Великобритания тесно связаны между собой в сфере страхования, причем американские страховщики делают выбор в пользу Великобритании при международной диверсификации рисков, а также имеют устойчивые связи в отрасли перестрахования. Фактически из 46,6 млрд долл. премий, переданных неафилированным зарубежным перестраховщикам в 2020 г., 14%

⁶⁶⁴ Joint Statement on UK-U.S. Financial Regulatory Working Group Meeting // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2020. — October 22. — URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1160> (accessed: 10.02.2022).

⁶⁶⁵ Joint Statement on the U.S.-EU Joint Financial Regulatory Forum // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2021. — March 29. — URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0084> (accessed: 10.02.2022).

⁶⁶⁶ Joint Statement on U.S.-UK Financial Regulatory Working Group Meeting // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2021. — May 24. — URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0197> (accessed: 10.02.2022).

⁶⁶⁷ U.S.-UK Trade Relations // CRS: official website. — 2023. — August 17. — URL: <https://sgp.fas.org/crs/row/IF11123.pdf> (accessed: 20.09.2023).

⁶⁶⁸ *Broadbent M.* U.S.-UK Trade Agreement : Now is the Time : report / M. Broadbent / Center for Strategic & International Studies, 2023. — 18 p. — URL: <https://www.csis.org/analysis/us-uk-trade-agreement-now-time> (accessed: 23.02.2023).

⁶⁶⁹ U.S.-UK Trade Relations // CRS: official website. — 2023. — August 17. — URL: <https://sgp.fas.org/crs/row/IF11123.pdf> (accessed: 20.09.2023).

приходится на перестраховщиков Великобритании⁶⁷⁰. США обеспечивают около 40% нетто-дохода британских страховщиков⁶⁷¹.

Сходство в нормативно-правовой среде приводит к знакомым формам полисов и облегчает выход на страховые рынки друг друга. Фактически, из 10 крупнейших американских страховщиков имущества и убытков половина имеет филиалы в Великобритании, а два из пяти крупнейших американских страховщиков жизни осуществляют операции в Великобритании⁶⁷². При этом даже если американские компании не ведут свой бизнес в Великобритании, они нередко прибегают к услугам экспертов Лондонского рынка для котировки конкретных рисков⁶⁷³.

Безусловно, Брексит не представляет для США стратегического вызова, хотя и затрагивает американские интересы в различных областях. С уходом из Евросоюза инвестиционная привлекательность Британии для США снизилась, поскольку для американских корпораций закрылся выход на общий европейский рынок через совместные предприятия и британские дочерние подразделения американских компаний. Помимо этого, разобщенность Великобритании и Евросоюза увеличивает риск конфликтов между европейскими партнерами США и мешает сосредоточению американских ресурсов для противодействия «китайскому вызову»⁶⁷⁴.

До Брексита Америко-британские торгово-экономические отношения регулировались Соглашением о торговле между США и Евросоюзом, и в 2020 г. Вашингтон и Лондон начали переговоры об урегулировании своих торговых взаимоотношений на новой основе. Сторонам удалось согласовать некоторые положения торгового договора и заключить пять отдельных соглашений о стандартах регулирования, идентичных тем, что действуют между США и ЕС. Соглашения коснулись вопросов алкогольной продукции, судового и телекоммуникационного оборудования,

⁶⁷⁰ Offshore Reinsurance in the US Market // Reinsurance Association of America. — URL: <https://www.reinsurance.org/offshorereport/> (accessed: 11.10.2023).

⁶⁷¹ Brexit: the Insurers Speak : report / Kennedys Law, 2016. — 30 p. — URL: <https://as-s01-uks-cm-04.azurewebsites.net/media/dz1hptqh/kennedys-brexite-the-insurers-speak.pdf> (accessed: 23.06.2022).

⁶⁷² Nye J.Y. The Potential Effect of Brexit on the U.S. Insurance Industry / Society of Actuaries, 2019. — 43 p. — URL: <https://www.soa.org/globalassets/assets/Files/resources/research-report/2019/effect-brexite-us.pdf> (accessed: 11.12.2022).

⁶⁷³ Небольсина Е.В. Влияние выхода Великобритании из ЕС на страховой рынок США // Страховое дело. — 2016. — № 10. — С. 21-25.

⁶⁷⁴ Приходько О.В. Трансатлантические отношения : Брексит и его последствия // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2022. — № 3.

фармацевтических товаров, а также страхования, сделав эти направления сотрудничества более привлекательным для американской стороны.

Существенные изменения на глобальном страховом рынке во многом определяются экономической политикой США как ведущей мировой державы. Так, денежно-кредитная политика США оказывает влияние на другие страны как через реальный сектор, так и по финансовому каналу ⁶⁷⁵. Реализация политики Дж. Байдена на мировой арене может иметь последствия для политических рисков и соответствующего страхового покрытия. В первый же день пребывания в должности Дж. Байден подписал указ о возвращении страны к обязательствам в рамках Парижского соглашения по климату. В рамках ослабления защиты от загрязнения окружающей среды президент предложил выделение 2 трлн долл. на замедление глобального потепления ⁶⁷⁶ путем сокращения сжигания ископаемого топлива, а также на то, чтобы сделать электростанции, автомобили, системы общественного транспорта и здания США более экономичными и менее зависимыми от нефти, газа и угля ⁶⁷⁷.

Хотя еще неясно, насколько успешным будет этот климатический подход, учитывая, как трудно было многим странам достичь различных экологических целей в последние годы, принятие США более экологичной политики может означать, что глобальные страховщики столкнутся с мощным давлением, направленным на остановку страхования и инвестиций в такие экологически вредные проекты, как, например, трубопроводы из смолистых песков. Президент Дж. Байден также заявил, что его администрация запретит выдачу новых разрешений на добычу нефти и газа на федеральных землях (хотя он не поддерживает запрет на гидроразрыв пласта), что, в совокупности с другими направлениями его экологической политики, может иметь последствия для страховщиков, работающих в этих отраслях, и регулятивных рисков, с которыми вскоре могут столкнуться их клиенты.

⁶⁷⁵ Головнин М.Ю. Внешние эффекты денежно-кредитной политики США / М.Ю. Головнин // *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. — 2018. — Т. 11, № 2. — С. 82–99.

⁶⁷⁶ Сунян В.Б. Экономика США после кризиса 2020 г.: перспективы восстановления // *США и Канада: экономика, политика, культура*. — 2021. — № 4. — С. 5–17.

⁶⁷⁷ Grzadkowska A. Biden's policies could influence the global insurance industry in more ways than one // *Insurance Business: website*. — 2020. — November 11. — URL: <https://www.insurancebusinessmag.com/uk/news/columns/bidens-policies-could-influence-the-global-insurance-industry-in-more-ways-than-one-238764.aspx> (accessed: 20.11.2020).

Страховая отрасль тем временем готовится к изменениям, учитывая, что в нефтяной отрасли риски могут значительно варьироваться в зависимости от сектора (upstream, midstream, downstream)⁶⁷⁸. Вместо того, чтобы страховать новый трубопровод, компании могут застраховать оборудование для улавливания углерода на заводе, солнечные батареи или ветряные электростанции. По мере того, как автомобильная промышленность постепенно переходит на электромобили, наблюдается растущий спрос на полисы, покрывающие создание батарей на основе лития, что является довольно опасным производственным процессом⁶⁷⁹.

В сфере торговли, однако, некоторые политические решения могут остаться неизменными по сравнению с предыдущей администрацией. Как и президент Д. Трамп в отношении Китая, президент Дж. Байден обвинил страну в нарушении правил международной торговли, хотя он не считает, что тарифы, введенные президентом Д. Трампом оказались эффективными, и хочет работать вместе с союзниками США, чтобы противостоять Пекину, который использует комбинацию экономического влияния, инфраструктурных проектов и «мягкой силы» для расширения своего присутствия на мировой арене⁶⁸⁰. Дж. Байден также провозгласил необходимость «справедливой торговли» за рубежом и ранее голосовал за Североамериканское соглашение о свободной торговле, которое администрация Д. Трампа перезаключила.

Смена политических течений, вызывающая эволюцию торговых союзов и тарифов, не может не отразиться на страховании кредитных рисков, так как предприятиям становится затруднительно составлять долгосрочные планы развития.

Одним из заметных изменений по сравнению с предыдущей администрацией станет подход Дж. Байдена к внешней политике. Президент заявляет о необходимости достижения решений через альянсы и глобальные институты и призывает увеличить присутствие Военно-морских сил США в Азиатско-Тихоокеанском регионе, а также

⁶⁷⁸ *Небольсина Е.В.* Страхование энергетических рисков // Сборник программ по дисциплинам специализации МИЭПиД МГИМО МИД России. Направление «Экономика». Квалификация «Бакалавр» / под общ. ред. В.И. Салыгина; [отв. ред. М.И. Соколова] ; МГИМО МИД России, Межд. ин-т энергетич. политики и дипломатии. — М. : МГИМО-Университет, 2016. — С. 399–422.

⁶⁷⁹ *Corry D.* Has the Biden admin impacted the energy insurance business? // PropertyCasualty 360: website. — URL: <https://www.propertycasualty360.com/2022/04/15/has-the-biden-admin-impacted-the-energy-insurance-business/> (accessed: 19.04.2022).

⁶⁸⁰ *Богатырев А.М., Харланов А.С.* «Новая глобальная игра»: как США и Китай через технологии, торговлю и геостратегию определяют тренды будущей мировой экономики // Экономика и предпринимательство. — 2024. — № 8. — С. 401–405.

укрепить союзы с Японией, Южной Кореей, Австралией и Индонезией, и, как и его предшественник, Дж. Байден хочет положить конец войнам на Ближнем Востоке.

Рост торговой напряженности в связи с Брексит, пандемией коронавируса и конфликтом на Украине вызвал бум на рынке страхования политических рисков, и даже если президент Дж. Байден будет проводить более дружелюбную политику по сравнению со своим предшественником, любой бизнес, заинтересованный в мировой торговле, будет все чаще обращаться к страхованию политических рисков как полезному инструменту для устранения финансовых рисков, связанных с изменениями в политике зарубежных правительств, тарифами и торговыми войнами или другими непредвиденными политическими событиями, которые нередко сопровождаются санкциями.

Санкции – это инструмент внешней политики, используемые правительствами и многонациональными организациями, вводимые с целью добиться изменения поведения оппонента и защиты интересов безопасности правительств, которые их применяют. Экономические санкции стали инструментом выбора для США, Европейского союза и Организации Объединенных Наций, чтобы наказать незаконную деятельность международных субъектов или заставить правительства отказаться от действий, которые наносят ущерб иностранным интересам или целям внешней политики ⁶⁸¹.

Экономические санкции США находятся в ведении Управления по контролю за иностранными активами министерства финансов (Office of Foreign Assets Control, OFAC). Эти санкции применяются к любому лицу США или американской компании (включая ее филиалы, расположенные за рубежом) и иностранным лицам, находящимся в США.

Неамериканские дочерние предприятия американских компаний также могут быть ограничены, поскольку OFAC запрещает американским лицам «содействовать» или «одобрять» ведение бизнеса неамериканским корпоративным филиалом или третьей стороной, даже если самой неамериканской компании не запрещено вести бизнес со страной или стороной, находящейся под санкциями.

OFAC применяет комплексные экономические санкции против определенных стран (например, Кубы и Ирана), а также юридических и физических лиц (известных как специально назначенные граждане (Specially Designated Nationals, SDNs), которые указаны в списке, опубликованном OFAC. SDN могут быть агентами правительств,

⁶⁸¹ *Pounder M.* Sanctions and their effect on international payments for insurers // ITIJ: website. — 2022. — May 3. — URL: <https://www.itij.com/latest/long-read/sanctions-and-their-effect-international-payments-insurers> (accessed: 07.05.2022).

находящихся под санкциями, террористами, наркоторговцами, распространителями оружия и другими лицами или организациями, поведение которых противоречит интересам правительства США.

Положения США запрещают любые виды деловых операций, финансовых сделок или услуг в отношении этих стран и обозначенных организаций или лиц, включая услуги страхования или перестрахования. В большинстве случаев, если американские лица (включая страховщика или перестраховщика) выявят SDN в качестве владельца, держателя или бенефициара полиса, они должны будут «заблокировать» любые платежи (премии или выплаты по претензиям) и сообщить о существовании покрытия полиса в OFAC в течение 10 дней с момента обнаружения.

Нарушения санкций США, включая попытки и сговоры с целью совершения нарушений, влекут за собой гражданские штрафы в размере до 250 000 долл. за каждое нарушение или в два раза больше суммы сделки, в зависимости от того, какая величина больше⁶⁸². Правоприменение OFAC осуществляется на основе строгой ответственности, поэтому даже непреднамеренные нарушения могут повлечь за собой не только гражданские, но и уголовные санкции, причем эти санкции могут применяться как к физическим лицам, так и к компаниям.

В публичном руководстве OFAC заявлено, что ограниченные «услуги» включают предоставление или брокерское обслуживание страховых или перестраховочных полисов странам, организациям или лицам, находящимся под санкциями США. Ограничения на «услуги» носят широкий характер и могут охватывать обработку премий или претензий (включая стандартное страхование и факультативное или облигаторное перестрахование).

Более того, страховой полис считается «имуществом» в соответствии с правилами OFAC, поэтому SDN, являющийся владельцем, страхователем и/или бенефициаром, потребует от страховщика/перестраховщика «заморозить» полис, отказаться от любых дальнейших финансовых операций и сообщить о «заблокированном имуществе» в OFAC.

⁶⁸² *Soussan G., Lorello D.* Insurance sector needs to take care over sanctions // *Insurance Day* — 2008. — Issue 2740. — URL: <https://www.steptoe.com/images/content/2/2/v1/2237/3650.pdf> (accessed: 14.03.2023).

Некоторые граждане, даже если они не включены в список SDN, могут вызвать такие же обязательства по «замораживанию» деятельности и предоставлению отчетности⁶⁸³.

В отличие от банковских и других финансовых услуг, страхование имущества и ответственности не рассматривается как средство для отмывания средств или содействия незаконным операциям. Тем не менее, агенты, брокеры, перевозчики, специалисты по урегулированию убытков и другие организации и лица, занимающиеся страхованием имущества и гражданской ответственности, подпадающие под юрисдикцию США, обязаны соблюдать и применять санкции в отношении физических и юридических лиц, определенных OFAC.

Правоприменение OFAC осуществляется на основе строгой ответственности, поэтому даже непреднамеренные нарушения могут повлечь за собой гражданские и уголовные санкции, причем эти санкции могут применяться как к физическим лицам, так и к компаниям.

В июне 2017 г. президент США Дональд Трамп поручил Казначейству издать постановления в отношении Кубы, которые: 1) прекратят индивидуальные поездки между людьми; и 2) запретят экономические, коммерческие и финансовые операции между американскими и местными компаниями, связанными с кубинскими вооруженными силами, Группой управления бизнесом и разведкой и/или службами безопасности.

В ноябре 2017 г. OFAC и Бюро промышленности и безопасности Министерства торговли (Department of Commerce's Bureau of Industry and Security) внесли изменения в программу санкций против Кубы, которые вступили в силу 9 ноября того же года⁶⁸⁴.

Куба, чтобы обойти эмбарго США, осуществляет все свое перестрахование через брокеров лондонского рынка, и подавляющее большинство перестраховщиков, принимающих кубинские риски, – европейские компании. Каждый год ESICUBA (Seguros Internacionales de Cuba S.A.) просит брокеров и перестраховщиков подтвердить их правовой статус в отношении связей с юрисдикцией США. Кубинские власти считают, что Lloyd's of London, как организация, зарегистрированная в Великобритании, не

⁶⁸³ *Harrington J.S.* Will insurance respond to the risks from sanctions? // PropertyCasualty 360: website. — 2022. — March 15. — URL: <https://www.propertycasualty360.com/2022/03/15/suddenly-off-limits-414-219096/> (accessed: 15.03.2022).

⁶⁸⁴ Cuba Sanctions // OFAC: official website. — URL: <https://ofac.treasury.gov/faqs/topic/1541> (accessed: 25.10.2023).

подпадает под действие американского законодательства, и соглашаются использовать мощности Lloyd's для перестрахования своих рисков.

В октябре 2020 г. OFAC объявило о заключении мирового соглашения с Generali Global Assistance, Inc. (GGA), компанией по оказанию услуг по организации путешествий, зарегистрированной в Нью-Йорке. GGA согласилась перечислить 5,9 млн долл. для урегулирования потенциальной гражданской ответственности за 2 593 очевидных нарушения Положения о контроле за кубинскими активами. GGA намеренно направляла платежи, связанные с Кубой, в свой канадский филиал, тем самым избегая обработки платежей по возмещению непосредственно кубинским сторонам и путешественникам, когда они находились на Кубе ⁶⁸⁵. Впоследствии GGA возместила эти платежи своему канадскому филиалу. GGA официально закрепила этот процесс косвенных платежей в своем руководстве по процедурам. OFAC определило, что данный случай был добровольно раскрыт OFAC и что очевидные нарушения представляют собой вопиющий случай.

В мае 2018 г. США привнесли важное изменение на мировой страховой рынок, когда Д. Трамп объявил о возможном выходе США из ядерной сделки с Ираном. Ведущие страховые и перестраховочные компании (Allianz, Munich Re, Swiss Re, Scor), прогнозируя возобновление санкций в отношении Ирана, начали выстраивать стратегии по сворачиванию бизнеса, связанного с нефтегазовым сектором Ирана ⁶⁸⁶, что вынудило государственную компанию Central Insurance of Iran, которая выполняет и надзорные функции на страховом рынке, задуматься о поиске новых партнеров. Нефтегазовый сектор Ирана находится под наиболее жесткими санкциями США, однако под ограничения попали машиностроение, металлургический, строительный секторы и текстильная промышленность ⁶⁸⁷.

В феврале и марте 2022 г. США, Европейский Союз, Великобритания и ряд других стран ввели экономические санкции против российских компаний и частных лиц в ответ

⁶⁸⁵ Settlement Agreement between the U.S. Department of the Treasury's Office of Foreign Assets Control and Generali Global Assistance, Inc. // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2020. — January 10. — URL: https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions/20201001_33 (accessed: 28.07.2022).

⁶⁸⁶ Motamedi M. Iran's insurance industry braces for impact of US sanctions // Al-Monitor: website. — URL: <https://www.al-monitor.com/pulse/originals/2018/06/iran-jcpoa-nuclear-deal-us-withdrawal-insurance-sector-hit.html> (accessed: 28.10.2023).

⁶⁸⁷ Чувахина Л.Г. Санкционная политика США в условиях усиления торгового протекционизма // Горизонты экономики. — 2023. — № 6. — С. 91–95.

на проведение специальной военной операции в Украине, которая рассматривается западными странами как вторжение в страну. Некоторые из этих санкций непосредственно направлены на блокирование доступа российских организаций и интересов на мировые страховые рынки, а многие другие ограничения могут повлиять на деятельность страховщиков. Регистрация ТНК вне России, активизировавшаяся в ответ на антироссийские санкции 2018 г.⁶⁸⁸, практически перестала обеспечивать защиту от новых антироссийских санкций.

Среди наиболее уязвимых сегментов оказались линии авиационного и космического страхования, а также морское страхование, страхование торговых кредитов и политических рисков, поскольку Великобритания и ЕС дали понять, что будут блокировать доступ российских компаний к страховым и перестраховочным емкостям по данным рискам.

Без сомнений отрасль столкнется с довольно широкими последствиями, так как некоторые из действующих правил лишают компании возможности страховать лицо, находящееся под санкциями, или перестраховывать страховщика, оказавшегося под санкциями, независимо от типа бизнеса. Хотя для лондонских андеррайтеров отслеживание санкций не является чем-то принципиально новым в их ежедневной деятельности, темпы изменения ситуации уникальны: буквально каждый день возрастают количество и объем субъектов и выдвигаемых санкций.

Санкции в отношении российских банков и фактически полное их исключение из международной системы передачи финансовых сообщений SWIFT лишают страховщиков возможности переводить через эти банки страховые премии и компенсации по претензиям.

Ввиду того, что система SWIFT теперь закрыта для операций, не связанных с энергетикой, получение выплат может казаться намного более сложной задачей, чем раньше.

Возникшие ограничения негативно сказались на компаниях, которые перестали страховать торговые кредиты представителям российского рынка, но все еще связаны обязательствам по прошлым контрактам. Помимо этого, страхование бизнес-активов, принадлежащих попавшим под санкции российским олигархам, станет невозможным.

⁶⁸⁸ Кузнецов А.В. Прямые инвестиции из России за рубеж: изменения с 2018 года // Общественные науки и современность. — 2021. — № 1. — С. 5-15.

Еще одним предметом беспокойства для отрасли являются любые существенные расхождения между странами, стремящимися ввести санкции против России. Дело в том, что лондонские страховщики, как правило, согласовывают свои действия с ЕС и США, чтобы избежать возникновения различных режимов санкций и минимизировать нарушения со стороны брокеров.

Определенные трудности ожидаются в связи с ответными мерами со стороны России. Например, российское подразделение европейской страховой группы может столкнуться с тем, что его материнская компания попросит соблюдать санкции, а российские власти будут настаивать на их игнорировании.

Избегая санкций ЕС и США, российские компании вынуждены обращаться за страховым покрытием к российским страховщикам, а также к китайским и индийским фирмам ввиду того, что внутренних перестраховочных емкостей в России недостаточно. На конец 2021 г. 75% рисков, подлежащих перестрахованию, было размещено на международном рынке ⁶⁸⁹.

В ответ на санкции против секторов российской экономики, финансовых институтов и бизнесменов в России за период с 1 по 14 марта 2022 г. были приняты два федеральных закона, один из которых увеличил страховую емкость Российской национальной перестраховочной компании (РНПК) до 300 млрд рублей ⁶⁹⁰ (при этом гарантии ЦБ были обеспечены в пределах 750 млрд рублей ⁶⁹¹), а второй – ввел эмбарго на предоставление рисков западными перестраховочными компаниями. Объявленный капитал РНПК до последнего решения ЦБ составлял 71 млрд рублей с реальным наполнением капитала на уровне 21 млрд рублей и гарантиями ЦБ на разницу между этими двумя суммами. Одновременно были приняты изменения в закон, связанные с увеличением размера обязательной передачи рисков страховщиков в перестрахование РНПК в 5 раз – с 10% до 50% ⁶⁹². РНПК надеется обеспечить российский страховой рынок

⁶⁸⁹ Гарантированный Банком России капитал РНПК на текущий момент составляет 750 млрд руб. // АСН: сайт. — 2022. — 22 марта — URL: <https://www.asn-news.ru/news/79135?> (дата обращения: 23.06.2022).

⁶⁹⁰ Банк России принял решение увеличить объявленный капитал дочерней перестраховочной компании АО РНПК с 71 до 300 млрд рублей // Банк России: официальный сайт. — 2022. — 3 марта. — URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12732> (дата обращения: 15.03.2022).

⁶⁹¹ Корпоративных страхователей ожидает рост цен и ужесточение условий договоров в 2023 году. Обзор // Интерфакс: сайт. — 2023. — 13 февраля. — URL: <https://www.interfax.ru/business/885922> (дата обращения: 27.02.2023).

⁶⁹² Доля обязательной цессии в Российскую национальную перестраховочную компанию увеличилась до 50 % // Zakon.ru: сайт. — 2022. — 10 марта. — URL:

перестраховочной защитой, а в виде пула — в рамках евразийского сообщества ⁶⁹³. Предпринятые меры, безусловно, окажут поддержку рынку, однако дополнительная капитализация РНПК вряд ли сможет диверсифицировать и покрыть тот же объем рисков, что был передан на западные рынки.

С одной стороны, небольшой объем рисков, страхуемых на рынке Lloyd's, в Украине, России и Беларуси (менее 1% от общемировой величины ⁶⁹⁴), не должен создать серьезных проблем с платежеспособностью для западных страховщиков при выплате прямых и косвенных претензий. С другой стороны, экономические последствия военной операции на Украине дадут новый импульс росту цен на коммерческое страховое покрытие в США и Западной Европе на протяжении как минимум 5-6 лет ⁶⁹⁵, что нанесет огромный репутационный ущерб брокерам и страховщикам, а также отношениям со страхователями. Страховой рынок Lloyd's готовится в судебном порядке оспорить требования собственников самолётов, взятых в лизинг российскими компаниями, о возмещении им убытков в связи с потерей транспортных средств общей стоимостью почти 10 млрд долл. вследствие событий на Украине ⁶⁹⁶. Переговоры между страховщиками и лизингодателями идут непросто и могут продолжаться ещё несколько лет, что дает экспертам право предположить, что Lloyd's of London может понести крупнейшие убытки за всю свою историю, начавшуюся в 1688 г. Согласно базовому сценарию рейтингового агентства S&P Global Ratings, глобальные страховые убытки в результате конфликта составят 16 млрд долл., причем половина этой суммы будет распределена между перестраховочными группами ⁶⁹⁷.

https://zakon.ru/blog/2022/03/10/dolya_obyazatelnoj_cessii_v_rossijskuyu_nacionalnuyu_perestrahov_ochnuyu_kompaniyu_uvelichilas_do_50 (режим доступа: 09.04.2022).

⁶⁹³ Белозеров С.А., Злобин Е.В., Котловский И.Б. Российский страховой рынок : современное состояние и перспективы развития // Вестник Санкт-Петербургского университета. — Экономика. — 2022. — № 38 (4). — С. 607–625.

⁶⁹⁴ Kollwe J. Lloyd's moves to cancel insurance cover of Russian firms hit by sanctions // The Guardian: website. — 2022. — March 24. — URL: <https://www.theguardian.com/business/2022/mar/24/ukraine-war-will-present-major-insurance-claims-warns-lloyds-of-london> (accessed: 28.04.2022).

⁶⁹⁵ Smith I. Ukraine fallout will extend long rally in commercial insurance prices // Financial Times: website. — 2022. — May 2. — URL: <https://www.ft.com/content/c3fbbe55-618b-48e4-8dc2-97181ce8b74b> (accessed: 18.05.2022).

⁶⁹⁶ Macola I.G. Lloyd's of London prepares to fight over picking the tab up for \$10bn Russian-seized planes // City A.M.: website. — 2022. — May 2. — URL: <https://www.cityam.com/lloyds-of-london-prepares-to-fight-over-picking-the-tab-up-for-10bn-russian-seized-planes/> (accessed: 03.05.2022).

⁶⁹⁷ Smith I. Swiss Re pushed to loss as reinsurers count cost of Ukraine war // Financial Times: website. — 2022. — May 5. — URL: <https://www.ft.com/content/eccab9f3-9045-4347-a0e2-c4092f7600a4> (accessed: 06.05.2022).

3.2. Прямые инвестиции США в системе зарубежного страхования

Соединенные Штаты занимают уникальное положение в мировой экономике, одновременно выступая крупнейшим инвестором и получателем прямых иностранных инвестиций. На рис. 6 показано, что в 2022 г. США смогли привлечь ПИИ на сумму 364 млрд долл., и за ними следовали Китай, Бразилия и Австралия. Пик оттока ПИИ из США пришелся на 2022 г. (402 млрд долл.)⁶⁹⁸, чему способствовал высокий уровень реинвестирования доходов. С большим отрывом за ними следуют Япония, Китай, Германия и Австралия с оттоком более 100 млрд долл. (рис. 7).

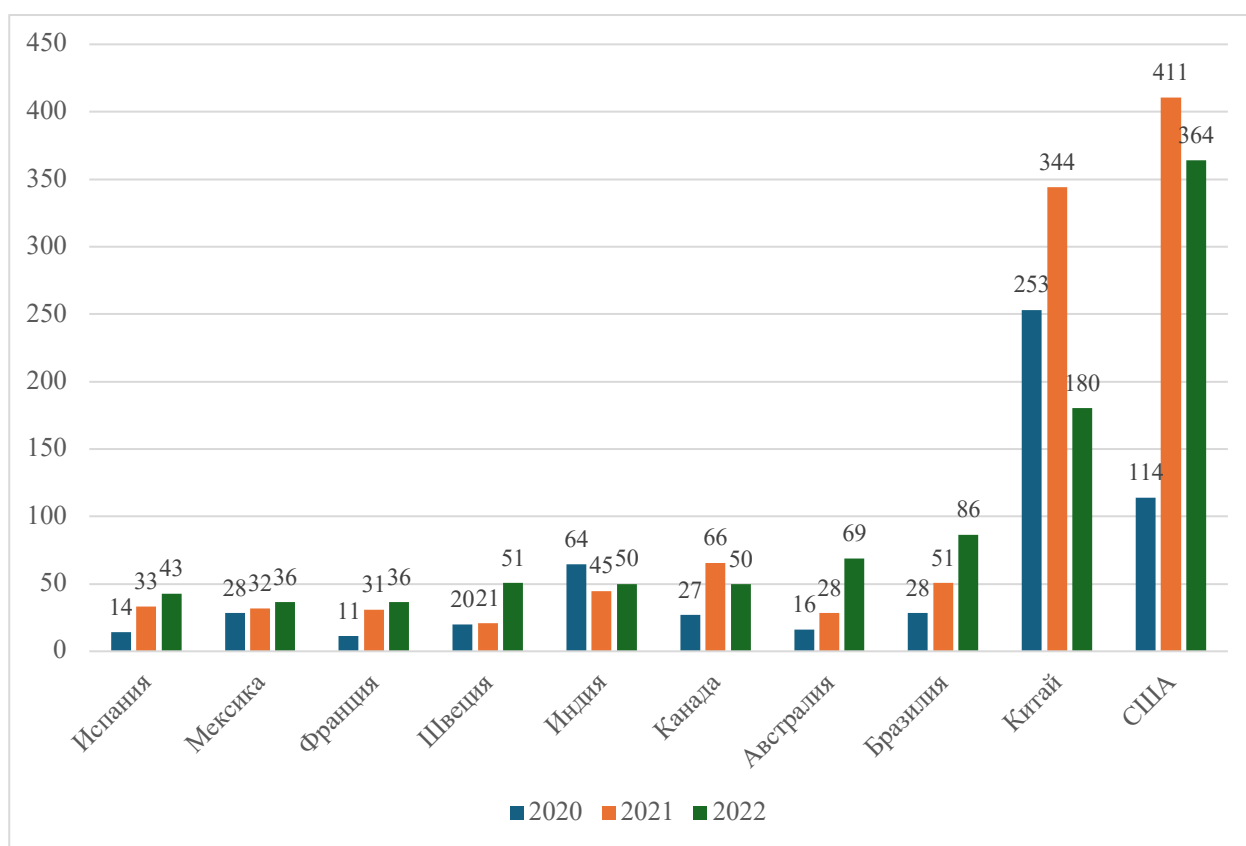


Рис. 6. Топ-10 получателей ПИИ в 2022 гг.

Источник: FDI in Figures // OECD: official website. — URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2023.pdf> (accessed: 10.06.2023).

⁶⁹⁸ FDI in Figures // OECD: official website. — URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2023.pdf> (accessed: 10.06.2023).

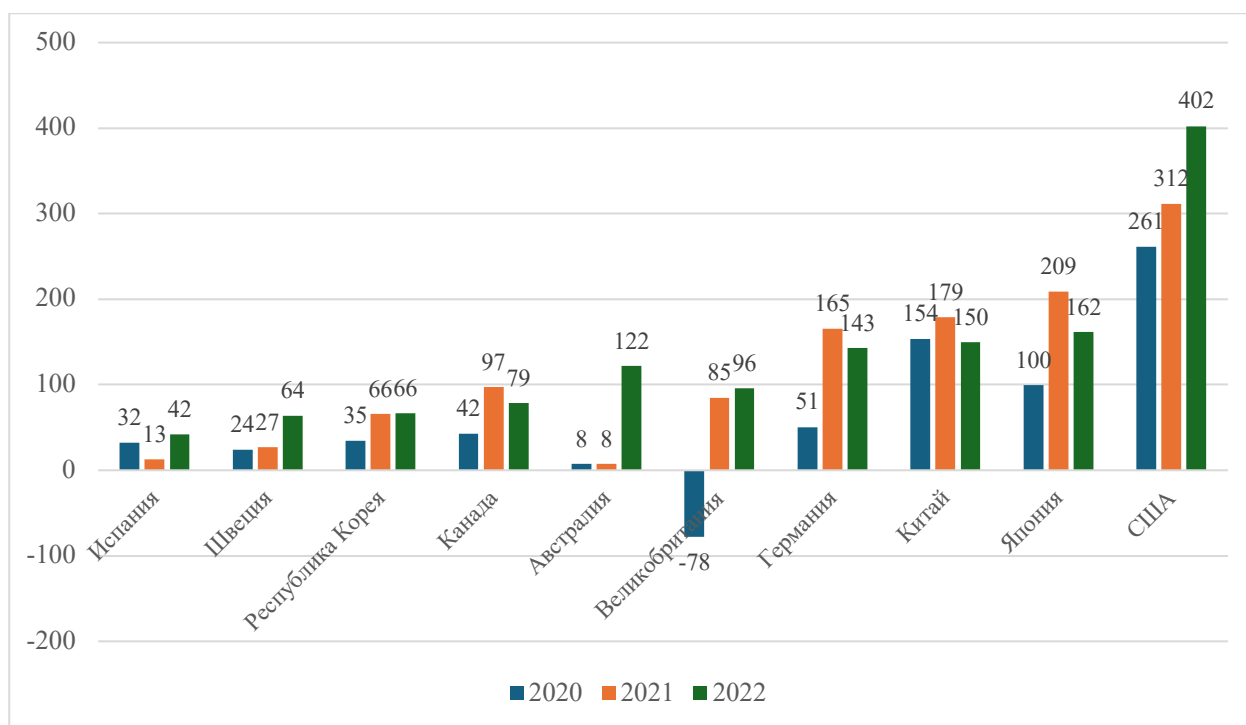


Рис. 7. Топ-10 стран-инвесторов в 2022 г.

Источник: FDI in Figures // OECD: official website. — URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2023.pdf> (accessed: 10.06.2023).

В 2024 г. в индексе инвестиционной привлекательности, рассчитанном компанией А.Т. Kearny, США уже 12 лет подряд поставлены на первое место среди самых привлекательных в инвестиционном отношении стран⁶⁹⁹. Возможность оставаться ключевыми инвесторами во многих регионах мира обусловлена вынесенной за пределы территории США производственной и иной инфраструктуры транснационального капитала американского происхождения⁷⁰⁰.

США остаются крупнейшим в мире получателем ПИИ благодаря большой потребительской базе, предсказуемой и прозрачной судебной системе, производительной рабочей силе, высокоразвитой инфраструктуре и деловой среде, способствующей инновациям. По данным Управления международной торговли США, почти 8 млн

⁶⁹⁹ Continued optimism in the face of instability : the 2024 Kearney FDI Confidence Index // Kearney: website. — URL: <https://www.kearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index> (accessed: 18.05.2024).

⁷⁰⁰ Войтоловский Ф.Г. Стратегия США в меняющемся миропорядке: вызовы для России // Вестник Российской академии наук. — 2021. — Том 91. — № 7. — С. 616–626.

рабочих мест в стране напрямую поддерживаются ПИИ, при этом 71,4 млрд долл. инвестиций направлены на научно-исследовательскую деятельность ⁷⁰¹.

На протяжении последних десятилетий корпорации США, активно действуя на внутреннем рынке, тем не менее непрерывно увеличивали масштабы экспорта прямых инвестиций, вкладывая их в различные страховые услуги. Как видно на рис. 8, в 2020 г. объем прямых инвестиций из США в зарубежный страховой рынок составил почти 213 млрд долл., увеличившись за 22 года (1999-2021 гг.) более чем в 4 раза.

Снижение потоков ПИИ в 2008 г. и 2010-2011 гг. произошло на фоне финансово-экономического кризиса, резко сократившего доступность инвестиционных средств, при этом прямое воздействие кризиса на страховую отрасль было менее заметным, чем на банковскую отрасль ⁷⁰². Незначительный спад показателя в 2013 и 2015 гг. объясняется снижением общей стоимости ПИИ США за рубежом, измеряемой по рыночной стоимости, за счет понижательной траектории фондовых рынков ⁷⁰³. Спад 2018 г. произошел в результате репатриации накопленных ранее доходов американских ТНК из их зарубежных филиалов, в основном в ответ на Закон о сокращении налогов и рабочих местах 2017 г., который мы упоминали ранее в работе. Снижение отразило сокращение позиций в Латинской Америке и других странах Западного полушария, в основном на Бермудских островах ⁷⁰⁴. Снижение потока ПИИ в 2021 г. является результатом влияния коронавирусной пандемии.

⁷⁰¹ United States: Foreign Investment // Santander: website. — URL: <https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/united-states/foreign-investment> (accessed: 14.12.2023).

⁷⁰² *Marović B., Njegomir V., Maksimović R.* The Implications of the Financial Crisis to the Insurance Industry — Global and Regional Perspective // Economic Research-Ekonomska Istraživanja. — 2020. — Vol. 23, № 2. — P. 127–141.

⁷⁰³ *Jackson J.K.* U.S. Direct Investment Abroad: Trends and Current Issues / Congressional Research Service, 2017. — 15 p. — URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/RS21118.pdf> (accessed: 14.02.2023).

⁷⁰⁴ Direct Investment by Country and Industry, 2018 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/news/2019/direct-investment-country-and-industry-2018> (accessed: 21.01.2024).

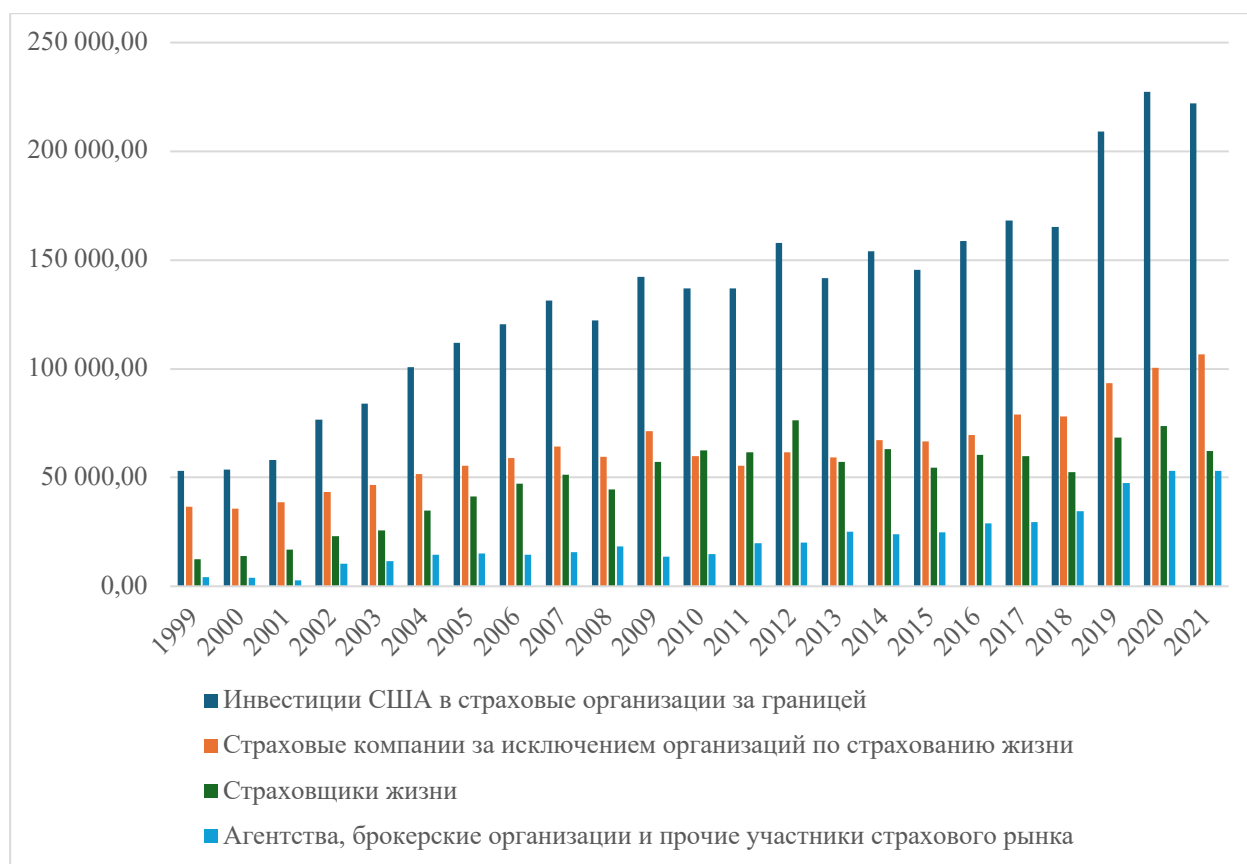


Рис. 8. Прямые инвестиции США в сферу страхования зарубежных стран в 1999-2021 гг., млн долл. ⁷⁰⁵

Источник: построено автором по данным Direct Investment and MNE. Survey of Current Business // Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 15.10.2023).

В 2022 г. на страхование приходилось 2,3% всего объема ПЗИ США (рис. 9), или 16,6% зарубежных инвестиций в сферу финансов ⁷⁰⁶.

⁷⁰⁵ Инвестиции США в страховые организации за границей включают три составляющих, представленных на рисунке. — *Прим. авт.*

⁷⁰⁶ Рассчитано автором по данным Direct Investment and MNE. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 15.10.2023).



Рис. 9. Позиция США по прямым зарубежным инвестициям по отраслям в 2022 г. по методу первоначальной стоимости

Источник: построено автором по данным Direct Investment and MNE. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 15.10.2023).

С точки зрения отраслевой принадлежности иностранного филиала, находящегося в прямой собственности, инвестиции были в значительной степени сосредоточены в ТНК, на долю которых в 2022 г. приходилась почти половина всех инвестиций. Большинство филиалов ТНК, которые принадлежат американским компаниям, владеют другими иностранными филиалами, работающими в различных отраслях. В разбивке по отраслям американской материнской компании инвестиции ТНК в обрабатывающей промышленности составили 50,1% всего объема вложений, за ними следуют ТНК в сфере финансов и страхования (14,4%)⁷⁰⁷.

⁷⁰⁷ Direct Investment by Country and Industry, 2022 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/news/2023/direct-investment-country-and-industry-2022> (accessed: 11.12.2023).

Такая политика ТНК объясняется рядом причин, среди которых можно выделить следующие:

- перенасыщение внутреннего рынка и усиление конкуренции;
- необходимость эффективного использования капитала (это связано с тем, что многие страховые отрасли получают высокие доходы, которые могут служить источником новых доходов);
- стремление расширить географию своей деятельности как основу формирования страхового портфеля, более широкой диверсификации рисков, а также способ проникновения на рынки новых государств ⁷⁰⁸.

В практике американских страховых компаний преобладает два метода выхода на зарубежные рынки. Первый метод – greenfield project (инвестиции с нулевого цикла) был распространен в 70-ые – 80-ые годы 20 в. и связан с созданием стартапа, наймом и обучением новых сотрудников, отправкой иностранных специалистов и постепенным построением бизнеса с использованием знаний местных институтов. Это стратегия использования специфических преимуществ фирмы, которые трудно отделить от материнской организации ⁷⁰⁹. Вторым методом заключался в слиянии и поглощении иностранных компаний американскими корпорациями и стал активно применяться в 90-е гг. XX в. Инвестиции в слияния и поглощения происходят, когда иностранная организация приобретает 10 и более процентов голосующих акций в зарегистрированном американском коммерческом предприятии ⁷¹⁰.

В отличие от слияний и поглощений, при инвестициях с нулевого цикла используются технологии, капитал и ноу-хау инвестора. При традиционных приобретениях ресурсы, включая технологию, рыночную власть, знания, управленческие возможности и/или капитал, находятся в распоряжении местной компании. Слияния и поглощения и инвестиции с нулевого цикла можно рассматривать как альтернативные инвестиционные стратегии с различными уровнями размещения местных ресурсов,

⁷⁰⁸ *Зименков Р.И., Небольсина Е.В.* США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

⁷⁰⁹ *Hennart J.F., Park J.F.* Greenfield vs. acquisition: the strategy of Japanese investors in the United States // *Management Science*. — 1993. — Vol. 39, № 9. — P. 1054–1070.

⁷¹⁰ *Foreign Direct Investment in the United States* // U.S. Department of Commerce, 2017. — 13 p. — URL: <https://www.commerce.gov/sites/default/files/migrated/reports/FDIUS2017update.pdf> (accessed: 18.09.2021).

адаптации и транзакционных издержек, специфичных для рынка. При осуществлении инвестиций с нулевого цикла выходить на рынок легче, когда инвесторы контролируют ключевые ресурсы (т.е. специфические для фирмы активы, такие как технологии и ноу-хау, избыточные управленческие ресурсы и финансовый капитал), которые могут быть переданы внутри компании и могут быть использованы в качестве источника конкурентного преимущества на принимающем рынке ⁷¹¹.

В теоретической модели, эмпирически подтвержденной на большой выборке стран, показано, что в то время, как инвестиции с нулевого цикла увеличивают запас капитала в странах назначения, слияния и поглощения являются лишь рентой для предыдущих владельцев приобретенных компаний. Ученые утверждают, что «несмотря на рост производительности, связанный с иностранной собственностью, каждый доллар продаж от слияний и поглощений, таким образом, оказывает более слабое влияние на рост, чем доллар от инвестиций с нулевого цикла» ⁷¹². Полученные результаты показывают, что при прочих равных условиях ТНК предпочитают поглощения для контроля деятельности в регионах с более сильными инвестиционными экосистемами, в то время как они выбирают инвестиции с нулевого цикла в регионах с более слабыми системными условиями. Однако качество регионального правительства оказывает принципиальное влияние на характер инвестиций, привлекаемых регионами: регионы с высоким качеством правительства могут привлекать *greenfield* инвестиции, осуществляемые наиболее продуктивными ТНК. Качество региональной инвестиционной экосистемы может иметь реальное значение, повышая вероятность инвестирования с нулевого цикла со стороны более производительных компаний в слабых регионах ⁷¹³.

Количество сделок по слиянию и поглощению в страховании резко возросло в 1990-х гг., достигнув пика в 2000 г., на фоне бурного роста фондовых рынков и финансовой либерализации во всем мире ⁷¹⁴. Период 1993-2000 гг. считается эпохой

⁷¹¹ Meyer K.E., Estrin S. Brownfield entry in emerging markets // *Journal of international business studies*. — 2001. — Vol. 32, Issue 3. — P. 575–584.

⁷¹² Harms Ph., Méon P.-G. Good and useless FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions // *Review of International Economics*. — 2018. — Vol. 26, Issue 1. — P. 37–59.

⁷¹³ Ibid.

⁷¹⁴ Coeurdacier N., De Santis R.A., Aviat A. Cross-border mergers and acquisitions and European integration // *Economic Policy*. — 2009. — Vol. 24, № 57. — P. 56–106.

стратегических трансграничных мегаслияний⁷¹⁵ – сверх концентрации и так крупных корпораций США. В целом в период 2000-2022 г. количество слияний и поглощений в страховой отрасли росло с незначительными колебаниями, однако в первой половине 2022 г. темпы роста слияний и поглощений в мировой страховой отрасли достигли самого высокого уровня за последние 10 лет, а прирост по сравнению с аналогичным показателем 2021 г. составил 9,5%, при этом 6 из 20 крупнейших сделок были осуществлены США⁷¹⁶. Во второй половине 2022 г. и первой половине 2023 г. на фоне геополитической и экономической неопределенности произошло снижение активности в сфере слияний и поглощений: в первой половине 2023 г. по всему миру была заключена 171 сделка по сравнению с 207 во второй половине 2022 г. и 242 за первые 6 месяцев 2022 г.⁷¹⁷ Падение было наиболее выраженным в Северной и Южной Америке, где в первом полугодии 2023 г. заключили 79 сделок по сравнению со 104 сделками во второй половине 2022 г., что стало минимальным показателем с 2014 г.⁷¹⁸ США по-прежнему оставались самой активной страной в мире с 60 завершенными сделками в первом полугодии 2023 г. по сравнению с 83 за предыдущие шесть месяцев⁷¹⁹. Вероятно, затишье в сфере слияний и поглощений страховых компаний будет недолгим, так как страховщики в меньшей степени зависят от банковского финансирования стратегических транзакций, поскольку они ограничены использованием заемных средств.

Приобретение страховых компаний за границей позволяло американским корпорациям не только расширять трансграничную торговлю страховыми услугами, но и наращивать объемы взносов от страхователей, действовавших в различных странах.

Процесс трансграничных слияний и поглощений, осуществляемый американскими страховыми корпорациями, был подвержен изменениям географического характера. В первую очередь это коснулось развитых стран, традиционной сферы приложения американского капитала. Так, если в 80-ые гг. 20 в. развитые страны и в особенности

⁷¹⁵ *Bach S.* Success of Mergers and Acquisitions in the Insurance Industry: What Can We Learn from Previous Empirical Research? : Doctoral Thesis / University of Cologne, 2014. — URL: <https://kups.ub.uni-koeln.de/5638/1/BachDissertationFinalPublished.pdf> (accessed: 24.04.2021).

⁷¹⁶ Insurance Growth Report 2022. Mid-year update / Clyde & Co. — 2022. — 16 p. — URL: <https://online.flippingbook.com/view/241928027/5/> (accessed: 17.12.2022).

⁷¹⁷ Global insurance M&A drops sharply in first half of 2023 // Clyde & Co: website. — 2023. — August 14. — URL: <https://www.clydeco.com/en/about/news/2023/08/global-insurance-m-a-drops-sharply-in-first-half-o> (accessed: 21.10.2023).

⁷¹⁸ Insurance Growth Report 2023. Mid-year update / Clyde & Co. — 2023. — 20 p. — URL: <https://online.flippingbook.com/view/835142549/> (accessed: 10.11.2023).

⁷¹⁹ Ibid.

Западная Европа, были лидерами по количеству сделок, совершаемых американским капиталом, то в 90-е гг. 20 в. – первые десятилетия XXI в. наряду с Европой развивающиеся страны, и в особенности латиноамериканские государства стали объектом пристального внимания американских страховых корпораций. В 1986 г. на развитые страны приходилось примерно 78% всех иностранных инвестиций США в страховую сферу за рубежом⁷²⁰, а в 2020 г. этот показатель снизился до 63%⁷²¹. В 2021 г. несколько возрос интерес североамериканских покупателей к европейским объектам, на них приходится 35% исходящих слияний и поглощений из региона по сравнению с 24% в 2020 г.⁷²²

Развитые страны по-прежнему остаются основной сферой приложения прямых инвестиций США в сферу страхования за рубежом. Крупнейшие страны-реципиенты американских инвестиций в сферу страхования – Великобритания (15,4%), Канада (10,5%), Нидерланды (5%), Люксембург (4%), Германия (3,5%), Япония (22,6%)⁷²³. Концентрация американского капитала в этих странах объясняется не только историческими связями, благоприятным инвестиционным климатом, особенностями рынка труда, высоким жизненным уровнем местного населения. Большое значение для американских инвесторов имеет наличие в этих странах специфических преимуществ, в частности развитой инфраструктурой, широкой маркетинговой сетью, предпринимательской этикой, активной инновационной деятельностью.

На развивающиеся страны, доля которых в общем объеме американских инвестиций постепенно возрастает, приходится порядка 30-35% прямых инвестиций ТНК, вложенных в сферу страхования за рубежом. Основными получателями американских инвестиций являются новые индустриальные страны Юго-Восточной Азии и Латинской Америки, такие как Сингапур, Сянган (Гонконг), Мексика, Бразилия, а также

⁷²⁰ *Зименков Р.И., Небольсина Е.В.* США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

⁷²¹ Рассчитано автором по данным U.S. Direct Investment Abroad: Balance of Payments and Direct Investment Position Data // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 16.05.2023).

⁷²² Insurance Growth Report 2022. Mid-year update / Clyde & Co. — 2022. — 16 p. — URL: <https://online.flippingbook.com/view/241928027/5/> (accessed: 17.12.2022).

⁷²³ U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis: Industry Detail for Selected Countries. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 12.01.2023).

страны с низким налогообложением, в частности, Бермудские острова и Карибские острова, принадлежащие Великобритании.

Видимо, в ближайшие годы роль Индии в этом отношении тоже усилится. Основная часть прямых зарубежных инвестиций из США в Индию направлена в профессиональные, научные и технические услуги, производство, финансы и страхование, что соответствует стратегическим интересам Индии по ускоренной трансформации структуры промышленного производства в пользу высокотехнологичных производств ⁷²⁴. В марте 2021 г. парламент Индии принял законопроект о внесении поправок в закон о страховании, предусматривающий увеличение лимита прямых инвестиций в страховой сектор с 49% до 74%, заявив, что это будет способствовать дальнейшему углублению двусторонней торговли и инвестиций ⁷²⁵.

Что касается стран с переходной экономикой, то по данным американской статистики, объём инвестиций корпораций США в сферу страхования этих стран остаётся незначительным. В основном, они сконцентрированы в Китае, на который в 2020 г. пришлось 3,6% всех зарубежных ПИИ в сектор финансов и страхования ⁷²⁶.

Главными американскими участниками страхового рынка за границей выступают страховые организации (компании), перестраховочные общества и страховые посредники. С целью укрепления своих зарубежных позиций в сфере страхования США активно используют свои прямые инвестиции для укрепления и расширения количества профессиональных участников страхового рынка.

Так, в 2021 г. основной объём американских прямых инвестиций в сфере зарубежного страхования был сконцентрирован на создании филиалов, занимающихся иными видами страхования, чем страхование жизни – 48%. Второе место занимали филиалы американских корпораций, которые занимались страхованием жизни – 28%. На

⁷²⁴ Галищева Н.В., Небольсина Е.В. США и Китай как два вектора внешнеэкономической политики Индии: в поисках баланса для сохранения стратегической автономии // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. — 2021. — Т. 21. — № 2. — С. 304-324.

⁷²⁵ US lawmakers welcome India's move to increase FDI in insurance sector to 74 per cent // The Economic Times: website. — 2021. — April 17. — URL: <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/us-lawmakers-welcome-indias-move-to-increase-fdi-in-insurance-sector-to-74-per-cent/articleshow/82113333.cms?from=mdr> (accessed: 17.11.2023).

⁷²⁶ Рассчитано автором по данным Financial Outflow Transactions Without Current-Cost Adjustment. Balance of Payments and Direct Investment Position Data // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 14.05.2023).

третьем месте по объёму вложенных инвестиций располагались посреднические организации, занимающиеся страхованием, в основном агентства и брокерские организации – 24% ⁷²⁷. Таким образом, статистика показывает, что немалые усилия США за границей были направлены на расширение сети профессиональных участников рынка, специализирующихся на проведении операций по страхованию жизни и имущества.

Среди наиболее известных американских страховых корпораций, действующих не только на национальной территории, но и за границей, можно выделить несколько. Во-первых, это крупнейшая транснациональная корпорация по страхованию имущества State Farm Mutual Automobile Insurance Company, расположенная на 39 месте в списке крупнейших компаний Fortune 500 за 2024 г. ⁷²⁸, и по сбору страховых премий занимающая первое место не только в США, но и во всём мире ⁷²⁹. Во-вторых, Cigna – одна из ведущих широко диверсифицированных страховых корпораций, специализирующихся на страховании рисков здоровья. Компания является крупнейшим медицинским страховщиком по доле рынка, количеству участников и уровню дохода. Общий доход, составивший в 2023 г. более 195 млрд долл., позволил корпорации занять шестнадцатую строчку в списке Fortune 500 ⁷³⁰. В-третьих, в число хорошо известных компаний в мире входит American International Group – крупнейший в США страховщик торговых и промышленных рисков, холдинг, контролирующий офисы и подразделения в 190 странах и территориях ⁷³¹.

⁷²⁷ U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: https://apps.bea.gov/iTable/?reqid=2&step=1&isuri=1&_gl=1*gbojm8*_ga*NTkyODQ3OTk3LjE3MTYwNzQ5Mjk.*_ga_J4698JNNFT*MTcxNjE1NDc2MS4zLjEuMTcxNjE1NjY4NS41MS4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwic3RlcHMlOlsxLDIsMyw0LDUsNywxMF0sImRhdGEiOltbIIN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MlIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIIN0ZXAzUHJvbXB0NCIsIjMwIl0sWyJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Il0sWyJTdGVwNVByb21wdDYiLCIxIl0sWyJTdGVwN1Byb21wdDgiLFsiNjUiXV0sWyJTdGVwOFByb21wdDIiIjEiXjUyIl1dLFsiU3RlcDhQcm9tcHQxMEEiLFsiMjUyIiwuMTU4MSIsIjE1ODAiLCIyNTUiXV1dfQ== (accessed: 14.08.2022).

⁷²⁸ State Farm announces 2023 financial results // State Farm: website. — 2024. — February 29. — URL: <https://newsroom.statefarm.com/2023-financial-results/> (accessed: 23.05.2024).

⁷²⁹ Top 10 Writers of Property/Casualty Insurance by Direct Premiums Written, 2023 // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/leading-companies> (accessed: 26.06.2024).

⁷³⁰ Fortune 500 Full List 2024 // 50 pros: website. — URL: <https://www.50pros.com/fortune500> (accessed: 12.06.2024).

⁷³¹ Global risk leaders, but also global citizens // AIG: website. — URL: <https://www.aig.com/about-us> (accessed: 26.06.2024).

Большое внимание США уделяют также расширению за границей сети страховых посредников, которые играют важную роль в продвижении страховых услуг от страховой компании к потребителю, а также в консультационном сопровождении потребителя страховых услуг на этапе заключения, исполнения, модернизации и прекращении договора страхования. Например, одно из крупнейших обществ по страхованию жизни, действующее как в США, так и за границей – общество Prudential Financial имеет несколько десятков тысяч страховых агентов. Из независимых брокерских фирм можно назвать Marsh McLennan, Arthur J. Gallagher, HUB International и др.

Расширение зарубежной сети страховых посредников в значительной степени объясняется тем фактом, что в американской страховой практике наличие агентов и брокеров является, как правило, обязательным условием совершения страховой операции⁷³².

Не все проекты по слияниям и поглощениям реализуются на практике. Так, например, в июле 2021 г. компания Aquiline Capital Partners (США) отозвала свое предложение о приобретении пенсионного бизнеса Aon PLC (Великобритания) в Соединенных Штатах, обеспокоенная тем, что министерство юстиции США подало иск, направленный на прекращение приобретения страховым брокером Aon компании Willis Towers Watson за 30 млрд долл., поскольку это снизит конкуренцию и может привести к повышению цен. 26 июля 2021 г. компания Arthur J. Gallagher (США) прекратила свои планы по приобретению перестраховочного брокерского бизнеса Willis Towers Watson (Великобритания), после того как запланированное слияние Aon PLC и Willis Towers Watson было отменено. Willis Towers Watson согласилась продать Willis Re Ltd и некоторые корпоративные риски, брокерский бизнес, а также бизнес в сфере здравоохранения и льгот компании Gallagher за 3,6 млрд долл. США, чтобы снять опасения по поводу конкуренции в связи с прекращением слияния с Aon⁷³³.

⁷³² Страховые посредники США, действующие за границей, бывают двух типов: страховые агенты и брокеры. На американском рынке придерживаются международной практики в области разделения между страховым агентом и страховым брокером. Так, страховой агент является представителем страховщика и действует от его имени в рамках представленных ему полномочий. Страховой брокер представляет интересы покупателя страховой услуги, и именно он отстаивает их при обсуждении наиболее выгодных условий принятия страхового риска. — *Прим. авт.*

⁷³³ World Investment Report 2022 / UNCTAD, 2022. — 219 p. — URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf (accessed: 19.09.2023).

В любом случае американские страховые компании действуют не только на национальном рынке, но и активно осваивают рынки зарубежных государств, создавая зарубежные филиалы своих корпораций. Инвестиционный потенциал становится важным фактором международного движения капитала, сращивания активов банковских и страховых компаний, изменения роли страхования в управлении рисками крупнейших производственных и банковских ТНК.

Наряду с расширением трансграничной торговли страховыми услугами созданные филиалы в зарубежных странах приносят американскому капиталу большие прибыли в виде увеличения страховых премий от страхователей, действующих за границей.

Наконец, активизация деятельности филиалов США за рубежом приводит к обострению конкуренции на страховых рынках этих стран, что нередко заканчивается сокращением числа страховщиков из зарубежных стран, как правило небольших по объему капитала, и расширяет поле деятельности для более мощных американских страховых корпораций.

3.3. Иностраные инвестиции на американском страховом рынке

США, как наиболее мощная экономика мира, выступает не только крупным экспортером прямых инвестиций в страховую сферу за границей, но и превратилась в крупного импортера капитала, вложенного в национальную сферу страхования. В 2023 г. ПИИ в США были в основном сосредоточены в секторе обрабатывающей промышленности (41,2%), однако значительные инвестиции были осуществлены в финансы и страхование (10,6%) и оптовую торговлю (10%) (рис. 10).

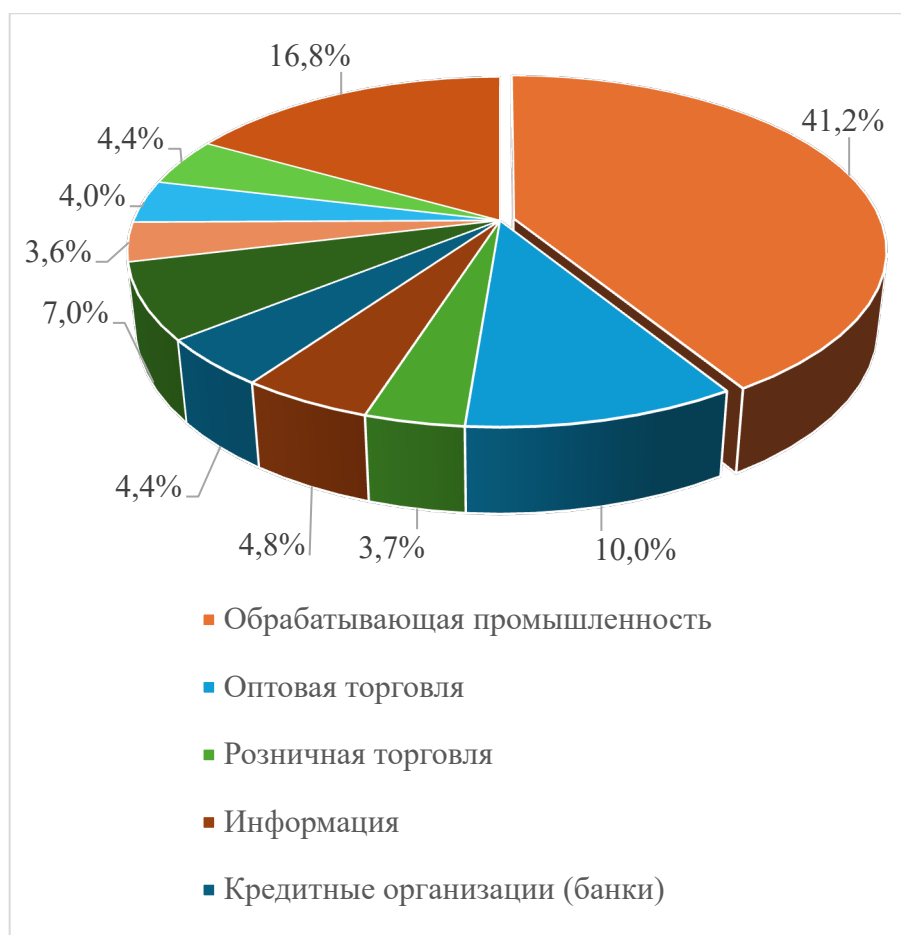


Рис. 10. Прямые иностранные инвестиции в США в 2023 г. по секторам по методу первоначальной стоимости

Источник: построено автором по данным Foreign Direct Investment Position in the United States on a Historical-Cost Basis // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: [Подобная картина сложилась не сразу. В 1970 г. объем прямых иностранных инвестиций в этот сектор услуг США был равен 15 млн долл.⁷³⁴ Активизация прямого инвестирования иностранных компаний началась приблизительно с начала 1980-х гг., когда на мировой арене, помимо США, четко обозначились центры экономической силы:](https://apps.bea.gov/iTable/?ReqID=2&step=1&_gl=1*1gb0g16*_ga*NjM5ODgyMjk1LjE3Mjg3NTI2NzE.*_ga_J4698JNNFT*MTcyOTMyNjIzOC4yLjEuMTcyOTMyNjI3Ni4yMi4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwic3RlcHMlOlsxLDIsMyw0LDUsNywxMCwxMF0sImRhdGEiOltbIIN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjliXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MiIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0NCIsIjIiWyJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Ii0sWyJTdGVwNVByb21wdDYiLCI2Ii0sWyJTdGVwN1Byb21wdDgiLFsiNjgiLCI2NiIsIjY1IiwuNjEiLCI2MCIsIjU4IiwuNTYiLCI1NSIsIjUyIiwuNDkiLCI0OCIsIjQzIiwuNDIiLCI0MSIsIjQwIiwuMzkiLCIzOCIsIjM3IiwuMzYiLCIzNSIsIjM0IiwuMzMiLCIzMiIsIjMxIiwuMzAiXV0sWyJTdGVwOFByb21wdDlBIixbIjUyIi1dLFsiU3RlcDhQcm9tcHQxMEiLFsiMSJdXV19 (accessed: 19.10.2024).</p>
</div>
<div data-bbox=)

⁷³⁴ Зименков Р.И., Небольсина Е.В. США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/s20705476000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

ЕЭС и Япония, при этом ежегодный приток иностранного капитала в сферу страховых услуг США в 1986 г. составил 2,7 млрд долл., а в 1990 г. он достиг 4,4 млрд долл.⁷³⁵ В период наибольшего экономического благополучия иностранные инвестиции вливались в американскую сферу страхования особенно быстрыми темпами: за 2006-2008 гг. их объем составил 70,9 млрд долл., а в 2015-2016 гг. – 72,4 млрд долл.⁷³⁶

В новом тысячелетии кульминация роста прямых иностранных инвестиций в страховую сферу США пришлась на 2015 г., когда их приток составил 39,3 млрд долл.⁷³⁷ (Таблица 10) Это означало, что страховой бизнес США выступал в качестве крупного и динамично растущего сектора сферы услуг, активно притягивающего к себе капиталы из других регионов мира.

В 2013 г. администрация президента Б. Обамы выступила с новой инициативой, известной как «Выбрать США», чтобы привлечь в страну больше прямых иностранных инвестиций, хотя в 2014 г. годовой объем ПИИ в страховую отрасль сократился до 2,3 млрд долл.⁷³⁸ в результате мирового финансово-экономического кризиса. Отрицательное значение показателя в 2020 г. стало результатом влияния коронавирусной пандемии. Как известно, ПИИ часто уязвимы к экономическим и различным другим видам потрясений. В прошлых исследованиях отмечалось негативное влияние финансовых кризисов на ПИИ

⁷³⁵ Direct Investment and MNE. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 15.10.2023).

⁷³⁶ *Зименков Р.И., Небольсина Е.В.* США на мировом рынке страховых услуг // Россия и Америка в XXI веке. — 2018. — Выпуск 2. — URL: <https://rusus.jes.su/207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

⁷³⁷ Foreign Direct Investment in the U.S., Financial Inflow Transactions Without Current-Cost Adjustment // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 10.09.2024).

⁷³⁸ *Ne bolsina E.V.* Main Trends in U.S. Inbound and Outbound Direct Investment in Insurance in 1986–2017 // Proceedings of the 32nd International Business Information Management Association (IBIMA), 15-16 November 2018. — Seville, 2018. — P. 2056–2064.

^{739, 740, 741, 742, 743}. Финансовые кризисы приводят к ограничению ликвидности для инвесторов, в то время как стихийные бедствия, вызванные опасными природными явлениями, разрушают физическую инфраструктуру, такую как дороги и промышленные парки. По сравнению с этими потрясениями, одной из наиболее характерных особенностей пандемии COVID-19 является вынужденное принятие мер по предотвращению заражения, таких как закрытие помещений и социальное дистанцирование. Эти меры повышают затраты на предынвестиционное расследование, затраты на поиск места и работников, а также текущие расходы ПИИ ⁷⁴⁴.

Снижение притока ПИИ в 2023 г. характерно не только для сферы страхования и не ограничивается только США. Некоторые ученые объясняют это общемировой тенденцией отхода от международной экономической интеграции, или «слоубализацией» ⁷⁴⁵. Торговая и геополитическая напряженность, промышленная политика и диверсификация цепочек поставок меняют структуру ПИИ, заставляя некоторые транснациональные корпорации с осторожностью подходить к расширению своей деятельности за рубежом.

⁷³⁹ *Dornean A., Işan V., Oanea D.-C.* The Impact of the Recent Global Crisis on Foreign Direct Investment. Evidence from Central and Eastern European Countries // *Procedia Economics and Finance*. — 2012. — Issue 3. — P. 1012–1017.

⁷⁴⁰ *Dornean A., Oanea D.-C.* Impact of the Economic Crisis on FDI in Central and Eastern Europe // *Review of Economic and Business Studies*. — 2015. — Vol. 8. — Issue 2. — P. 53–68.

⁷⁴¹ *Poulsen L.S., Hufbauer G.C.* Foreign Direct Investment in Times of Crisis / Peterson Institute for International Economics, 2011. — 19 P. — (Working Paper Series ; 11–3).

⁷⁴² *Stoddard O., Noy I.* Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment // *Review of Development Economics*. — 2015. — Vol. 19. — Issue 2. — P. 387–99.

⁷⁴³ *Anuchitworawong C., Thampanishvong K.* Determinants of Foreign Direct Investment in Thailand: Does Natural Disaster Matter? // *International Journal of Disaster Risk Reduction*. // *International Journal of Disaster Risk Reduction*. — 2015. — Vol. 14. — № 3. — P. 312–321.

⁷⁴⁴ *Hayakawa K., Lee H.-H., Park C.-Y.* The effect of Covid-19 on foreign direct investment / Asian Development Bank, 2022. — 21 p. — (ADB economics working paper series ; 653). — URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/781381/ewp-653-effect-covid-19-foreign-direct-investment.pdf> (accessed: 11.05.2022).

⁷⁴⁵ *Foreign direct investment in the United States* // U.S. Department of Commerce, 2024. — 22 p. — URL: <https://www.commerce.gov/sites/default/files/2024-10/FDI-Report-Final.pdf> (accessed: 23.11.2024).

**Прямые иностранные инвестиции в США, операции финансового притока без
корректировки текущих затрат, млн долл.**

| | 2000 | 2005 | 2008 | 2009 | 2014 | 2015 | 2016 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------|------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Страховые компании и связанная с ними деятельность | 36 951 | 211 | 27 365 | 13 512 | 2 282 | 39 296 | 33 137 | -789 | 5 427 | 22 572 | 9 223 |
| В том числе: Страховые компании за исключением организаций по страхованию жизни | 7 051 | 26 | 13 991 | 2 363 | 4 | х | 21 908 | 3 018 | 3 549 | х | 10 234 |
| Прямые страховщики жизни | 30 123 | 352 | 12 513 | 11 092 | 1 357 | 7 359 | 2 491 | 3 600 | -220 | 1 859 | -1 479 |
| Агентства, брокерские компании и прочие участники страхового рынка | -223 | -168 | 861 | 58 | 921 | х | 8 738 | -7 407 | 2 098 | х | 468 |

Источник: Foreign Direct Investment in the U.S., Financial Inflow Transactions Without Current-Cost Adjustment // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2024. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 10.09.2024).

За 24 года (1999-2023 гг.) объем накопленных прямых иностранных инвестиций в страховой отрасли США вырос в 2,3 раза и составил 195,6 млрд долл. в 2023 г. (рис. 11), сделав США одним из мировых лидеров в этом отношении.

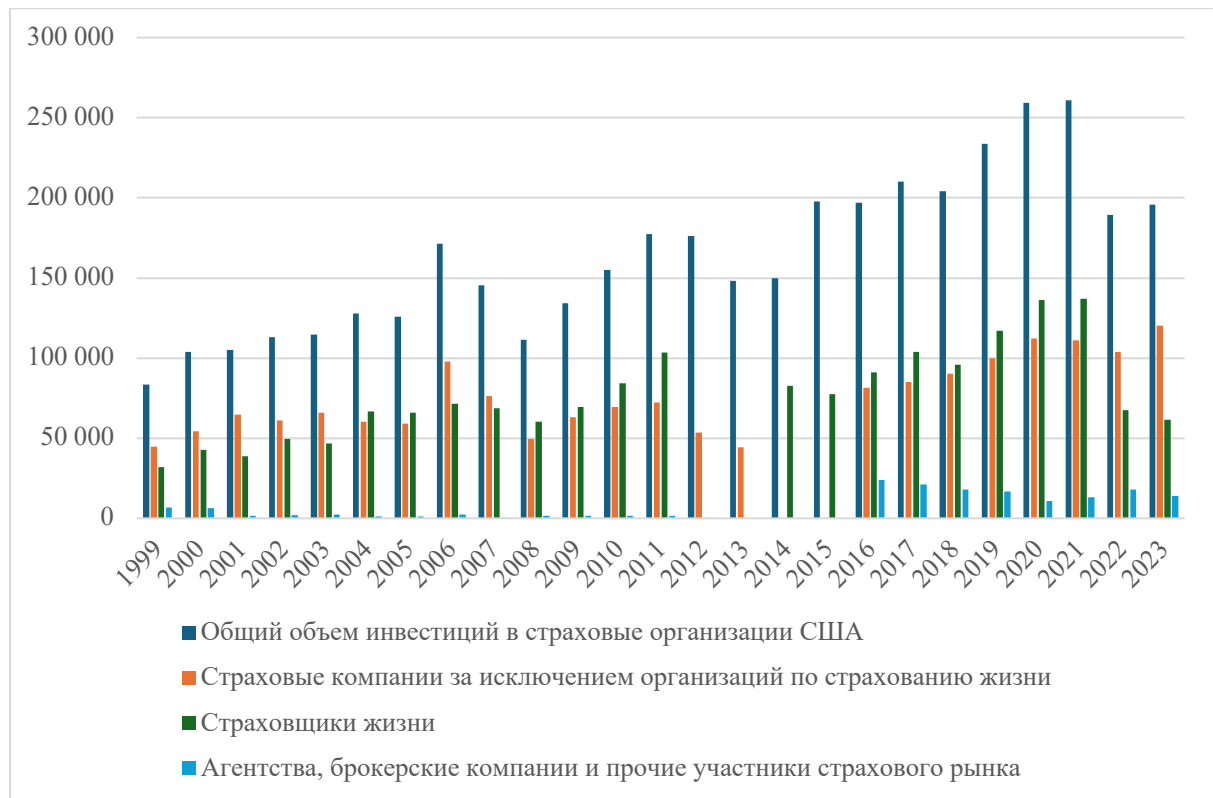


Рис. 11. Позиция по ПИИ в страховую сферу США по методу первоначальной стоимости в 1999-2023 гг., млн долл. ⁷⁴⁶

Источник: Foreign Direct Investment in the U.S., Foreign Direct Investment Position in the United States on a Historical-Cost Basis // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: https://apps.bea.gov/iTable/?ReqID=2&step=1&_gl=1*1gb0g16*_ga*NjM5ODgyMjk1LjE3Mjg3NTI2NzE.*_ga_J4698JNNFT*MTcyOTMyNjIzOC4yLjEuMTcyOTMyNjI3Ni4yMi4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwic3RlcHMlOlsxLDIsMyw0LDUsNywxMCwxMF0sImRhdGEiOltbIIN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjliXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MiIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0NCIsIjI0sWwYJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Ii0sWwYJTdGVwNVByb21wdDYiLCI1Ii0sWwYJTdGVwN1Byb21wdDgiLFsiNjgiLCI2NiIsIjY1IiwuNjEiLCI2MCIsIjU4IiwuNTYiLCI1NSIsIjUyIiwuNDkiLCI0OCIsIjQzIiwuNDIiLCI0MSIsIjQwIiwuMzkiLCIzOCIsIjM3IiwuMzYiLCIzNSIsIjM0IiwuMzMiLCIzMiIsIjMxIiwuMzAiXV0sWwYJTdGVwOFByb21wdDI0IiwuMzIiLCI1dLFsiU3RlcDhQcm9tcHQxMEiLFsiMSJdXV19 (accessed: 19.10.2024).

Относительно заметное ослабление позиции по ПИИ в страховую сферу США в 2007-2008 гг. объясняется влиянием мирового финансового-экономического кризиса, а спад 2013-2014 гг. – общим замедлением темпов глобального экономического роста и кризисом потолка госдолга (debt-ceiling crisis), достигшем почти 17 трлн долл. в 2013 гг.

⁷⁴⁷

⁷⁴⁶ Данные по страховым компаниям за исключением организаций по страхованию жизни за 2005-2006 гг., страховщикам жизни за 2012-2013 гг. и агентствам, брокерским компаниям и прочим участникам страхового рынка за 2012-2015 гг. закрыты. — *Прим. авт.*

⁷⁴⁷ Historical Debt Outstanding // Fiscal Data: official website. — URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/historical-debt-outstanding/historical-debt-outstanding> (accessed: 21.11.2023).

Основные факторы привлечения иностранного капитала в сферу страховых услуг – это огромная емкость внутреннего рынка США ⁷⁴⁸, высокая платежеспособность местного населения, эффективность этого способа проникновения на страховой рынок другой страны, усиление международной конкуренции, а также начатая в 2007 г. министерством торговли программа «Инвестируй в Америку» (Invest in America), призванная повысить привлекательность американской экономики для иностранных инвесторов и успокоить определенную часть граждан США, которые с подозрением относятся к расширению деятельности зарубежных компаний.

На американском страховом рынке действует капитал примерно из 30 иностранных государств, однако ведущие позиции принадлежат развитым странам, обеспечивающим 2/3 всех иностранных инвестиций в этот сектор экономики США (рис. 12).

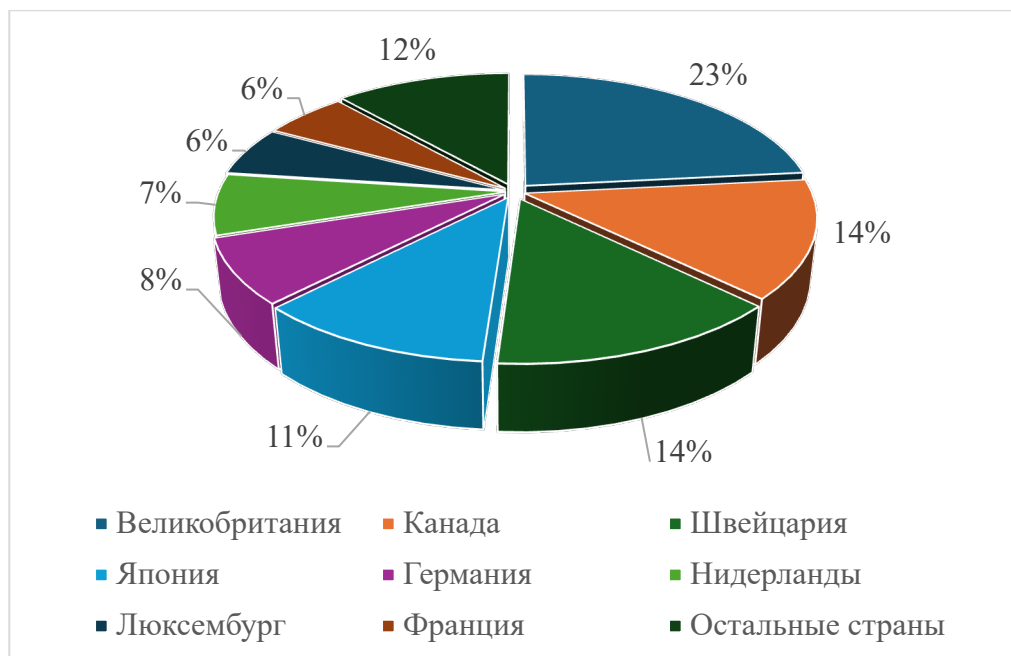


Рис. 12. Ведущие страны-инвесторы в США, операции финансового притока без корректировки текущих затрат в среднем за год в 1999-2020 гг., млн долл.

Источник: построено автором на основе расчетов по данным Управления международной торговли ⁷⁴⁹ и Бюро экономического анализа ⁷⁵⁰.

⁷⁴⁸ Королев И.С. Американоцентризм и многополярность в глобальной экономике (торгово-политический и финансовый аспекты) // Анализ и прогноз. Журнал ИМЭМО РАН. — 2020. — № 1. — С. 12-22.

⁷⁴⁹ Sources of FDI in the United States // International Trade Administration: official website. — URL: <https://www.trade.gov/data-visualization/sources-fdi-united-states> (accessed: 06.07.2022).

⁷⁵⁰ Foreign Direct Investment in the U.S., Financial Inflow Transactions Without Current-Cost Adjustment // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2024. — URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 10.09.2024).

В начале века и в прошлом десятилетии отмечается также увеличение объема капитала из развивающихся стран как отражение усиления их экономической активности на мировой арене. Наибольший объем накопленных инвестиций в сфере страховых услуг приходится на страны Латинской Америки (в основном Бразилию и Мексику), в том числе на офшорные центры Карибского моря, а также на государства Юго-Восточной Азии и Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ): около 10% всех иностранных инвестиций в этот сектор экономики США ⁷⁵¹. Что касается последней страны в перечне, то в сентябре 2022 г. Pure Health, крупнейшая в ОАЭ группа компаний в сфере здравоохранения, объявила об инвестициях в размере 500 млн долл. в американскую компанию Ardent Health Services с целью расширения своей деятельности на рынке США. Компания заключила соглашение о покупке с Equity Group Investments, частной инвестиционной компанией из Чикаго и мажоритарным владельцем Ardent ⁷⁵².

Таким образом, наряду с увеличением объема иностранных инвестиций в сферу страховых услуг США в последние два десятилетия отмечается рост численности стран-экспортеров капитала в этот сектор экономики США, а также изменение соотношения их сил на американском рынке.

Арсенал форм и методов, применяемых иностранными компаниями в США, весьма разнообразен. Традиционной формой является создание (как правило, под контролем материнских компаний) зарубежных филиалов, отдавая при этом предпочтение процессу слияния и поглощения американских корпораций. В настоящее время на этот метод, по данным министерства торговли, приходится около 90% вновь образуемых зарубежными компаниями страховых филиалов в США ⁷⁵³.

Такая политика иностранного капитала объясняется стремлением расширить географию своей деятельности как основы формирования страхового портфеля, более широкой диверсификации рисков и стабилизацией страхового портфеля. Сделки по

⁷⁵¹ Рассчитано автором по данным Sources of FDI in the United States // International Trade Administration: official website. — URL: <https://www.trade.gov/data-visualization/sources-fdi-united-states> (accessed: 06.07.2022).

⁷⁵² *Kamel D.* UAE's Pure Health invests \$500m in US healthcare firm Ardent // The National: website. — 2022. — September 4. — URL: <https://www.thenationalnews.com/business/economy/2022/09/04/uaes-pure-health-invests-500m-in-us-healthcare-firm-ardent/> (accessed: 15.09.2022)

⁷⁵³ New Foreign Direct Investment in the United States, 2021 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — 2022. — July 6. — URL: <https://www.bea.gov/news/2022/new-foreign-direct-investment-united-states-2021> (accessed: 12.08.2022).

слиянию и поглощению в страховании стали активно совершаться с конца 1980-х гг. В 1985-2019 гг. на них приходилось около 16% от количества всех сделок по слиянию и поглощению в финансовом секторе и 19% от общей стоимости подобных сделок ⁷⁵⁴.

Из 44 приобретений, совершенных европейскими страховыми обществами в 1994-1999 гг., 16 пришлось на страховщиков из США, 15 – из Юго-Восточной Азии, 12 – из Латинской Америки и одно из Южной Африки ⁷⁵⁵.

В 1990-2006 гг. США были особенно привлекательной страной для слияний и поглощений ⁷⁵⁶. В результате приобретений страховщиков на других страховых рынках страховые компании Западной Европы существенно изменили структуру страхового бизнеса и географию поступлений страховых премий. Так, АХА, крупнейший французский страховщик, после скупки страховых компаний в США и других странах резко изменил географию поступлений доходов от страховой деятельности. Если в конце первого десятилетия XXI в. на долю Франции приходилось 26% доходов, США – 32%, Великобритании – 10%, Германии – 9%, Юго-Восточной Азии – 5%, других регионов – 13% ⁷⁵⁷, то по состоянию на 31 декабря 2017 г. доли США и Великобритании снизились до 17% и 5% соответственно, на Германию пришлось 11% выручки, Азиатско-Тихоокеанский регион – 9% ⁷⁵⁸. По итогам 2021 г. совокупная доля США и Великобритании составила 19%, а Азиатско-Тихоокеанского региона – 11% ⁷⁵⁹.

В начале XXI в. замедленное развитие экономики Японии, Канады и стран Европы привело к сокращению числа и объемов сделок слияний и поглощений. Однако с 2004 г. зарубежные компании стали активно использовать преимущество низкого курса доллара для проникновения на страховой рынок США.

⁷⁵⁴ Рассчитано автором по данным M&A Statistics by Industries // IMAA: website. — URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-industries/> (accessed: 19.02.2021).

⁷⁵⁵ Life insurance: will the urge to merge continue? // Sigma. — 1999. — № 6. — P. 1–25. — URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 12.09.2022).

⁷⁵⁶ Cummins J. D., Klumpes P., Weiss M.A. Mergers and Acquisitions in the Global Insurance Industry: Valuation Effects // Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice. — 2015. — Vol. 40. — № 3. — P. 444-473.

⁷⁵⁷ Life insurance: will the urge to merge continue? // Sigma. — 1999. — № 6. — P. 1–25. — URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 12.09.2022).

⁷⁵⁸ Annual Financial Report 2017 / AXA Group, 2018. — 444 p. — URL: https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fa3fd87ca-ce10-4c5a-8eab-dccc54d315c8_axa-ddr2017-en-pdf-e-accessible_02.pdf (accessed: 26.07.2018).

⁷⁵⁹ Annual Financial Report 2021 / AXA Group, 2022. — 512 p. — URL: https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com/1ff38792-8e85-47f7-bb00-797134d0db12_axa_urd_2021b_en_accessible.pdf (accessed: 18.09.2023).

В 2021 г. в мире было заключено 418 сделок слияния и поглощения в страховом секторе, что на 2,7% (11 сделок) больше, чем в предыдущем году. Североамериканский континент вновь стал самым активным регионом по слияниям и поглощениям – 224 сделки, что на 17% больше, чем в 2020 г. В США за год было заключено 43% всех сделок в страховом секторе (180 сделок), что является самым высоким показателем с 2015 г.⁷⁶⁰

В последние годы наблюдается высокая активность в области слияний и поглощений, так как страна рассматривается как источник стабильного роста рынка и относительной стабильности премий. Во многом интерес к экспансии на рынок США объясняется налоговой реформой. Закон о сокращении налогов и рабочих местах, принятый в 2017 г. (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA), снизил налог с доходов корпораций с 35% до 21%, что значительно повысило привлекательность американской корпорации как инструмента для размещения как американских, так и зарубежных активов.

Для базирующихся в США транснациональных корпораций правила глобального нематериального дохода с низким уровнем налогообложения (global intangible low-taxed income GILTI) и нематериального дохода, полученного за рубежом (foreign-derived intangible income, FDII), снизили потенциальную разницу в налоговой ставке при получении иностранного дохода через американскую материнскую корпорацию или контролируруемую иностранную корпорацию с 35% до 2,5%⁷⁶¹. Эти изменения снизили стимулы для приобретения бизнеса под иностранной материнской компанией и сделали приобретение нематериальной собственности в США более привлекательным.

Тем временем в Азиатско-Тихоокеанском регионе продолжается влияние COVID-19, что снижает интерес к слияниям и поглощениям, и в обозримом будущем сохранится значительная осторожность в отношении инвестиций. Хотя в первой половине 2021 г. на Ближнем Востоке и в Африке было заключено очень мало сделок, во втором полугодии наблюдался заметный рост активности, который, возможно, продолжится в последующие годы.

⁷⁶⁰ *Lerner M.* Insurance sector M&A activity up in 2021 // Insurance Business: website. — 2022. — February 14. — URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20220214/NEWS06/912347890/Insurance-sector-M&A-activity-up-in-2021,-Clyde-&-Co> (accessed: 17.03.2022).

⁷⁶¹ *Knobler M., Skinner W.* Biden tax plan alters M&A outlook // International Tax Review: website. — 2021. — August 16. — URL: <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1t35sw815r5r/biden-tax-plan-alters-mampa-outlook> (accessed: 12.09.2021).

В 2021 г. прирост слияний и поглощений с участием иностранных компаний составил 9% ⁷⁶². На долю трансграничных сделок приходится 22% от общего числа завершённых сделок в мире, по сравнению с 21% в предыдущем году, при этом США и Великобритания остаются двумя наиболее популярными направлениями – 21 и 9 входящих сделок соответственно. Инвестиции из Европы в североамериканские страны выросли с 3% до 21% по сравнению с 2020 г. Однако американские инвесторы заметно снизили свою активность в Азии: с 14% в 2020 г. до всего 5% в 2021 г. Количество трансграничных сделок с участием азиатских приобретателей было относительно небольшим, и те, которые состоялись, в основном включали объекты в США и Великобритании.

Ряд факторов в начале XXI в. способствовал изменению позиций иностранного капитала в получении страховой премии на рынке США. Одним из этих факторов стало изменение структуры потребления страховых услуг в сторону увеличения доли страхования жизни и других видов личного страхования в результате демографических изменений и преобразований в социальной политике США. С этим в значительной степени связано увеличение доли иностранного капитала в страховании жизни за счёт сокращения вложений в страхование иное, чем страхование жизни. Если в 1999 г. на страхование жизни приходилось 38% всех ПИИ в сектор страховых услуг, то в 2004 г. доля этого сектора возросла до 52% ⁷⁶³. В 2008-2021 гг. страхование жизни, осуществляемое иностранным капиталом, в общем объёме предоставляемых страховых услуг на рынке США, стабильно занимает первое место, а за этим сегментом следует

⁷⁶² Insurance Growth Report 2022 / Clyde & Co. — 2022. — 17 p. — URL: <https://sites-clydeco.vuturevx.com/135/15360/uploads/2654242-clyde2089559---growth-report-february-2022-v6.1.pdf> (accessed: 13.11.2022).

⁷⁶³ Foreign Direct Investment in the U.S., Foreign Direct Investment Position in the United States on a Historical-Cost Basis // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. — URL: https://apps.bea.gov/iTable/?ReqID=2&step=1&_gl=1*1gb0g16*_ga*NjM5ODgyMjk1LjE3Mjg3NTI2NzE.*_ga_J4698JNNFT*MTcyOTMyNjIzOC4yLjEuMTcyOTMyNjI3Ni4yMi4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwic3RlcHMiOlsxLDIsMyw0LDUsNywxMCwxMF0sImRhdGEiOltbIIN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjliXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MiIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0NCIsIjIiWyJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Ii0sWyJTdGVwNVByb21wdDYiLCI2Ii0sWyJTdGVwN1Byb21wdDgiLFsiNjgiLCI2NiIsIjY1IiwuNjEiLCI2MCIsIjU4IiwuNTYiLCI1NSIsIjUyIiwuNDkiLCI0OCIsIjQzIiwuNDIiLCI0MSIsIjQwIiwuMzkiLCIzOCIsIjM3IiwuMzYiLCIzNSIsIjM0IiwuMzMiLCIzMiIsIjMxIiwuMzAiXV0sWyJTdGVwOFByb21wdDIiLixbljUyIi1dLFsiU3RlcDhQcm9tcHQxMEiLFsiMSJdXV19 (accessed: 19.10.2024).

страхование иное, чем страхование жизни ⁷⁶⁴. В 2021 г. на страхование жизни приходилось 52%, а на страхование иное, чем страхование жизни – 43% ⁷⁶⁵.

Активизация деятельности иностранного капитала на страховом рынке США привела к развитию новых тенденций в деятельности зарубежных филиалов. Получило распространение банкострахование, т.е. формирование финансовых групп с участием банков и страховых компаний. Традиционно основным каналом распространения страховых услуг являлись страховые посредники, однако после принятия в 1999 г. конгрессом закона Грэмма-Лича-Блайли, который мы более подробно анализировали в параграфе 2.1 работы, в последние годы распространение страховых услуг с использованием банков становится все более популярным, хотя объем рынка банкострахования в США пока значительно отстает от других регионов.

В 2021 г. размер мирового рынка банкострахования достиг 1,27 трлн долл., при этом в географическом плане лидирующую позицию на рынке занимает Азиатско-Тихоокеанский регион с долей более 40% ⁷⁶⁶ благодаря росту располагаемых доходов населения и благоприятной нормативно-правовой среде. На США приходится около 3% рынка ⁷⁶⁷, что в первую очередь связано с регуляторными ограничениями страны, которые продолжают сохранять разделение между банковскими дистрибьюторами и поставщиками страховых услуг. В этой связи банки ограничиваются продажей клиентам страховых продуктов третьих лиц, в то время как на страховом рынке доминируют более традиционные каналы, такие как агентства и брокеры. Тем не менее высокий уровень проникновения на рынок банковских услуг, присутствие крупных международных конкурентов, доступность внутренних кредитов и налоговые преимущества, являются движущими силами рынка банкострахования в стране.

Рынок в США в первую очередь обусловлен широко распространенной консолидацией в банковском секторе. В дополнение к этому, в стране наблюдается значительный рост пожилого населения, которому все чаще требуются полисы

⁷⁶⁴ Ibid.

⁷⁶⁵ Ibid.

⁷⁶⁶ Bank Assurance Market — Global Industry Assessment & Forecast // Vantage Market Research: website. — URL: <https://www.vantagemarketresearch.com/industry-report/bancassurance-market-1686> (accessed: 10.07.2023).

⁷⁶⁷ United States Bancassurance Market Report by Product Type (Life Bancassurance, Non-Life Bancassurance), Model Type (Pure Distributor, Exclusive Partnership, Financial Holding, Joint Venture), and Region 2024–2032 // IMARC: website. — URL: <https://www.imarcgroup.com/united-states-bancassurance-market> (accessed: 24.04.2024).

страхования жизни и здоровья, а также выгодные пенсионные планы, что, как ожидается, придаст импульс росту рынку банкострахования. Поскольку такое взаимодействие между банками и страховыми компаниями служит универсальным решением для удовлетворения многочисленных финансовых потребностей, это создает благоприятные перспективы для рынка. Кроме того, быстрая цифровизация ряда услуг банковского страхования в США дала значительный толчок развитию онлайн-продаж. Некоторые из других факторов, способствующих росту рынка, включают постоянное совершенствование цифровых стратегий, принятых многочисленными ключевыми игроками ⁷⁶⁸. Вероятно, рост экономики за счет урбанизации и экспоненциальный рост частного банковского сектора будут продолжать стимулировать этот сегмент рынка в ближайшие годы ⁷⁶⁹.

Изменения в распределении иностранного капитала коснулись не только страховых обществ и компаний, но также затронули посреднические организации. Это проявилось, с одной стороны, в сокращении числа небольших по размеру посреднических организаций, а с другой стороны, в расширении процесса слияний и поглощений и формировании международных мегаброкеров. Например, одни из самых крупных мировых страховых брокеров Aon и Willis Towers Watson образовались в результате слияния капитала из Великобритании и США. В 2021 г. должно было состояться приобретение страховым брокером Aon компании Willis Towers Watson за 30 млрд долл., однако, как указано выше сделка не состоялась, так как министерство юстиции США подало иск для остановки сделки, направленной на объединение двух глобальных страховых брокеров из «большой тройки» (третий брокер – Marsh McLennan), поскольку это слияние могло бы снизить конкуренцию и привести к повышению цен ⁷⁷⁰.

В прошлом десятилетии значительно усилилось внимание к оценке последствий притока иностранных инвестиций для национальных экономик, и США не стали исключением. Министерство юстиции и федеральная торговая комиссия стали более

⁷⁶⁸ Outlook on the Bancassurance Global Market to 2026 — Impact Analysis of COVID-19 // GlobeNewswire: website. — 2021. — February 19. — URL: <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2021/02/19/2178786/28124/en/Outlook-on-the-Bancassurance-Global-Market-to-2026-Impact-Analysis-of-COVID-19.html> (accessed: 21.05.2024).

⁷⁶⁹ Top 17 Bancassurance Companies in the World // IMARC: website. — URL: <https://www.imarcgroup.com/top-bancassurance-companies> (accessed: 24.02.2024).

⁷⁷⁰ U.S. sues to stop \$30 billion global insurance merger of Aon and Willis Towers Watson // CNBC: website. — 2021. — June 16. — URL: <https://www.cnbc.com/2021/06/16/us-sues-to-stop-30-billion-merger-of-aon-and-willis-towers-watson.html> (accessed: 19.05.2022).

тщательно проверять сделки в соответствии с антимонопольным законодательством ⁷⁷¹, комиссия по ценным бумагам и биржам – компании по приобретению специального назначения (special purpose acquisition companies – SPAC) и их целевых объектов ⁷⁷², и комитет по иностранным инвестициям в США – инвестиции китайских компаний и государственных предприятий в американские компании ⁷⁷³. После провозглашения таких инициатив как «Сделано в Китае – 2025», «Цифровой Пояс и Путь» и «Интернет+», Китай стал связывать своё будущее с передовыми технологиями, которые традиционно считались прерогативой западных экономик. С приходом президента Д. Трампа Китай был официально признан конкурентом в мировой экономике, и с подачи советника президента по вопросам торговли П. Наварро в 2018 г. США стали активно продвигать тезис о необходимости проведения протекционистской политики для экономического и научно-технологического сдерживания Китая с целью обеспечения своего дальнейшего лидерства.

Помимо введения тарифов, создания «черного списка» компаний, представляющих непосредственную угрозу национальной безопасности США, который возглавили китайские разработчики-лидеры в области систем связи нового поколения 5G, сверхбыстрых компьютерных вычислений, разработчики полупроводников и интегральных схем, был принят ряд законов и президентских указов ⁷⁷⁴. Принятый в 2018 г. закон «О модернизации рассмотрения рисков иностранных инвестиций» (Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRREA) ужесточил требования к допуску иностранных инвесторов в ряде секторов экономики. Согласно этому закону, Комитет по иностранным инвестициям США необходимо в обязательном порядке уведомлять «об инвестициях, сделанных иностранными лицами или компаниями в американские активы,

⁷⁷¹ *Arends W., Banegas J., Tobey M.* Biden Antitrust Enforcers Take Aim at Mergers and Acquisitions // JD Supra: website. – URL: <https://www.jdsupra.com/legalnews/biden-antitrust-enforcers-take-aim-at-8223350/> (accessed: 19.03.2023).

⁷⁷² *Thorne J.* SEC's SPAC scrutiny ensnares marquee deals // PitchBook: website. — 2021. — December 6. — URL: <https://pitchbook.com/news/articles/sec-spac-investigation-trump-dwac-lucid-churchill> (accessed: 10.02.2022).

⁷⁷³ *Wang B.* CFIUS Ramps Up Oversight of China Deals in the U.S. // The Diplomat: website. — 2021. — September 14. — URL: <https://thediplomat.com/2021/09/cfius-ramps-up-oversight-of-china-deals-in-the-us/> (accessed: 14.05.2022).

⁷⁷⁴ *Десятски Е.А.* Призрак американско-китайской торговой сделки // ИМЭМО РАН: сайт. — 2019. — 11 декабря. — URL: <https://www.imemo.ru/news/events/text/prizrak-amerikano-kitayskoy-torgovoy-sdelki> (дата обращения: 17.06.2022).

связанные с критической инфраструктурой, критическими технологиями или конфиденциальными личными данными»⁷⁷⁵.

При этом комитет по иностранным инвестициям имеет полномочия рассматривать завершённые сделки, которые он ещё не рассматривал, начиная с 1988 г. (хотя для рассмотрения сделок, совершенных более трех лет назад, требуется одобрение председателя). Более того, в 2020 г. комитет пытался рассмотреть сделки без уведомления, совершенные ещё в 2011 г. и ранее⁷⁷⁶. Таким образом, получение одобрения комитета при условии, что до заключения сделки не существует нерешённых проблем национальной безопасности, даёт значительное преимущество: устраняется риск того, что впоследствии комитет рассмотрит сделку и попытается смягчить ее последствия, наложив ограничения на доступ иностранного инвестора или его права контроля в отношении американского бизнеса, или, возможно, потребует от иностранного инвестора полностью отказаться от своей доли.

FIRRMA и положения о его реализации предписывают комитету сосредоточиться на отраслях и секторах, которые ранее не рассматривались как представляющие риски для национальной безопасности в контексте трансграничных сделок. Среди американских предприятий, подпадающих под усиленную проверку комитета, подпадают так называемые TID компании (*technology, critical infrastructure, and personal data on US persons*) – предприятия, которые собирают или хранят определенные типы «чувствительных персональных данных» о лицах США. К таким данным относятся данные, подпадающие под одну из 11 категорий:

- 1) финансовые данные, которые могут указывать на трудное финансовое положение;
- 2) информация из кредитной истории;
- 3) данные заявки на страхование здоровья, профессиональной ответственности, ипотечное страхование или страхование жизни;
- 4) информация, касающаяся физического, психического или психологического состояния здоровья человека;

⁷⁷⁵ Аксенов П.А. Регулирование иностранных инвестиций в США: ограничения в условиях торговой войны // Международная торговля и торговая политика. — 2019. — № 4. — С. 31–41.

⁷⁷⁶ Klein N. New national security regulations subject more insurance sector transactions to CFIUS review // DLA Piper: website. — 2020. — August 19. — URL: <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/08/new-national-security-regs-insurance-cfius/> (accessed: 18.07.2021).

- 5) частные электронные письма или другие электронные сообщения;
- 6) геолокационные данные, включая данные, полученные с вышек сотовой связи, точек доступа WiFi и носимых электронных устройств;
- 7) биометрические идентификаторы, такие как отпечатки пальцев и сканирование лица;
- 8) данные, используемые для генерирования государственной идентификации;
- 9) данные, касающиеся статуса допуска к государственной безопасности США;
- 10) данные, содержащиеся в формах заявлений на получение допуска к государственной безопасности США;
- 11) результаты генетических тестов ⁷⁷⁷.

Вне всяких сомнений надзор со стороны комитета оказывает влияние на потоки ППИ в страховом секторе, так как страховые компании обладают доступом к конфиденциальным личным данным граждан и критически важным технологиям, включая определенное программное обеспечение и научно-исследовательскую деятельность, а значит, могут считаться представляющими риск для национальной безопасности.

Подобная тенденция привела к значительному снижению количества IPO американских SPAC и сделок de-SPAC ⁷⁷⁸, горизонтальных и вертикальных слияний ⁷⁷⁹, а также китайских инвестиций в США ⁷⁸⁰. Например, в апреле 2021 г. компания China Oceanwide Holdings Group (Китай) отозвала свое предложение о приобретении акционерного капитала американской компании по страхованию жизни Genworth Financial за примерно 2,7 млрд долл., предположив, что США могут притормозить сделку из-за опасений по поводу доступа китайской стороны к конфиденциальным данным

⁷⁷⁷ *Mooney A.* Spotlight on Sensitive Personal Data as Foreign Investment Rules Take Force // *McDermott Will & Emery*: website. — 2020. — February 18. — URL: <https://www.mwe.com/insights/spotlight-on-sensitive-personal-data-as-foreign-investment-rules-take-force/> (accessed: 03.04.2023).

⁷⁷⁸ *Ramkumar A.* The SPAC Ship is Sinking. Investors Want Their Money Back // *Wall Street Journal*: website. — 2022. — January 21. — URL: <https://www.wsj.com/articles/the-spac-ship-is-sinking-investors-want-their-money-back-11642761012> (accessed: 23.01.2022).

⁷⁷⁹ *Mario Gabelli Sees Horizontal, Vertical M&A Environment* // *Bloomberg*: website. — 2022. — March 3. — URL: <https://www.bloomberg.com/news/videos/2022-03-03/mario-gabelli-sees-horizontal-vertical-m-a-environment-video> (accessed: 05.03.2022).

⁷⁸⁰ *Chinese Investments in the United States* // *American Enterprise Institute*: official website. — URL: <https://www.aei.org/china-tracker-home/> (accessed: 16.02.2024).

граждан США⁷⁸¹. Скорее всего, общий тренд не изменится во время президентства Джо Байдена, поскольку его администрация уделяет особое внимание этим областям⁷⁸².

Попытки президента Д. Трампа противостоять Китаю также привели к выходу США из Транстихоокеанского партнерства (ТТП). Противники соглашения, включая Д. Трампа, считали, что сделка, скорее всего, ускорит спад производства в США, снизит заработную плату и увеличит социальное неравенство, уровень которого является одним из самых высоких в мире⁷⁸³. В своем интервью совету по международным отношениям во время президентской кампании 2020 г. Дж. Байден заявил, что одобряет идею, лежащую в основе ТТП, добавив, что выход США поставил Китай на место локомотива⁷⁸⁴. Администрация, вероятно, не учла негативные последствия решения по выходу из ТТП: 1) в результате выхода США Китай добился серьезного стратегического преимущества в Азии благодаря собственному конкурирующему соглашению о свободной торговле и теперь сможет диктовать правила торговли в Азии и, возможно, за ее пределами; и 2) ТТП привело бы к значительным экономическим выгодам для США⁷⁸⁵, а именно расширило бы торговлю и инвестиции США, в том числе в сфере страхования, за рубежом, стимулировало бы экономический рост, снизило бы потребительские цены и создало бы новые рабочие места, а также способствовала бы продвижению стратегических интересов США в Азиатско-Тихоокеанском регионе.

3.4. Деятельность национальных страховщиков и перестраховщиков

Страховой рынок – крупный работодатель в США, предоставляющий около 3 млн рабочих мест (Таблица 11), охватывающих широкий спектр профессий: от администраторов по работе с персоналом до менеджеров по связям с общественностью и

⁷⁸¹ World Investment Report 2022 / UNCTAD, 2022. — 219 p. — URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf (accessed: 19.09.2023).

⁷⁸² *Sekhon V.* Emerging trends in U.S. Mergers and Acquisitions // Wolters Kluwer: website. — URL: <https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/2022-trends-in-us-mergers-and-acquisitions> (accessed: 23.03.2022).

⁷⁸³ *Петровская Н.Е.* Проблема социального неравенства в США // Вестник университета. — 2023. — № 12. — С. 248–259.

⁷⁸⁴ *McBride J., Chatzky A., Siripurapu A.* What's Next for the Trans-Pacific Partnership (TPP)? // Council on Foreign Relations: official website. — 2021. September 20. — URL: <https://www.cfr.org/background/what-trans-pacific-partnership-tpp> (accessed: 04.10.2022).

⁷⁸⁵ *Chow D.C.K., Sheldon I., McGuire W.* How the United States withdrawal from the Trans-Pacific Partnership benefits China // Journal of Law & Public Affairs. — 2018. — Vol. 4. — № 1. — P. 37–80.

финансовых аналитиков. Некоторые специалисты, такие как актуарии, страховые андеррайтеры и специалисты по урегулированию убытков являются уникальными для страховой отрасли. По состоянию на январь 2024 г. страховая отрасль обеспечивала трудоустройство 32,5% всех занятых в финансовом секторе ⁷⁸⁶.

Таблица 11

Занятость в США по отраслям, 2023 г.

| Сфера | Число занятых |
|--|----------------------|
| Итого, все отрасли за исключением сельского хозяйства | 157 700 |
| Горнодобывающая промышленность, нефтегазовая промышленность | 635 |
| Строительство | 8 137 |
| Обрабатывающая промышленность | 12 979 |
| Оптовая и розничная торговля | 21 824 |
| Транспорт и коммунальное хозяйство | 7 142 |
| Информация | 3 032 |
| Финансовые услуги | 9 248 |
| Страховые и сопутствующие операции | 3 002 |
| Профессиональные и коммерческие услуги | 22 976 |
| Образование и здравоохранение | 25 943 |
| Досуговый и гостиничный бизнес | 16 824 |
| Прочие услуги | 5 868 |
| Государственное управление | 23 091 |

Источник: The Employment Situation — January 2024 // Bureau of Labor Statistics: official website. — 2024. — February 5. — 2024. URL: <https://www.bls.gov/news.release/pdf/empisit.pdf> (accessed: 19.07.2024).

Уровень безработицы в страховой отрасли США на 61% ниже, чем уровень безработицы в стране ⁷⁸⁷. Высокий уровень безработицы, отмечавшийся в 2021 г. на фоне влияния коронавирусной пандемии, был минимален в секторе финансовых и страховых услуг и достиг около 2% ⁷⁸⁸. По состоянию на февраль 2023 г. уровень безработицы в

⁷⁸⁶ Рассчитано автором по данным The Employment Situation — January 2024 // Bureau of Labor Statistics: official website. — 2024. — February 5. — URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empisit_02022024.pdf (accessed: 19.07.2024).

⁷⁸⁷ Flynn J. 20+ interesting U.S. insurance industry statistics [2023]: insurance facts, margins and more // Zippia: website. — 2023. — March 23. — URL: <https://www.zippia.com/advice/insurance-industry-statistics> (accessed: 14.09.2023).

⁷⁸⁸ Пороховский А.А. Американский экономический кризис 2020–2021 гг.: циклические и нециклические факторы // США и Канада: экономика, политика, культура. — 2021. — № 6. — С. 5–21.

страховании составлял 1,4%, что значительно ниже национального уровня безработицы в 3,6% ⁷⁸⁹.

В 2023 г. страховые компании, включая компании страхования жизни и аннуитетов, медицинского страхования, страхования имущества и ответственности, перечислили 32,3 млрд долл. в виде налогов на премии в 50 штатах и округе Колумбия ⁷⁹⁰. Налоги на страховые премии составили 2,3% от всех налогов, собранных штатами и округом Колумбия в 2023 г., при этом в расчете на каждого жителя США это составляет 97 долл. ⁷⁹¹.

В отличие от других регионов мира, где страхование подразделяется на два крупных подсектора: страхование жизни и страхование иное, чем страхование жизни, в США принята следующая классификация: страхование жизни / аннуитетное страхование (Life/annuity, L/A) и страхование имущества / ответственности (property/casualty, P/C). Страховщики в секторе P/C предлагают продукты, которые обычно защищают от риска финансовых потерь, связанных с повреждением имущества или нанесением вреда третьим лицам (для отдельных лиц и семей – индивидуальное страхование, для предприятий – коммерческие линии). Перестрахование, как правило, и в США, и в других регионах мира выделяют отдельно.

Число страховых компаний в 1999-2021 гг. имеет тенденцию к сокращению, и это характерно и для компаний всех секторов страхования (рис. 13-16). Снижение числа страховщиков жизни по большей части объясняется ростом сделок слияний и поглощений в этом секторе.

⁷⁸⁹ Flynn J. 20+ interesting U.S. insurance industry statistics [2023]: insurance facts, margins and more // Zippia: website. — 2023. — March 23. — URL: <https://www.zippia.com/advice/insurance-industry-statistics> (accessed: 14.09.2023).

⁷⁹⁰ Premium Taxes by State // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/premium-taxes-by-state> (accessed: 18.10.2024).

⁷⁹¹ Ibid.

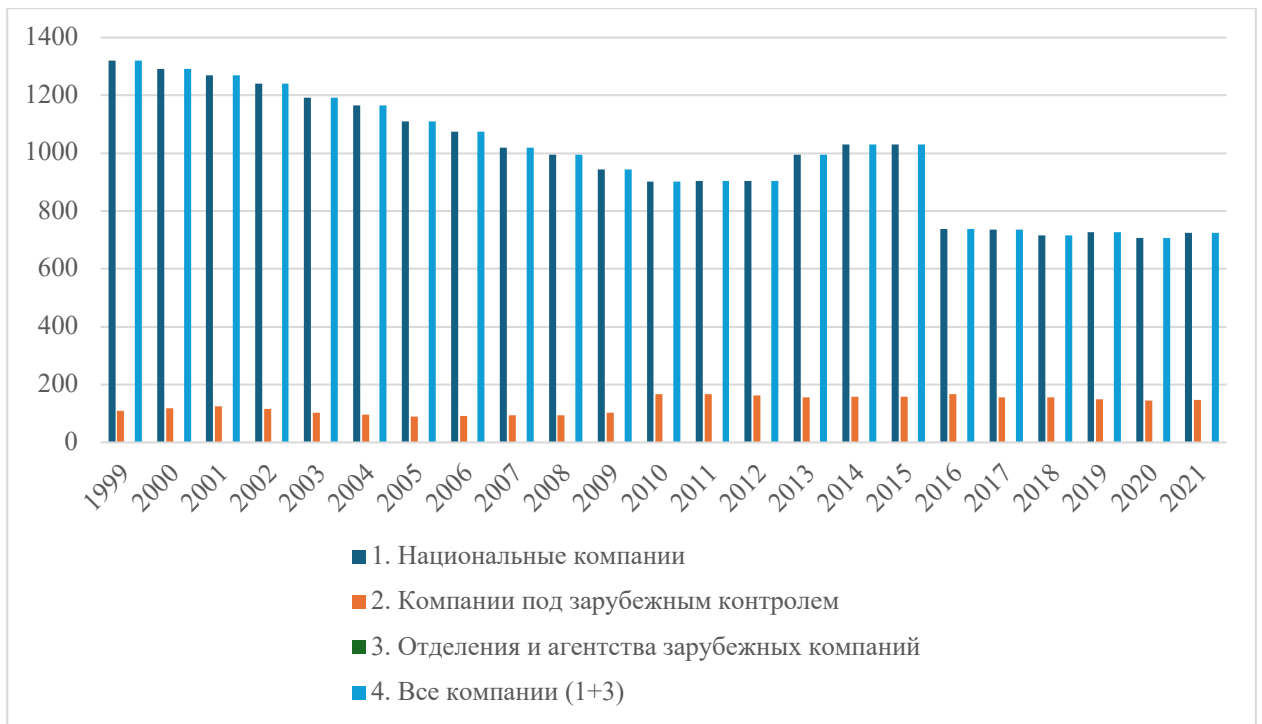


Рис. 13. Число компаний страхования жизни в США в 1999-2021 гг.

Источник: построено автором по данным ОЭСР ⁷⁹². Insurance Indicators // OECD.Stat: official website. — URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND#> (accessed: 23.03.2023).

В отношении количества компаний сектора страхования иного, чем страхование жизни в 1999-2021 гг. не наблюдалось колоссальных колебаний. Те снижения, которые отражены на рис. 14, можно объяснить тем, что за последние несколько десятилетий рынок стал значительно более конкурентоспособным, чему в том числе способствовало появление альтернативных механизмов передачи риска (речь о которых шла в параграфе 1.2 и на которых мы более подробно остановимся далее в параграфе), закрытие неэффективных с точки зрения финансовых показателей компаний и слияния и поглощения с целью сохранения конкурентных позиций на рынке.

⁷⁹² ОЭСР придерживается классической классификации с разделением страхования на три основных вида: страхование жизни, страхование иного, чем страхование жизни и перестрахование. — *Прим. авт.*

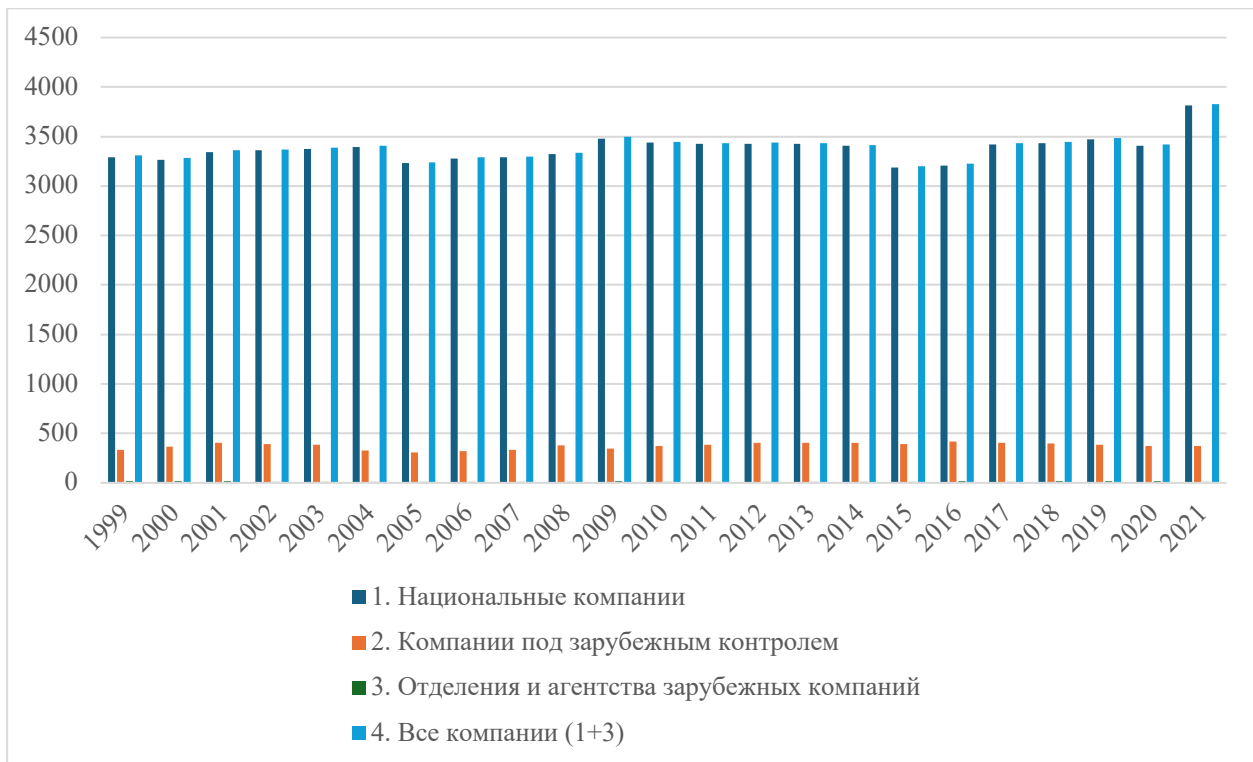


Рис. 14. Число компаний страхования иного, чем страхование жизни в США в 1999-2021 гг.

Источник: Insurance Indicators // OECD.Stat: official website. — URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND#> (accessed: 23.03.2023).

Перестрахование является важным инструментом, который страховые компании используют для управления рисками и размером капитала, необходимого для обеспечения принимаемых рисков. Страховщики могут использовать перестрахование для достижения оптимального целевого профиля риска. Среди наиболее очевидных причин для перестрахования: 1) расширение возможностей страховой компании; 2) стабилизация результатов андеррайтинга; 3) финансирование; 4) обеспечение защиты от катастроф; 5) отказ от конкретного вида страхования или класса бизнеса; 6) распределение риска; и 7) приобретение опыта ⁷⁹³. На рынке перестрахования США остается довольно высокий уровень концентрации, и в количественном выражении перестраховщики следуют общей тенденции к сокращению (рис. 15). Перестраховочный бизнес в большей степени, чем другие виды страхового бизнеса, подвержен колебаниям

⁷⁹³ Reinsurance // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/reinsurance> (accessed: 12.12.2023).

ввиду непредвиденных убытков, поэтому для них особенно важно не терять способность привлекать капитал. На фоне кризисных или катастрофических событий всегда происходит увеличение перестраховочных тарифов, что позволяет привлечь устойчивый поток капитала посредством появления новых участников или расширения емкости существующих перестраховочных компаний в том числе за счет перестраховочных колясок (side cars) ⁷⁹⁴ и катастрофических облигаций. Это объясняет рост числа перестраховщиков в 2009 и 2015 гг.



Рис. 15. Число перестраховщиков в США в 1999-2019 гг.

Источник: Insurance Indicators // OECD.Stat: official website. — URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND#> (accessed: 23.03.2023).

⁷⁹⁴ Перестраховочные коляски представляют собой финансовые структуры, созданные для того, чтобы позволить инвесторам принять на себя риск и доходность группы страховых полисов, подписанных страховщиком или перестраховщиком, и получить риск и доходность по этим полисам. Перестраховщик выплачивает премии, связанные с группой подписанных страховых полисов, такому предприятию только в том случае, если инвесторы размещают в нем достаточный объем средств, чтобы гарантировать, что оно сможет удовлетворить претензии в случае их возникновения. Как правило, ответственность инвесторов ограничивается этими средствами. — *Прим. авт.*

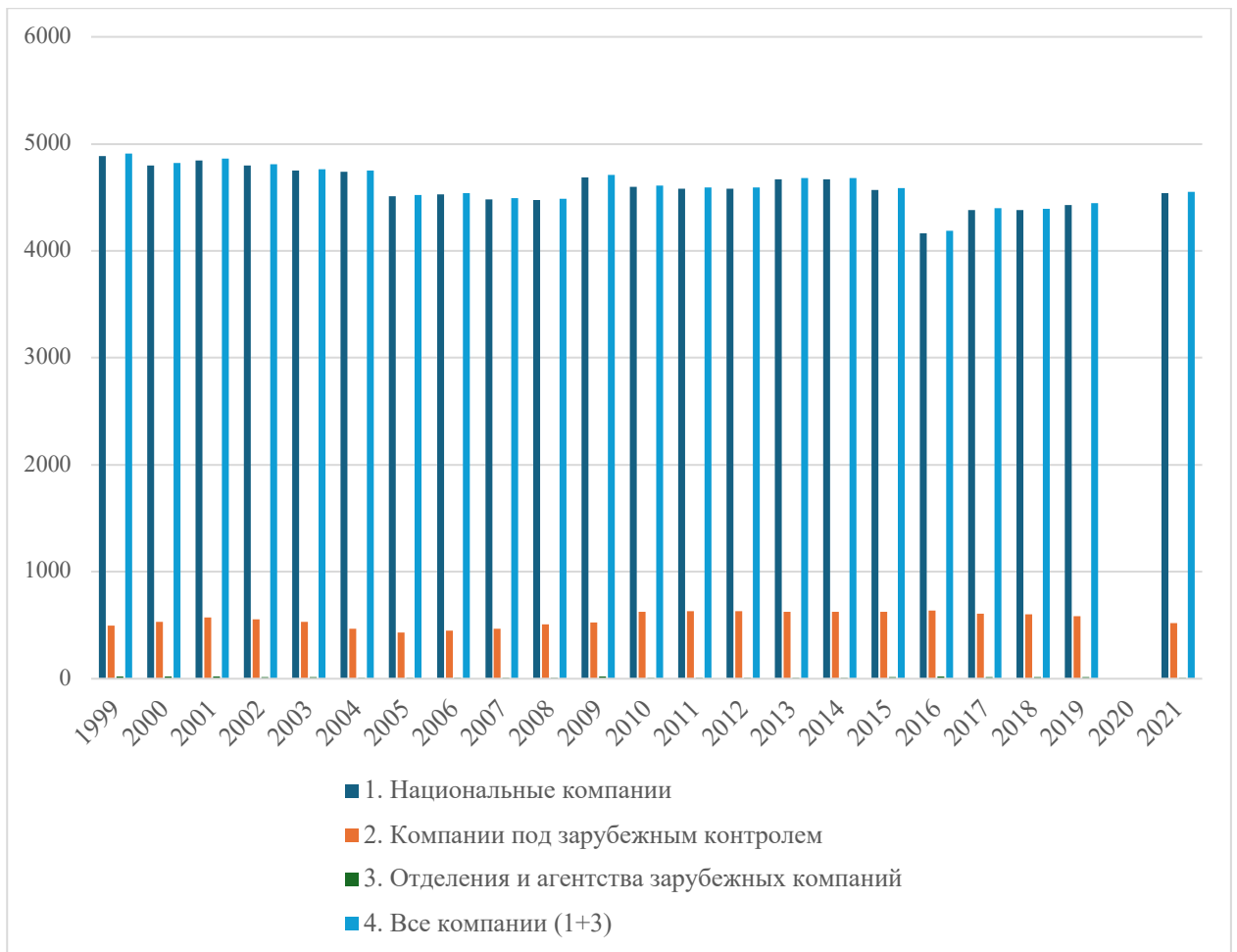


Рис. 16. Общее число страховых компаний в США в 1999-2021 гг.

Источник: Insurance Indicators // OECD.Stat: official website. — URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND#> (accessed: 23.03.2023).

Развитие финансового сектора США на базе интенсивного использования инфотехнологий и расширения масштаба международных операций способствовало росту страховых премий. Для объема страховой премии в США в 1999-2022 гг. в целом характерна повышательная динамика (рис. 17) за исключением некоторых периодов, на которых мы остановимся подробнее. В 2009 г. объем премий по страхованию жизни упал на беспрецедентно высокую величину в почти 19% ввиду финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. Ослабление потребительского спроса и ограничение страховой емкости оказали серьезное давление на новый бизнес во всех видах страхования жизни. Основной удар пришелся на накопительные продукты страхования жизни с инвестиционной составляющей (unit-linked), которые позволяют переложить существенную часть инвестиционного риска на страхователя. До этого момента в условиях низких процентных ставок и неопределенности финансовых рынков вложения

в unit-linked считалось исключительно привлекательным по сравнению с инвестированием в банковские продукты. Однако рост продаж традиционных полисов страхования жизни даже больше, чем просто нивелировал низкие объемы продаж полисов unit-linked. Сектор страхования имущества и ответственности оказался более устойчивым к влиянию кризиса. Несмотря на падение курсов и цен и рецессию, продолжающую сдерживать рост страховых премий, доходность капитала страховщиков сектора достигла 6%, а соотношение активов и обязательств, определяемое в соответствии с нормами страхового надзора, увеличилось на 12% ⁷⁹⁵.

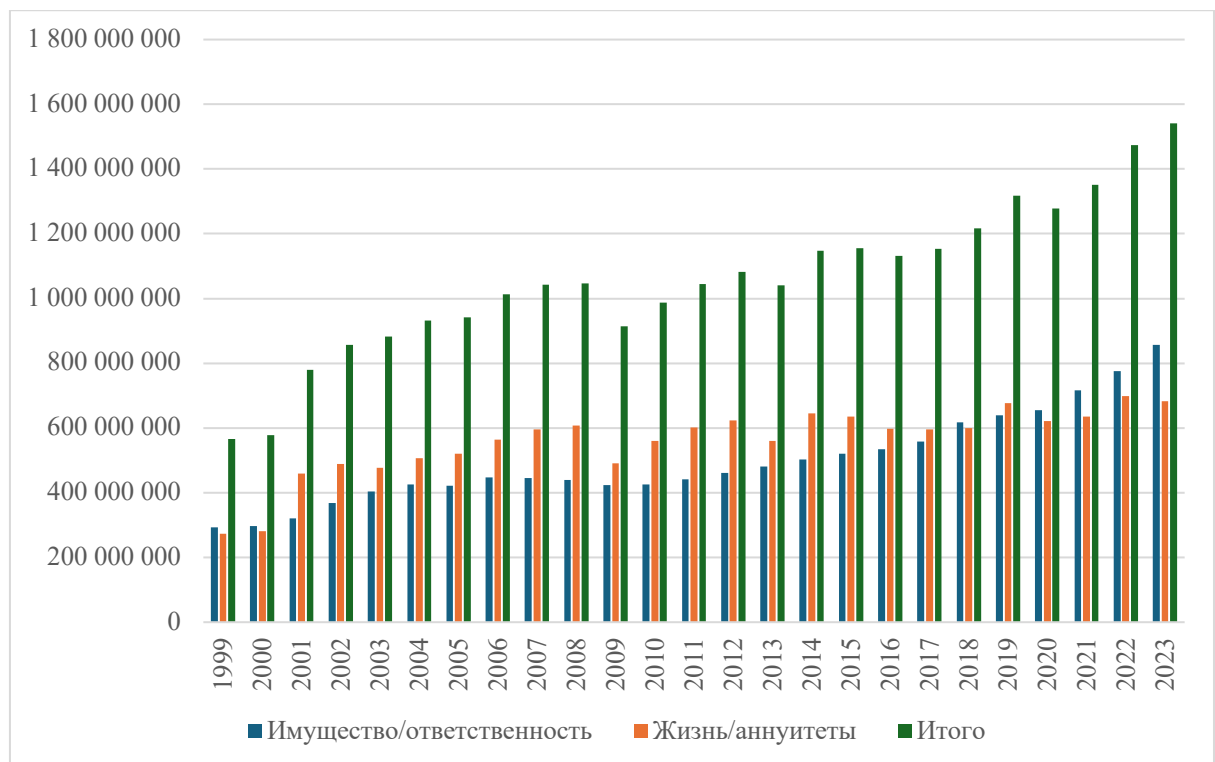


Рис. 17. Динамика объема страховой премии в США по основным секторам в 1999-2023 гг., тыс. долл.

Источник: Net Premiums Written, Property/Casualty and Life/Annuity Insurance, 2013–2022 // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/premiums> (accessed: 01.05.2024).

Спад 2013 г. тоже во многом обусловлен динамикой рынка страхования жизни: премии в данном сегменте сократились практически на 10%, главным образом, потому что крупные корпоративные сделки, которые способствовали росту бизнеса групповых

⁷⁹⁵ World Insurance in 2009 // Sigma. — 2010. — № 2. — P. 1–38. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2010-02.html> (accessed: 21.01.2024).

аннуитетов в 2012 г., не имели продолжения в 2013 г. В сегменте страхования имущества и страхования прирост премий был стабильным и составил 5%.

Несмотря на среднемировые темпы роста выше среднего в 2014-2015 гг., премии по страхованию жизни с момента финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг., были низкими. В среднем, премии на развитых рынках премии с тех пор стагнировали, при этом рост премий по страхованию жизни в 2015 г. был отрицательным. США сделали первый шаг к нормализации денежно-кредитной политики в 2015 г., но процентные ставки оставались на исторически низком уровне.

В 2016 г. скромный номинальный прирост премий по страхованию жизни был нивелирован инфляцией, а положительная динамика в секторе страхования имущества и ответственности была обеспечена сегментом личного страхования.

В 2017 г. ФРС трижды повышала процентную ставку, однако она все же оставалась на низком уровне и продолжила свое негативное влияние на предложение и спрос на сберегательные продукты, что вызвало отрицательный прирост премий на рынке страхования жизни. В США спад был во многом обусловлен факторами предложения, поскольку игроки стали выходить из бизнеса пенсионных накоплений, т.е. переменных аннуитетов. В этом же году прирост на рынке страхования имущества и ответственности был обеспечен в основном повышением ставок в автомобильном страховании. Мировой страховой рынок стойко перенес коронавирусную пандемию. Так, падение премий было более мягким, чем вследствие мирового финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг., и восстановление происходило более быстрыми темпами. В отличие от таких развитых стран, как Португалия, Франция, Испания, Люксембург, Франция и Великобритания, переживших двузначное снижение премий по страхованию жизни, Северная Америка оказалась единственным регионом, где премии в процентном выражении снизились меньше, чем ВВП ⁷⁹⁶. Сектор страхования имущества и ответственности продемонстрировал устойчивость в трудных условиях во время вызванного Ковид-19 глобального экономического спада, самого глубокого со времен Второй мировой войны, при этом впервые за 25 лет премии на развитых рынках, включая США, росли быстрее (1,5%) по сравнению с развивающимися странами (1,2%) ⁷⁹⁷, что

⁷⁹⁶ World Insurance: the recovery gains pace // Sigma. — 2021. — № 3. — P. 1–39. — URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-03.html> (accessed: 16.08.2021).

⁷⁹⁷ Ibid.

частично было обусловлено сильным ужесточением ставок по линиям коммерческого страхования.

Если проследить соотношение премий по страхованию жизни/аннуитетов и имущества/ответственности в 1999-2022 гг., то в 2001-2017 гг. премии по страхованию жизни/аннуитетов преобладают (в среднем 55,6%), а затем доля премий этого сегмента в общем объеме подписанной премии сокращается (49% в 2018 г., 51% в 2019 г., 49% в 2020 г., 47% в 2021 и 2022 гг.)⁷⁹⁸. Вероятно, объяснение кроется в факторах, влияющих сразу на многие домохозяйства, а не на отдельные из них. Увеличение продолжительности жизни в 2018-2019 гг.⁷⁹⁹, изменение налогового законодательства, использование Интернета и комиссии фондов взаимного страхования в значительной степени оказывают влияние на тарификацию продуктов страхования жизни, а также появление заменителей инвестиционного компонента страхования жизни с денежной стоимостью⁸⁰⁰.

Многие страховые компании используют несколько каналов распространения своей продукции. На этапе становления страховой индустрии американские страховщики предпочитали нанимать агентов. Некоторые из них представляли одну компанию, а другие – сразу несколько, являясь по сути независимыми агентами. Впоследствии каналы дистрибуции были расширены за счет коммерческих страховых брокеров и андеррайтеров. В отличие от агентов брокеры обычно представляли клиентов, физических или юридических лиц, покупающих страховые полисы.

На современном работает три основных канала распространения страховых продуктов – эксклюзивные агенты, независимые агенты и брокеры, которые функционируют практически в той же форме. Страховщики также используют другие каналы в виде банков, работодателей, ассоциаций и автодилеров, чтобы получить доступ к потенциальным страхователям. С наступлением цифровой эры стали возможны альтернативные каналы распространения, что в том числе позволяет поддерживать

⁷⁹⁸ Рассчитано автором по данным Net Premiums Written, Property/Casualty and Life/Annuity Insurance, 2013–2022 // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/premiums> (accessed: 01.05.2023).

⁷⁹⁹ После 2020 г. продолжительность жизни в США сократилась до самого низкого с 1996 г. уровня в связи с влиянием коронавирусной пандемии. Provisional Life Expectancy Estimates for 2021 / Arias E. et al. // NVSS, August 2022. — 16 p. — (Report № 22). — URL: <https://www.cdc.gov/nchs/data/vsrr/vsrr023.pdf> (accessed: 14.09.2022).

⁸⁰⁰ *Hartley D., Paulson A., Powers K.* What Explains the Decline in Life Insurance Ownership? // *Economic Perspectives*. — 2017. — Vol. 41. — № 8. — URL: <https://www.chicagofed.org/publications/economic-perspectives/2017/8> (accessed: 30.10.2021).

баланс жизни и труда среди сотрудников страховых компаний ⁸⁰¹. В современном мире страхование распространяется по двум основным каналам: агентские страховщики и прямые страховщики.

По всем видам страхования имущества и ответственности дистрибьюторский канал почти поровну разделен между агентами и прямыми страховщиками с небольшим преимуществом первых – 53,3% ⁸⁰². Прямые страховщики занимают большую часть дистрибьюторского канала в продуктах личного страхования, в то время как агентства лидируют в коммерческих линиях. В страховании домовладельцев и частного пассажирского автотранспорта прямые страховщики занимают ведущие позиции.

Независимые агенты контролируют около половины рынка индивидуального страхования жизни. В 2012-2022 гг. доля независимых страховых агентов на рынке личного страхования жизни выросла с 45 до 52% ⁸⁰³. Канал прямого отклика за этот же период оставался на уровне 6%, а доля аффилированных агентов несколько снизилась – с 43 до 38% ⁸⁰⁴. Согласно исследованию LIMRA и Life Happens 2022 Insurance Barometer Study, в связи с технологическим прогрессом и пандемией COVID-19 произошел значительный сдвиг в пользу приобретения страхования жизни через Интернет. С 2016 г., когда опция онлайн-покупки была впервые добавлена в исследование, популярность этого канала продаж среди потребителей страхования жизни выросла на 29% ⁸⁰⁵.

Что касается аннуитетов, то банки выступают их крупнейшим дистрибьютором. В 2022 г. они обеспечивали 24% продаж, второе место занимали независимые брокеры-

⁸⁰¹ *Небольсина Е.В.* Концепция баланса жизни и труда на страховом рынке : опыт ЕС // Анализ опыта Европейского союза для структурных трансформаций экономики России. — М. : МГИМО-Университет, 2015. — С. 160–169.

⁸⁰² Property/Casualty Insurance Distribution // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/property-casualty> (accessed: 24.11.2013).

⁸⁰³ Life Insurance Distribution // Insurance Information Institute: official website. — 2023. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/life> (accessed: 24.11.2013).

⁸⁰⁴ Ibid.

⁸⁰⁵ U.S. Individual Life Insurance Sales Trends, Industry Estimates, 1975-2021 // LIMRA: website. — URL: <https://www.limra.com/en/search/?q=U.S.%20Individual%20Life%20Insurance%20Sales%20Trends&c=5000&qs=%7B%22Authors%22%3A%5B%5D%2C%22Language%22%3A%22%22%2C%22Private%22%3A%5B%5D%2C%22StartDate%22%3A%22%22%2C%22EndDate%22%3A%22%22%2C%22TargetType%22%3A%22Documents%22%2C%22SelectSort%22%3A%22relevance%22%2C%22SelectDisplayCount%22%3A10%2C%22CurrentPageNum%22%3A2%2C%22MetricsLogGUID%22%3A0%2C%22metricsLogGUID%22%3A%2267df7a65-0ce0-4719-b8f1-543a89856c9b%22%7D> (accessed: 14.08.2023).

дилеры (20%), а далее следовали независимые агенты (18%), карьерные агенты⁸⁰⁶ (15%), национальные брокеры-дилеры (17%), группы прямого отклика (3%) и прочие каналы (2%)⁸⁰⁷.

Традиционное страхование жизни больше не является основным видом деятельности многих компаний в отрасли страхования жизни и приносит 22,7% прямых премий от общего объема. Акцент сместился на аннуитеты, на которые приходится 53% прямых премий по страхованию жизни/аннуитетов, подписанных в 2023 г.⁸⁰⁸ Аннуитеты – это контракты, которые позволяют накапливать средства или получать фиксированный или переменный поток дохода. Поток дохода может быть рассчитан на определенный период или на протяжении всей жизни владельца договора или бенефициаров. Сегмент страхования от несчастных случаев и болезней (accident and health insurance) обеспечивает 24,3% прямых подписанных премий⁸⁰⁹. Страховщики жизни, помимо традиционных страховых услуг, могут оказывать помощь по управлению активами.

Традиционное медицинское страхование выведено из сегмента страхования жизни / аннуитета. Этот вид страхования оплачивает медицинские, хирургические и больничные услуги, полученные застрахованным лицом, а также плановые и профилактические услуги, обычно в рамках корпоративного формата. Из множества доступных типов страхового покрытия большинство полисов предусматривает франшизу, оплачиваемую застрахованным лицом, а полученные выплаты не облагаются налогом.

Продукты страхования от несчастных случаев и болезней могут предоставляться как сектором страхования жизни/аннуитетов, так и сектором имущества/ответственности. Этот вид покрытия подразумевает компенсацию за время, проведенное страхователем в больнице или в состоянии инвалидности, краткосрочную и долгосрочную нетрудоспособность на основании занятости, долгосрочный уход, а также страхование критических или катастрофических заболеваний. Страхование от несчастных случаев и болезней ни в коем случае не заменяет медицинское страхование.

⁸⁰⁶ Карьерный агент в страховании – специалист по продажам на условиях полной занятости, который работает в местном офисе страховой компании, имеет агентский контракт с этой компанией и направляет большую часть или весь свой бизнес в эту компанию. В некоторых случаях карьерный агент может выступать посредником других компаний. — *Прим авт.*

⁸⁰⁷ Annuities // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/annuities> (accessed: 07.10.2024).

⁸⁰⁸ Facts + Statistics: Life Insurance // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-life-insurance> (accessed: 07.10.2024).

⁸⁰⁹ Ibid.

Покупатели аннуитетов могут подбирать контракты в соответствии с финансовыми целями, но большинство аннуитетов делятся на три категории: фиксированные, переменные и индексированные. Фиксированные аннуитеты гарантируют выплату основной суммы и предлагают минимальную процентную ставку, обычно основанную на доходности инвестиций, которыми может владеть страховщик, например, облигаций или других инвестиций с фиксированным доходом. Переменные аннуитеты имеют ставки, привязанные к показателям выбранного портфеля акций и, следовательно, могут колебаться в зависимости от рынка. Индексированные аннуитеты сочетают в себе особенности фиксированных и переменных аннуитетов, предлагая минимальную ставку плюс ставку, привязанную к движению определенного фондового индекса.

Основное преимущество аннуитета заключается в потоке доходов, который может быть полезным при финансовом планировании выхода на пенсию или оставления наследства (при наличии условия о выплате пособия в случае смерти). Отложенные аннуитеты обычно позволяют накапливать активы в течение длительного периода времени, а снятие средств происходит единовременно или в виде выплаты дохода, начиная с момента выхода на пенсию. С помощью немедленных аннуитетов покупатели получают возможность конвертировать единовременную сумму в поток дохода, который сразу же начинает работать.

В 2011-2021 гг. низкие процентные ставки и волатильность фондового рынка оказали давление на доходность продуктов переменного аннуитета и подорвали способность страховщиков поддерживать переменные аннуитеты, многие из которых были выпущены с минимальными гарантиями. В ответ на это страховщики снизили свои гарантии и ставки кредитования, чтобы приспособиться к новым условиям⁸¹⁰.

В 2022 г. отложенные аннуитеты с фиксированной процентной ставкой выиграли от повышения процентных ставок, а потребители в большей степени избегали переменных аннуитетов, показатели которых, как правило, напрямую связаны с фондовым рынком⁸¹¹. Тем не менее в 2000-2022 гг. основную долю в активах по отложенным аннуитетам имели именно переменные аннуитеты (от 66% до 75% в разные

⁸¹⁰ Annuities // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/annuities> (accessed: 17.10.2023).

⁸¹¹ Iacurci G. 'Ugly times' are pushing record annuity sales. Here's what you need to know before you buy / G. Iacurci // CNBC: website. — 2022. — October 26. — URL: <https://www.cnbc.com/2022/10/26/ugly-times-are-pushing-record-annuity-sales-what-buyers-should-know.html> (accessed: 10.12.2022).

годы) (рис. 18). Видимо, переменные аннуитеты продолжают пользоваться спросом, особенно по мере того, как стареющие потребители ищут сберегательные инструменты, призванные помочь им управлять своими долгосрочными потребностями ⁸¹².

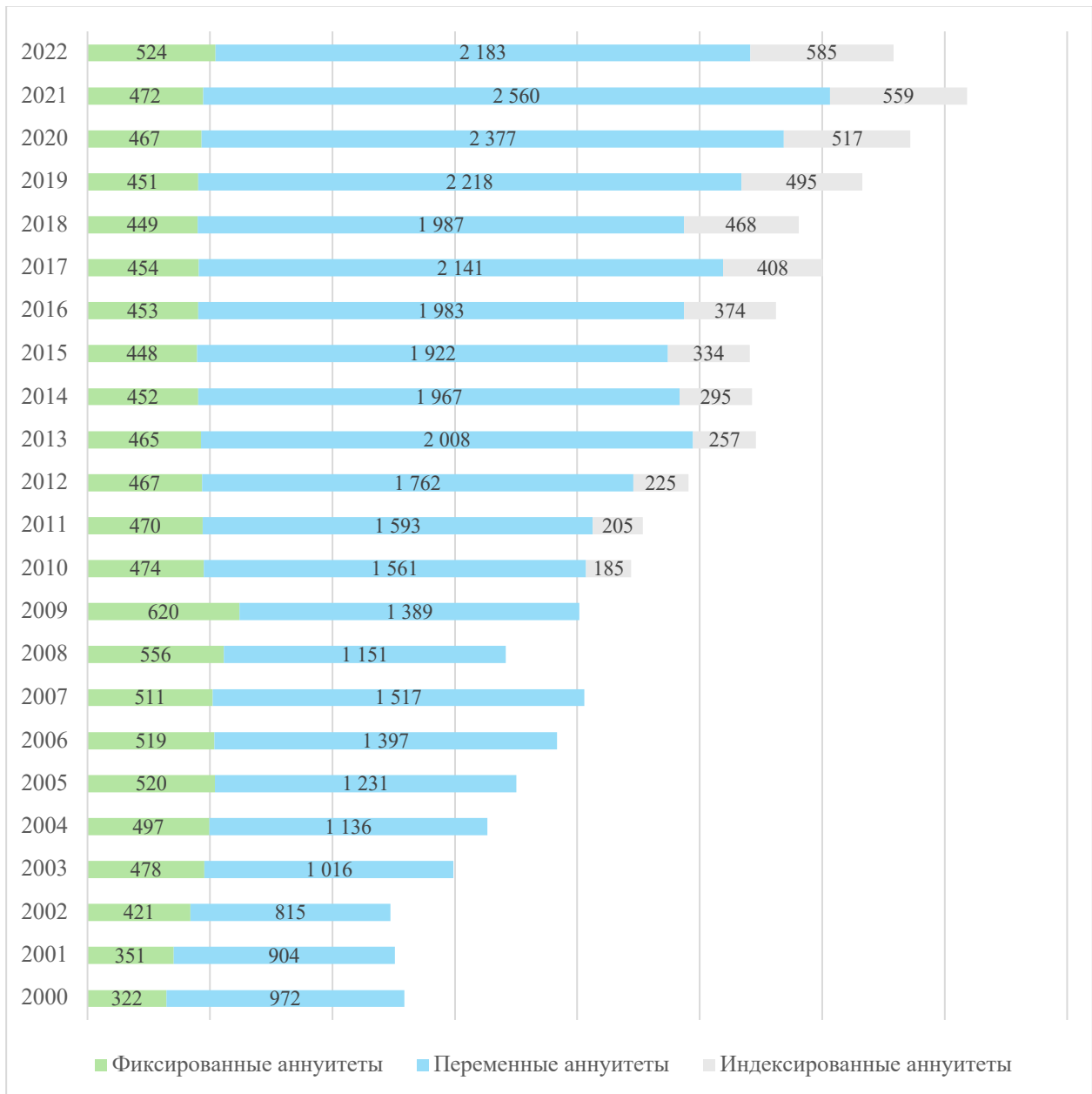


Рис. 18. Активы по отложенным аннуитетам в США в 2000-2022 гг., млрд долл. ⁸¹³

Источник: Deferred Annuity Assets. Archived Graphs // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/graph-archive/96073> (accessed: 19.10.2023).

В 2022 г. выплаты по страхованию жизни составили 797,7 млрд долл., включая выплаты по страхованию жизни на случай смерти, аннуитетные выплаты, выплаты по

⁸¹² Annuities // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/annuities> (accessed: 17.10.2023).

⁸¹³ Активы по индексированным аннуитетам стали рассчитываться с 2010 г. — *Прим авт.*

инвалидности и прочие выплаты⁸¹⁴. С 2005 г. самой крупной категорией выплат остаются выкупные суммы при досрочном расторжении договоров страхования жизни (рис. 19).

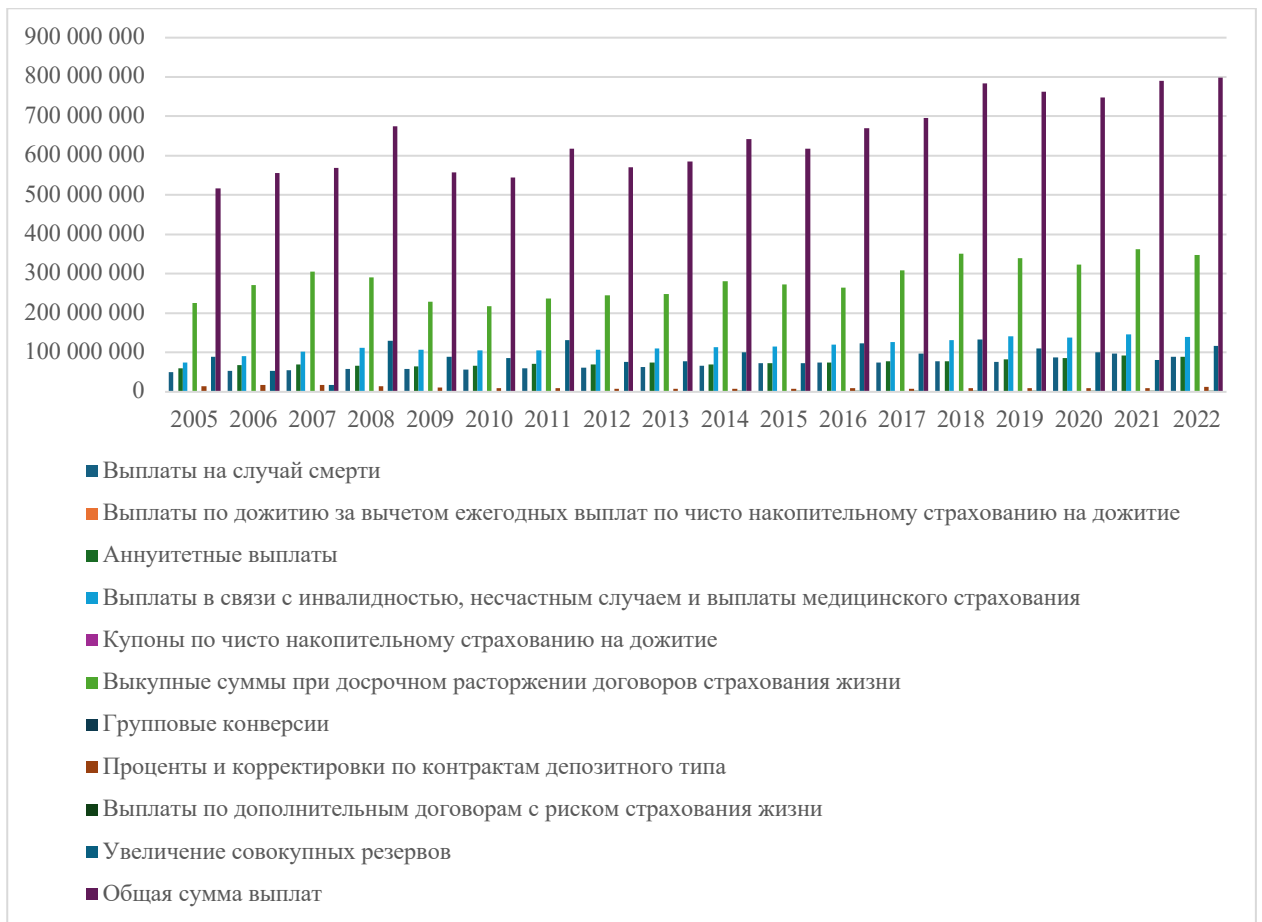


Рис. 19. Выплаты по договорам страхования жизни по ключевым категориям в 2005-2022 гг.^{815, 816}, тыс. долл.

Источник: Life Insurance Industry Benefits and Claims // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/table-archive/22403> (accessed: 21.10.2023).

⁸¹⁴ Life Insurance Industry Benefits and Claims // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/table-archive/22403> (accessed: 21.10.2023).

⁸¹⁵ Страхование жизни на дожитие до определенного срока (endowment insurance) — страхование жизни, по которому страхователь получает номинальную стоимость полиса, если он переживет определенный в полисе период жизни. Чисто накопительное страхование на дожитие (pure endowment) — полис страхования жизни, по которому выплачивается по номинальной сумме полиса, если страхователь переживет оговоренный в полисе период; если страхователь умирает в течение периода на дожитие, т.е. до истечения обозначенного в полисе срока, то никаких пособий не выплачивается; такие полисы в настоящее время практически не продаются). Воронина Н.Л., Воронин Л.А. Англо-русский словарь страховых терминов. — М.: ИРТИСС, 2001. — 424 с.

⁸¹⁶ Конверсия позволяет имеющим на это право застрахованным сотрудникам конвертировать часть или все покрытие группового страхования жизни в индивидуальный полис страхования жизни, когда их покрытие сокращается или прекращается по любой причине, кроме неуплаты страховых взносов.

В 2021 г. страховщики выплатили рекордную величину в 97,2 млрд долл. в качестве пособий по смерти, чему способствовала высокая смертность от COVID-19. Это увеличение произошло после 15%-го роста в 2020 г., когда выплаты в связи со смертью составили 87,7 млрд долл., при этом второй год подряд прирост по выплатам по страхованию жизни исчислялся двузначными величинами, что значительно превышает среднегодовой прирост в 5% в 2011-2021 гг. В 2021 г. смертность от варианта Delta существенно увеличила выплаты по программам страхования от работодателей, хотя большая часть выплат пришлась на полисы индивидуального страхования.

По данным на март 2023 г. совокупная доля рынка 10 крупнейших компаний по страхованию жизни, представивших отчетность, составляет 57,37% ⁸¹⁷. В число крупнейших компаний по страхованию жизни в США по рыночной капитализации входят MetLife, American International Group (AIG) и Prudential Financial. В 2022 г. общий доход MetLife на внутреннем рынке составил почти 40 млрд долл., что более, чем в 5 раз превышает доходы, полученные, например, в Азии (около 7,5 млрд долл.) ⁸¹⁸. В том же году чистая прибыль AIG составила порядка 11,8 млрд долл. ⁸¹⁹ По состоянию на начало 2023 г. Northwestern Mutual из Милуоки имела самую высокую долю рынка по прямой подписанной премии (7,5%) среди компаний по страхованию жизни в США ⁸²⁰.

Если проследить разбивку премий по страхованию жизни по штатам, то по итогам 2021 г. лидерами по основным видам выступают Калифорния и Нью-Йорк (Приложение 2), при этом Калифорния получает наибольший процент премий по страхованию жизни (11%), аннуитетам (9%) и прочие видам (15%), а страховщики Нью-Йорка и Делавера имеют самую большую долю по контрактам депозитного типа (35% и 30% соответственно). Максимальный объем премий по страхованию здоровья и от несчастного случая собирают страховые компании Техаса (9%) и Флориды (8%).

⁸¹⁷ Life/Fraternal Market Share Report // NAIC: official website. — 2023. — March 1. — URL: <https://content.naic.org/article/naic-releases-2022-market-share-data> (accessed: 19.04.2023).

⁸¹⁸ Total revenues of MetLife in 2022, by segment // Statista: website. — URL: <https://www.statista.com/statistics/1270898/revenues-metlife-segment/> (accessed: 26.09.2023).

⁸¹⁹ Net investment income of American International Group (AIG) from 2008 to 2023 // Statista: website. — 2023. — November 1. — URL: <https://www.statista.com/statistics/209526/net-investment-income-of-aig/> (accessed: 12.12.2023).

⁸²⁰ Top 10 Writers of Life Insurance by Direct Premiums Written, 2023 // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/life-annuity-financial-data/leading-companies> (accessed: 02.12.2023).

Сектор страхования имущества/ответственности подразделяется на два основных сегмента: личное и коммерческое страхование. Личное страхование включает страхование физических лиц, в основном автострахование и страхование домовладельцев, а коммерческий сегмент предусматривает страховые продукты для предприятий. В 2022 г. 50,8% всего объема чистых подписанных премий⁸²¹ в секторе страхования имущества/ответственности приходилось на коммерческий сегмент⁸²².

Анализ нетто-премий в секторе страхования имущества и ответственности в 2021 г. показывает, что основная доля получаемых страховщиками сборов приходится на страхование частных автомобилей (35%), которое в свою очередь включает страхование ответственности (21%) и КАСКО (14,5%), а также на комбинированное страхование домовладельцев (14,3%) (Приложение 3). Страхование коммерческих автомобилей, комбинированное страхование коммерческих рисков и страхование сотрудников от несчастных случаев принесло 6,46%, 6,07% и 5,98% от общего объема премий соответственно.

После трех лет подряд, в течение которых страховая отрасль получала прибыль от страховой деятельности, в 2021 г. сектор страхования имущества и ответственности показал убыток от страховой деятельности в размере 39 млн долл. Андеррайтинговый убыток был получен несмотря на увеличение чистых заработанных премий на 7,4% по сравнению с 2020 г., однако чистые убытки и расходы на урегулирование убытков (Loss Adjustment Expense, LAE) увеличились на 11,0% в основном за счет увеличения убытков от катастроф и ухудшения результатов в личном автостраховании. Хотя расходы на андеррайтинг выросли, коэффициент расходов был на 1 пункт ниже, чем в 2020 г. благодаря росту чистых подписанных премий. В целом, комбинированный коэффициент⁸²³ ухудшился почти на 1 пункт до 99,6% (72,5% коэффициент чистых убытков и 27,3% коэффициент расходов).

⁸²¹ Премии могут учитываться двумя основными способами: чистые подписанные премии, которые отражают суммы премий после вычетов за перестрахование, и прямые подписанные премии, которые рассчитываются до операций перестрахования. — *Прим. авт.*

⁸²² Property/Casualty Insurance. Premiums // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/premiums> (accessed: 24.11.2023).

⁸²³ Комбинированный коэффициент — соотношение суммы денежных средств, поступивших от клиентов к сумме выплаченной на претензии и расходы.

Рынок частного страхования автомобилей

В 2021 г. деловая активность на рынке частного страхования автомобилей вернулась к нормальному уровню после снижения активности водителей на фоне локдаунов в 2020 г. В 2021 г. частота претензий достигла докризисных величин, при этом усугубились проблемы с инфляцией и цепочкой поставок, что увеличило стоимость претензий. В целом чистые понесенные убытки составили 95,4 млрд долл. по линии ответственности по частным легковым автомобилям по сравнению с 81,4 млрд долларов США в 2020 г. Чистые понесенные убытки по страхованию физического ущерба для частных легковых автомобилей увеличились на 35,7% по сравнению с 2020 г. и составили 73,8 млрд долл.

Коэффициент чистых убытков (pure net loss ratio, PNLR) по страхованию ответственности частных пассажиров (20,6% от общего объема нетто-премии в 2021 г.) снизился на 7,6 процентных пункта до 76%, а по страхованию физического ущерба частным пассажирским автомобилям (14,5% от общего объема нетто-премии) сократился на 17 процентных пунктов до 80,1% ⁸²⁴.

На основании анализа данных NAIC за 2019 г., проведенного Институтом страховой информации, 79% застрахованных водителей приобретают комплексное покрытие в дополнение к страхованию ответственности, а 75% – покрытие КАСКО. Стоимость автострахования серьезно отличается в зависимости от штата. В тройку самых дорогих штатов входят Луизиана, Мичиган и Нью-Йорк со средними расходами потребителей на этот вид страхования в размере 1 557,22 долл., 1 495,94 долл. и 1 445,30 долл. соответственно, а к числу самых дешевых относятся Майн (696,37 долл.), Северная Дакота (703,73 долл.) и Айова (714,86 долл.) ⁸²⁵, при этом в расчет не принимаются комплексное страхование и страхование КАСКО. NAIC отмечает, что три переменные – городское население, количество пройденных миль по шоссе и располагаемый доход на

⁸²⁴ U.S. Property & Casualty and Title Insurance Industries. — 2021 Full Year Results / National Association of Insurance Commissioners, 2022. — 19 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/2021%20Annual%20Property%20%26%20Casualty%20and%20Title%20Insurance%20Industry%20Report.pdf> (accessed: 21.12.2023).

⁸²⁵ Auto Insurance. Costs/Expenditures // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/costs-expenditures> (accessed: 03.11.2023).

душу населения – коррелируют со страховыми взносами по автострахованию в штатах⁸²⁶. Штаты с высокими страховыми взносами, как правило, также отличаются высокой степенью урбанизации, более высоким уровнем заработной платы и цен, а также большей плотностью движения.

Совет по страховым исследованиям (Insurance Research Council, IRC) разработал индекс доступности автострахования для населения на основе средних расходов на автострахование, опубликованных NAIC, и медианного дохода домохозяйств, полученного из Бюро переписи населения США. В 2018 г. (последние доступные данные) в среднем американские домохозяйства тратили на автострахование 1,67% от своего дохода, а штаты Луизиана (3,09%), Флорида (2,61%) и Мичиган (2,43%) являлись наименее доступными для автострахования, в то время как Айова - наиболее доступным (1,02%)⁸²⁷. По данным IRC, Луизиана, Флорида и Мичиган удерживают свои соответствующие позиции с 2014 г. Поскольку индекс представляет собой соотношение, некоторые штаты с высокими средними расходами на автострахование занимают более низкие позиции из-за более высокого, чем в среднем, медианного дохода (например, округ Колумбия), в то время как другие штаты поднимаются в рейтинге наименее доступных штатов из-за низкого медианного дохода домохозяйств (например, Миссисипи)⁸²⁸.

Все штаты и округ Колумбия используют специальные системы, гарантирующие доступность автострахования для тех, кто не может получить его на частном рынке. Эти системы известны как планы с установленным уровнем риска (assigned risk plans), и они работают на остаточных, или разделенных рынках (residual / shared markets). В этих планах страхователи с высоким риском пропорционально распределяются между страховыми компаниями, ведущими бизнес в штате, при этом автостраховщики не могут свободно выбирать страхователей, как это происходит на обычном добровольном рынке.

Водители автомобилей также могут получить автострахование на нестандартном рынке у частных компаний. Нестандартный рынок – это ниша для водителей, которые имеют историю вождения хуже среднего или управляют специализированными

⁸²⁶ Ibid.

⁸²⁷ Auto Insurance Affordability // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/auto-insurance-affordability> (accessed: 16.12.2023).

⁸²⁸ В данном анализе рассматривается доступность автострахования для населения в целом и не рассматривается доступность для малообеспеченных слоев населения. — *Прим. авт.*

транспортными средствами, такими как мощные спортивные автомобили или автомобили, изготовленные на заказ. Этот тип рынка состоит как из небольших специализированных компаний, единственным видом деятельности которых является нестандартный рынок, так и из известных автостраховщиков, имеющих подразделения для принятия подобных рисков. Рынок составляют примерно 130 мелких и средних страховщиков, чьи премии по нестандартному автострахованию обеспечивают более 50% от общего объема нетто-премий⁸²⁹.

Страхование незастрахованных и застрахованных не в полном объеме автомобилистов возмещает расходы страхователей в случае аварии с участием незастрахованного, застрахованного не в полном объеме или сбитого водителя. В двадцати штатах и округе Колумбия действуют обязательные требования по покрытию незастрахованных или застрахованных не в полном объеме автомобилистов. Более половины штатов приняли законы и начали разработку и внедрение онлайн-систем проверки автострахования для выявления незастрахованных автомобилистов.

Согласно исследованию IRC, проведенному в 2021 г., в 2018-2019 гг. 12,6% автомобилистов, или примерно каждый восьмой водитель, не были застрахованы. В 2017 г. этот показатель достиг девятилетнего максимума – 13,1%. Самый высокий процент незастрахованных автомобилистов в 2019 г. был в штате Миссисипи – 29,4%, за ним следуют Мичиган (25,5%), Теннесси (23,7%), Нью-Мексико (21,8%) и Вашингтон (21,7%). Самый низкий показатель наблюдался в штатах Нью-Джерси (3,1%), Массачусетс (3,5%), Нью-Йорк (4,1%), Мэн (4,9%) и Вайоминг (5,8%). IRC измеряет количество незастрахованных автомобилистов на основе страховых случаев, используя соотношение страховых претензий, предъявленных людьми, пострадавшими от незастрахованных водителей, к претензиям, предъявленным пострадавшими от застрахованных водителей. В 2019 г. в 21 штате и округе Колумбия уровень незастрахованных автомобилистов был выше, чем в целом по стране (12,6%), а в 29 штатах этот показатель был ниже, чем в целом по стране⁸³⁰.

В большинстве штатов владельцы транспортных средств обязаны приобрести минимальную сумму страхования ответственности за причинение телесных повреждений

⁸²⁹ Auto Insurance. High Risk Markets // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/high-risk-markets> (accessed: 18.11.2023).

⁸³⁰ Ibid.

и ущерба имуществу, прежде чем они смогут законно управлять своими автомобилями. Во всех штатах действуют законы о финансовой ответственности, что означает, что водители, попавшие в аварию, должны будут предоставить доказательства своей финансовой ответственности в пределах определенной суммы. Чтобы соответствовать этим законам, большинство водителей приобретают страхование ответственности, хотя, как мы смогли убедиться выше, несмотря на эти законы, значительная часть водителей не застрахована.

Согласно данным Американской ассоциации страховщиков от несчастных случаев, страхование мотоциклов является обязательным во всех штатах, кроме Гавайев, Мичигана, Монтаны и Нью-Гэмпшира, который не является штатом обязательного страхования, Минимальные лимиты автомобильной ответственности и страхование, требуемое законодательством штата, одинаковы для мотоциклов, как для автомобилей и для других транспортных средств.

В Приложении 4 представлены обязательные требования к страхованию ответственности за телесные повреждения (bodily injury, BI), имущественный ущерб (property damage, PD), защите от травм при отсутствии ответственности (no-fault personal injury protection, PIP), страхованию незастрахованных (uninsured motorists, UM) и застрахованных не в полном объеме (underinsured motorists, UIM) автомобилистов. В Приложении 4 также указано, в каких штатах действуют законы только о финансовой ответственности (only financial responsibility, FR). В колонке минимальных лимитов ответственности первые два числа относятся к лимитам ответственности BI, а третье число – к ответственности PD. Например, 20/40/10 означает покрытие до 40 000 долл. для всех лиц, пострадавших в аварии, при условии ограничения в 20 000 долл. для одного человека, и 10 000 долл. за ущерб имуществу.

Законы штатов об автостраховании, регулирующие покрытие ответственности, делятся на четыре широкие категории: ответственность при отсутствии вины (No-fault); ответственность без вины по выбору (Choice no-fault); ответственность за правонарушение (Tort liability); и дополнительная ответственность (Add-on). Основные различия между ними заключаются в наличии ограничений на право подачи иска и в том, выплачивает ли страховая компания страхователя возмещение ущерба первой стороне (т.е. застрахованному лицу) в пределах максимальной суммы, установленной штатом, независимо от того, кто виноват в аварии (Приложение 5).

Отсутствие вины: система «нет вины» призвана снизить стоимость автострахования за счет того, что мелкие иски не рассматриваются в судах. Каждая страховая компания компенсирует своим страхователям стоимость мелких травм независимо от того, кто был виноват в аварии. Эти выплаты первой стороне, известные как защита от травм, являются обязательным страховым покрытием в штатах с отсутствием вины, хотя и отличаются по штатам. В штатах с наиболее широкими льготами страхователь получает компенсацию за медицинские услуги, утраченную заработную плату, расходы на похороны и т.д. Термин «отсутствие вины» может сбивать с толку, поскольку он часто используется для обозначения любой системы автострахования, в которой страховая компания каждого водителя оплачивает определенные убытки, независимо от вины. В строгом понимании термин «нет вины» применим только к штатам, где страховые компании выплачивают возмещение первой стороне и где существуют ограничения на право подачи иска.

Пострадавшие в штатах с отсутствием вины могут подать в суд за тяжелые травмы, если дело отвечает определенным условиям, включающим порог деликтной ответственности, и могут быть выражены словесно, например, смерть или значительное обезображивание (словесный порог) или в долларовых суммах медицинских счетов (финансовый порог).

В штатах с ответственностью без вины по выбору водителя могут выбрать один из двух вариантов: полис автострахования без ответственности, обычно со словесным порогом, или традиционный полис деликтной ответственности.

В штатах с традиционной деликтной ответственностью нет ограничений на судебные иски (Алабама, Аляска, Аризона, Калифорния, Колорадо, Коннектикут, Джорджия, Айдахо, Иллинойс, Индиана, Айова, Луизиана, Мэн, Миссисипи, Миссури, Монтана, Небраска, Невада, Нью-Мексико, Северная Каролина, Огайо, Оклахома, Род-Айленд, Южная Каролина, Теннесси, Вермонт, Западная Вирджиния, Вайоминг). Страхователь, виновный в автомобильной аварии, может быть засужен другим водителем и пассажирами другого водителя за боль и страдания, причиненные аварией, а также за собственные расходы, такие как медицинские расходы.

В штатах с дополнительной ответственностью водители могут приобретать медицинское покрытие и другие выплаты первой стороне от своей страховой компании, как это делается в штатах no-fault, но ограничений на судебные иски нет. Термин “add-

on” используется потому, что в этих штатах выплаты первой стороне были добавлены к традиционной системе деликтной ответственности. В штатах с дополнительной ответственностью страхование первой стороны может быть необязательным, а размер выплат может быть ниже, чем в штатах с полным отсутствием ответственности.

Страхование ответственности домовладельцев

В 2021 г. результаты на рынке страхования домовладельцев несколько улучшились, однако этот сегмент снова стал убыточным с комбинированным коэффициентом 103,8%, по сравнению с 107,4% в 2020 г. В последние годы увеличение частоты и тяжести природных катастроф оказало давление на прибыльность страхования домовладельцев, при этом за четыре года из пяти последних лет были зафиксированы убытки. Хотя многие страховщики повысили страховые премии в ответ на увеличение числа стихийных бедствий, инфляция стала последним препятствием для отрасли, поскольку цены на строительные материалы, рабочую силу и топливо продолжают расти.

В 2020 г. (последние имеющиеся данные) на ущерб имуществу, включая кражу, пришлось 97,7% страховых случаев по страхованию домовладельцев. На шторм и град пришлось 45% страховых случаев по страхованию домовладельцев, за ними следуют пожар и молния – 24%, повреждение водой и замерзание – 20% страховых случаев. Примерно один из 20 застрахованных домов ежегодно подает заявления о возмещении страхового ущерба. В 2020 г. претензии были предъявлены 6% застрахованных домов по сравнению с 5,3% в 2019 г.⁸³¹

В отчете, проведенном компанией CoreLogic., дана оценка уровней риска шторма и ураганного ветра для односемейных и многосемейных жилых домов вдоль побережья Мексиканского залива и Атлантического океана для сезона ураганов 2022 г. Выводы подтверждают, что в этих районах более 31 млн жилых домов подвержены умеренному или более высокому риску повреждения ураганным ветром и более 7,5 млн жилых домов подвержены прямому или косвенному влиянию со стороны побережья с последующим риском повреждений в результате шторма и ураганов. Что касается односемейных домов, то в тройку мегаполисов, подверженных риску шторма, входят Нью-Йорк, Майами и

⁸³¹ Homeowners Insurance. Claims // Insurance Information Institute. 2023. URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/homeowners/claims> (дата обращения: 14.12.2023).

Тампа. Три крупнейших столичных региона, подверженных риску повреждения ураганным ветром: Нью-Йорк, штат Нью-Йорк, Хьюстон, штат Техас, и Майами, штат Флорида. В отношении многоквартирных жилых домов риску штормов подвержены три крупнейших столичных региона: Нью-Йорк, штат Нью-Йорк; Майами, штат Флорида; и Бостон, штат Массачусетс. Три крупнейших столичных региона, подверженных риску повреждения ураганным ветром: Нью-Йорк, Нью-Йорк, Вашингтон, округ Колумбия, и Бостон, штат Массачусетс ⁸³². В таблице 12 приведена статистика по 10 самым убыточным ураганам в истории США.

Таблица 12

10 самых убыточных ураганов в США

| Рейтинг убытка по уровню тяжести | Год | Ураганы | Расчетная величина страхового убытка | |
|---|------|----------------|---|------------------------------------|
| | | | в млн долл. на дату убытка | в млн долл. по курсу 2023 г. |
| 1 | 2005 | Ураган Катрина | 65 000 | 101 865 |
| 2 | 2022 | Ураган Айан | 54 000 | 55 772 |
| 3 | 2021 | Ураган Ида | 36 000 | 40 503 |
| 4 | 2012 | Ураган Сэнди | 30 000 | 39 918 |
| 5 | 2017 | Ураган Харви | 30 000 | 37 609 |
| 6 | 2017 | Ураган Ирма | 30 050 | 37 473 |
| 7 | 2017 | Ураган Мария | 29 511 | 36 802 |
| 8 | 1992 | Ураган Эндрю | 16 000 | 34 951 |
| 9 | 2008 | Ураган Аик | 18 200 | 25 604 |
| 10 | 2005 | Ураган Вилма | 10 700 | 16 533 |

Источник: Hurricanes // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/natural-catastrophes-by-peril/hurricanes> (accessed: 08.11.2024).

Множество различных программ, действующих по всей территории США, обеспечивают страхование владельцев недвижимости в зонах повышенного риска, которые могут испытывать трудности с получением страхового покрытия на стандартном

⁸³² Hurricane. Report 2022 // CoreLogic. 2022. URL: https://www.corelogic.com/wp-content/uploads/sites/4/2022/06/CLHurricane-Report2022.pdf?utm_source=pardot&utm_medium=email&utm_campaign=7015f000000dRIDAAU (дата обращения: 21.11.2023).

рынке. Программы остаточного (residual), разделенного (shared) или недобровольного (involuntary) рынка делают базовое страховое покрытие более доступным.

Сегодня потребители могут приобрести страхование имущества для остаточного рынка, воспользовавшись планами по справедливому доступу к страховым требованиям (Fair Access to Insurance Requirements Plans), планами страхования от ураганного ветра, а также услугами двух страховых компаний во Флориде (Florida's Citizens Property Insurance Corp.) и Луизиане (Louisiana's Citizens Property Insurance Corp.).

Планы FAIR, созданные в конце 1960-х гг. для обеспечения непрерывного страхования в городских районах, на практике часто обеспечивают страхование имущества как в городских, так и в прибрежных районах. Планы страхования от ураганного ветра в основном покрывают риски, связанные только с ветром, в определенных прибрежных районах, обеспечивая страхование на случай ущерба от ураганов и других ветровых бурь. В Джорджии, Массачусетсе и Нью-Йорке планы FAIR обеспечивают страхование от ветра и града для некоторых прибрежных населенных пунктов, поскольку в этих штатах отсутствуют планы страхования от ураганного ветра. За последние четыре десятилетия наблюдался взрывной рост числа полисов и стоимости страхового покрытия по планам FAIR и страхования от ураганного ветра.

Во Флориде корпорация страхования имущества, в которую входят оба эти плана, предположила, что в 2022 г. количество полисов превысит 1 млн по сравнению с 573 427 в конце 2020 финансового года. По словам президента компании, увеличение числа страхователей произошло в результате отказа частных компаний от полисов в ответ на убытки, вызванные судебными разбирательствами, ущербом от ураганов Ирма и Майкл, более дорогим перестрахованием и некоторыми другими факторами⁸³³. К концу октября 2021 г. количество действующих полисов в Citizens составляло 726 тыс.⁸³⁴.

В Калифорнии, где из-за лесных пожаров в 2021 г. домовладельцам в районах, подверженных лесным пожарам, стало сложнее получить страхование имущества, страховой комиссар штата издал распоряжение о том, чтобы план FAIR предусматривал покрытие ответственности, а также пожаров. Страховщики, финансирующие план FAIR,

⁸³³ Citizens Policy Count Continues to Climb // Citizens Property Insurance Corporation (Citizens): website. — 2021. — Sept. 22. — URL: <https://www.citizensfla.com/-/20210922-citizens-policy-count-continues-to-climb> (accessed: 24.01.2023).

⁸³⁴ Insurer of Last Resort, Citizens Adds Nearly 205,000 Policies Since 2020 // CBS News: website. — 2021. — November 10. — URL: <https://www.cbsnews.com/miami/news/insurer-of-last-resort-citizens-adds-nearly-205000-policies-since-2020/> (accessed: 15.03.22).

подали апелляцию в суд штата, который в июле 2021 г. постановил, что комиссар имеет право обязать продажи страхования ответственности, но страховщики, финансирующие план, попросили судью аннулировать приказ, пока они обжалуют решение суда низшей инстанции, так как по их мнению приказ увеличит расходы потребителей и поставит их в условия прямой конкуренции с рынком частного страхования ⁸³⁵. В ноябре 2021 г. комиссар объявил, что в результате пересмотра плана FAIR лимиты комбинированного покрытия по программе коммерческой недвижимости Division 1 будут увеличены с 4,5 млн до 8,4 млн долл., а по программе для владельцев бизнеса Division II лимиты комбинированного покрытия увеличатся с 3,6 млн до 7,2 млн долл., при этом лимиты не повышались с 1997 и 1994 гг. соответственно ⁸³⁶.

Еще одним серьезным риском для домовладельцев является риск наводнений. По данным Федерального агентства по чрезвычайным ситуациям, один дюйм паводковой воды может нанести ущерб до 25 тыс. долл. ⁸³⁷ Анализ, проведенный компанией по оценке и передачи информации о последствиях повышения уровня моря и наводнений First Street Foundation, показал, что по всей стране средний расчетный годовой ущерб для 5,7 млн объектов недвижимости, подверженных риску наводнения и имеющих ожидаемый ущерб, составляет 3 548 долл., что в сумме составляет 20,3 млрд долл. США ежегодных ожидаемых убытков в 2021 г. Использование климатических прогнозов на следующие 30 лет дает увеличение среднего ожидаемого годового ущерба на 67%, или 5 913 долл. на объект недвижимости, подверженный риску экономического ущерба, что составляет 34 млрд долл. по всей территории США. Если ограничить выборку только 4,3 млн объектов недвижимости с существенным (1% годовых) риском наводнения, средний расчетный годовой ущерб увеличивается до 4 694 долл. на один объект недвижимости, а общий годовой ущерб по стране в 2021 г. составляет 20 млрд долл. Ожидается, что эти оценки экономического ущерба вырастут в результате изменения климата в течение следующих

⁸³⁵ *Beam A.* Battle over California fire insurance policies intensifies // The Associated Press News: : official website. — 2021. — October 15. — URL: https://apnews.com/article/wildfires-business-fires-california-ad5146fbf3622a864f91ad65de34bb64?utm_source=copy&utm_medium=share (accessed: 19.10.2022).

⁸³⁶ California Insurance Commissioner Orders FAIR Plan to Offer Increased Commercial Coverage to Businesses // Sierra Sun Times: website. — 2021. — Nov. 20. — URL: <https://goldrushcam.com/sierrasuntimes/index.php/news/local-news/34949-california-insurance-commissioner-orders-fair-plan-to-offer-increased-commercial-coverage-to-businesses> (accessed: 20.03.2022).

⁸³⁷ Flood Insurance // U.S. Department of Homeland Security: official website. — URL: <https://www.fema.gov/flood-insurance> (accessed: 10.05.2024).

30 лет на 61% до среднего годового ущерба в размере 7 563 долл. на объект недвижимости, а общий ущерб составит 32,3 млрд долл.⁸³⁸

В большинстве случаев страхование домовладельцев не покрывает ущерб от наводнения. Страхование от наводнения – это отдельный полис, который может покрывать здания, содержимое здания или и то, и другое, поэтому важно защитить самые важные финансовые активы – дом, бизнес и имущество. По данным опроса населения в 2020 г., 27% всех американских владельцев домов имели страховку от наводнения, что значительно выше показателей в 12 и 14%, полученных в результате опросов за предыдущие годы⁸³⁹. Согласно опросу, проведенному в 2023 г., 22% домовладельцев сообщили, что они подвержены риску наводнения. Из них 78 % приобрели страховку от наводнения – 35 % у частного страхового агентства и 43 % в рамках национальной программы страхования от наводнений NFIP⁸⁴⁰.

NFIP предоставляет страхование от наводнений владельцам недвижимости, арендаторам и предприятиям, и наличие такого покрытия помогает им быстрее восстановиться после отступления паводковых вод. NFIP работает с общинами, которые обязаны принимать и соблюдать правила управления поймой реки, помогающие смягчить последствия наводнений. Страхование от наводнений доступно всем, кто проживает в одном из 23 500 населенных пунктов, участвующих в NFIP. Дома и предприятия в зонах повышенного риска наводнений, имеющие ипотечные кредиты от кредиторов, обеспеченных государством, обязаны иметь страхование от наводнений.

Стандартные полисы страхования домовладельцев, арендаторов и бизнеса не покрывают ущерб от землетрясений. Данное покрытие можно оформить либо в форме отдельного полиса, либо как дополнение к нему. В Калифорнии риск землетрясений можно застраховать через Калифорнийское управление по борьбе с землетрясениями (CEA), некоммерческую организацию, финансируемую из частных источников и управляемую государством, речь о которой уже шла в параграфе 2.3 работы. CEA продает

⁸³⁸ The Cost of Climate / First Street Foundation, 2021. — 121 p. — URL: https://assets.firststreet.org/uploads/2021/02/The_Cost_of_Climate_FSF20210219-1.pdf (accessed: 17.04.2022).

⁸³⁹ Spotlight on: Flood Insurance // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/article/spotlight-on-flood-insurance> (accessed: 14.03.2022).

⁸⁴⁰ Flood Insurance // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/flood-insurance> (accessed: 28.06.2024).

свои полисы через участвующие частные страховые компании. По данным Департамента страхования Калифорнии, в 2022 г. почти 14% калифорнийцев, имеющих страховку на жилье, также приобрели страховку от землетрясения ⁸⁴¹. 23% домовладельцев, застраховавших жилье в 2020 г., заявили, что у них есть страховка от землетрясения, по сравнению с 15% в 2018 г. Чаще всего страховку от землетрясения имеют домовладельцы в западных штатах – 28%, за ними следуют южные штаты – 25%, северо-восточные штаты – 21% и штаты Среднего Запада – 16% ⁸⁴².

Объединенные данные S&P Global Market Intelligence и финансовые показатели, опубликованные Калифорнийским управлением по борьбе с землетрясениями, подтверждают, что в 2022 г. СЕА было ведущим страховщиком по страхованию жилья от землетрясений в США на основе прямых подписанных премий. На СЕА пришлось 19,1% всего рынка страхования от землетрясений в США, при этом весь объем прямой подписанной премии в 956,4 млн долл. распространялся на жилую недвижимость в Калифорнии. Девять других крупнейших страховщиков от землетрясений в 2022 г. – частные страховые компании: FM Global (9,7% собранных премий), Palomar Specialty Insurance Co. (7,2%), State Farm (6,5%), Zurich Insurance Company (6,1%), Berkshire Hathaway (4,1%), Travelers Companies Inc. (3,7%), Chubb Ltd. (3,6%), Sompo Holdings Inc. (2,8%), Liberty Mutual (2,7%) ⁸⁴³.

Страхование коммерческих рисков

В целом, в 2021 г. коммерческие линии страхования продемонстрировали повышательную динамику по сравнению с 2020 г., о чем свидетельствует

⁸⁴¹ Earthquake Insurance // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/earthquake-insurance> (accessed: 09.11.2023).

⁸⁴² 2020 Triple-I Consumer Poll // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/sites/default/files/docs/pdf/2020triple-iconsumerpoll091620.pdf> (accessed: 14.09.2021).

⁸⁴³ Earthquake Insurance // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/earthquake-insurance> (accessed: 09.11.2023).

комбинированный коэффициент в 96,9%, В сегменте коммерческого страхования автогражданской ответственности продолжилась тенденция убыточности, начавшаяся в 2011 г., чему способствовали негативное развитие резервов предыдущих лет и резкий рост числа выплат на сумму свыше 10 млн долл. Американский исследовательский институт транспорта (The American Transportation Research Institute, ATRI) определил, что среднее количество вердиктов на сумму более 1 млн долл. увеличилось примерно на 1 000% в 2010-2018 гг.⁸⁴⁴ По данным Совета страховых агентов и брокеров (The Council of Insurance Agents and Brokers, CIAB), страховщики повышали тарифные ставки каждый квартал в течение 38 кварталов подряд⁸⁴⁵. Комбинированный коэффициент за 2021 г. составил 101,4%, что лишь немного лучше показателя в 107,1% за 2020 г.⁸⁴⁶

Коммерческое страхование комбинированных рисков покрывает различные риски, включая, помимо прочего, пожар, смежные линии, разницу в условиях и различные виды страхования ответственности. В 2021 г. по сравнению с прошлым годом комбинированный коэффициент в сегменте, не связанным с ответственностью, упал на 2,9 пункта до 109,2%. Результаты в части ответственности по коммерческим комбинированным рискам тоже немного улучшились, о чем свидетельствует снижение комбинированного коэффициента на 4,4 пункта до 101,2%⁸⁴⁷. Несмотря на это небольшое улучшение, данное направление было убыточным в течение шести лет подряд и девяти из последних одиннадцати лет, что во многом стало следствием судебных тяжб.

Страхование сотрудников от несчастных случаев обеспечивает расходы на медицинское обслуживание и реабилитацию пострадавших работников, а также выплату утраченной заработной платы и пособий в связи со смертью иждивенцам лиц, погибших в результате несчастных случаев на производстве. Системы компенсационного страхования работников различаются в зависимости от штата. Комбинированные

⁸⁴⁴ *Smith J.G.* Beware the 'Dirty 5' when defending fleets against nuclear verdicts // TruckNews.com: website. — 2022. — February 11. — URL: <https://www.trucknews.com/business-management/beware-the-dirty-5-when-defending-fleets-against-nuclear-verdicts/1003157032/> (accessed: 15.11.2022).

⁸⁴⁵ Commercial Property/Casualty Market Index Q4 2021 : Executive Summary / The Council, 2022. — 27 p. — URL: <https://www.ciab.com/download/33125/> (accessed: 07.06.2023).

⁸⁴⁶ U.S. Property & Casualty and Title Insurance Industries. — 2021 Full Year Results / National Association of Insurance Commissioners, 2022. — 19 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/2021%20Annual%20Property%20%26%20Casualty%20and%20Title%20Insurance%20Industry%20Report.pdf> (accessed: 21.12.2023).

⁸⁴⁷ Commercial Property/Casualty Market Index Q4 2021 // The Council. 2022. URL: <https://www.ciab.com/download/33125/> (дата обращения: 07.06.2023).

коэффициенты компенсации труда выражаются двумя способами: результаты за календарный год отражают выплаты по страховым требованиям и изменения в резервах по несчастным случаям, произошедшим расчетном году или ранее; результаты за год несчастного случая включают только убытки за конкретный год. Компенсация труда сверх нормы – покрытие, предназначенное для работодателей, которые самостоятельно страхуют компенсацию труда, – выплачивается, когда страховые претензии превышают установленную сумму.

Страхование сотрудников от несчастных случаев является третьей по величине коммерческой линией, составляющей 5,98% от общего объема чистых премий, подписанных в 2021 г., и уже восемь лет подряд приносит прибыль от андеррайтинга, в значительной степени благодаря высвобождению резервов за предыдущие годы. В результате рыночные условия были мягкими, так как средняя величина страховой премии снижалась каждый квартал с 1 квартала 2015 г. по 1 квартал 2020 г.⁸⁴⁸, а далее сохраняется на прежнем уровне. Хотя в 2021 г. данный сегмент оставался прибыльным, было отмечено небольшое ухудшение, так как комбинированный коэффициент вырос на 0,9 пункта до 91,9%. Кроме того, коэффициент убыточности за год, в котором был зафиксирован страховой случай, увеличивался каждый год с 2016 г. и в 2021 г. достиг 76%⁸⁴⁹. В целом тенденция к получению прибыли по данному направлению в значительной степени обусловлена высвобождением резервов за предыдущие годы.

Страхование профессиональной ответственности врачей приносит менее значимый процент от полученных премий (1,39% в 2021 г.), однако играет важную роль на страховом рынке, так как защищает врачей и медицинских работников от ответственности, связанной с противоправными действиями, которые приводят к телесным повреждениям, медицинским расходам и материальному ущербу. Оно также покрывает расходы на судебные издержки по защите застрахованного лица, а также судебные решения или расчеты в результате претензий и исков. В течение восьми лет подряд результаты андеррайтинга по данному направлению деятельности были неудовлетворительными в связи с тенденцией роста расходов на покрытие убытков и

⁸⁴⁸ Ibid.

⁸⁴⁹ U.S. Property & Casualty and Title Insurance Industries — 2021 Full Year Results / National Association of Insurance Commissioners, 2022. — 19 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/2021%20Annual%20Property%20%26%20Casualty%20and%20Title%20Insurance%20Industry%20Report.pdf> (accessed: 21.12.2023).

уменьшения резервов, сформированных в предыдущие годы. В 2021 г. рост чистых заработанных премий превысил темпы роста чистых понесенных убытков, что привело к небольшому улучшению комбинированного коэффициента до 108%⁸⁵⁰.

Перестрахование

В 2022 г. объем мирового рынка перестрахования достиг 574,27 млрд долл.⁸⁵¹, и в число его ключевых игроков входят Munich Re, Swiss Re, Berkshire Hathaway, Hannover Re, SCOR SE, China Reinsurance Corp, Lloyd's и др. Доля пяти крупнейших мировых перестраховщиков составляет около 50%. Северная Америка является крупнейшим рынком с долей около 45%, за ней следует Европа с долей более 20%⁸⁵². Ожидается, что к 2032 г. США сохранят позицию лидера с долей в 40% (186,6 млрд долл.) от объема мирового перестраховочного рынка⁸⁵³.

Эффективность работы перестраховочного сектора, как и страхового, в первую очередь определяется величиной комбинированного коэффициента, и уровень ниже 100% свидетельствует о наличии андеррайтинговой прибыли. Повышение коэффициента в разные годы в 1999-2022 гг. отражает наличие серьезных перестраховочных убытков: взрыв башен-близнецов в 2001 г., наводнения на побережье Тихого океана и снежные бури на среднем Западе и Восточном побережье в 2002 г., ураганы Катрина и Вилма в 2005 г., ураганы Харви, Ирма и Мария в 2017 г. (рис. 20).

⁸⁵⁰ Ibid.

⁸⁵¹ Reinsurance Global Market Report 2023 // Research and Markets. 2023. URL: <https://www.researchandmarkets.com/report/reinsurance> (дата обращения: 19.09.2023).

⁸⁵² Global Reinsurance Market Research Report 2022 // Industry Research. URL: <https://www.industryresearch.biz/global-reinsurance-market-21624782> (дата обращения: 08.10.2022).

⁸⁵³ Reinsurance Market by Distribution Channel, End-User & Region – Forecast 2022 – 2032 // FMI. URL: <https://www.futuremarketinsights.com/reports/reinsurance-market> (дата обращения: 19.01.2024).

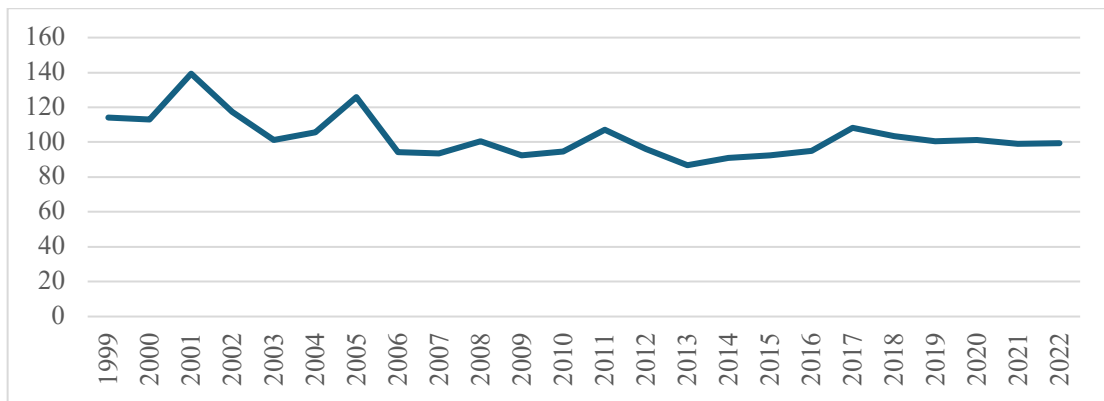


Рис. 20. Комбинированный коэффициент перестраховочного сектора в 1999-2022 гг.

Источник: Reinsurance Underwriting Review. A Financial Review of U.S. Reinsurers. 2022 Industry Results // Reinsurance Association of America: website. — URL: https://www.reinsurance.org/RAA/Industry_Data_Center/Reinsurance_Underwriting_Review/Reinsurance_Underwriting_Review.html (accessed 27.10.2023).

До середины 1980-х гг. мало кто за пределами страховой отрасли знал о существовании такого механизма, как перестрахование. Общественность впервые познакомилась с ним этим во время кризиса ответственности, ведь нехватка страховой емкости обостряла проблему доступности и высокой цены различных видов страхования ответственности. Несколько лет спустя, в 1989 г., перестраховочный бизнес снова стал предметом интереса за пределами страховой отрасли, поскольку Конгресс расследовал банкротство нескольких крупных страховщиков имущества и ответственности.

В феврале 1990 г. был опубликован отчет «Несбывшиеся обещания: несостоятельность страховых компаний»⁸⁵⁴, вызвавший общественный резонанс ввиду неудовлетворительного финансового состояния нескольких крупных компаний по страхованию жизни, и побудил выдвинуть предложения о введении федерального надзора за страховой отраслью, особенно за страховщиками и перестраховщиками, расположенными за пределами США. Однако в итоге ни один федеральный закон не был принят.

После обрушения в 1992 г. на юг Флориды урагана Эндрю, причинившего на тот момент 15,5 млрд долл. застрахованных убытков, появилась ясность, что американские страховщики серьезно недооценили степень своей ответственности за имущественные

⁸⁵⁴ Dingell J.D. Failed promises: insurance company insolvencies // Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce. 1990. US House of Representatives, Washington, DC, US Government Printing Office. 76 p.

потери в случае мегакатастрофы. До урагана Эндрю предполагалось, что 8 млрд долл. – это самый большой возможный убыток от катастрофы. Впоследствии перестраховщики пересмотрели свою позицию, что, в свою очередь, заставило прямых страховщиков провести повторный анализ своих потребностей в перестраховании от катастроф. В результате органы регулирования страхования штатов признали необходимость обращения к зарубежным партнерам для удовлетворения потребностей американского рынка, и на современном этапе в США сложился страховой рынок, на котором большая часть перестраховочных премий передается за пределы страны. Так, доля собственного удержания сократилась с 55,7% в 1999 г. до 36,2% в 2022 г. (рис. 21), при этом 2/3 премий по рискам природных катастроф, полученных национальными страховщиками, передаются за рубеж ⁸⁵⁵.

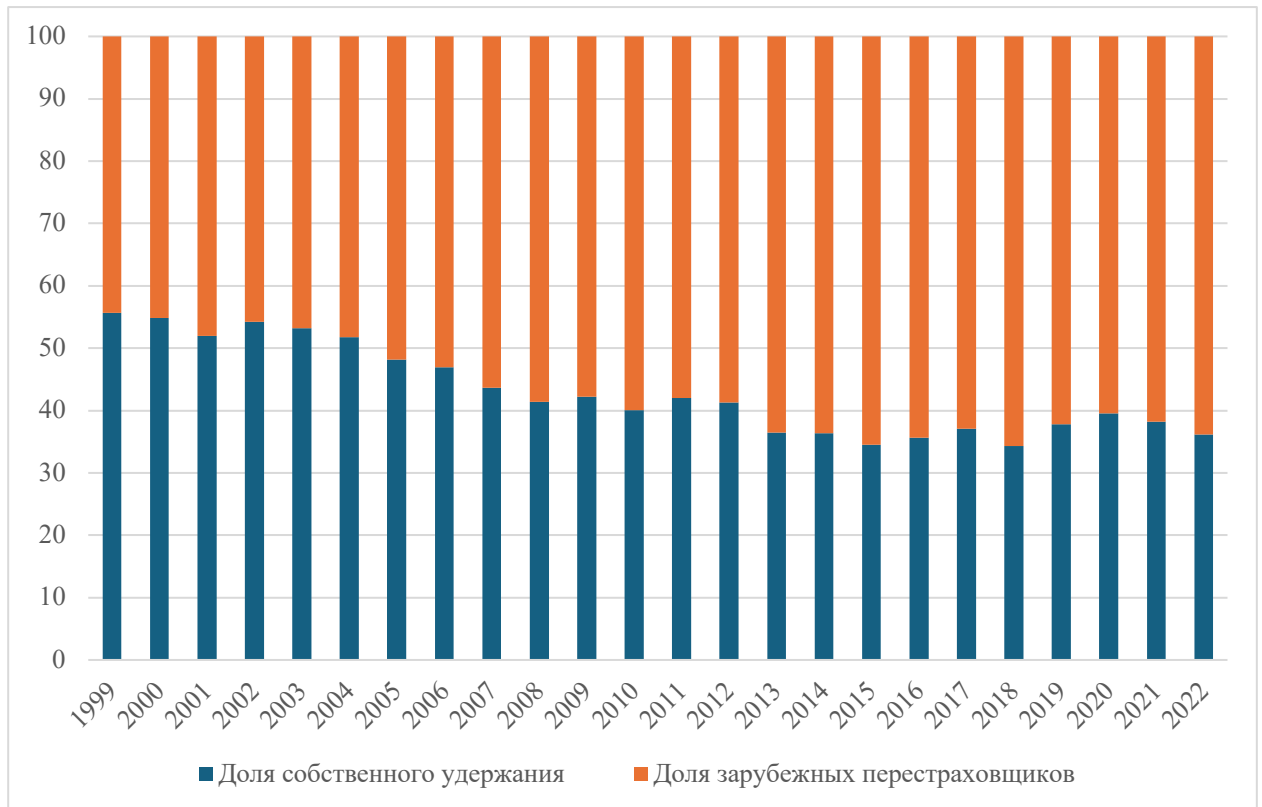


Рис. 21. Динамика доли собственного удержания и зарубежного участия в перестраховочных рисках в 1999-2022 гг.

Источник: построено автором по данным Offshore Reinsurance in the US Market // Reinsurance Association of America. — URL: <https://www.reinsurance.org/offshorereport/> (accessed: 11.10.2023).

⁸⁵⁵ The U.S reinsurance market dominated by foreign companies // Atlas Magazine: website. — URL: <https://www.atlas-mag.net/en/article/the-us-reinsurance-market-dominated-by-foreign-companies> (accessed: 12.07.2023).

На десять стран, представленных на рис. 22, приходится примерно 98% перестраховочной премии, переданной за рубеж в 2022 г. Данные о возмещениях на 10 крупнейших рынках в 2022 г. представлены на рис. 23. Оба рисунка отражают доминирующую роль Бермудских островов, Швейцарии, Каймановых островов, Ирландии и Германии.

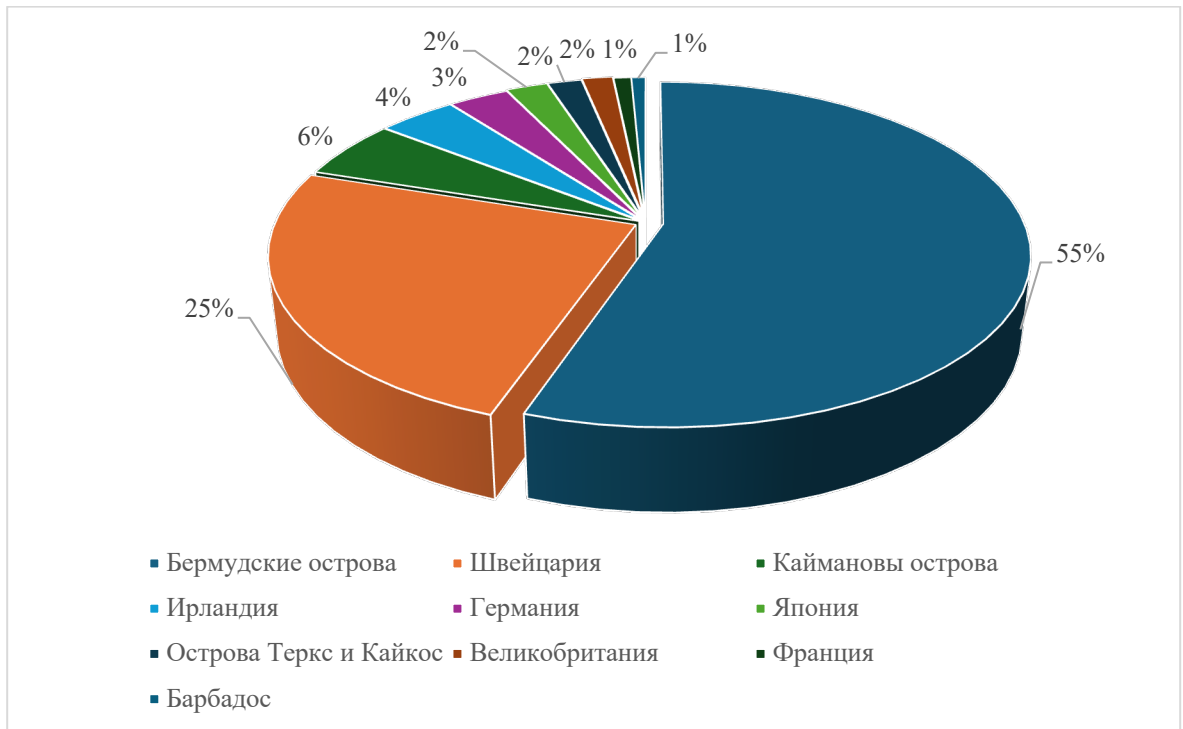


Рис. 22. Географическое распределение перестраховочных премий, переданных за рубеж в 2022 г.

Источник: построено автором по данным Offshore Reinsurance in the US Market // Reinsurance Association of America. — URL: <https://www.reinsurance.org/offshorereport/> (accessed: 11.10.2023).

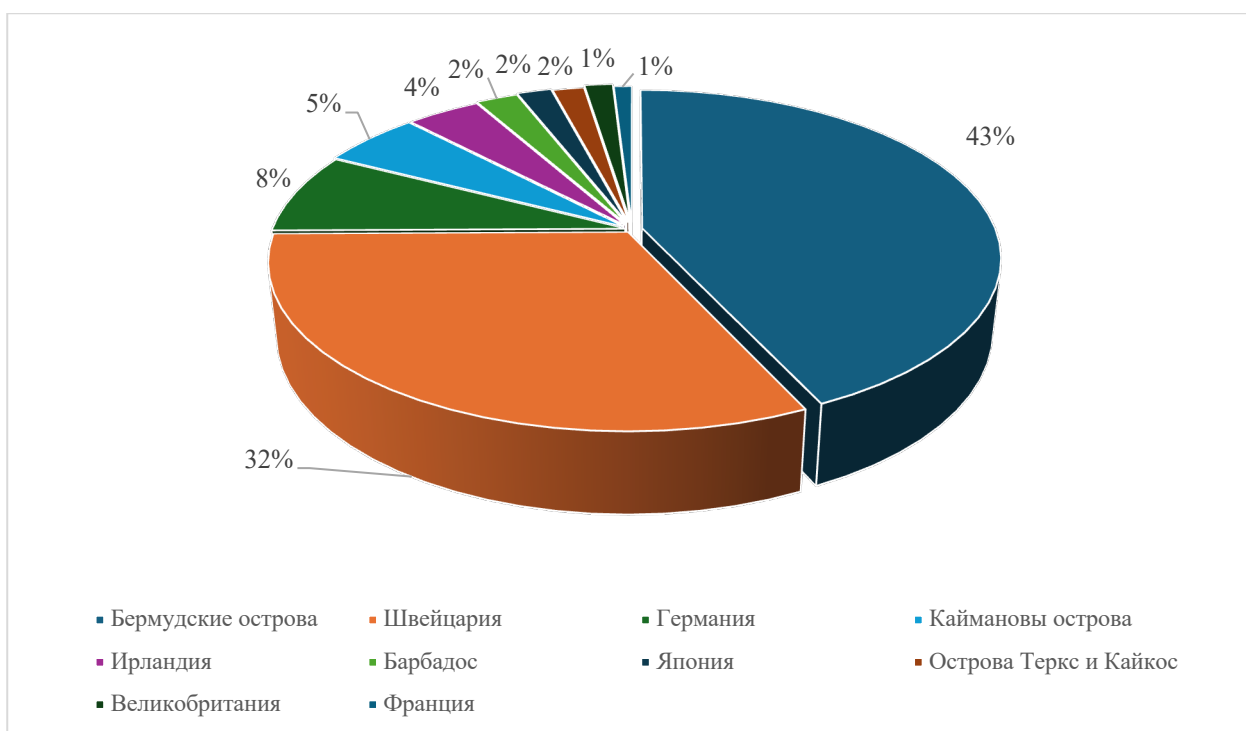


Рис. 23. Географическое распределение перестраховочных выплат по рискам, переданным за рубеж в 2022 г.

Источник: построено автором по данным Offshore Reinsurance in the US Market // Reinsurance Association of America. — URL: <https://www.reinsurance.org/offshorereport/> (accessed: 11.10.2023).

По всему миру объем капитала, используемого для поддержки перестрахования, быстро растет. Большая часть роста по-прежнему происходит за счет прибыли перестраховщиков и страховщиков, но значительные вливания обеспечивают так называемые альтернативные схемы капитала. Они не оказывают большого влияния на обычного страхователя, однако существенно воздействуют на перестраховочные операции во всех странах. Об альтернативах традиционному перестрахованию задумались в начале 1990-х гг., так как ураганы Эндрю и Иники (оба в 1992 г.), а затем землетрясение в Нортридже в 1994 г. привели к повышению цен на перестрахование и возникновению вопросов о способности традиционного перестрахования оплачивать убытки после катастроф. Тем не менее только в последние годы рост этих альтернативных механизмов достиг значительных масштабов. Рис. 24 отражает, что с 2013 г. ежегодные темпы прироста альтернативного капитала за редким исключением (2019-2021 гг.) в более, чем несколько раз превышали аналогичный показатель по традиционному перестрахованию.

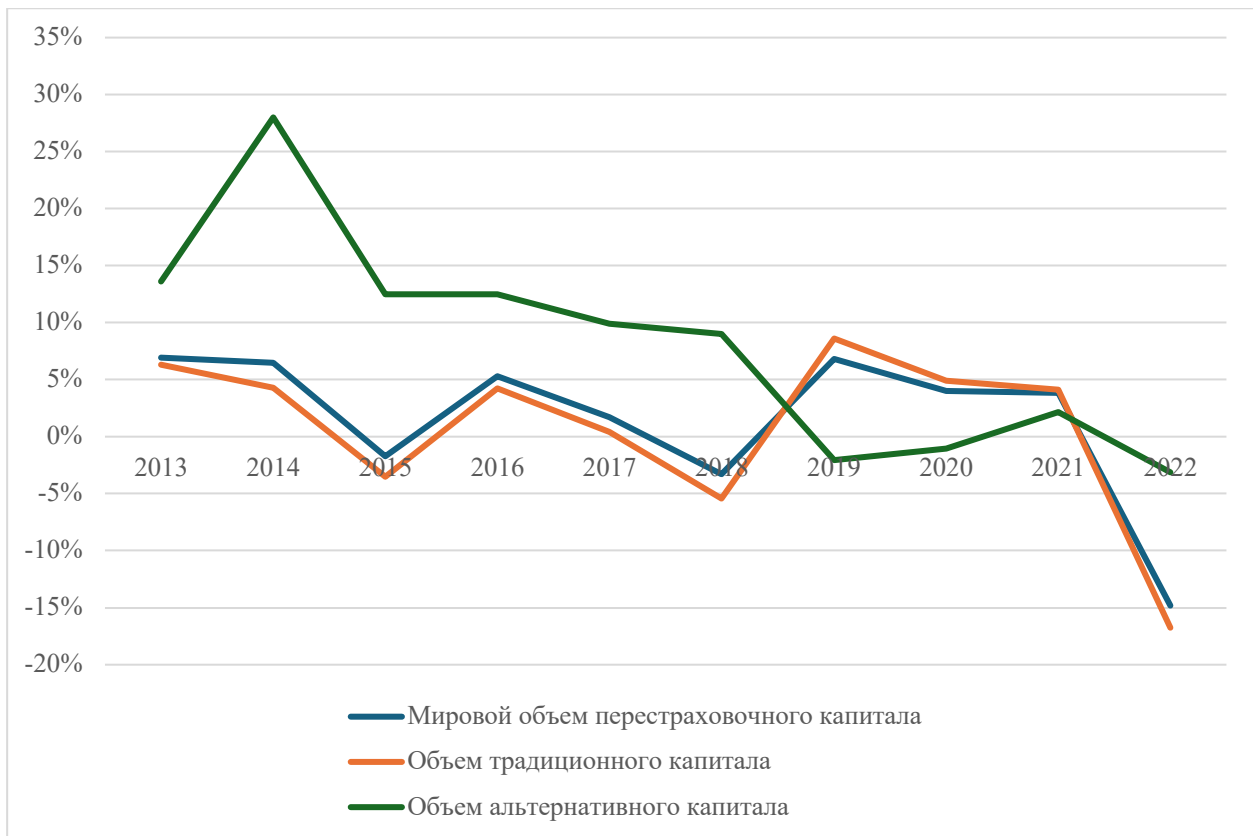


Рис. 24. Темпы прироста перестраховочного капитала в 2013-2022 гг.

Источник: Reinsurance Market Dynamics // Aon. — 2023. — URL: <https://www.aon.com/getmedia/5bd28313-9c37-461c-b665-69a910bf0a6a/20230628-midyear-rmd.pdf> (accessed: 09.10.2023).

Перечень наиболее востребованных механизмов альтернативного перестрахования включает катастрофические облигации (catastrophe bond), перестраховочные коляски (side-cars), перестрахование с обеспечением (collateralized reinsurance) и гарантии промышленных потерь (industry loss warranty, ILW).

Для страховой компании облигация катастрофы действует как обычный договор перестрахования: страховщик платит премию, а в случае катастрофы предъявляет претензии и получает возмещение. Для инвестора принцип работы этого механизма схож с обычной облигацией: инвестор предоставляет в долг основную сумму, получает периодические процентные выплаты и в конце установленного периода, если не произойдет катастрофы, получает обратно основную сумму вместе с последней процентной выплатой. В случае реализации катастрофического события облигация может быть задействована, т.е. страховщик может использовать ее для возмещения своих убытков.

В перестраховочной коляске нетрадиционный перестраховщик инвестирует в перестраховочную компанию, которая тесно связана с конкретным традиционным перестраховщиком. Компания, получающая инвестиции, называется коляской, возможно, потому, что она «движется» рядом с традиционным перестраховщиком, принимая на себя часть его риска. Как правило, срок действия перестраховочных колясок истекает через несколько лет после заключенных ими контрактов.

Перестрахование с обеспечением относится к договору, в котором нетрадиционный перестраховщик депонирует всю сумму покрытия, которую он предлагает. Если договор предлагает защиту в размере 30 млн долл., перестраховщик депонирует эту величину на весь срок действия договора. При условии, что депонированные средства надежно инвестированы, например, в казначейские ценные бумаги, у перестраховщика будут все шансы для оплаты любой претензии. Хедж-фонды, в частности, открыли свои собственные компании для перестрахования с обеспечением, обычно через компании, расположенные на Бермудских островах, которые получают рекомендации по андеррайтингу от традиционных перестраховщиков. Такая структура имеет налоговые преимущества, поскольку американские налоги на прибыль страховщика хедж-фонда могут быть отложены до тех пор, пока хедж-фонд не продаст своего перестраховщика, и эта продажа облагается налогом по более низкой ставке на прирост капитала.

Например, покупатель гарантии промышленных потерь от риска урагана в США с лимитом в 100 млн долл. и максимально возможным убытком в 20 млрд долл. платит премию организации, предоставляющей защиту (обычно перестраховщику, но иногда и хедж-фонду), и получает 100 млн долл., если общие убытки страховой отрасли от одного урагана в США превысят 20 млрд долл.

Спрос на альтернативные источники опережает предложение, поскольку страховщики и перестраховщики все чаще обращаются к альтернативным рынкам капитала для дополнения традиционного перестрахования и достижения максимальной емкости в сложных условиях. Тем не менее в период геополитической, макроэкономической и финансовой нестабильности на рынках инвесторы, которые в последние годы несут более высокие убытки от катастроф, стали более избирательными и настаивают на улучшении структурных условий и ценообразования.

К одному из самых серьезных рисков современности относят *социальную инфляцию* – термин, используемый для описания возможного роста стоимости страховых выплат в результате увеличения количества судебных разбирательств, более широких определений ответственности, более благоприятных для истца судебных решений и более крупных компенсаций, присуждаемых присяжными. Социальная инфляция может возникнуть как в результате традиционных рисков ответственности за продукцию (например, асбест или опиоиды), так и в результате рисков ответственности за поведение (например, нарушение неприкосновенности частной жизни, сексуальные проступки или корпоративные проступки). Кроме того, риски социальной инфляции могут возникать в рамках различных линий покрытия (например, общая ответственность, ответственность за качество продукции или компенсация работникам).

Основным фактором социальной инфляции считается появление фирм, предоставляющих финансирование судебных процессов по групповым и массовым искам. Менеджеры хедж-фондов теперь рассматривают многомиллиардные иски как ценные инвестиции, и в хедж-фондах появляются инвестиционные паи судебного финансирования. Согласно отчету Swiss Re «Финансирование судебных процессов в США и социальная инфляция», опубликованному в декабре 2021 г., объем финансирования судебных процессов третьими сторонами в 2021 г. составил 17 млрд долл.⁸⁵⁶ Исследование, проведенное Институтом страховой информации и Актуарным обществом по страховым случаям, показало, что социальная инфляция увеличила объем претензий по коммерческой автогражданской ответственности более чем на 20 млрд долл. в период с 2010 по 2019 гг., что на 14% превышает прогнозируемые убытки⁸⁵⁷.

Второй важный риск для страхового рынка – это инфляция в ее классическом понимании. На фоне коронавирусной пандемии экономика демонстрировала

⁸⁵⁶ US litigation funding and social inflation / Swiss Re Institute, 2021. — 26 p. — URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:7435a896-5f4b-463b-a1e6-7d4ec17db556/swiss-re-institute-expertise-publication-us-litigation-funding-and-social-inflation-december2021.pdf> (accessed: 10.12.2022).

⁸⁵⁷ Lynch J., Moore D. Social Inflation and Loss Development / Insurance Information Institute ; Casualty Actuarial Society, 2022. — 43 p. — (CAS Research Paper). — URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2022-02/RP_Social-Inflation-Loss-Development.pdf (accessed: 15.11.2023).

беспрецедентно высокие уровни инфляции, о чем мы более подробно говорили в параграфе 2.2 работы. Рост экономической инфляции отразился на стоимости убытков, что повлияло на достаточность резервов и прибыльность андеррайтинга по многим видам бизнеса. В большей степени это проявилось в страховании имущества, поскольку проблемы с цепочкой поставок привели к повышению стоимости строительных материалов, запасных частей и рабочей силы. Кроме того, растущая инфляция может повлиять на стоимость широкого спектра активов, которыми владеют страховщики, особенно на активы с фиксированным доходом, которые не могут быть сохранены до срока погашения. Наконец, инфляция может привести к дальнейшему росту процентных ставок, что может вызвать увеличение активности по сдаче полисов и другие значительные последствия для продуктов страхования жизни.

Третий риск для американского страхового риска – киберриск – не является новым риском для отрасли, и покрытие киберопасностей продолжает развиваться, поскольку утечки данных происходят все чаще и в больших объемах. По итогам 2022 г. США занимают первое место по средней величине ущерба от утечки данных – 9,44 млн долл., и за ними следуют Ближний Восток (7,46 млн долл.), Канада (5,64 млн долл.), Великобритания (5,05 млн долл.), Германия (4,85 млн долл.)⁸⁵⁸. Согласно отчету Совета страховых агентов и брокеров за 4 квартал 2021 г., киберстрахование стало самым проблемным направлением бизнеса, так как респонденты сообщили о среднем увеличении премии на 34,3% по сравнению с аналогичным периодом 2020 г.⁸⁵⁹ Исторически сложившаяся недооценка и увеличение частоты и серьезности кибератак оказали значительное влияние на рынок. Общее число заявленных претензий выросло до 25 667 с 22 718, а прямые убытки увеличились на 30,5% до 1,6 млрд долл.⁸⁶⁰ В этих условиях возможности андеррайтинга оказываются ограничены, страховщики сокращают лимиты, вводят более ограничительные условия и более высокие франшизы.

⁸⁵⁸ *Palatty N.J.* 130+ Data Breach Statistics 2024 — The Complete Look / N.J. Palatty // Astra IT: website. — 2023. — December 22. — URL: <https://www.getastra.com/blog/security-audit/data-breach-statistics/> (accessed: 14.01.2024).

⁸⁵⁹ Commercial Property/Casualty Market Index Q4 2021 : Executive Summary / The Council, 2022. — 27 p. — URL: <https://www.ciab.com/download/33125/> (accessed: 07.06.2023).

⁸⁶⁰ U.S. Property & Casualty and Title Insurance Industries. — 2021 Full Year Results / National Association of Insurance Commissioners, 2022. — 19 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/2021%20Annual%20Property%20%26%20Casualty%20and%20Title%20Insurance%20Industry%20Report.pdf> (accessed: 21.12.2023).

Четвертый риск, который может увеличить расходы страховой и перестраховочной отрасли, связан с изменением климата, непосредственно влияющим на частоту и тяжесть стихийных бедствий. В этой связи перестраховщики переоценивают моделирование рисков и системы управления катастрофами, чтобы помочь количественно оценить возможные убытки от стихийных бедствий.

Ощутимое влияние на традиционный и альтернативный перестраховочный рынок оказывает конфликт в Украине, при этом серьезные потери несут и американская, и российская сторона. В 2017-2021 г. США входили в топ-10 стран лидеров по объемам переданной из России перестраховочной премии, а в 2021 г. контракты с такими гигантами как Berkshire Hathaway Re и Reinsurance Group of America, позволили американским партнерам подняться на пятую строку в списке ключевых зарубежных перестраховщиков ⁸⁶¹.

Страховщики, возобновляющие перестраховочные программы авиационных рисков в 2023 г., столкнулись с неопределенностью на рынке, поскольку потенциально значительные убытки по авиационным рискам с участием России и Украины еще не урегулированы. Убыток от взрыва самого большого и грузоподъемного самолета за всю историю мировой авиации Антонов Ан-225 Мрия превышает десятилетний доход рынка авиационного перестрахования, причем большую часть убытков несет рынок перестрахования ⁸⁶². В зависимости от того, как будут развиваться убытки, емкость авиационного перестрахования может оказаться под давлением, в то время как перестраховщики, вероятно, будут добиваться более высоких уровней удержания от некоторых клиентов при будущих продлениях.

Рынок кредитного страхования тоже столкнулся с убытками от военного конфликта, связанными с конфискацией, экспроприацией, конвертируемостью валюты и покрытием неплатежей. До сих пор было относительно немного крупных претензий, и во многих случаях страхователи/банки и должники были готовы искать решения, чтобы избежать неплатежей, поэтому влияние на рынок перестрахования было ограниченным, и окончательный эффект остается неясным.

⁸⁶¹ Данные взяты из презентаций представителей РНПК «Итоги рынка перестрахования и РНПК», представленных на различных научно-практических конференциях в 2017-2021 гг. — *Прим. авт.*

⁸⁶² Willard J. Aviation market had “most challenging renewal” in over two decades: Aon // Reinsurance News: website. — 2023. — February 6. — URL: <https://www.reinsurancene.ws/aviation-market-had-most-challenging-renewal-in-over-two-decades-aon/> (accessed: 09.03.2023).

На фоне конфликта в Украине процесс возобновления программ морского перестрахования в 2023 г. стал одним из самых трудоемких за последние два десятилетия. Компании, принимающие морские риски в перестрахование, подвержены потенциальным убыткам, связанным с российско-украинским конфликтом, с возможными претензиями, возникающими в результате войны на море, в авиации и на суше. Морские страховщики сталкиваются с потенциальными претензиями от судов, застрявших в украинских портах, в то время как рынок авиационных рисков может столкнуться с очень крупными убытками от арендованных самолетов, застрявших в России. Однако многие из этих убытков еще не перешли в разряд страховых претензий, а некоторые находятся в стадии судебного разбирательства. Соблюдение санкций и введение ценового ограничения на экспорт российской нефти в декабре 2022 г. еще больше усложнили процесс продления договоров. В итоге перестраховочные программы были возобновлены с повышением ставок и ограничениями в условиях. Многие из вопросов покрытия не решены до конца и будут оставаться предметом переговоров при будущих продлениях.

Выводы к Главе 3

Становление института страхования в США неразрывно связано с развитием страховой деятельности в Великобритании, однако с момента создания первой страховой компании в 1735 г. в стране сформировался полноценный устойчивый рынок страховых услуг. Сегодня США обеспечивают около 45% мирового объема страховых премий, занимают первое место по величине премий на душу населения и второе место по доле страховых премий в ВВП страны. Крупнейшие по уровню доходов страховщики и ведущие игроки в сфере страховых брокерских услуг работают в США.

Постепенно свое развитие уверенными темпами наращивают представители Юго-Восточной Азии, в частности Китай, однако влияние США на международное страхование остается определяющим. Лидирующие позиции страны на мировом страховом рынке во многом обусловлены ее устойчивым положением в мировой экономике, а также сопутствующими факторами роста рынка страховых услуг, выделенными в параграфах 2.2 и 2.3.

США известны достижениями в области технологий, что позволяет им не только эффективно развивать внутренний сектор иншуртех, но и создавать привлекательные условия для образования международных партнерств в этой области. На протяжении многих лет страна считается источником стабильного сбора страховых премий и роста рынка. Обширный опыт США в секторе инновационных онлайн-сервисов активно перенимают и адаптируют к своим реалиям другие страны мира. В частности Великобритания, ЕС, а также Китай и Индия увеличивают объемы и количество сделок в области иншуртех, хотя и следуют за США с большим отставанием.

В условиях бурного развития диджитализации страховщики вовлечены в процесс минимизации возможных убытков при реализации рисков кибератак. США несут самые высокие в мире убытки от кибертерроризма, что в том числе стимулирует разработку и внедрение программ страхования.

США также играют ведущую роль в международном диалоге, направленном на расширение инструментов страхования для борьбы с террористическими рисками. Программа страхования, разработанная в стране в ответ на события 11 сентября 2001 г., стала триггером для других участников мирового рынка в создании пулов страхования рисков терроризма. Одно из современных направлений сотрудничества США и Международного форума пулов по страхованию и перестрахованию рисков терроризма проходит по линии влияния изменения климата на движущие силы терроризма, что особенно актуально в условиях климатических инициатив Байдена.

Органы страхового надзора США принимают активное участие в работе Комитета страхования и частных пенсий ОЭСР и Международной ассоциации органов страхового надзора, деятельность которой направлена на обеспечение глобальной финансовой стабильности.

Осознавая важность торгово-экономических связей с ЕС и Великобританией, США взаимодействуют с соответствующими структурами стран-партнеров для развития деловых возможностей, защиты прав потребителей и осуществления эффективного страхового надзора. Несмотря на последствия Брексит, в страховом плане США и Великобритании удалось сохранить тесное сотрудничество и взаимные преференции, в том числе благодаря двустороннему соглашению о пруденциальных мерах в отношении страхования и перестрахования.

Позиции США в сфере ПИИ позволили наращивать экспорт и импорт прямых инвестиций в области страхования. За 1999-2021 гг. объем прямых инвестиций в зарубежные страховые рынки увеличился более чем в 4 раза, а объем накопленных прямых иностранных инвестиций в страховой отрасли США за этот период вырос в 3,2 раза. Самое заметное снижение потоков ПИИ в области страхования наблюдалось в периоды финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг., спада на фондовых рынках, а также короновирусной пандемии.

Среди стратегий выхода на зарубежные рынки и вложения иностранных инвестиций в США преобладают слияния и поглощения. Более 90% создаваемых в США и за рубежом филиалов страховых компаний образуется за счет данного метода, в то время как остальные создаются с помощью *greenfield* инвестиций. Активизация трансграничных слияний и поглощений позволяет значительно наращивать объемы страховых премий от страхователей, действующих в США, если речь идет о потоке ПИИ в страну, и получающих страховые услуги в других странах мира, если приобретателем выступает американская сторона.

За 1980-2021 гг. географическое распределение ключевых стран-партнеров США в экспорте и импорте страховых услуг претерпело значительные изменения. Такие развитые страны, как Великобритания, Канада, Нидерланды, Люксембург, Германия, Франция, Швейцария и Япония по-прежнему занимают ведущие позиции в списке основных получателей и инвесторов капитала в области страхования, однако с начала века их доля несколько снизилась за счет усиления экономического потенциала развивающихся стран. Более заметную роль в данном процессе стали играть государства Латинской Америки, в том числе офшорные центры Карибского моря, а также страны Юго-Восточной Азии.

Основная доля американских ПИИ в области страхования (около 50%) приходится на сегмент страхования иного, чем страхование жизни, в то время как страхование жизни занимает порядка 30%. В структуре иностранных инвестиций на страховом рынке США ситуация обстоит иначе: с 2008 г. ведущие позиции стабильно сохраняются за сегментом страхования жизни (52% в 2021 г.), а страхование иное, чем страхование жизни отходит на второй план (43% в 2021 г.), что объясняется демографическими сдвигами и изменениями в социальной политике, подстегнувшими рост продуктов страхования жизни и личного страхования в структуре потребления страховых услуг.

В попытках усилить позиции США при нарастающем противостоянии со стороны Китая бывший президент Д. Трамп активно применял методы протекционистской политики. Закон FIRREA 2018 г. ужесточил требования к допуску иностранных инвесторов, которые обладают доступом к данным американских граждан конфиденциального характера, что непосредственно затрагивает сектор страховых услуг, и, как следствие, ведет к снижению ПИИ в данный сектор. Еще одним фактором, несколько дестабилизирующим ПИИ, является выход администрации Д. Трампа из ТТП, которое было направлено на наращивание торговых и инвестиционных потоков США за рубежом при одновременном сдерживании позиций Китая.

В 1999-2022 гг. страховая премия в целом возросла за исключением ряда периодов, когда сектор был подвержен серьезному внешнеэкономическому или внутреннему корпоративному давлению. Наиболее резкое сокращение наблюдалось в 2009 г. в сегменте накопительных продуктов страхования жизни с инвестиционной составляющей на фоне влияния мирового финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. В дальнейшем политика низких процентных ставок продолжила свое негативное влияние на спрос на сберегательные продукты страхования, что не могло не отразиться на общем объеме премии в сегменте страхования жизни. Помимо этого, сокращение числа корпоративных сделок по групповым аннуитетам в 2013 г. привело к ощутимому сокращению потока страховых премий в сегменте страхования жизни в этом же году.

Коронавирусная пандемия не прошла бесследно для страхового рынка, однако спад оказался не таким резким, как после кризиса 2007-2009 гг., и восстановление осуществляется довольно высокими темпами. Так, в США и Канаде в отличие от других стран и регионов премии в относительном выражении снижались меньше, чем объем ВВП.

Страховщики имущества и ответственности не были подвержены столь резким колебаниям страховой премии, что во многом объясняется повышением тарифов в сегменте коммерческого страхования, а также расширением перестраховочных емкостей по рискам катастроф за счет привлечения зарубежных партнеров.

С течением времени соотношение премий по страхованию жизни и имущества/ответственности претерпело определенные изменения. Если в 2001-2017 гг. сегмент страхования жизни явно превалировал, то с 2018 г. его доля в общем объеме собранных премий опустилась ниже 50%, что непосредственно связано с увеличением

продолжительности жизни, изменениями налогового режима и т.д. Эффект на сегмент страхования жизни от снижения продолжительности жизни на фоне коронавирусной пандемии еще предстоит проследить, но вероятно, скачка в премиях по страхованию жизни ожидать не стоит, так как потребители обладают широким выбором инвестиционных продуктов в том числе благодаря выводу на рынок аналогов инвестиционного компонента страхования жизни с денежной стоимостью.

В качестве основных каналов распространения своих услуг на современном рынке работают агентские страховщики и прямые страховщики, при этом первые преобладают в коммерческих линиях, а последние – на рынке личного страхования.

В сегменте страхования жизни приоритетным направлением являются аннуитеты, обеспечивая почти 50% всех полученных премий, причем основная доля в активах по отложенным аннуитетам в 2000-2022 гг. приходится на переменные, что связано с растущим интересом стареющего населения получить доступ к продуктам, позволяющим им управлять своими потребностями в долгосрочной перспективе.

В категории страховых выплат с 2005 г. самый большой удельный вес имели выкупные суммы при досрочном расторжении договоров страхования жизни, однако в 2021 г. в связи с Covid-19 были осуществлены рекордно высокие выплаты пособий по смерти. В первые дни быстрого распространения COVID-19 отрасль столкнулась с, казалось бы, непосильным финансовым бременем, однако расходы оказались приемлемыми отчасти потому, что возраст большинства умерших составил более 80 лет, и у них, как правило, были либо полисы с ограниченным покрытием, либо вообще не было полиса страхования жизни.

В сегменте страхования имущества и ответственности по объему полученной премии лидируют компании, предлагающие покрытие ответственности и КАСКО частных автомобилей, а также страховщики рисков домовладельцев. Эти два вида страхования приносят почти 50% премий всего сегмента. Большинство штатов вменяют в обязанность владельцев транспортных средств приобретение минимального покрытия за причинение телесных повреждений и ущерба имуществу, хотя каждый восьмой водитель в 2018-2019 гг. оставался незастрахованным. В 2017-2020 гг. наблюдалось снижение комбинированного коэффициента по всем видам личного страхования, однако с 2021 г. наметилась негативная тенденция из-за роста ущерба от природных катастроф и восстановления активности после коронавирусной пандемии, что непосредственно

повлияло на ухудшение финансовых результатов страховщиков частных автомобилей. Рынок страхования домовладельцев остается убыточным, и частные страховщики вынуждены объединять усилия, для обеспечения компенсации реализованных убытков. В результате подобной кооперации появились план по справедливому доступу к страховым требованиям и план страхования от ураганного ветра. Национальная программа страхования от наводнений и Калифорнийское управления по борьбе с землетрясениями при прочих равных условиях позволяют расширить емкость по страхованию рисков наводнений и землетрясений и обеспечить более эффективную защиту населения в уязвимых географических районах.

В ближайшие несколько лет угроза длительной инфляции может ударить по прибыли страховщиков. Ожидается, что высокая долгосрочная инфляция приведет к росту перестраховочных выплат и вызовет дефицит резервов. Потеря покупательной способности также может ограничить рост бизнеса, вынуждая перестраховщиков сосредоточиться на андеррайтинге и корректировке цен.

Помимо перечисленных рисков, растущая серьезность программ кибератак и кибервымогательств стала ведущим фактором ужесточения цен на киберперестрахование за последние несколько лет. Осведомленность о киберстраховании значительно выросла, поскольку повышается уязвимость к риску и появляется все больше «громких» убытков в результате подобных инцидентов. Более того, перестраховщики ужесточают условия андеррайтинга и негласно исключают из программ покрытия киберстрахование, чтобы ограничить свои риски.

Введенные против России санкции подчеркнули актуальность политических рисков, которые, как можно ожидать, будут возрастать в дальнейшем на фоне ухудшения макроэкономической ситуации и ожидаемого дефицита продовольствия. Учитывая глобальные ограничения на поставку пшеницы и рост цен на сырьевые товары, темпы инфляции могут ускориться и привести к политической нестабильности особенно в развивающихся странах, что сделает покрытие политических рисков страховщиками по всему миру менее привлекательным. Более широкие геополитические и страновые риски, в том числе в отношении определенных стран, также могут способствовать повышению неприятия риска и вызвать необходимость кардинального пересмотра моделей входящего и исходящего перестрахования в США.

Глава 4. Теоретико-методологические аспекты оценки финансовой устойчивости страхового рынка

4.1. Финансовая устойчивость: теоретические основы, признаки, факторы

Вопросы, связанные с поддержанием финансовой устойчивости, привлекают приоритетное внимание со стороны как ученых, так и политиков во всем мире. Причина этого кроется в тяжелых последствиях глобального финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг., который продемонстрировал, что фискальные, экономические и социальные издержки слишком высоки, и для предотвращения подобных экономических неудач необходимо тщательно разработать эффективную экономическую политику.

Финансовая устойчивость – широко используемый надзорными и регулятивными органами термин. Как отмечали два видных представителя финансового сектора, Г. Дэвис (H. Davies) и Д. Грин (D. Green)⁸⁶³ в 2010 г., «сегодня трудно найти речь о финансовой системе, произнесенную работником центрального банка или регулятивного органа, которая не была бы переполнена отсылками к финансовой стабильности. Были созданы новые международные организации, которые занимаются исключительно ее обеспечением. Какое-то время министры финансов по всему миру говорили только на эту тему»⁸⁶⁴.

Существует множество определений финансовой стабильности, и большинство центральных банков по всему миру предлагают собственные трактовки данного термина. На первый взгляд, эти определения похожи, однако разная расстановка акцентов в них позволяет выявить более широкий диапазон теоретических воззрений в их основе. Более того, определение, принятое тем или иным институтом, может меняться с течением времени. Представленный ниже обзор определений относится к тем, которые наиболее часто встречающихся в литературе по данному вопросу.

К определению финансовой стабильности обычно применяются два подхода: прямой и обратный в зависимости от того, стремятся ли они непосредственно выявить

⁸⁶³ Г. Дэвис был первым председателем Управления по регулированию и надзору в сфере финансовых услуг Великобритании, единого регулятора всего финансового сектора страны. Д. Грин возглавлял отдел международной политики данного Управления после тридцати лет работы в Банке Англии и был тесно связан с разработкой современных европейских механизмов регулирования. — *Прим. авт.*

⁸⁶⁴ *Davies H., Green D. Banking on the Future. The Fall and Rise of Central Banking. — Princeton : Princeton University Press, 2010. — 336 p.*

черты стабильной финансовой среды или скорее сфокусированы на финансовой нестабильности, определяя стабильность лишь косвенно как отсутствие нестабильности. Это разделение не является единственным параметром, по которому определения финансовой стабильности могут быть сгруппированы. Нижеприведенная подборка направлена на то, чтобы представить и противопоставить два блока определений. Первый основан на восприятии отсутствия стабильности через некейнсианскую призму информационной асимметрии, а второй признает важность цен на активы, взаимосвязанности финансовой системы и ее отношений с реальной экономикой, таким образом, предлагая несколько более классическое кейнсианское видение, возрождение которого во время глобального финансового-экономического кризиса определило большую часть ответных мер и переопределило сам термин «финансовая стабильность».

Впервые целостные финансовые теории экономической нестабильности были предложены Р. Хоутри (R. Hawtrey)⁸⁶⁵ и Ф.А. фон Хайеком (F.A. Hayek)^{866,867}. Однако они были ограничены географическими и временными рамками колебаний деловой активности, предшествовавших Великой депрессии, что снижало их работоспособность при анализе других кризисов. Кроме того, как справедливо отмечает в своей работе М.И. Столбов, методологическим изъяном этих теорий является признание сбоев в работе денежно-банковского механизма самодостаточной причиной экономической нестабильности⁸⁶⁸.

В конце 1930-х гг. большой вклад в объяснение исследование циклических колебаний внес Й. Шумпетер (J. Schumpeter), делавший акцент на финансовой составляющей нестабильности и отводивший важную роль анализу инновационной функции предпринимателей как в реальном, так и в финансовом бизнесе⁸⁶⁹.

Развитие монетаризма в 20 в. способствовало выявлению значимости финансовых факторов циклических колебаний, и в этом отношении нельзя не упомянуть выводы

⁸⁶⁵ *Hawtrey R.* Good and Bad Trade: An Inquiry into the Causes of Trade Fluctuations. — London : Longmans, 1913. — 279 p.

⁸⁶⁶ *Hayek F.A.* Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes. Part II // *Economica*. — 1932. — № 35. — P. 22–44.

⁸⁶⁷ *Hayek F.A.* Monetary Theory and the Trade Cycle / ed. by J.T Salerno // *Prices and Production and Other Works: F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. — Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008. — P. 1–130.

⁸⁶⁸ *Столбов М.И.* Роль финансового рынка в динамике экономической нестабильности : фвтореферат дисс. ... д-ра экон. наук : 08.00.01 / М. : 2011 г.

⁸⁶⁹ *Schumpeter J.* Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. — New York : Mcgraw-Hill, 1939. — 461 p.

посткейнсианцев, например, Х. Мински (H. Minsky), начавшего подготовку своей докторской диссертации под руководством Й. Шумпетера. Результаты, полученные Х. Мински (H. Minsky), подтверждают наличие связи финансов и колебаний деловой активности.

Х. Мински (H. Minsky) не предлагает определения финансовой стабильности или финансовой нестабильности, но его теорию можно подытожить фразой: «стабильность дестабилизирует»⁸⁷⁰. Он доказал, что долгосрочное сохранение стабильности в постоянно развивающейся финансовой системе объективно невозможно. Основной тезис заключается в том, что динамические силы капиталистической экономики обладают взрывным характером и должны сдерживаться институциональными границами. За время «хороших времен» финансовые посредники становятся чрезмерно закредитованными и делают еще более рискованные ставки на будущую доходность своих инвестиций. Именно в этот период делового цикла финансовые структуры переходят от внутренних заимствований, к хеджевому финансированию, к спекулятивным схемам Понци. Однако, когда хорошие времена заканчиваются, и вместе с ними прекращается поток денег для обеспечения долгов, вся система сталкивается с кризисом ликвидности, который может привести к распродаже активов и долговой дефляции в стиле И. Фишера (I. Fisher)⁸⁷¹. Тем не менее этого сценария можно избежать, и крупные экономикам это действительно удавалось на протяжении большей части времени после Великой депрессии. По мнению Х. Мински (H. Minsky), «это объясняется двумя явлениями: готовностью и способностью ФРС США действовать в качестве кредитора последней инстанции; и дефицитами, испытываемыми правительством»⁸⁷². При этом он подчеркивал необходимость сочетания разумного бюджетного дефицита с активными действиями центрального банка по рефинансированию кредитных организаций, а также предлагал обеспечить более органичное взаимодействие между компаниями реального сектора и банками⁸⁷³.

⁸⁷⁰ *Wray L.R. Minsky Crisis / Levy Economics Institute of Bard College, 2011. — 14 p. — (Working Paper ; 659). — URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_659.pdf (accessed: 14.03.2023).*

⁸⁷¹ *Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depression // Econometrica. — 1933. — Vol. 1, № 4. — P. 337–357.*

⁸⁷² *Minsky H. Introduction. Can “It” happen again? A reprise // ‘Can “It” Happen Again? : Essays on Instability and Finance’. — New York : Routledge, 2016. — P. 1–11.*

⁸⁷³ *Столбов М.И. Гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински и экономический кризис в России // Мировая экономика и международные отношения. — 2010. — № 3. — С. 56–64.*

Последующие исследования были продолжены современными экономистами. Профессор Бизнес-школы Колумбийского университета Ф. Мишкин (F. Mishkin), обладающий широким опытом практической работы в том числе в Федеральной корпорации страхования депозитов и Экономической консультативной группе Федерального резервного банка Нью-Йорка, в своей работе дает следующее определение финансовой нестабильности: «Финансовая нестабильность возникает, когда потрясения в финансовой системе вмешиваются в информационные потоки так, что финансовая система больше не может выполнять свою работу по направлению средств тем, кто имеет продуктивные инвестиционные возможности». ⁸⁷⁴ Это определение, а также весь анализ проблемы, который автор предлагает в цитируемой статье, опирается на неокейнсианскую концепцию, которая рассматривает рынки как в целом эффективные, но страдающие от информационных асимметрий, что мешает им беспрепятственно функционировать.

Профессор университета Бруней в Лондоне, научный сотрудник Национального института экономических и социальных исследований, консультант МВФ, Э.Ф. Дэвис (E.P. Davis) определяет системный риск и финансовую нестабильность как «повышенный риск финансового кризиса» ⁸⁷⁵. Под финансовым кризисом ученый понимает «крупный крах финансовой системы, влекущий за собой неспособность предоставлять платежные услуги или распределять кредиты для продуктивных инвестиционных возможностей» ⁸⁷⁶. Э.Ф. Дэвис (E.P. Davis) отмечает, что финансовые кризисы будут иметь серьезные негативные последствия для экономической деятельности, а укрепление финансовой стабильности эквивалентно управлению системным риском.

Р.У. Фергюсон-младший (R. Ferguson), занимавший пост 17-го вице-председателя ФРС в 1999-2006 гг., определил финансовую нестабильность как «ситуацию, характеризующуюся тремя основными критериями: 1) некоторый важный набор цен на финансовые активы, по-видимому, резко отклонился от фундаментальных показателей; и/или 2) функционирование рынка и доступность кредитов на внутреннем и, возможно, на международном уровне были значительно искажены; в результате чего 3) совокупные

⁸⁷⁴ *Mishkin F.* The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers / ed. by C. Hakkio // *Maintaining Financial Stability in a Global Economy.* — Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997. — P. 55–96.

⁸⁷⁵ *Davis E.* A Typology of Financial Instability // *Financial Stability Report 2 / Oesterreichische National bank*, 2001. — P. 92–110.

⁸⁷⁶ *Ibid.*

расходы значительно отклоняются (или могут отклониться), либо выше, либо ниже, от способности экономики производить»⁸⁷⁷. Следует отметить, что Р. Фергюсон (R. Ferguson) подчеркивает две особенности, которые остались вне поля зрения Э.Ф. Дэвиса (E.P. Davis) и Ф. Мишкин (F. Mishkin), а именно Р. Фергюсон (R. Ferguson) включает искажение цен на активы в свое определение финансовой нестабильности, а также прямо указывает на конечное воздействие финансовой нестабильности на макроэкономику в плане влияния на совокупные расходы. Другие представители этой школы, такие как У. Аллен (W. Allen) и Дж. Вуд (G. Wood)⁸⁷⁸, не считают эпизоды пузырей цен на активы финансовой нестабильностью⁸⁷⁹. Для того чтобы иметь полное представление о концепции финансовой стабильности, мы обратимся к экономистам, которые предпочитают определять финансовую стабильность, а не ее отсутствие.

Т. Падоа-Скоппа (T. Padoa-Schioppa), учредитель и член управляющего совета Европейского центрального банка (ЕЦБ) в 1998-2006 гг., которого многие считают одним из главных архитекторов евро, полагает, что финансовая стабильность – это состояние, когда финансовая система способна противостоять шокам без развития кумулятивных процессов, нарушающих трансформацию сбережений в инвестиции и проведение платежных операций в экономике»⁸⁸⁰. Таким образом, автор делает акцент на устойчивости финансовой системы, чтобы она могла продолжать выполнять свои основные функции по распределению ресурсов и предоставлению платежных услуг. Причем устойчивости системы платежной нестабильности отводится важная роль,

⁸⁷⁷ *Ferguson R. Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? // Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views / Bank for International Settlements, 2003. — P. 7–15. — (BIS Paper 18).*

⁸⁷⁸ У. Аллен работал в Банке Англии в 1972-2004 гг., выполняя широкий спектр функций, включая разработку денежно-кредитной политики и операции на финансовых рынках. В 1978-1980 гг. он был прикомандирован к Банку международных расчетов в Базеле, а в 1994-1998 гг. являлся членом Валютного комитета Европейского союза. Профессор Дж. Вуд читал лекции по экономике в Уорикском университете по банковскому делу и финансам в City университете Лондона, где он является профессором с 1986 г. Также Дж. Вуд работал в Банке Англии экономистом, а затем специальным советником по вопросам финансовой стабильности. – *Прим. авт.*

⁸⁷⁹ *Allen W., Wood G. Defining and achieving financial stability // Journal of Stability. — 2006. — June. — P. 152–172.*

⁸⁸⁰ *Padoa-Schioppa T. Central Banks And Financial Stability: Exploring A Land In Between : policy panel introductory paper // The transformation of the European financial system : Second ECB Central Banking Conference Frankfurt am Main, 24-25 October 2002 / European Central Bank, 2002. — 46 p. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf> (accessed on 10.03.2023).*

поскольку нарушения в платежной системе способны оказать негативное воздействие на уровень экономической активности.

Э. Крокетт (A. Crockett), руководивший Банком международных расчетов в 1994-2003 гг., проводит четкое различие между монетарной и финансовой стабильностью и определяет последнюю как «ситуацию, в которой экономические показатели потенциально ухудшаются из-за колебаний цен на финансовые активы или неспособности финансовых посредников выполнять свои договорные обязательства»⁸⁸¹. Это определение является хорошим примером нового подхода к финансовой стабильности, поскольку оно акцентирует внимание на цены активов (в отличие от общего уровня цен в экономике) и рассматривает взаимосвязанность финансовых институтов как средство распространения финансовых потрясений.

По мнению Г. Шинази (G. Schinasi), в прошлом сотрудника подразделения МВФ, ответственного за мониторинг рынков капитала, финансовая система находится в диапазоне стабильности, когда она способна содействовать (а не препятствовать) функционированию экономики, и рассеивать финансовые дисбалансы, возникающие эндогенно или в результате значительных неблагоприятных и непредвиденных событий. Особого внимания заслуживает взгляд на финансовую стабильность как на диапазон, а также эндогенная природа нестабильности. В связи с этим Г. Шинази (G. Schinasi) подчеркивает «способность финансовой системы ограничивать, сдерживать и справиться с возникновением дисбалансов до того, как они станут угрозой»⁸⁸². Эксперт полагает, что в широком смысле финансовую стабильность можно рассматривать с точки зрения способности финансовой системы: 1) облегчать эффективное распределение экономических ресурсов в пространстве и во времени, а также другие финансово-экономические процессы (например, сбережение и инвестирование средств, кредитование, образование и перераспределение резервов ликвидности, формирование цен на активы, и, наконец, накопление богатства и рост объемов производства); 2) оценивать и распределять финансовые риски, а также осуществлять управление ими; 3) сохранять способность выполнять эти важные функции даже перед лицом внешних потрясений или при усилении экономических диспропорций.

⁸⁸¹ *Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability // De Economist. — 1996. — № 4. — P. 531–568.*

⁸⁸² *Schinasi G. Defining Financial Stability / International Monetary Fund, 2004. — 18 p. — (IMF Working Paper ; WP/04/187).*

М. Фут (M. Foot), бывший исполнительный директор, ответственный за надзор в Банке Англии, полагает, что финансовая стабильность существует там, где: а) есть монетарная стабильность; б) уровень занятости близок к естественному уровню экономики; в) присутствует уверенность в работе всех ключевых финансовых институтов и рынков в экономике; и г) наблюдаются относительные изменения цен на реальные или финансовые активы в пределах экономики, которые могут подорвать (а) или (б) ⁸⁸³. Это одно из немногих определений, которое для измерения финансовой стабильности прослеживает взаимосвязь с реальным сектором экономики в отношении близости к естественному уровню занятости и четко определяет монетарную стабильность как подсистему финансовой стабильности: необходимое, но не достаточное условие.

Выбор представленных выше определений не является случайным, так как большинство из них были предложены ведущими учеными с большим опытом практической службы в международных и национальных институтах, занимающихся финансовыми вопросами на рубеже тысячелетий, и использовались в качестве руководства при переориентации глобальной сети регулирования после кризиса 2007-2009 гг. Как с горечью признал председатель совета управляющих ФРС в 1987-2006 гг. А. Гринспен (A. Greenspan), выступая перед палатой представителей США в октябре 2008 г., «эта современная парадигма управления рисками держалась десятилетиями. Однако вся эта интеллектуальная конструкция рухнула летом прошлого года» ⁸⁸⁴.

За прошедший посткризисный период произошел отказ от стандарта Базель II, укладывающегося в формат неокейнсианской рамок, в которых управление рисками и раскрытие информации было достаточно для обеспечения бесперебойного функционирования финансовых рынков, единственным пороком которых считалась информационная асимметрия, и единственной задачей центрального банка было поддержание стабильных цен. Вместо этого политиками по всему миру была принята макропруденциальная система, согласно которой требуется более активное участие надзорных органов и где центральный банк наделяется все большим количеством дополнительных функций, ориентированных на поддержание финансовой стабильности.

⁸⁸³ *Foot M.* What Is 'Financial Stability' and How Do We Get It? : the Roy Bridge Memorial Lecture / United Kingdom Financial Services Authority, 2003.

⁸⁸⁴ *Andrews E.L.* Greenspan Concedes Error on Regulation // New York Times: website. — 2008. — Oct. 23. — URL: <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html> (accessed: 20.03.2023).

Многие центральные банки создали отделы финансовой стабильности и начали выпуск отчетов о финансовой стабильности, оперируя предварительно принятой терминологией с целью предоставления некоего руководства по обеспечению финансовой устойчивости.

Приняв в 2010 г. закон Додда-Франка, конгресс возложил на Федеральную резервную систему новые обязанности по обеспечению стабильности финансовой системы и поддержанию динамики и инноваций в финансовой системе и экономике в целом. Согласно данным официального сайта, ФРС полагает, что финансовая стабильность – это создание финансовой системы, которая может функционировать в хорошие и плохие времена и способна поглотить все хорошее и плохое, что происходит в экономике США в любой момент; речь не идет о предотвращении неудач или о том, чтобы люди или предприятия перестали зарабатывать или терять деньги⁸⁸⁵. Это просто помощь в создании условий, при которых система продолжает эффективно работать даже при таких событиях. По мнению руководства ФРС, финансовая система считается стабильной, если финансовые учреждения – банки, сберегательные и кредитные организации и другие поставщики финансовых продуктов и услуг – и финансовые рынки способны обеспечить домохозяйства, сообщества и предприятия ресурсами, услугами и продуктами, необходимыми для инвестирования, роста и участия в хорошо функционирующей экономике⁸⁸⁶.

В страховом деле представители западных школ обычно анализируют понятие финансовой устойчивости через призму ликвидности и платежеспособности, опираясь на неоклассический подход, посвященный в большинстве своем финансам коммерческих предприятий. Так, Л.А. Бернстайн полагает, что «финансовая устойчивость предприятия и его способность переносить непредвиденные потрясения и поддерживать свою платежеспособность, сталкиваясь с неблагоприятными обстоятельствами, являются важными показателями риска, присущего данному предприятию»⁸⁸⁷. Похожего мнения придерживается Дж. ван Хорн, оперируя понятиями «долгосрочная платежеспособность» и «долгосрочная ликвидность». Ученый полагает, что «лучше всего способность фирмы

⁸⁸⁵ What is financial stability // Federal Reserve System: official website. — URL: <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-financial-stability.htm> (accessed: 26.05.2023).

⁸⁸⁶ Ibid.

⁸⁸⁷ Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности : Теория, практика и интерпретация. — Москва : Финансы и статистика, 2003. — 623 с.

оплатить свои обязательства может быть оценена именно посредством анализа ликвидности»⁸⁸⁸.

Согласно появившемуся в западных странах в 1950-60-е гг. термину платежеспособность – это «наличие достаточных средств для исполнения обязательств»⁸⁸⁹, однако последующие исследования выявили неточность данного определения для страховых организаций. С одной стороны, платежеспособность – это частное проявление финансовой устойчивости страховщика⁸⁹⁰, однако при определении платежеспособности необходимо было понять, стоит ли рассматривать только уже принятые обязательства или же принятые и будущие обязательства при продолжении страховой деятельности, что способствовало появлению двух направлений научной мысли. Первый подход, известный под названием *break-up concept*, основан на идее, что страховщик, неплатежеспособный в отношении уже принятых им обязательств, не способен заключать дальнейшие договоры страхования, иначе существующие обязательства будут покрываться за счет средств, предназначенных для исполнения будущих обязательств⁸⁹¹. В этих обстоятельствах страховщик не только прекращает ведение нового бизнеса, но и его существующие обязательства либо урегулируются, либо передаются другому страховщику в кратчайшие сроки. Более мягким вариантом может стать *run-off*, предполагающим, что финансовая платежеспособность может быть сосредоточена исключительно на способности страховщика выполнять свои обязательства перед существующими страхователями. В этом случае платежеспособность рассматривается при условии, что страховщик будет продолжать свою деятельность, собирать премии и выплачивать пособия, пока не истечет срок действия всех существующих полисов или наступит срок их погашения, а обязательства по этим полисам не будут урегулированы. Для некоторых видов деятельности, таких как страхование жизни, прекращение деятельности может занять много лет.

Концепция *break-up*, скорее, больше заинтересует надзорные органы, чем акционеров, совет директоров и высшее руководство страховщика, которые, как правило,

⁸⁸⁸ Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. — Москва : Финансы и статистика, 2003. — 799 с.

⁸⁸⁹ *Kastelijn W.M., Remmerswaal J.C.M. Solvency // Surveys of Actuarial Studies. — 1986. — № 3.*

⁸⁹⁰ Небольсина Е.В. ЕврАзЭС : интеграция страховых рынков : монография // М. : МГИМО-Университет, 2013. — 218 с.

⁸⁹¹ *Norberg R., Sundt B. Draft of a System for Solvency Control in Non-Life Insurance // ASTIN Bulletin. — 1985. — Vol. 15. — № 2. — P. 149–169.*

ориентированы на перспективу непрерывной деятельности, что легло в основу второго направления – *going concern concept*. Его представители настаивали на необходимости своевременного выявления и предупреждения возможных проблем страховщика с исполнением обязательств, что может позволить страховщикам продолжать свою деятельность даже в случае возникновения предкризисных явлений и повышенном контроле со стороны регулирующих органов. Здесь упоминания заслуживают широко известные исследования, проведенные К. Кампань (C. Campagne)⁸⁹², Л.П. Буоль (L.P. Buol)⁸⁹³ и Б. де Мори (B. Mori)⁸⁹⁴ по вопросам платежеспособности в страховании жизни и иных видах страхования, по результатам которых в 1970-х гг. в странах Европейского экономического сообщества была установлена минимальная маржа платежеспособности для страховщиков.

Среди множества докладов, представленных на 22-м Международном конгрессе актуариев в Сиднее в 1984 г., особо следует отметить выступления Р. Хамфрис (R. Humphrys)⁸⁹⁵, Д. Дж. Сли (D.J. Slee)⁸⁹⁶ и Р. Вуттон (R. Wooton)⁸⁹⁷, которые подошли к платежеспособности с динамической точки зрения. В своем выступлении Р. Хамфрис (R. Humphrys) предложил способы улучшения представления баланса, но утверждал, что необходим прогноз движения денежных средств для получения четкой картины относительно того, какие средства будут доступны время от времени в будущем и какие денежные средства потребуются для удовлетворения требований и расходов по мере их возникновения. Результаты этих трудов до сих пор являются актуальным ориентиром и в последних европейских и североамериканских актуарных исследованиях, анализирующих систему капитала, основанного на риске, применяемую в США, и реформу формулы минимальной маржи платежеспособности в ЕС.

⁸⁹² *Campagne C. Minimum Standards of Solvency for Insurance Firms : Report of the ad hoc Working Party on Minimum Standards of Solvency / O.E.E.C., 1961. — TP/AS(61)1.*

⁸⁹³ *Financial Guarantees Required from Life Assurance Concerns / L.P. Buol et al. — Paris : Organisation for Economic Co-operation and Development, 1971. — 94 p.*

⁸⁹⁴ *Mori B. Possibilité d'établir des bases techniques acceptables pour le calcul d'une marge minimum de solvabilité des entreprises contre les dommages // The ASTIN Bulletin. — 1965. — Vol. 3 — Issue 3. — P. 286–313.*

⁸⁹⁵ *Humphrys R. Standards and Solvency Requirements under Canadian Insurance Legislation // Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries. — Volume 3. — Sydney : ICA, 1985.*

⁸⁹⁶ *Slee D.J. Solvency and Adequacy of Reserves for a Direct Writer of Workers' Compensation Insurance in Australia // Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries. Volume 3. — Sydney : ICA, 1985.*

⁸⁹⁷ *Wooton R. The Concept of Solvency in the Context of Funded Pension Schemes // Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries. Volume 3. — Sydney : ICA, 1985.*

Для получения более емкого определения финансовой устойчивости с опорой на западно-европейскую практику следует обратиться к трудам Л.А. Орланюк-Малицкой, рассматривающей финансовую устойчивость как такое состояние (количество и качество) ее финансовых ресурсов, которое обеспечивает платежеспособность и дальнейшее развитие организации в условиях риска, связанного со страховой защитой субъектов рынка ⁸⁹⁸.

В современной терминологии разграничение платежеспособности и финансовой устойчивости происходит на основе фактора времени. Если понятие финансовой устойчивости связывают со способностью страховой организации в любой текущий и предстоящий период выполнять принятые обязательства и, прежде всего, по заключенным договорам страхования ⁸⁹⁹, то как полагает большинство экспертов, платежеспособность характеризует уровень финансовой устойчивости на конкретную дату.

И здесь возникает необходимость уточнения временного горизонта, чтобы надзорный орган мог получить достаточную уверенность в том, что страховщик останется в бизнесе в будущем. Обязательства страховщика в определенный момент времени перед существующими страхователями и заявителями, как правило, будут зависеть от будущих событий, поэтому обязательства могут быть только оценены. Невозможно гарантировать, что страховщик, который в настоящее время способен выполнить свои обязательства, будет способен сделать это и в будущем. С другой стороны, если страховщик способен выполнить свои обязательства сегодня, но существует высокий риск того, что он не сможет сделать это завтра, то его нельзя считать платежеспособным.

В своем глоссарии Международная ассоциация страховых надзоров (IAIS, International Association of Insurance Supervisors) под платежеспособностью понимает финансовую устойчивость страховщика, включая способность выполнять свои обязательства перед страхователями при наступлении срока их исполнения ⁹⁰⁰. Однако в консультационных документах, выпущенных ассоциацией с целью уточнения принципов

⁸⁹⁸ Орланюк-Малицкая Л.А. О понятиях и факторах финансовой устойчивости страховых компаний // Вестник Финансовой академии. — 1998. — № 1. — С. 41–48.

⁸⁹⁹ Страхование: учебник / под ред. Т.А. Федоровой. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Магистр, 2009. — 1005 с.

⁹⁰⁰ IAIS Glossary // IAIS. 2019. URL: <https://www.iaisweb.org/uploads/2022/01/191115-IAIS-Glossary.pdf> (дата обращения: 28.05.2022).

и структуры платежеспособности, предлагается компромисс о годовом временном горизонте, т.е. страховщик считается платежеспособным только в том случае, если представляется весьма вероятным, что он будет оставаться платежеспособным и через год⁹⁰¹.

В исследовании, ориентированном на международные стандарты, В. В. Барабанова предлагает учитывать предложенные МАСН временные рамки и рассматривать платежеспособность как возможность (с определенной долей вероятности) страховщика исполнять обязательства, вытекающие из договоров страхования и формирующиеся в процессе хозяйственной деятельности, в течение одного года⁹⁰².

Признаки финансовой устойчивости четко выделены в работе Л.А. Орланюк-Малицкой: 1) платежеспособность, 2) наличие финансовых ресурсов для развития предприятия как субъекта рынка и 3) соответствие количества и качества ресурсов величине и структуре принятого страхового риска. При этом автор подчеркивает, что третий признак присущ только страховой организации, так как «в первую очередь означает возможность выполнения обязательств страховщика перед страхователями»⁹⁰³.

Риск неплатежеспособности равно опасен как для акционеров, так и для страхователей, поскольку их удовлетворенность является взаимно обусловленной⁹⁰⁴. Состояние устойчивости страховой компании формируется под воздействием факторов, различных по характеру и по степени влияния. В своих трудах отечественные ученые Л.А. Орланюк-Малицкая⁹⁰⁵ и С.В. Луконин⁹⁰⁶ делают акцент на внешних и внутренних факторах финансовой устойчивости, стараясь охватить как можно больше детерминант.

⁹⁰¹ Core Curriculum for Insurance Supervisors. Module 5.6.1 : Solvency – Principles and structures / IAIS, World Bank Group, 2018. — 52 p. — URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2021-05/6I_IAIS_CC_5.6.1.pdf (accessed: 20.11.2022).

⁹⁰² Барабанова В.В. Международный опыт оценки платежеспособности страховых компаний : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.14 — мировая экономика // Москва, 2019.

⁹⁰³ Орланюк-Малицкая Л.А. О понятиях и факторах финансовой устойчивости страховых компаний // Вестник Финансовой Академии. — 1998. — № 1. — С. 41–48.

⁹⁰⁴ Цветкова Л.И. Обеспечение страховщика достаточным капиталом за счет управления рисками его финансовой неустойчивости // Вклад страховой теории и практики и повышение финансовой грамотности населения в координатах меняющейся экономики : сборник XXI Межд. науч.-практ. конф. (г. Псков, 20–23 октября 2020 г.) / Всероссийский союз страховщиков, Псковский гос. ун-т ; отв. ред.: Е.В. Злобин, М.А. Николаев. — Псков : Псковский гос. ун-т, 2020. — С. 174–181.

⁹⁰⁵ Орланюк-Малицкая Л.А. О понятиях и факторах финансовой устойчивости страховых компаний // Вестник Финансовой Академии. — 1998. — № 1. — С. 41–48.

⁹⁰⁶ Луконин С.В. Финансовая устойчивость страховых компаний и пути ее повышения // Страховое дело. — 2003. — № 5. — С. 28–31.

С одной стороны, это позволяет получить более широкое представление о всевозможных воздействиях на финансовое состояние страховщика, а с другой стороны, предложенные классификации не привязаны к модели денежных потоков страховой организации, что лишает возможности ранжировать факторы по их значимости и анализировать их взаимосвязи. Зарубежные подходы разработаны с опорой на эмпирические модели, с помощью которых возможно выявить более четкие причинно-следственные зависимости между анализируемыми эндогенными и экзогенными величинами.

В данном исследовании представляется необходимым в большей степени опираться на практику западных коллег, так как работа посвящена специфике крупнейшего участника североамериканского страхового рынка. В этой связи предлагается подразделить факторы влияния на финансовую устойчивость страховых компаний на уровне фирмы, отрасли, макроэкономические переменные, а также учесть факторы эффективного управления и корпоративного руководства. При этом факторы на уровне фирмы целесообразно подразделить на факторы, специфичные для страховщиков имущества и ответственности и страховщиков жизни и здоровья, что объясняется серьезными отличиями последних с точки зрения операций, инвестиционной деятельности, уязвимости к рискам и продолжительности обязательств⁹⁰⁷. Считается, что страховщики имущества и ответственности принимают риски, а страховщики жизни выступают финансовыми посредниками.

Многие исследования, посвященные деятельности страховщиков имущества и ответственности, использовали следующие финансовые показатели в качестве предикторов неплатежеспособности, а значит, нарушения финансовой стабильности: размер компании, инвестиционные показатели, результаты андеррайтинга, ликвидность,

⁹⁰⁷ Neural Network Method for Obtaining an Early Warning of Insurer Insolvency / P.L. Brockett et al. // Journal of Risk and Insurance. — 1994. — № 61. — P. 402–424.

операционная маржа, рост премий, коэффициент перестрахования и темпы роста превышения активов страховщика над его обязательствами^{908, 909, 910, 911, 912, 913}.

1. Размер компании

На финансовую стабильность любой организации, среди прочих факторов, могут влиять размер или общая сумма активов компании. Серия проведенных исследований, однако, подчеркивает неоднозначное влияние данного фактора. Поскольку регулирующие органы с меньшей вероятностью ликвидируют крупные страховые компании, предполагается, что небольшие страховые компании с большей вероятностью могут стать неплатежеспособными^{914, 915}.

У. Шiu (Y. Shiu) подчеркивает, что крупные страховые компании обычно обладают большей способностью справляться с неблагоприятными колебаниями рынка, и им легче нанимать способных работников с профессиональными знаниями, что улучшает их показатели деятельности⁹¹⁶. С другой стороны, финансовые показатели фирмы могут быть обратно пропорциональны размеру, так как зачастую владельцам трудно эффективно контролировать менеджеров по мере развития фирмы. Кроме того, следует также учитывать экономию от масштаба. Дж. Шим (J. Shim) обнаружил, что размер страховой компании положительно влияет на производительность, измеряемую с

⁹⁰⁸ *Ambrose J.M., Seward J.A.* Best's Ratings Financial Ratios and Prior Probabilities in Insolvency Prediction // *Journal of Risk and Insurance*. — 1988. — № 55. — P. 229–244.

⁹⁰⁹ *BarNiv R.* Accounting Procedures, Market Data, Cash-Flow Figures, and Insolvency Classification : The Case of the Insurance Industry // *Accounting Review*. — 1990. — № 65. — P. 578–604.

⁹¹⁰ *BarNiv R., McDonald J.B.* Identifying Financial Distress in the Insurance Industry : A Synthesis of Methodological and Empirical Issues // *Journal of Risk and Insurance*. — 1992. — № 59. — P. 543–574.

⁹¹¹ *Barrese J.* Assessing the Financial Condition of Insurers // *CPCU Journal*. — 1990. — № 43. — P. 37–46.

⁹¹² *Harrington S.E., Nelson J.M.* A Regression-Based Methodology for Solvency Surveillance in the Property-Liability Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1986. — № 53. — P. 583–605.

⁹¹³ *Willenborg M.* In Search of Candidate Predictor Variables: Financial Statement Analysis in the Property / Casualty Insurance Industry // *Journal of Insurance Regulation*. — 1992. — № 10. — P. 268–312.

⁹¹⁴ *BarNiv R., Hershberger R.A.* Classifying Financial Distress in the Life Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1990. — № 57. — P. 110–136.

⁹¹⁵ *Cummins J.D., Harrington S.E., Klein R.* Insolvency Experience, Risk-Based Capital and Prompt Corrective Action in Property-Liability Insurance // *Journal of Banking and Finance*. — 1995. — № 19. — P. 511–527.

⁹¹⁶ *Shiu Y.* Determinants of United Kingdom general insurance company performance // *British Actuarial Journal*. — 2004. — Vol. 10. — № 5. — P. 1079–1110.

помощью Z-счета ⁹¹⁷, в то время как Дж. Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.) выявили отрицательное влияние ⁹¹⁸. Группа ученых в шести различных регрессиях выявила, что переменная размера имеет как положительную, так и отрицательную корреляцию с устойчивостью страховщиков в зависимости от регулятивного индекса, используемого в модели ⁹¹⁹. Таким образом, влияние переменной размера на устойчивость является неопределенным. Переменные, используемые для измерения размера компании, обычно включают общую премию, общую сумму признанных активов, а также капитал и превышение активов над обязательствами.

2. Инвестиционные показатели

Решающее значение для финансовой устойчивости страховщика имеют инвестиционные показатели, раскрывающие эффективность и результативность инвестиционных решений. У-Д. Ким и др. (Y.-D. Kim et al.) ⁹²⁰ и Б. Крамер (B. Kramer) ⁹²¹ обнаружили, что инвестиционные показатели отрицательно коррелируют с коэффициентом неплатежеспособности.

3. Результат андеррайтинга

Общий операционный доход страховщика включает два ключевых компонента: инвестиционный доход и доход от страховой деятельности. Выше мы уже указали на влияние инвестиционных показателей. Что касается дохода от андеррайтинга, то для измерения его эффективности аналитики обычно используют комбинированный коэффициент, показывающий положительную корреляцию с коэффициентом неплатежеспособности ⁹²².

4. Коэффициент ликвидности

⁹¹⁷ Shim J. Mergers & acquisitions, diversification and performance in the US property-liability insurance industry // Journal of Financial Services Research. — 2011. — Vol. 39. — P. 119–144.

⁹¹⁸ Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D. Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // Journal of Financial Stability. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.

⁹¹⁹ Pasiouras F., Gaganis C. Regulations and soundness of insurance firms: International evidence // Journal of Business Research. — 2013. — Vol. 66. — № 5. — P. 632–642.

⁹²⁰ The Use of Event History Analysis to Examine Insurer Insolvencies / Y.-D. Kim et al. // Journal of Risk and Insurance. — 1995. — № 62. — P. 94–110.

⁹²¹ Kramer B. An Ordered Logit Model for the Evaluation of Dutch Non-Life Insurance Companies // De Economist. — 1996. — № 144. — P. 79–91.

⁹²² Browne M.J., Hoyt R.E. Economic and Market Predictors of Insolvencies in the Property-Liability Insurance Industry // Journal of Risk and Insurance. — 1995. — № 62. — P. 309–327.

Ликвидность активов понимается как возможность и скорость их обращения в денежные средства, которые могут быть использованы для исполнения обязательств⁹²³, включающих обязательства по операционным расходам и оплате убытков по страховым полисам. С-Х. Ли (S.H. Lee) и Дж. Л. Уррутия (J.L. Urrutia) выявили, что коэффициент текущей ликвидности является существенным показателем платежеспособности⁹²⁴.

5. Операционная маржа

Операционная маржа – это отношение чистого операционного дохода к заработанной премии⁹²⁵. В исследовании Б. Крамера (B. Kramer) обнаружена положительная связь между операционной маржой и финансовой устойчивостью, т.е. операционная маржа отрицательно коррелирует с уровнем неплатежеспособности⁹²⁶.

6. Рост премии

В научной статье, исследующей детерминанты финансовой устойчивости азиатских страховщиков, Р. Чен и др. (R. Chen et al.) отмечают, что чрезмерная ориентация на рост страховой премии может привести к саморазрушению, поскольку другие важные цели начинают игнорироваться⁹²⁷. Более того, выводы У.-Д. Ким и др. (Y.-D. Kim et al.) поддерживают тезис о том, что быстрый рост премий является одним из факторов, способствующих неплатежеспособности⁹²⁸. Экстенсивный рост премий увеличивает андеррайтинговые риски, а также технические резервы, что, соответственно, оказывает негативное влияние на показатели прибыльности, в связи с чем ожидается отрицательная корреляция этой переменной с финансовой устойчивостью.

7. Коэффициент перестрахования

Коэффициент перестрахования – еще одна переменная, часто применяемая в эмпирических исследованиях, представляет собой отношение премии, переданной в

⁹²³ Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности : Теория, практика и интерпретация. — Москва : Финансы и статистика, 2003. — 623 с.

⁹²⁴ Lee S.H., Urrutia J.L. Analysis and Prediction of Insolvency in the Property-Liability Insurance Industry : A Comparison of Logit and Hazard Models // Journal of Risk and Insurance. — 1996. — № 63. — P. 121–130.

⁹²⁵ Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности : Теория, практика и интерпретация. — Москва : Финансы и статистика, 2003. — 623 с.

⁹²⁶ Kramer B. An Ordered Logit Model for the Evaluation of Dutch Non-Life Insurance Companies // De Economist. — 1996. — № 144. — P. 79–91.

⁹²⁷ Chen R., Wong K.A. The determinants of financial health of Asian insurance companies // Journal of Risk and Insurance. — 2004. — Vol. 71. — № 3. — P. 469–499.

⁹²⁸ The Use of Event History Analysis to Examine Insurer Insolvencies / Y.-D. Kim et al. // Journal of Risk and Insurance. — 1995. — Vol. 62. — P. 94–110.

перестрахование, к общему объему подписанной премии. Дж. Шим (J. Shim) на основе полученных результатов приходит к выводу, что использование перестрахования может улучшить андеррайтинговые возможности страховщика для покрытия нового бизнеса и позволяет ему снижать размер собственных средств, не увеличивая при этом вероятность его банкротства ⁹²⁹. Дж. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.) утверждают, что перестрахование повышает финансовую устойчивость страховщиков, что позволяет в целом ожидать положительного влияния этого фактора ⁹³⁰. Однако вопреки ожиданиям эмпирические результаты, полученные Дж. Шим (J. Shim), показывают, что страховщики с большим количеством рисков, переданных в перестрахование, не являются более финансово устойчивыми, т.е. имеют ограниченную емкость для покрытия дополнительного риска, чем демонстрируют высокий уровень уязвимости к этому риску ⁹³¹. К. Коул (C. Cole) и К. Маккалоу (K. McCullough) также обнаружили, что менее прибыльные фирмы нуждаются в более серьезных перестраховочных емкостях ⁹³². Кроме того, М. Рубио-Мисас (M. Rubio-Misas) и М. Фернандес-Морено (M., Fernández-Moreno), исследуя факторы, влияющие на уровень регулятивного коэффициента платежеспособности, выявили отрицательное влияние механизмов перестрахования ⁹³³. При анализе неплатежеспособности страховщиков У.-Д. Ким и др. (Y.-D. Kim et al.) в одной из моделей обнаружили, что чем больше страховщик опирается на возможности перестрахования, тем сильнее он подвержен нежелательным финансовым последствиям неплатежеспособности перестраховщика ⁹³⁴. Таким образом, влияние использования перестрахования на устойчивость остается неоднозначным.

8. Темпы роста превышения собственного капитала над обязательствами

⁹²⁹ Shim J. An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // Journal of Risk and Insurance. — 2015. — Vol. 84. — № 2. — P. 567–597.

⁹³⁰ The costs and benefits of reinsurance / J.D. Cummins et al. // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2021. — Vol. 46. — № 2. — P. 177–199.

⁹³¹ Shim J. An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // The Journal of Risk and Insurance. — 2015. — Vol. 84. — № 2. — P. 567–597.

⁹³² Cole C., McCullough K. A Re-Examination of the Corporate Demand for Reinsurance // Journal of Risk and Insurance. — 2006. — Vol. 73. — № 1. — P. 169–192.

⁹³³ Rubio-Misas M., Fernández-Moreno M. Solvency surveillance and financial crisis : evidence from the Spanish insurance industry // Revista Española de Financiación y Contabilidad. — Vol. 46. — № 3. — P. 272–297.

⁹³⁴ The Use of Event History Analysis to Examine Insurer Insolvencies / Y.-D. Kim et al. // Journal of Risk and Insurance. — 1995. — Vol. 62. — P. 94–110.

С операционной маржой тесно связан показатель темпов роста превышения собственного капитала над обязательствами. Увеличение темпов роста не должно быть резким, так как в этом случае повышается уровень риска деятельности компании, что может негативно отразиться на финансовой устойчивости страховщика⁹³⁵. Для измерения способности страховщика заключать новые договоры страхования в анализе также учитывается отношение премии к разнице собственных средств и обязательств страховщика. Как отмечают Дж. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.), включивших данный фактор при исследовании неплатежеспособности в страховании имущества и ответственности, он регулярно используется в качестве меры риска андеррайтинга и финансового рычага⁹³⁶. Дж. Шим (J. Shim)⁹³⁷ и Дж. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.),⁹³⁸ также использовали эту переменную в качестве потенциального фактора, влияющего на финансовую устойчивость страховщиков. Вероятно, высокий показатель, получающийся в результате отношения премии к разнице собственных средств и обязательств страховщика, негативно влияет на устойчивость. Как утверждает Дж. Шим (J. Shim), страховщик должен иметь достаточное превышение премий над обязательствами, если он планирует наращивать объем премий, поэтому низкий коэффициент отношения премии к разнице собственных средств и обязательств считается признаком финансовой устойчивости⁹³⁹.

Анализ размера, инвестиционной деятельности и операционной маржи актуален и для сегмента страхования жизни и здоровья. Несмотря на относительно невысокие коэффициенты корреляции этих переменных в неплатежеспособности страховщиков⁹⁴⁰, данные факторы важно учитывать в целях прогнозирования. Проведенные исследования

⁹³⁵ Lee S.H., Urrutia J.L. Analysis and Prediction of Insolvency in the Property-Liability Insurance Industry : A Comparison of Logit and Hazard Models // Journal of Risk and Insurance. — 1996. — № 63. — P. 121–130.

⁹³⁶ Cummins J.D., Harrington S.E., Klein R. Insolvency experience, risk-based capital, and prompt corrective action in property-liability insurance // Journal of Banking and Finance. — 1995. — Vol. 19. — № 3–4. — P. 511–527.

⁹³⁷ Shim J. An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // Journal of Risk and Insurance. 2015. Vol. 84. № 2. P. 567–597.

⁹³⁸ Cummins J. D., Rubio-Misas M., Vencappa D. Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets. Journal of Financial Stability. 2017. Vol. 28. P. 66–78.

⁹³⁹ Shim J. An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // Journal of Risk and Insurance. — 2015. — Vol. 84. — № 2. — P. 567–597.

⁹⁴⁰ The Use of Event History Analysis to Examine Insurer Insolvencies / Y.-D. Kim et al. // Journal of Risk and Insurance. — 1995. — Vol. 62. — P. 94–110.

подтверждают, что размер фирмы ⁹⁴¹ и ее возраст ⁹⁴² отрицательно коррелируют с уровнем неплатежеспособности страховщиков жизни. Дж. М. Амброуз (J. M. Ambrose) и А.М. Кэрролл (A.M. Carroll), исследуя эффективность рекомендаций рейтингового агентства А.М. Best, коэффициентов Информационной системы регулирования страхования (Insurance Regulatory Information System, IRIS) ⁹⁴³ и других финансовых показателей в их статистической способности классифицировать платежеспособных и несостоятельных страховщиков жизни для выборки страховщиков с 1969 по 1986 гг. и применения моделей к выборке страхователей с 1987 по 1991 гг., смогли получить более полную классификацию, когда включили в свой анализ отношение чистого инвестиционного дохода к общему доходу ⁹⁴⁴. Р. Барнив (R. BarNiv) и Р.А. Хершбаргер (R.A. Hershberger) обнаружили, что операционная маржа сама по себе выступает единственной переменной, наиболее четко отражающей платежеспособность страховщиков жизни и здоровья ⁹⁴⁵.

Следующая категория факторов финансовой устойчивости для страховщиков жизни и здоровья определяется активами страховщиков, включающими акции, облигации, ипотечные займы, ссуды по страховым полисам и т.д. Предлагая различные полисы страхования жизни, аннуитеты и прочие контракты с инвестиционной составляющей с различными характеристиками риска и доходности, страховщики чувствительны к любым изменениям в структуре активов, ибо эти изменения будут в той или иной степени иметь последствия для финансовой устойчивости компании. Эмпирические результаты подтвердили положительную связь между изменениями в

⁹⁴¹ Ibid.

⁹⁴² *Grace M., Harrington S., Klein R. A Risk-Based Capital and Solvency Screening in Property-Liability Insurance : Hypotheses and Empirical Tests // Journal of Risk and Insurance. — 1998. — №. 65(2). — P. 213–243.*

⁹⁴³ Информационная система регулирования страхования — это набор аналитических инструментов и баз данных по платежеспособности, предназначенных для предоставления страховым департаментам штатов комплексного подхода к проверке и анализу финансового состояния страховщиков, работающих на территории соответствующих штатов. Коэффициенты IRIS помогают определить способность страховщика покрывать требования и финансовые обязательства перед клиентами. IRIS вычисляет 13 диапазонов коэффициентов для компаний по страхованию имущества и ответственности и 12 диапазонов коэффициентов для компаний по страхованию жизни и здоровья. Каждый диапазон имеет свою собственную формулу расчета. — *Прим. авт.*

⁹⁴⁴ *Ambrose J.M., Carroll A.M. Using Best's Ratings in Life Insurer Insolvency Prediction // Journal of Risk and Insurance. — 1994. — №. 61. — P. 317–327.*

⁹⁴⁵ *BarNiv R., Hershberger R.A. Classifying Financial Distress in the Life Insurance Industry // Journal of Risk and Insurance. — 1990. — №. 57. — P. 110–136.*

структуре активов и неплатежеспособностью страховщиков жизни и здоровья^{946, 947, 948}. С ростом доли долговых инструментов в общем объеме инвестиций снижается вероятность неспособности исполнять свои обязательства.

Еще одним фактором, который предлагается учитывать при анализе финансовой устойчивости страховщиков жизни, является изменение продуктовой линейки. В числовом измерении этот фактор представляет собой коэффициент, отражающий среднее изменение в доле от общей премии по каждой продуктовой линейке в течение года. Согласно результатам исследования Р. Барнив (R. BarNiv) и Р.А. Хершбаргер (R.A. Hershbarger), изменения в структуре продуктов негативно влияют на небольших страховщиков жизни⁹⁴⁹.

Отношение резервов к разнице между собственными средствами и обязательствами отражает страховой леверидж. Этот показатель также следует включить в перечень факторов финансовой устойчивости страховщиков жизни и здоровья, так как риски компании растут по мере увеличения страхового левериджа⁹⁵⁰. Стоимость фирмы достигает оптимальной отметки по мере увеличения левериджа, а затем снижается, если леверидж начинает превышать оптимальный уровень. Таким образом, использование заемных средств за пределами оптимального уровня может привести к высокому риску неплатежеспособности и низкой стоимости фирмы.

В качестве следующей категории факторов финансовой устойчивости представляется немаловажным принимать во внимание факторы влияния на уровне отрасли, среди которых исследователи, в первую очередь, выделяют коэффициент концентрации. Данный показатель рассчитывается как сумма рыночных долей определенного количества крупнейших страховщиков на основе брутто подписанной премии. Как отмечают Дж.Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.), коэффициент

⁹⁴⁶ *Ambrose J.M., Carroll A.M.* Using Best's Ratings in Life Insurer Insolvency Prediction // *Journal of Risk and Insurance*. — 1994. — №. 61. — P. 317–327.

⁹⁴⁷ *Carson J.M., Hoyt R.E.* Life Insurer Financial Distress: Classification Models and Empirical Evidence // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — Vol. 62. — P. 764–775.

⁹⁴⁸ *De Bandt O., Overton G.* Why do insurers fail? A comparison of life and non-life insolvencies using a new international database // *Journal of Risk and Insurance*. — 2022. — Volume 89. — Issue 4. — P. 871–905.

⁹⁴⁹ *BarNiv R., Hershbarger R.A.* Classifying Financial Distress in the Life Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1990. — № 57. — P. 110–136.

⁹⁵⁰ *Carson J.M., Hoyt R.E.* Life Insurer Financial Distress : Classification Models and Empirical Evidence // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — Vol. 62. — P. 764–775.

включается в модель для контроля влияния структуры рынка⁹⁵¹. Более того, Дж. Шим (J. Shim) подчеркивает важность взаимосвязи между изменениями в рыночной концентрации и финансовой стабильностью страховых компаний для лиц, разрабатывающих экономическую политику в отношении структуры отрасли, включая рекомендации по слияниям и поглощениям и конкурентоспособности⁹⁵². Тот же автор объясняет два противоречивых направления, сформировавшихся в научной литературе, относительно взаимосвязи между концентрацией рынка и финансовой стабильностью. Одна группа экспертов поддерживает точку зрения, что крупные компании, действующие на высоко концентрированных рынках, скорее всего, получают больше прибыли, располагая широкими рыночными возможностями^{953, 954, 955}. Другая группа ученых доказывает, что более концентрированная структура рынка с несколькими крупными фирмами в большей степени подвержена финансовым потрясениям, чем менее концентрированная рыночная система^{956, 957}. Таким образом, влияние коэффициента концентрации остается неоднозначным.

Третья крупная категория факторов финансовой устойчивости включает макроэкономические переменные, анализ которых необходим по следующим объективным причинам. Во-первых, вероятность банкротств может быть значительно снижена в той степени, в которой регулирующий орган может влиять рыночные условия. Во-вторых, любое эффективное действие со стороны регулятора, предпринятое в отношении финансового кризиса страховщика, зависит от актуальных экономических условий. В-третьих, в зависимости от макроэкономической ситуации меняется

⁹⁵¹ *Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D.* Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // *Journal of Financial Stability*. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.

⁹⁵² *Shim J.* An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 2015. — Vol. 84. — №. 2. — P. 567–597.

⁹⁵³ *Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R.* Bank concentration, competition, and crises : First results // *Journal of Banking & Finance*. — 2006. — Vol. 30. — №. 5. — P. 1581–1603.

⁹⁵⁴ *Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D.* Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // *Journal of Financial Stability*. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.

⁹⁵⁵ *Failures and Near Misses in Insurance // EIOPA.* — Publications Office of the European Union. — 2018. — URL: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/2eb6b3f7-ee37-4fc3-adc5-b5ee31cad58d_en?filename=Failures%20and%20near%20misses%20in%20insurance%20-%20Report (accessed: 20.12.2022).

⁹⁵⁶ *Uhde A., Heimeshoff U.* Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence // *Journal of Banking & Finance*. — 2009. — Vol. 33. — №. 7. — P. 1299–1311.

⁹⁵⁷ *Shim J.* An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 2015. — Vol. 84. — №. 2. — P. 567–597.

оптимальная потребность в ресурсах, выделяемых на надзор за платежеспособностью: в кризисные периоды требуется больше ресурсов ⁹⁵⁸.

В перечень макроэкономических факторов, влияющих на риск страховщиков, не занимающихся страхованием жизни, входят цикл андеррайтинга, комбинированный коэффициент, непредвиденная инфляция, уровень процентных ставок и изменение процентных ставок ^{959, 960, 961, 962, 963, 964}. Что касается страховщиков жизни и здоровья, то в работе, исследующей взаимосвязь между условиями страхового рынка и неплатежеспособностью страховщиков жизни/здоровья было обнаружено, что количество банкротств коррелирует с циклом андеррайтинга по рискам несчастных случаев и здоровья (с задержкой в 1-3 года), ростом процентных ставок и ориентацией страховщиков жизни/здоровья на инвестиционные продукты ⁹⁶⁵. При анализе факторов, которые являются экзогенными для отдельных страховщиков жизни/здоровья и при этом повышают риски их финансовой нестабильности, М. Дж. Браун (M. J. Browne), Дж. М. Карсон (J.M. Carson) и Р.Е. Хойт (R.E. Hoyt) обнаружили, что неплатежеспособность страховщиков жизни и здоровья положительно коррелирует с ростом долгосрочных процентных ставок и доходов населения, и отрицательно – с доходностью на недвижимость ⁹⁶⁶. Д.Т. Рассел и др. также проводили проверку уязвимости страховщиков

⁹⁵⁸ *Browne M.J., Hoyt R.E.* Economic and Market Predictors of Insolvencies in the Property-Liability Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — № 62. — P. 309–327.

⁹⁵⁹ *Munch P., Smallwood D.* Solvency regulation in the property-casualty insurance industry : Empirical evidence // *Bell Journal of Economics*. — 1980. — Vol. 11. — № 1. — P. 261–279.

⁹⁶⁰ *Chen R., Wong K.A., Lee H.C.* Underwriting cycles in Asia // *Journal of Risk and Insurance*. — 1999. — № 66. — P. 29–47.

⁹⁶¹ *Staking K., Babbal D.F.* The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the Property-Liability Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — Vol. 62. — № 4. — P. 690–718.

⁹⁶² *Winter R.A.* The Liability Insurance Market // *The Journal of Economic Perspectives*. — 1991. — Vol. 5. — № 3. — P. 115–136.

⁹⁶³ *Browne M.J., Hoyt R.E.* Economic and Market Predictors of Insolvencies in the Property-Liability Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1995. — № 62. — P. 309–327.

⁹⁶⁴ *Cheng J., Weiss M.A.* The Role of RBC, Hurricane Exposure, Bond Portfolio Duration, and Macroeconomic and Industry-wide Factors in Property-Liability Insolvency Prediction // *Journal of Risk and Insurance*. — 2012. — Vol. 79. — № 3. — P. 723–750.

⁹⁶⁵ Best's Insolvency Study : Life/Health Insurers 1976–1991 // A.M. Best Company. — 1992. URL: [https://senecacollege.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=alma997128621703226&context=L&vid=01SENC_INST:01SENC&lang=en&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=title,contains,Best%27s%20review%20\(Life%2Fhealth%20insurance%20ed.\),AND&mode=advanced&offset=0](https://senecacollege.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=alma997128621703226&context=L&vid=01SENC_INST:01SENC&lang=en&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=title,contains,Best%27s%20review%20(Life%2Fhealth%20insurance%20ed.),AND&mode=advanced&offset=0) (accessed: 18.09.2021).

⁹⁶⁶ *Browne M.J., Carson J.M., Hoyt R.E.* Economic and Market Predictors in the Life-Health Insurance Industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 1999. — № 66. — P. 643–659.

жизни к макроэкономическим переменным, и выявили положительную корреляцию с уровнем процентных ставок и отрицательную связь с уровнем дохода и спредами процентных ставок ⁹⁶⁷. Все эти результаты подтверждают аргумент о том, что экономические и рыночные факторы играют важную роль в прогнозировании финансового состояния страховщиков.

На фоне мирового финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг. стали постепенно появляться научные работы, в которых в перечень факторов финансовой устойчивости страховых компаний предлагается включать эффективное управление и корпоративное руководство. В академических исследованиях были предложены различные меры эффективности или качества управления. Д. Лидбэттэ (D. Leadbetter) и С. Дибра (S. Dibra) показывают, что качество управления и склонность к риску обусловили неплатежеспособность канадских страховых компаний, хотя авторы утверждают, что неблагоприятные макроэкономические условия часто вынуждают компании действовать на грани фола ⁹⁶⁸. Дж. Т. Леверти (J.T. Leverty) и М. Т. Грейс (M.T. Grace) анализируют два метода измерения результатов в исследованиях эффективности страховщиков имущества и ответственности и приходят к выводу, что эффективные компании, работающие по методу добавленной стоимости (value-added approach), реже становятся несостоятельными, в то время как компании, работающие по методу «потока» (flow approach), как правило, чаще терпят крах ⁹⁶⁹. В своем более позднем исследовании эти же авторы обнаружили, что управленческие способности руководителей компаний находятся в обратной зависимости от количества времени, которое фирма проводит в бедственном положении, вероятности ее банкротства и стоимости банкротства ⁹⁷⁰. Л. Жанг (L. Zhang) и Н. Нильсон (N. Nielson) включают факторы, зависящие от штата, в американскую базу данных по банкротствам страховых компаний, выявив, что страховщики с низкой диверсификацией продуктовых линеек, меньшим количеством неудачных тестов при расчете коэффициентов Информационной системы регулирования

⁹⁶⁷ An Empirical Analysis of Life Insurance Policy Surrender Activity / D.T. Russell et al. // *Journal of Insurance Issues*. — 2013. — № 36. — P. 35–57.

⁹⁶⁸ *Leadbetter D., Dibra S.* Why insurers fail: The dynamics of property and casualty insurance insolvency in Canada // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2008. — Vol 33. — № 3. — P. 464–488.

⁹⁶⁹ *Leverty J.T., Grace M.T.* The robustness of output measures in property-liability insurance efficiency studies // *Journal of Banking and Finance*. — 2010. — Vol 34. — № 7. — P. 1510–1524.

⁹⁷⁰ *Leverty J.T., Grace M.T.* Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress // *Journal of Risk and Insurance*. — 2012. — Vol. 79. — № 3. — P. 751–783.

страхования и членством в более крупной группе имеют меньшую вероятность стать несостоятельными⁹⁷¹. В своем труде М. Элинг (M. Eling) и Р. Цзя (R. Jia) показали, как техническая эффективность связана с финансовым благополучием во всем секторе в странах Европы⁹⁷².

Безусловно, перечень факторов финансовой устойчивости, обозначенный выше, не является исчерпывающим, так как финансовая устойчивость – комплексная переменная, и выбор тех или иных факторов может определяться конкретной экономической ситуацией, спецификой страховых продуктов той или иной компании или сектора, выборкой стран и регионов со своей спецификой страхового надзора, а также оценкой качества деятельности игроков страхового рынка.

4.2. Определение финансовой устойчивости страховщиков

Основной целью любого режима финансовой устойчивости страховщиков является обеспечение интересов страхователей, вследствие чего один из ключевых элементов для достижения этой цели – требование к страховщикам обладать определенным уровнем капитала, чтобы быть в состоянии осуществить все будущие выплаты держателям полисов, в том числе в случае возникновения непредвиденных страховых случаев.

В прошлом параграфе мы подчеркивали, что в страховом деле понятие финансовой устойчивости обычно анализируют через призму платежеспособности, в связи с чем проблематика данного параграфа будет исследована на основе режимов платежеспособности, характерных для США и наиболее связанных с ними в плане страховых операций стран.

Исторически сложилось так, что режимы страховой платежеспособности были специфичны для местных юрисдикций. Однако наряду с интернационализацией и интеграцией экономик и финансовых услуг объем международных сделок на страховых рынках возрастал, что способствовало разработке эффективных механизмов регулирования и надзора страховой деятельности на местном, региональном и глобальном уровнях.

⁹⁷¹ Zhang L., Nielson N. Solvency Analysis and Prediction in Property-Casualty Insurance : Incorporating Economic and Market Predictors // Journal of Risk and Insurance. — 2015. — Vol. 82. — № 1. — P. 97–124.

⁹⁷² Eling M., Jia R. Business failure, efficiency, and volatility : Evidence from the European insurance industry // International Review of Financial Analysis. — 2018. — №. 59. — P. 58–76.

Прогресс в развитии продуктов, технологий и методов управления рисками в последние десятилетия оказывает давление на регулирующие органы, вынуждая их разрабатывать и адаптировать режимы платежеспособности к новым рискам, новым продуктам и даже навыкам надзора.

Проблематика финансовой устойчивости страховщиков беспокоит ученых уже не один десяток лет. Так, М. Элинг (M. Eling) и И. Хольцмюллер (I. Holzmueller)⁹⁷³, Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и Р. Филлипс (R. Phillips)⁹⁷⁴, а также И. Хольцмюллер (I. Holzmueller) проводят сравнение различных стандартов в отношении индивидуальных предприятий⁹⁷⁵. М. Элинг (M. Eling) и И. Хольцмюллер (I. Holzmueller) представляют обзор и сравнение требований к капиталу индивидуальных предприятий, основанных на уровне риска, в США, Новой Зеландии, ЕС и Швейцарии⁹⁷⁶, в то время как Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins) и Р. Филлипс (R. Phillips)⁹⁷⁷, и Хольцмюллер (I. Holzmueller)⁹⁷⁸ проводят анализ последствий подхода к капиталу, основанному на риске (США), Solvency II, и швейцарского теста на платежеспособность (Swiss Solvency Test, SST). Кроме того, Т.М. Вон (T.M. Vaughan) сравнивает Solvency II с американской системой регулирования и анализирует потенциал усовершенствования последней⁹⁷⁹. Занимаясь вопросами проблем внедрения стандарта платежеспособности Solvency II в России, А.П. Архипов, И.П. Хоминич, О.В. Савина, пришли к выводу о неготовности российского рынка к восприятию этого стандарта⁹⁸⁰. Однако все вышеупомянутые работы не фокусируются на рассмотрении вопросов групповой платежеспособности.

⁹⁷³ *Eling M., Holzmueller I.* An overview and comparison of risk-based capital standards // *Journal of Insurance Regulation*. — 2008. — Vol. 26. — № 4. — P. 31–60.

⁹⁷⁴ *Cummins J., Phillips R.* Capital adequacy and insurance risk-based capital systems // *Journal of Insurance Regulation*. — 2009. — Vol. 28. — № 1. P. 25–72.

⁹⁷⁵ *Holzmueller I.* The United States RBC standards, Solvency II and the Swiss Solvency test: A comparative assessment // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2009. — Vol. 34. — № 1. — P. 56–77.

⁹⁷⁶ *Eling M., Holzmueller I.* An overview and comparison of risk-based capital standards // *Journal of Insurance Regulation*. — 2008. — Vol. 26. — № 4. — P. 31–60.

⁹⁷⁷ *Cummins J., Phillips R.* Capital adequacy and insurance risk-based capital systems. // *Journal of Insurance Regulation*. — 2009. — Vol. 28. — № 1. — P. 25–72.

⁹⁷⁸ *Holzmueller I.* The United States RBC standards, Solvency II and the Swiss Solvency test : A comparative assessment // *The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2009. — Vol. 34. — № 1. — P. 56–77.

⁹⁷⁹ *Vaughan T.M.* The Implications of Solvency II for U.S. Insurance Regulation // *Networks Financial Institute Policy Brief*. — 2009. — № 2009-PB-03. — URL: <https://ssrn.com/abstract=1350539> (accessed: 28.10.2023).

⁹⁸⁰ *Архипов А.П., Хоминич И.П., Савина О.В.* О пруденциальных методах в страховом надзоре // *Финансы*. — 2015. — № 10. — С.42–46.

В контексте SST Д. Филипович (D. Filipovic) и М. Кюппер (M. Kupper)^{981,982}, П. Келлер (P. Keller)⁹⁸³ и Т. Людер (T. Luder)⁹⁸⁴ представляют швейцарскую модель структуры группы и исследуют оптимальный капитал и передачу рисков, а также их влияние на диверсификацию группы. В работе А. ван Россума (A. van Rossum)⁹⁸⁵ рассматриваются изменения в страховой отрасли, такие как появление финансовых групп, и приведение ее нормативной базы в соответствие с нормативной базой банковской отрасли. Кроме того, П. Дарлап (P. Darlap) и Б. Майр (B. Mayr)⁹⁸⁶ рассматривают важные задачи, стоящие перед надзорными органами групп в рамках Директивы Solvency II. Авторы утверждают, что существует несколько рисков, характерных для финансовых конгломератов и страховых групп, которые не охватываются современной теорией портфеля, таких, как например, риски концентрации и финансовой цепной реакции, и рекомендуют внедрение моделей платежеспособности на основе копулы.

Эмпирические результаты показывают, что регулятивные требования, заложенные в американской модели, могут привести к более высоким издержкам банкротства, так как коэффициент RBC некоррелирован или слабо коррелирован с показателем банкротства страховщиков⁹⁸⁷.

В статье, выпущенной в 2018 г., подчеркивается, что RBC – относительно устаревшая система платежеспособности, и выражают надежду, что Инициатива модернизации платежеспособности (Solvency Modernization Initiative, SMI), запущенная NAIC в 2008 г., исправит некоторые недостатки этой модели⁹⁸⁸.

⁹⁸¹ *Filipovic D., Kupper M.* On the group level Swiss Solvency test // Bulletin of the Swiss Association of Actuaries. — 2007. — Vol. 1. — № 1. — P. 97–115.

⁹⁸² *Filipovic D., Kupper M.* Optimal capital and risk transfer for group diversification // Mathematical Finance. — 2008. — Vol. 18. — № 1. — P. 55–76.

⁹⁸³ *Keller P.* Group diversification // The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2007. — Vol. 32. — № 3. — P. 382–392.

⁹⁸⁴ *Luder T.* Modelling of risks in insurance groups for the Swiss Solvency test // Bulletin of the Swiss Association of Actuaries. — 2007. — Vol. 1. — № 1. — P. 85–97.

⁹⁸⁵ *van Rossum A.* Regulation and insurance economics // The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2005. — Vol. 30. — № 1. — P. 43–46.

⁹⁸⁶ *Darlap P., Mayr B.* Group aspects of regulatory reform in the insurance sector // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2006. — Vol. 31. — № 1. — P. 96–123.

⁹⁸⁷ Regulatory Forbearance and the Failure Cost for U.S. Property and Liability Insurers / Y.H. Lai et al. // Geneva Paper Risk and Insurance. — Issues and Practice. — 2015. — № 40. — P. 66–88.

⁹⁸⁸ The China Risk-Oriented Solvency System : A Comparative Assessment with Other Risk-Based Supervisory Frameworks / D.W.H. Fung et al. // Geneva Paper Risk and Insurance. — Issues and Practice. — 2018. — № 43. — P. 16–36.

В нашей работе представлен обзор подхода «соло-плюс» Национальной ассоциации страховых комиссаров США и его сравнение с моделью Швейцарского теста на платежеспособность и Директивой 2009/138/ЕС Европейского Парламента и Совета Европейского союза от 25.11.2009 г. «Об организации и осуществлении деятельности страховых и перестраховочных организаций (Solvency II)»⁹⁸⁹. Европейский подход был выбран по причине его международного значения, в то время как модель групповой структуры из Швейцарии включена в анализ ввиду ее инновационности в системах групповой платежеспособности.

В Европейском союзе режим Solvency II, основанный на трехкомпонентной надзорной структуре, вступил в силу 1 января 2016 г. для страховых компаний во всех странах-членах ЕС (и Европейской экономической зоны, ЕЭЗ). Однако страховые компании, на которые распространяется действие Solvency II, готовились к новому режиму в течение многих лет, из чего следует, что фактическое введение принципов – это процесс, который длится уже давно. В то время как требования, установленные Рамочной директивой Solvency II, должны были быть перенесены в национальное законодательство, меры по их реализации вступили в силу сразу же. Технические стандарты, подготовленные Европейской организацией страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA), вступают в силу после их утверждения Европейской комиссией. EIOPA выпускает дополнительные руководства, которые являются обязательными для национальных компетентных органов по принципу «соблюдай или объясняй» без дополнительного утверждения. Хотя такие руководства адресованы национальным компетентным органам, они фактически устанавливают требования, которым должны следовать страховые компании.

Solvency II включает количественные требования в отношении капитала, основанного на риске (Компонент 1), дополненные качественными требованиями в отношении управления и процесса надзорного контроля (Компонент 2) и требованиями в отношении публичного раскрытия информации и надзорной отчетности (Компонент 3).

Швейцарское управление по надзору за финансовыми рынками (Financial Market Supervisory Authority, FINMA) уполномочено осуществлять надзор за банками,

⁹⁸⁹ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance) // EUR-Lex. — URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02009L0138-20140523> (accessed: 15.07.2022).

страховыми компаниями, биржами, дилерами ценных бумаг, схемами коллективного инвестирования и управляющими их активами, а также компаниями по управлению фондами. FINMA использует основанный на принципах и ориентированный на риск подход к надзору за страховыми компаниями. Интенсивность надзора пропорциональна потенциалу риска страховой компании. Швейцарский тест платежеспособности (SST) разрабатывался с 2003 г., а соответствующее законодательство вступило в силу в 2006 г., предусматривая переходный период в пять лет. SST – это система, основанная на оценке риска, которая опирается на общий баланс, согласованный с рынком. С 2007-2008 г. страховые компании и группы должны представлять в FINMA полный отчет о SST. С 2011 г. SST может использоваться FINMA непосредственно для осуществления надзорных действий на основе лестницы вмешательства между необходимым платежеспособным капиталом и необходимым минимальным капиталом. В 2015 г. правовая база для SST была доработана, и ЕС классифицировал SST как полностью эквивалентную Solvency II. SST – единственная система регулирования, которая получила эквивалентность с самого начала действия Solvency II.

Система регулирования страхования в США существует уже более 150 лет. Согласно Национальной ассоциации страховых комиссаров, миссия американского регулирования заключается в защите интересов страхователя и тех, кто полагается на страховое покрытие, предоставляемое страхователю, в первую очередь, а также в содействии эффективному и действенному рынку страховых продуктов⁹⁹⁰.

В начале 1970-х гг. в рамках системы раннего предупреждения NAIC начала анализ финансовых коэффициентов из годовых отчетов страховщиков, чтобы помочь в выявлении потенциально проблемных компаний. Коэффициенты проверяют премии, размер превышения собственного капитала над обязательствами, прибыльность, ликвидность и резервы компании. Слабые показатели помогали регулирующим органам выделять компании, которые могли потребовать внимания со стороны регулятора. В 1979 г. коэффициенты стали частью информационной системы NAIC по регулированию страхования (Insurance Regulatory Information System, IRIS). Эти коэффициенты входят в портфель инструментов финансового анализа платежеспособности NAIC (Financial Analysis Solvency Tools, FAST).

⁹⁹⁰ Our Focus: Our Members and our Mission // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/about> (accessed: 18.05.2023).

В 1980-х гг. неплатежеспособность четырех крупных страховщиков имущества и ответственности, вызванная кризисом ответственности, сбережений и займов в США, побудила подкомитет Конгресса провести расследование, которое завершилось в 1990 г. отчетом «Несбывшиеся обещания: несостоятельность страховых компаний»⁹⁹¹. Причины банкротств, согласно отчету, включали мошенничество и бесхозяйственность страховщиков в сочетании со слабой системой регулирования на уровне штатов из-за неадекватной отчетности о резервах убытков, отсутствия координации между регулируемыми органами штатов и недостаточной финансовой экспертизы страховщиков. В качестве решения проблемы в отчете предлагалось внедрить федеральный стандарт платежеспособности.

В ответ на эти события в конце 1980-х гг. штаты приняли ряд типовых законопроектов NAIC, некоторые из которых требовали большей прозрачности финансовой отчетности страховщиков, проведения независимых аудиторских проверок и заключения о резервах убытков квалифицированными актуариями. В 1989 г. NAIC внедрила Стандарты финансового регулирования, включавшие, помимо прочего, базовые регулятивные практики и процедуры, разработанные в дополнение к применению законов о финансовой платежеспособности⁹⁹².

В 1990 г. NAIC приняла официальную программу аккредитации для содействия эффективному регулированию платежеспособности страховщиков, в особенности страховщиков, работающих в нескольких штатах⁹⁹³. Последующие модификации были сделаны после того, как Управление общей бухгалтерской отчетности (General Accounting Office, GAO) раскритиковало программу за свободное толкование стандартов, недостаточное внимание к внедрению требуемых практик и сомнительные решения по аккредитации⁹⁹⁴.

⁹⁹¹ *Dingell J.D.* Failed promises: insurance company insolvencies / Committee on Energy and Commerce, Subcommittee on Oversight and Investigations. — Washington, DC : US Government Printing Office, 1990. — 76 p.

⁹⁹² Accreditation // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/accreditation> (accessed: 10.07.2023).

⁹⁹³ На сегодняшний день все штаты, включая округ Колумбия и Пуэрто-Рико, аккредитованы. — *Прим. авт.*

⁹⁹⁴ Insurance Regulation: Background and Issues // CRS: website. — URL: <https://www.everycrsreport.com/reports/IB10106.html> (accessed: 18.01.2023).

В 1994 г. NAIC внедрила систему капитала с учетом риска (RBC), которая к тому времени стала одним из первых стандартов капитала, учитывающих риск страховой компании для оценки требований к капиталу.

Факторы риска для формул RBC, предложенных NAIC, касаются трех основных областей: 1) риск активов; 2) риск андеррайтинга; и 3) прочие риски. Акцент на этих рисках меняется от одной формулы к другой. Каждый отдельный риск компании не обязательно отражается в формуле. Формула учитывает материальные риски, типичные для конкретного вида страхования. Например, риск изменения процентных ставок включен в формулу RBC для страхования жизни, потому что для многих продуктов страхования жизни риск убытков из-за изменения уровня процентных ставок является весьма серьезным ⁹⁹⁵.

Эта система определяет платежеспособность с помощью двухкомпонентного подхода ⁹⁹⁶. Первый компонент – это формула, основанная на факторах, специфичных для каждого вида страхования (страхование жизни, здоровья, имущества и ответственности, которая рассчитывает требуемый капитал, основанный на риске, т.е. необходимый минимальный уровень капитала. RBC сравнивается с совокупной скорректированной величиной капитала. Требования к капиталу зависят от различных коэффициентов риска, которые умножаются на несколько показателей финансовой отчетности страховщика. Впоследствии расчет ковариации приводит к окончательному скорректированному RBC. Второй компонент – это закон, который определяет пять уровней регулятивного вмешательства в зависимости от полученного при расчетах коэффициента.

Коэффициент RBC рассчитывается по следующей формуле:

$$RBC = \frac{TAC}{RBC}, \text{ где}$$

TAC (Total Adjusted Capital) – совокупная скорректированная величина капитала – сумма уставного капитала и превышения активов компании над ее обязательствами и добровольных резервов страховщика, ½ ответственности страховщика по дивидендам

⁹⁹⁵ Risk-based Capital // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/ciprtopics/topicriskbasedcapital.htm> (accessed: 03.02.2024).

⁹⁹⁶ Ibid.

полисодержателю и в случае страхования жизни и здоровья резерва оценки имущества (asset valuation reserve, AVR);

RBC – капитал, устанавливаемый на основе оценки риска.

AVR используется в бухгалтерском учете для сектора страхования жизни и здоровья для сглаживания изменений стоимости на рынке ценных бумаг, не связанных с процентной ставкой, за счет поглощения реализованных и нереализованных доходов от прироста капитала и капитальных убытков. В этом случае колебания, связанные с доходами от прироста капитала и капитальных убытков оказывают минимальное влияние на отчетные показатели превышения активов компании над ее обязательствами.

Таким образом, если у компании коэффициент RBC составляет 200%, то размер ее совокупного капитала в 2 раза превышает величину капитала, устанавливаемого на основе оценки риска.

В рамках системы RBC регулирующие органы имеют законодательные полномочия принимать превентивные и корректирующие меры, которые варьируются в зависимости от дефицита капитала, просчитанного по соответствующей формуле RBC. Эти превентивные и корректирующие меры призваны обеспечить раннее вмешательство регулирующих органов для исправления проблем до того, как банкротство станет неизбежным, тем самым сводя к минимуму количество и негативное влияние банкротств.

Формула NAIC RBC определяет нормативный минимальный размер капитала, который компания должна поддерживать, чтобы избежать регулирующих действий. Существует четыре уровня действий, которые компания может инициировать в соответствии с формулой: действия компании, регулирующие действия, санкционированный контроль и уровни обязательного контроля⁹⁹⁷. Каждый уровень RBC требует определенных действий со стороны регулирующего органа, компании или обеих сторон.

Если показатель превышает 2, то это свидетельствует о достаточном обеспечении рисков и не требует никаких действий со стороны страхового надзора и страховщика. Значения показателя в диапазоне 1,5-2 требуют от страховщика подготовить и передать в страховой надзор план RBC, отражающий причину проблемы и планируемые меры для исправления ситуации. Они могут включать в себя наращивание капитала, покупку

⁹⁹⁷ *Eling M., Holzmuller I.* An overview and comparison of risk-based capital standards // *Journal of Insurance Regulation.* — 2008. — Vol. 26, Issue 4. — P. 31–60.

перестрахования, уменьшение суммы принимаемых на страхование рисков или проведение сделки слияния или поглощения.

Если коэффициент находится в пределах 1-1,5, то помимо плана RBC, необходимо вмешательство регулятора с проведением детального анализа ситуации и предписаний компании по принятию корректирующих действий. При падении значений коэффициента RBC до 0,7-1,0, органам страхового надзора вменяется взять страховщика под свой регулятивный контроль. Коэффициент RBC с уровнем ниже 0,7 требует обязательного изъятия активов компании и передачи контрольных функций над ней штату⁹⁹⁸.

В начале 2000-х гг. члены NAIC подписали «Заявление о намерениях: Будущее страхового регулирования», в котором они обязались «провести модернизацию страхового регулирования в соответствии с реалиями нового рынка финансовых услуг» и «работать в сотрудничестве со всеми партнерами ... для облегчения и улучшения этого нового и развивающегося рынка в начале XXI в.»⁹⁹⁹.

Существующую в США систему регулирования для страховых групп можно охарактеризовать как режим «соло плюс», когда оценка платежеспособности основывается на едином юридическом лице, но корректируется с учетом внутригрупповых операций. Это означает, что уровни регулятивного контроля вмешательства остаются в рамках единого юридического лица. Кроме того, страховые группы обязаны представлять ежегодный отчет о головной страховой холдинговой компании, а регулирующие органы обязаны рассматривать риски капитала группы в процессе ежегодного анализа¹⁰⁰⁰.

Мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. вызвал обеспокоенность по поводу эффективности финансового регулирования во всем мире. Это событие рассматривается в первую очередь как банковский кризис, так как банки сталкиваются с более высоким риском волатильности активов и более восприимчивы к сбоям на кредитном рынке. Страховщики оказались в лучшем положении, чем банки, потому что

⁹⁹⁸ Risk-based Capital // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/ciprtopics/topicriskbasedcapital.htm> (accessed: 03.02.2024).

⁹⁹⁹ Insurance Regulation: Background and Issues // CRS: website. — URL: <https://www.everycrsreport.com/reports/IB10106.html> (accessed: 18.01.2023).

¹⁰⁰⁰ Solvency modernization initiative Roadmap // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/committeesexisftfsmiroadmap120831.pdf> (accessed: 14.07.2022).

размеры их долгов меньше, а собственного капитала для финансирования своих активов больше.

Последствия кризиса для страховщиков и страхователей были в целом ограничены за некоторыми исключениями. В 2007-2009 гг. из 3000 действующих страховщиков имущества и ответственности США было проведено 34 процедуры по внешнему управлению и 24 процедуры по ликвидации, а средний размер активов ликвидируемых компаний составлял 151,4 млн долл. При этом банкротства, произошедшие во время и сразу после кризиса, как правило, не были напрямую с ним связаны ¹⁰⁰¹. Напротив, из примерно 8300 коммерческих банков и сберегательных учреждений, застрахованных Федеральной корпорацией страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), за тот же период произошло 168 банкротств; их несостоятельные активы по состоянию на 31 декабря 2009 г. достигли 547,1 млрд долл. ¹⁰⁰²

Рис. 25 отражает, что число банкротств в сфере страхования имущества и ответственности не претерпело значительного увеличения во время финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг.: 28 банкротств в 2009 г. лишь немного превысили средний показатель в 26 банкротств за предыдущие семь лет. В годы, предшествовавшие кризису, банки терпели меньше банкротств, однако в кризисный период показатель значительно возрос.

¹⁰⁰¹ Insurance Markets: Impacts of and Regulatory Response to the 2007-2009 Financial Crisis / United States Government Accountability Office, 2013. — 84 p. — URL: <https://www.gao.gov/assets/gao-13-583.pdf> (accessed: 09.09.2023).

¹⁰⁰² Bank Failures in Brief. Summary 2001 through 2024 // Federal Deposit Insurance Corporation: official website. — URL: <https://www.fdic.gov/bank/historical/bank/> (accessed: 01.07.2024).

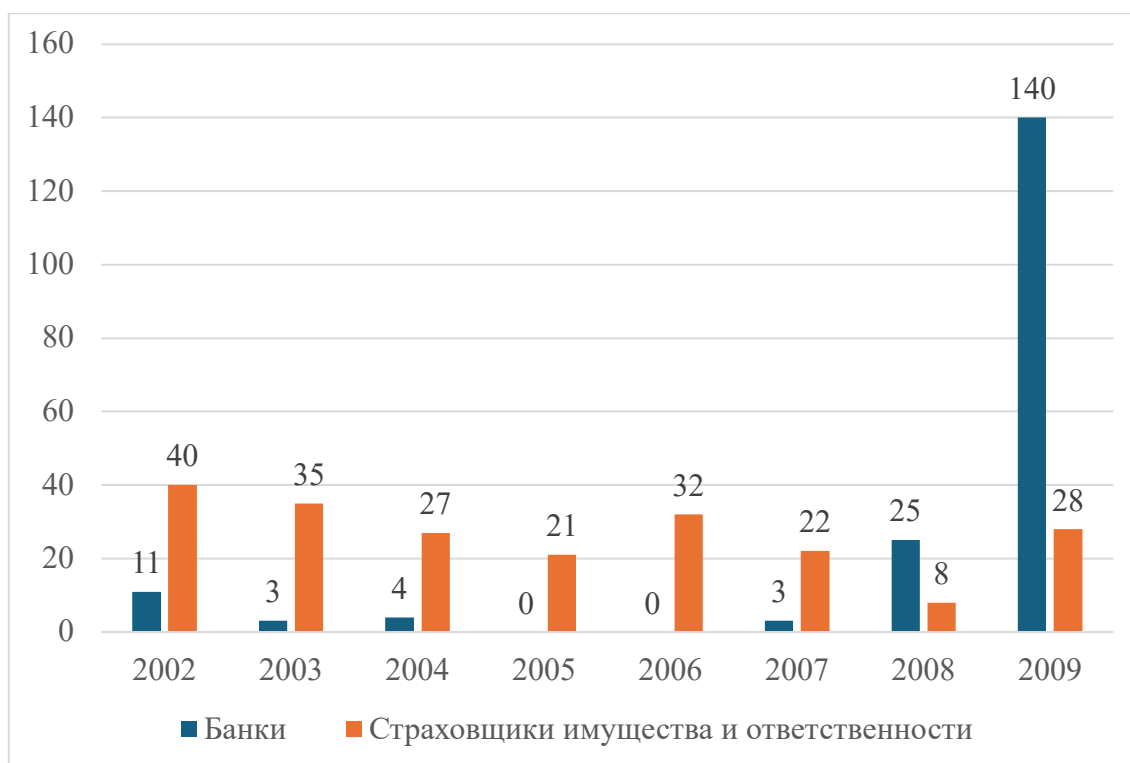


Рис. 25. Число банкротств в банковской и страховой сфере в 2002-2009 гг.

Источник: построено автором по данным Insurance Markets: Impacts of and Regulatory Response to the 2007–2009 Financial Crisis / United States Government Accountability Office, 2013. — 84 p. — URL: <https://www.gao.gov/assets/gao-13-583.pdf> (accessed: 09.09.2023); Bank Failures in Brief. Summary 2001 through 2024 // Federal Deposit Insurance Corporation: official website. — URL: <https://www.fdic.gov/bank/historical/bank/> (accessed: 01.07.2024).

В ответ на кризис в 2009 г. лидеры большой двадцатки создали Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB). Преемник Форума по финансовой стабильности является международным органом, который отслеживает и оценивает уязвимости, влияющие на глобальную финансовую систему, и предлагает действия, необходимые для их устранения. В состав FSB входят международные финансовые институты и органы по установлению стандартов, регулирования, надзора и центральные банки. Как и МАСН, FSB базируется в Швейцарии. Министерство финансов США, ФРС и Комиссия по ценным бумагам и биржам представляют страну в данном органе. В FSB не работают и не представлены органы регулирования страхования штатов. Единственным членом FSB, имеющим отношение к страхованию, является МАСН, которая подпадает по его руководство.

В 2010 г. в США был принят Закон Додда-Франка о реформе Уолл-стрит и защите потребителей, направленный на содействие финансовой стабильности США путем

улучшения подотчетности и прозрачности финансовой системы¹⁰⁰³. Этот закон внес радикальные изменения, установив более строгие правила и надзор за крупными банковскими холдингами и другими компаниями, чей крах может угрожать экономике страны.

Поскольку страховые рынки США оставались конкурентоспособными и финансово устойчивыми во время финансового кризиса, закон Додда-Франк сохранил роль системы регулирования на уровне штатов. Однако он учредил Федеральное страховое управление (Federal Insurance Office, FIO) и интегрировал его в систему министерства финансов. FIO не уполномочено регулировать страховщиков и представляет министерство финансов и США в МАСН и в других двусторонних и многосторонних международных вопросах страхования. Функции данного учреждения включают, но не ограничиваются:

- мониторингом всех аспектов страховой отрасли;
- координацией федеральных усилий и разработкой федеральной политики по пруденциальным аспектам международных вопросов страхования;
- консультациями со страховыми регуляторами штатов по вопросам страхования, имеющим международное значение.

В рамках закона Додда-Франка также был создан Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council, FSOC), подотчетный Конгрессу. FSOC определяет риски для финансовой стабильности США, которые могут возникнуть во время финансового кризиса или в случае краха крупных финансовых компаний: банков, небанковских финансовых компаний или организаций вне рынка финансовых услуг. Как уже отмечалось ранее в работе, для минимизации этих рисков, FSOC имеет полномочия определять компании как системно важные финансовые учреждения. В таком случае от компании может потребоваться увеличение капитала в качестве хеджирования риска, который она представляет.

В соответствии с законом Додда-Франка было неясно, применяются ли банковские правила капитала к страховщикам, поскольку банковское регулирование сосредоточено на группах, а страховое регулирование – на юридических лицах. Чтобы прояснить этот

¹⁰⁰³ H.R.4173 — Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act // Congress.gov: official website. — URL: <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text> (accessed: 17.09.2022).

вопрос, Закон о разъяснении стандартов страхового капитала (Insurance Capital Standards Clarification Act) от 2014 г. внес поправки в закон Додда-Франка, подтверждающие различия между правилами банковского и страхового капитала. Он гарантирует, что к учреждениям, занимающимся страхованием, не применяются те же стандарты капитала, что и к традиционным банкам. Теперь ФРС обладает большими полномочиями в отношении страховых холдинговых компаний, имеющих дочерние сберегательные предприятия, и может применять к этим организациям те же требования к капиталу, что и к страховщикам. Кроме того, в результате принятия закона Додда-Франка ФРС получила надзорные полномочия в отношении страховщиков, отнесенных к категории системно значимых.

В конце 2000-х гг. под влиянием мирового финансового-экономического кризиса, NAIC начала очередное движение по улучшению регулятивного надзора. Одной из ее ключевых программ, запущенных в 2008 г., стала Инициатива модернизации платежеспособности (Solvency Modernization Initiative, SMI).

В рамках SMI NAIC проводит самокритичный анализ регулирования страховой платежеспособности в США, обзор развития международного страхового регулирования и стандартов бухгалтерского учета, а также оценку потенциального использования таких международных стандартов в США.

Первым шагом NAIC в реализации плана работы стало формулирование основных принципов регулирования страхования в «Концепции финансовой платежеспособности страховых компаний США», принятой NAIC в 2010 г. Эти семь основных принципов сформулированы ниже.

1. Нормативная отчетность, раскрытие информации и прозрачность.

Страховщики обязаны подавать стандартизированные годовые и квартальные финансовые отчеты, которые используются для оценки рисков и финансового состояния страховщика. Эти отчеты содержат как качественную, так и количественную информацию и обновляются по мере необходимости для включения существенных общих рисков страховщика. Большинство этих отчетов являются публичной информацией, что обеспечивает высокий уровень прозрачности.

2. Внешний мониторинг и анализ.

Внешний мониторинг платежеспособности используется для оценки на постоянной основе финансового состояния страховщика на дату оценки, а также для

выявления и оценки текущих и перспективных рисков посредством наблюдения, ориентированного на риск. Результаты внешнего анализа включаются в профиль страховщика для постоянного мониторинга платежеспособности. Многие инструменты внешнего мониторинга поддерживаются и обновляются NAIC для регулирующих органов (например, Инструменты финансового анализа платежеспособности (Financial Analysis Solvency Tools, FAST).

3. Локальные проверки, ориентированные на риск.

Американские органы регулирования страховой деятельности проводят ориентированные на риск проверки на местах, в ходе которых оценивается корпоративное управление, надзор руководства и финансовая устойчивость страховщика, включая систему выявления и снижения рисков, на текущей и перспективной основе. Представленные финансовые результаты оцениваются в процессе финансовой экспертизы, и определяется соответствие страховщика требованиям законодательства.

4. Резервы, достаточность капитала и платежеспособность.

Для обеспечения выполнения обязательств перед страхователями, держателями договоров и другими лицами в установленные сроки страховщики обязаны постоянно поддерживать резервы, капитал и излишки в таких формах, чтобы обеспечить достаточный уровень надежности и избежать опасного финансового положения. Наиболее наглядная мера требований к достаточности капитала связана с системой RBC. При расчете RBC используется стандартизированная формула для определения определенного уровня регулятивных действий в отношении страховщиков с низким уровнем капитализации.

5. Регулятивный контроль значительных, широкомасштабных операций/деятельности, связанных с риском.

Нормативная база признает, что определенные значительные, широкомасштабные сделки/деятельность, затрагивающие интересы страхователей, должны получить одобрение регулятора. Эти сделки/деятельность включают требования к лицензированию, смену контроля, размер выплачиваемых дивидендов, сделки с аффилированными лицами и перестрахование.

6. Профилактические и корректирующие меры, включая правоисполнительную деятельность.

Регулирующий орган принимает превентивные и корректирующие меры, которые являются своевременными, подходящими и необходимыми для снижения воздействия рисков, выявленных в ходе мониторинга в компании или вне места осуществления деятельности. Эти регулятивные меры применяются по мере необходимости.

7. Выход с рынка и конкурсное производство.

Нормативно-правовая база определяет ряд вариантов упорядоченного ухода страховщиков с рынка. Она определяет платежеспособность и устанавливает схему конкурсного производства для обеспечения выплаты обязательств неплатежеспособных страховщиков страхователям с учетом соответствующих ограничений и запретов¹⁰⁰⁴.

SMI состоит из двух основных компонентов: 1) оценка собственных рисков и платежеспособности (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA); и 2) закон о типовых холдинговых компаниях (Model Holding Company Act).

ORSA требует от страховщиков и страховых групп проводить самооценку управления рисками и достаточности капитала, взвешивая все текущие и будущие риски как в нормальных условиях, так и в шоковой ситуации. Двумя основными целями ORSA являются: а) содействие эффективному уровню корпоративного управления рисками (enterprise risk management, ERM) для всех страховщиков; и б) разработка перспективы развития риска и капитала на уровне группы в дополнение к существующей точке зрения юридического лица. Это динамичный процесс, который позволяет страховщикам определить свой собственный подход к самооценке.

ORSA применяется к любому отдельному американскому страховщику с объемом ежегодной подписанной премии более 500 млн долл., и/или к страховым группам, которые в совокупности подписывают более 1 млрд долл. премии в год. Страховщик, на которого распространяются требования ORSA, должен: 1) регулярно, не реже одного раза в год, проводить ORSA для оценки адекватности своей системы управления рисками и текущей и предполагаемой прогнозируемой будущей платежеспособности; 2) осуществлять внутреннее документирование процесса и результатов оценки; и 3) ежегодно предоставлять конфиденциальный краткий отчет ведущему комиссару штата,

¹⁰⁰⁴ The United States Insurance Financial Solvency Framework / National Association of Insurance Commissioners, 2010. — 31 p. — URL: http://www.naic.org/documents/committees_e_us_solvency_framework.pdf (accessed: 12.01.2024).

если страховщик является членом страховой группы, и по запросу регулятору домицилированного штата ¹⁰⁰⁵.

Когда в 2012 г. Исполнительный комитет и Пленум NAIC приняли Типовой закон № 505 «Риск менеджмент и оценка собственных рисков и платежеспособности» ¹⁰⁰⁶, ожидалось, что каждая юрисдикция примет требования по управлению рисками и ORSA в законодательство штата до 2015 г. Большинство штатов официально приняли закон № 505, который была добавлен в качестве стандарта аккредитации NAIC в 2017 г. По оценкам NAIC, после принятия всеми штатами закона № 505 ежегодно будет подаваться около 300 отчетов, из которых примерно 200 – на уровне групп и 100 – на уровне отдельных компаний ¹⁰⁰⁷.

Закон о типовых холдинговых компаниях разработан для совершенствования надзора за группами компаний за счет того, что регулирующие органы глобальных фирм анализируют концентрацию рисков в рамках группы и между филиалами независимо от юрисдикции. Согласно этому закону, регулирующие органы штатов наделяются четкими полномочиями по осуществлению прямого надзора за страховыми компаниями, входящими в структуру холдинговой компании. Они могут участвовать в «надзорных коллегиях» ¹⁰⁰⁸, представляющих собой совокупность регулирующих органов, осуществляющих надзор за группой и ее отдельными страховыми юридическими лицами. Регуляторы получают дополнительные инструменты для оценки рисков страховщиков, а также более широкий доступ к бухгалтерским книгам и документации группы. Закон требует, чтобы холдинговые компании раскрывали регуляторам информацию об изменениях под их контролем и обо всей их финансовой деятельности, включая будущие бизнес-планы страховых и нестраховых аффилированных компаний.

¹⁰⁰⁵ Домицилированный штат означает штат, в котором страховщик зарегистрирован, или, в случае иностранного страховщика, штат, в котором он начал свою деятельность. — *Прим. авт.*

¹⁰⁰⁶ Risk Management and Own Risk and Solvency Assessment Model Act // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-505.pdf> (accessed: 18.02.2024).

¹⁰⁰⁷ Own Risk and Solvency Assessment // NAIC: official website. — <https://content.naic.org/cipr-topics/own-risk-and-solvency-assessment-orsa> (accessed: 14.03.2024).

¹⁰⁰⁸ MACH определяет надзорную коллегию как «форум для сотрудничества и общения между участвующими органами надзора, созданный с основной целью повышения эффективности надзора за организациями, входящими в страховую группу; облегчения как надзора за группой в целом на общегрупповой основе, так и улучшения надзора за юридическими лицами, входящими в страховую группу». Supervisory Colleges // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/supervisory-colleges> (accessed: 21.10.2023).

С целью качественной оценки платежеспособности, в 2011 г. NAIC начала внедрять свои рекомендации под названием «Принципы корпоративного управления высокого уровня» (High-Level Corporate Governance Principles) в отношении внутреннего управления рисками, контроля и корпоративного управления. Согласно этим принципам, от страховщиков требуется:

- надежная система корпоративного управления, включая систему внутреннего контроля. В этом контексте страховой комиссар имеет право потребовать демонстрации адекватности внесения изменений для ее улучшения;
- эффективный надзор за управлением со стороны совета директоров;
- надежный процесс отчетности о финансовом состоянии и платежеспособности страховой компании;
- система управления рисками, способная должным образом идентифицировать, оценивать, сообщать о рисках и управлять ими ¹⁰⁰⁹.

Для проведения качественной оценки трех режимов страхования (RBC, Solvency II и Швейцарского теста на платежеспособность) они были протестированы на основе семи критериев, разработанных Дж. Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.) ¹⁰¹⁰, с учетом актуальных изменений и модификаций:

- 1) получение соответствующих стимулов;
- 2) формула должна быть чувствительной к риску;
- 3) формула должна быть соответствующим образом откалибрована;
- 4) акцент на высоких издержках платежеспособности для экономики в целом;
- 5) ориентир на экономическую стоимость;
- 6) система должна препятствовать искажению отчетности;
- 7) формула должна быть как можно более простой.

Кроме того, системы были протестированы на основе четырех дополнительных критериев, разработанных И. Хольцмюллер (I. Holzmueller) ¹⁰¹¹:

¹⁰⁰⁹ White Paper on High-Level Corporate Governance Principles for Use in U.S. Insurance Regulation // NAIC: official website. — 2011. — March. — URL: <http://www.naic.org/meetings1103/summaryexsmicorgovernance.htm> (accessed: 18.10.2023).

¹⁰¹⁰ Cummins J.D., Harrington S., Niehaus G. An economic overview of risk-based capital requirements for the property-liability insurance industry // Journal of Insurance Regulation. — 1994. — Vol. 11. — № 4. — P. 427–447.

¹⁰¹¹ Holzmueller I. The United States RBC standards, Solvency II and the Swiss Solvency test: A comparative assessment // The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. — 2009. — Vol. 34, № 1. — P. 56–77.

- 8) адекватность в условиях экономических кризисов и предвидение системного риска;
- 9) оценка управления;
- 10) гибкость системы с течением времени;
- 11) улучшение механизмов управления рисками и повышение прозрачности рынка.

Критерий 1: Получение соответствующих стимулов

Системы RBC должны принимать во внимание несовершенства рынка, и стимулировать слабые компании расширять объем капитала и/или снизить уязвимость к риску. В то же время система должна минимизировать искажение решений финансово устойчивых страховщиков, так как в ситуации асимметричной информации страховые рынки могут столкнуться с моральным риском. С одной стороны, в интересах страхователя, чтобы страховая компания имела высокую подушку безопасности. С другой стороны, у страховой компании (если это не компания взаимного страхования) есть стимул снижать уровень безопасности, поскольку в случае возможной неплатежеспособности больше всего пострадают страхователи, а не она сама. Существование государственных гарантийных фондов еще больше усиливает стимул к снижению уровня безопасности, так как платежеспособные страховщики за счет премий, не основанных на риске, оплачивают убытки неплатежеспособных страховщиков.

Данный критерий обуславливает необходимость для надзорной системы учитывать соответствующие стимулы для страховщиков с целью увеличения размера капитала и/или снижения уязвимости к риску.

Формула RBC рассчитывается путем умножения начислений по фактору риска на различные статьи баланса, и этот факторный подход к расчету требований к капиталу стимулирует страховые компании взимать более низкие премии или уменьшать резервы, чтобы снизить требования к капиталу. Новый метод резервирования, основанный на принципе, (Principle-Based Reserving, PBR), введенный в рамках «Инициативы модернизации платежеспособности» (Solvency Modernization Initiative) для расчета резервов по полисам страхования жизни, выпущенным начиная с 1 января 2017 г., повысил ценность этого критерия. NAIC предоставила трехлетний переходный период, прежде чем PBR стал обязательным с 1 января 2020 г.

До введения RBR для расчета потребностей в капитале страховщики применяли основанный на правилах подход к резервированию. Но поскольку единые допущения и формулы были предписаны законами и нормативными актами штатов, это привело к созданию чрезмерных резервов для одних страховых продуктов и неадекватных резервов для других. Помимо обновления этого единого подхода, у NAIC возникли опасения, что резервы, рассчитанные в соответствии с этими стандартами оценки, неточно отражают особенности и риски некоторых продуктов.

В настоящее время подход «один размер подходит для всех» постепенно отменяется. Обязательства страховщика по выплате страховых возмещений зависят от расчетов резервов, поэтому изменение стандарта будет иметь определенное влияние на цену страхования. Высокий уровень резервов может повысить стоимость полиса, в то время как низкий уровень резерва может повлиять на способность страховщика выплачивать страховые возмещения.

Резервирование на основе принципа, по своей сути, требует от страховщиков проведения сложных расчетов и разработки оценок, основанных на фактическом опыте компании, с дополнительными наценками для обеспечения принципа осмотрительности (prudence), что, в свою очередь, провоцирует существенные изменения во всех бизнес-процессах. RBR требует от страховщиков рассчитать до трех отдельных резервных требований и провести оценку внутреннего контроля над процессом проведения оценок RBR. Актуарный отчет должен быть подан в штаб-квартиру страховой компании и предоставлен по запросу.

В современных условиях стандарты RBC учитывают размер компании и риски для ее финансовых активов и операций, что позволяет учитывать профиль риска страховщика, а значит формула RBC удовлетворяет критерию 1.

В системах Solvency II и Swiss Solvency Test для расчета требований к капиталу платежеспособности применяется чувствительный к риску подход. Минимальные требования к капиталу для Solvency II сочетают в себе линейную формулу с нижним пределом в 25% и верхним пределом в 45% от требований к капиталу¹⁰¹². Характер деятельности страховой компании может накладывать на требования к капиталу абсолютный минимум, выраженный в евро. Согласно Solvency II и Swiss Solvency Test,

¹⁰¹² Calculation of the Minimum Capital Requirement // EIOPA: official website. — URL: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/solvency-ii-single-rulebook/article-2216_en (accessed: 18.09.2024).

для расчета требований к капиталу платежеспособности может использоваться стандартная формула, предоставленная регулятором, при чем может быть разработана собственная внутренняя модель или использоваться комбинация двух моделей. Внутренние модели должны быть утверждены надзорным органом, поэтому удовлетворенность критерию 1 наблюдается со стороны обеих европейских моделей.

Критерий 2: Формула должна быть чувствительной к риску

Американская модель RBC долгое время не учитывала операционные и катастрофические риски в явном виде. Однако со временем рабочие группы NAIC провели оптимизацию стандартов, и сейчас операционные и катастрофические риски учтены. Инициативы NAIC последних нескольких лет также привели к принятию стандартов корпоративного управления как качественных средств для учета внутреннего операционного риска и некоторых аспектов внешнего риска посредством оценки в масштабах всей группы.

Solvency II и SST тоже в целом считаются чувствительными к риску, однако удовлетворяют Критерию 2 в большей степени, чем RBC, так как их формулы предусматривают отсутствие дискриминации малых страховых компаний.

Критерий 3: Формула должна быть соответствующим образом откалибрована

Согласно данному критерию, системы платежеспособности должны отражать влияние отдельных рисков на общий риск неплатежеспособности, что подразумевает соответствующую калибровку моделей платежеспособности. В этой связи все три системы платежеспособности должны быть рассмотрены на предмет того, учитывают ли они: 1) зависимости между различными категориями риска; 2) временной горизонт; и 3) уровень доверия. В связи с тем, что американская система не предусматривает стохастическую природу и распределение требований к капиталу, третий аспект применим только к Solvency II и SST.

В США расходы по индивидуальным рискам агрегируются по довольно упрощенной ковариационной формуле (по сути, предполагается, что ковариация равна либо 0, либо 1), что не позволяет должным образом учесть зависимости между

различными категориями риска, поскольку на практике существует хотя бы частичная зависимость. В результате требования к капиталу оказываются недооцененными ¹⁰¹³.

В методе агрегирования отдельных рисков в Solvency II, предложенном Европейской комиссией, используется формула квадратного корня, которая содержит заранее определенные коэффициенты корреляции, учитывающие зависимости между рисками ¹⁰¹⁴. Таким образом, показатель, рассчитанный по этой формуле, учитывает эффект диверсификации, что соответствует Критерию 3.

В рамках SST хорошо учитываются зависимости между категориями риска. Стандартные модели риска агрегируются с помощью предполагаемых корреляций между отдельными рисками, что позволяет получить единое вероятностное распределение капитала страховщика. Кроме того, оценка каждого сценария в рамках SST приводит к одному распределению вероятности, которое затем объединяется с распределением стандартных моделей. Это объединение соответствует средневзвешенному значению, при этом весовые коэффициенты определяются соответствующей вероятностью каждого сценария. И в SST, и в Solvency II, адекватность учета зависимостей во внутренних моделях должна оцениваться на уровне каждого конкретного случая.

Временной горизонт для всех систем составляет один год, поэтому все они удовлетворяют этой подкатегории критерия 3, однако учитывая, например, неопределенные размеры понесенных, но незарегистрированных убытков или потенциально длительные процессы урегулирования претензий, указанный период может оказаться недостаточным. Кроме того, для страховщиков жизни более длительный временной горизонт, возможно, дал бы более надежные результаты ¹⁰¹⁵.

Что касается уровня доверия, Solvency II применяет методику расчетов на основе риска (value at risk) с уровнем доверия 99,5% ¹⁰¹⁶. Учитывая, что более высокий уровень

¹⁰¹³ *Feldblum S.* NAIC property/casualty insurance company risk-based capital requirements // *Proceedings of the Casualty Actuarial Society.* — 1996. — Vol. LXXXIII, №158-159. — P. 297–435.

¹⁰¹⁴ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance) // EUR-Lex: official website. — URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02009L0138-20140523> (accessed: 15.07.2022).

¹⁰¹⁵ *Eling M., Holzmüller I.* An overview and comparison of risk-based capital standards // *Journal of Insurance Regulation.* — 2008. — Vol. 26, Issue 4. — P. 31–60.

¹⁰¹⁶ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance) // EUR-Lex: official website. — URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02009L0138-20140523> (accessed: 15.07.2022).

доверия снижает риск неплатежеспособности, а также увеличивает нагрузку на капитал страховщиков и в итоге увеличивает цены полисов, выбор уровня в 99,5% соответствует критерию. В SST на основе тестирования Федерального управления частного страхования Швейцарии используется ожидаемый дефицит при уровне доверия в 99%, что соответствует VAR в примерно 99,6% – 99,8% или устойчивому рейтингу BBB¹⁰¹⁷ и приближает его к соответствующему показателю для Solvency II, и позволяет сделать вывод, что он соответствует критерию 3.

Критерий 4: Акцент на высоких издержках платежеспособности для экономики в целом

Банкротства крупных страховщиков, хотя и характеризуются меньшей частотой возникновения, могут привести к более высоким издержкам для экономики¹⁰¹⁸, которые могут быть снижены за счет ужесточения регулирования.

В американских требованиях RBC отсутствует информация о фактическом профиле риска страховщика, что не позволяет регулятору сосредоточиться на самых высоких потенциальных издержках неплатежеспособности. Таким образом, в основном американские стандарты RBC не соответствуют критерию 4, что подтверждается результатами эмпирического анализа взаимосвязи между риском неплатежеспособности страховщиков имущественной ответственности и достаточностью их капитала, проведенного Дж. Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.), выявившими, что эффективность коэффициента для прогноза неплатежеспособности в рамках американской системы RBC намного ниже для крупных страховщиков, чем мелких¹⁰¹⁹.

Для расчета требований к капиталу в моделях Solvency II и SST используются вероятностные меры риска: VAR и ожидаемый дефицит (Expected Shortfall)

¹⁰¹⁷ The Swiss experience with market consistent technical provisions — the cost of capital approach / Swiss Federal Office of Private Insurance, 2006. — 19 p. — URL: <https://www.finma.ch/FinmaArchiv/bpv/download/d/SSTSwissCostofCapital20060328.pdf> (accessed: 12.08.2023).

¹⁰¹⁸ Cummins J.D., Harrington S., Klein R.W. Insolvency experience, risk-based capital, and prompt corrective action in property–liability insurance // Journal of Banking and Finance. — 1995. — № 19. — P. 511–527.

¹⁰¹⁹ Cummins J.D., Harrington S., Niehaus G. An economic overview of risk-based capital requirements for the property–liability insurance industry // Journal of Insurance Regulation. — 1994. — Vol. 11. — № 4. — P. 427–447.

соответственно. По сравнению с VAR, ожидаемый дефицит способен точнее отражать экстремальные события вроде природных катастроф. Следовательно, SST в большей степени удовлетворяет критерию 4, чем Solvency II.

Критерий 5: Ориентир на экономическую стоимость

Чистая стоимость определяется как разница между экономической стоимостью активов и обязательств¹⁰²⁰. Большинство страховых компаний в США составляют свою финансовую отчетность в соответствии с Принципами бухгалтерского учёта, отвечающими нормативным требованиям (Statutory Accounting Principles, SAP). В целом SAP считается более консервативной по сравнению с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP), используемыми в других секторах финансов, и балансовые показатели, рассчитанные на основе SAP менее склонны к ежегодным колебаниям по сравнению с теми, что получены на основе GAAP.

В итоге расчет балансовых показателей с помощью факторного подхода, применяемого к историческим нормативным значениям, не позволяет стандарту RBC определить истинную чистую стоимость и удовлетворить критерию 5.

В рамках Solvency II оценка платежеспособности страховой компании проводится в соответствии с экономическим балансом. Это дает экономическое, основанное на рисках представление о фактической платежеспособности страховой компании на определенный момент времени. Обязательства (за исключением технических резервов, которые должны оцениваться на основе принципа наиболее точной оценки (best estimate principle)), и активы оцениваются по справедливой стоимости в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) (International Financial Reporting Standards, IFRS). Баланс Solvency II не полностью соответствует финансовой отчетности по МСФО из-за некоторых специфических условий (например, нематериальные активы) и пруденциальных исключений (например, гудвилл). Окончательное соответствие Solvency II критерию 5 зависит от дальнейшего развития МСФО и уровня сближения этих двух стандартов.

¹⁰²⁰ Ibid.

В швейцарском тесте на платежеспособность предполагается, что активы должны оцениваться по рыночной стоимости, а обязательства – на основе принципа наилучшей оценки. Во избежание отклонений от рыночной стоимости баланс для целей SST отделен от законодательно установленных, местных, а также таких принципов бухгалтерского учета, как GAAP или МСФО. В отношении обязательств, связанных и не связанных со страхованием жизни используются одни и те же принципы оценки. Эти процедуры применяются только к определению целевого капитала. Расчет требований минимальной платежеспособности основывается на балансе, отвечающем нормативным требованиям¹⁰²¹. Однако ввиду того, что не все данные баланса меняются в зависимости от изменений на рынке и поскольку страховщики, скорее всего, будут ориентироваться на целевой уровень капитала, а не на минимальную платежеспособность, SST удовлетворяет Критерию 5.

Критерий 6: Система должна препятствовать искажению отчетности

Ни в одной из трех систем платежеспособности потенциальная проблема искажения отчетности не упоминается. Заявленные цели систем регулирования не затрагивают этот аспект, фокусируясь вместо этого на безопасности страхователей и эффективности рынка. В США применяется факторная модель для расчета необходимых требований к капиталу платежеспособности, в которой искажение информации может привести к значительному снижению этих требований, что не позволяет данной модели удовлетворить критерию 6.

Для расчета аналогичного целевого показателя Solvency II и SST используют динамические модели на основе денежных потоков, в которых искажение отчетности с целью снижения требований имеет меньшее влияние, чем в системе RBC. Solvency II и SST в большей степени ориентированы на индивидуальную ответственность страховщика, чем на жесткие нормы регулирования, что позволяет сделать вывод об их незначительном удовлетворении критерию 6.

¹⁰²¹ White paper of the Swiss Solvency Test // FINMA: website. — URL: <http://www.bpv.admin.ch/themen/00506/00552/index.html?lang=en> (accessed: 19.12.2023).

Критерий 7: Формула должна быть как можно более простой

Solvency II использует модульную структуру для расчета требований к капиталу платежеспособности. Затем эти требования с помощью матриц корреляции объединяются в общее требование к капиталу платежеспособности. Применение VAR обосновано, так как позволяет сделать требования к капиталу более чувствительными к риску¹⁰²². Следовательно, Solvency II удовлетворяет критерию 7.

Формула в SST считается более сложной, чем Solvency II, в основном из-за применения хвостовой стоимости риска и проведения сценарного анализа¹⁰²³. Однако преимущество хвостовой стоимости по риску заключается в том, что она учитывает не только вероятность, но и распределение расходов в случае потенциальной неплатежеспособности страховщика. Сценарный анализ позволяет адекватно учитывать «толстые» хвосты, присущие распределению страховых рисков. Следовательно, сложные характеристики SST повышают точность модели и поэтому соответствуют Критерию 7.

Несмотря на корректировки для страховщиков жизни с 2017 г., формула RBC относительно проста по сравнению с Solvency II и SST и частично удовлетворяет критерию 7.

Критерий 8: Адекватность в условиях экономических кризисов и предвидение системного риска

В 2008 г. федеральному правительству США пришлось оказать экстренную финансовую помощь компании American International Group (AIG), чтобы предотвратить ее крах с возможными системными последствиями.

Как изложено в Главе 1 работы, страховая деятельность не является системной по своей природе. Для предотвращения банкротств с возможными системными последствиями риска страховые компании должны применять различные модели для расчета капитала платежеспособности. Основанный на принципах подход Solvency II и SST предоставляют страховщикам больше гибкости в применении внутренних моделей в

¹⁰²² *Doff R.* A critical analysis of the Solvency II proposal // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. — 2008. — Vol. 33. — № 2. — P. 193–206.

¹⁰²³ *Von Bomhard N., Frey C.* Future financial frameworks – Essentials for risk-based capital management // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. — 2006. — Vol. 31. — № 1. — P. 46–56.

соответствии с их профилем риска, что позволяет снизить вероятность возникновения системного риска. Единая стандартная система для большинства страховых компаний может спровоцировать всплеск системного риска. Таким образом, SST и Solvency II, которые мотивируют страховщиков разрабатывать и применять внутренние модели, удовлетворяют критерию 8, а формула RBC в США – нет.

Критерий 9: Оценка управления

Согласно приуроченному к конференции по проблемам страхового надзора в странах-членах ЕС отчету 2002 г., большинство банкротств страховщиков произошли из-за неопытности руководства ¹⁰²⁴.

В ответ на финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. и растущую потребность в усилении инструментов страхового надзора, NAIC завершила комплексный сравнительный анализ существующих законодательных требований к корпоративному управлению, нормативных инициатив и практики проверок страховых департаментов штатов, международных надзорных органов, других функциональных регуляторов США и страховой отрасли. Анализ выявил необходимость сбора дополнительной информации от страховщиков относительно их практики корпоративного управления. Для удовлетворения этой потребности NAIC разработала и приняла в 2014 г. Типовой закон о ежегодном раскрытии информации о корпоративном управлении № 305 (Corporate Governance Annual Disclosure Model Act) и Типовое положение о ежегодном раскрытии информации о корпоративном управлении №306 (Corporate Governance Annual Disclosure Model Regulation) ¹⁰²⁵.

Типовой закон является требованием аккредитации, вступившим в силу 1 января 2020 г.

Типовой закон и Положение в совокупности требуют, чтобы страховщик или группа страховщиков ежегодно до 1 июня обеспечивали конфиденциальное ежегодное

¹⁰²⁴ *Sharma P.* Prudential Supervision of Insurance Undertakings : report / Conference of Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union, 2002. — 112 p. — URL: <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/PrudentialSupervisionofInsuranceUndertakings18431.pdf> (accessed: 04.11.2023).

¹⁰²⁵ Corporate governance annual disclosure model regulation. NAIC Model Laws, Regulations, Guidelines and Other Resources // National Association of Insurance Commissioners: official website. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-306.pdf> (accessed: 16.08.2023).

раскрытие информации о практике корпоративного управления ведущему федеральному органу или регулятору штата. Типовой закон и Положение не предписывают новых стандартов управления, а скорее требуют от страховщика отчитаться о существующей практике. Американские страховщики обладают весьма разными структурами, поэтому им предоставлена свобода действий в отношении формата подачи отчета и уровня компании, ответственной за подачу отчета. Однако страховщику следует учитывать, какой уровень компании фактически определяет склонность к риску страховщика или страховой группы. Как минимум, раскрытие информации должно касаться: системы и структуры корпоративного управления страховщика; политики и практики совета директоров и значимых комитетов; политики и практики руководства; процессов, посредством которых совет директоров, его комитеты и высшее руководство обеспечивают надлежащий уровень надзора за критическими областями риска, влияющими на деятельность страховщика.

Для упрощения процесса отчетности требования к раскрытию информации, изложенные в законе, позволяют ссылаться на существующие документы и декларации и предоставляют руководство для внесения изменений в декларацию по сравнению с предыдущим годом. Любой страховщик, который без причины не подает своевременно информацию о корпоративном управлении в соответствии с требованиями, может быть подвергнут штрафным санкциям.

Solvency II предусматривает, что требования соответствия и надлежащего поведения применяются ко всем лицам, которые эффективно управляют предприятием или имеют другие ключевые функции, чтобы гарантировать, что все лица, выполняющие соответствующие функции, обладают надлежащей квалификацией¹⁰²⁶.

В SST в рамках системы корпоративного управления также предусмотрена оценка управления¹⁰²⁷. Таким образом, требования к корпоративному управлению учитываются

¹⁰²⁶ Guidelines on system of governance / European Insurance and Occupational Pensions Authority. — 2023. — 28 p. — URL: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/26a64164-1ffa-44e7-b9f4-f00859bbdbb6_en?filename=Guidelines%20on%20System%20of%20Governance (accessed: 18.09.2023).

¹⁰²⁷ Circular 2017/02 : Corporate governance – insurers / Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. — URL: https://www.finma.ch/en/~/_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/rundschreiben/finmars-2017-02.pdf?sc_lang=en&hash=A15817F48C67BB34CED96859C9187301 (accessed: 21.12.2022).

во всех трех системах, и следовательно, RBC, Solvency II и SST удовлетворяют критерию 9.

Критерий 10: Гибкость системы с течением времени

Швейцарский тест платежеспособности ограничен только территорией Швейцарии, в то время как Solvency II и RBC используются в ряде стран и штатов соответственно.

Небольшие модификации легче внедрять в системах Solvency II и SST, построенных на основе принципов, которые в целом считаются более гибкими и адаптируемыми. Модель RBC основана на правилах, что позволяет ей удовлетворить критерию 10 в низкой степени. Solvency II частично удовлетворяет этому критерию, а SST полностью ему соответствует.

Критерий 11: Улучшение механизмов управления рисками и повышение прозрачности рынка

Последний критерий позволяет оценить, стимулирует ли регулятор внутреннее управление рисками и рыночную дисциплину. В долгосрочной перспективе прозрачность бизнес-процессов потребует менее жесткого регулирования, так как участники рынка сами побуждают страховщиков вести себя соответствующим образом¹⁰²⁸.

Согласно всем трем моделям, страховщики должны ежегодно представлять соответствующему регулятору отчет оценки собственных рисков и платежеспособности. Это необходимо для оценки качества их управления рисками, а также платежеспособностью в том числе в случае воздействия шоковых явлений. RBC, Solvency II и SST имеют схожую концепцию ORSA. В формуле RBC второй аспект критерия 11 о прозрачности рынка удовлетворяется в соответствии с Основным принципом финансовой платежеспособности страхования в США № 1: регуляторная отчетность, раскрытие информации и прозрачность¹⁰²⁹. Solvency II удовлетворяет второму аспекту Критерия 11

¹⁰²⁸ Eling M., Schmeiser H., Schmit J.T. The Solvency II process: overview and critical analysis // Risk Management and Insurance Review. — 2007. — Vol. 10. — № 1. — P. 69–85.

¹⁰²⁹ The U.S. national state-based system of insurance financial regulation and the solvency modernization initiative / National Association of Insurance Commissioners, 2013. — 76 p. — NAIC

о прозрачности рынка в соответствии с Компонентом III, а Швейцарский тест платежеспособности удовлетворяет ему на основании Циркуляра FINMA 2016/02 «Раскрытие информации»¹⁰³⁰. Следовательно, RBC, Solvency II и SST полностью удовлетворяют Критерию 11 (Таблица 13).

Таблица 13

Сравнительная характеристика моделей RBC, Solvency II и SST

| | Критерий | RBC | Solvency II | SST |
|----|---|-----|-------------|-----|
| 1 | Получение соответствующих стимулов | 4 | 4 | 4 |
| 2 | Формула должна быть чувствительной к риску | 3 | 4 | 4 |
| 3 | Формула должна быть соответствующим образом откалибрована | 2 | 4 | 5 |
| 4 | Акцент на высоких издержках платежеспособности для экономики в целом | 2 | 4 | 5 |
| 5 | Ориентир на экономическую стоимость | 1 | 5 | 5 |
| 6 | Система должна препятствовать искажению отчетности | 1 | 2 | 2 |
| 7 | Формула должна быть как можно более простой | 3 | 4 | 5 |
| 8 | Адекватность в условиях экономических кризисов и предвидение системного риска | 2 | 4 | 4 |
| 9 | Оценка управления | 4 | 4 | 4 |
| 10 | Гибкость системы с течением времени | 2 | 3 | 4 |
| 11 | Улучшение механизмов управления рисками и повышение прозрачности рынка | 5 | 5 | 5 |

- 1 – не удовлетворяет
- 2 – незначительно удовлетворяет
- 3 – частично удовлетворяет
- 4 – удовлетворяет
- 5 – полностью удовлетворяет

Источник: составлено автором на основе критериев, разработанных Дж. Д. Камминс (J.D. Cummins)¹⁰³¹ и И. Хольцмюллер (I. Holzmueller)¹⁰³².

White Paper. — URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2021-03/6U_NAIC_Solvency_Regulatory_Framework.pdf (accessed: 14.03.2021).

¹⁰³⁰ Circular 2016/2 : Disclosure – insurers / Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. — URL: https://www.finma.ch/en/~/_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/rundschreiben/finmars-2016-02-20210506.pdf?la=en (accessed: 21.01.2023).

¹⁰³¹ Cummins J.D., Harrington S., Niehaus G. An economic overview of risk-based capital requirements for the property–liability insurance industry // Journal of Insurance Regulation. — 1994. — Vol. 11. — № 4. — P. 427–447.

¹⁰³² Holzmueller I. The United States RBC standards, Solvency II and the Swiss Solvency test: A comparative assessment // The Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2009. — Vol. 34. — № 1. — P. 56–77.

Диалог США – ЕС

На протяжении более десяти лет NAIC и органы страхового регулирования штатов регулярно принимают участие в постоянных диалогах между США и ЕС по различным актуальным вопросам, представляющим взаимный интерес. Вместе регулирующие органы США и ЕС контролируют примерно две трети мирового страхового рынка. Расширение трансграничного сотрудничества и модернизация регулирования важны для того, чтобы регулирующие органы этих стран были готовы к решению возникающих глобальных проблем. Эти диалоги призваны способствовать разработке более гармонизированных подходов к регулированию и укреплению взаимного доверия и понимания между регулирующими органами различных юрисдикций. Кроме того, диалоги закладывают основу для создания новых проектов сотрудничества. Проект диалога ЕС-США по страхованию начался в январе 2012 г. с целью улучшения взаимопонимания и сотрудничества на благо потребителей страховых услуг, расширения возможностей для бизнеса и эффективного надзора.

В январе 2012 г. NAIC, Федеральное страховое управление, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения и Европейская комиссия договорились об участии в Диалоговом проекте ЕС-США по взаимопониманию в сфере регулирования (EU-U.S. Mutual Regulatory Understanding Dialogue Project). Проект был создан для углубленного изучения общей структуры, функций и целей ключевых аспектов режимов регулирования страхования в США и ЕС, а также для выявления важных характеристик обоих режимов. Проект возглавляет руководящий комитет, в который входят четыре высших должностных лица надзорных органов из США и четыре из ЕС. Руководящий комитет выбирает ключевые темы, которые они считают принципиально важными для создания надежного режима регулирования, обеспечивающего защиту страхователей и финансовую стабильность.

В декабре 2012 г. в рамках проекта был выпущен отчет, в котором сравнивались схемы страхового надзора и регулирования в регионах по семи направлениям. К ним относятся:

- 1) профессиональная тайна/конфиденциальность;
- 2) групповой надзор;
- 3) требования к платежеспособности и капиталу;

- 4) перестрахование и требования к обеспечению;
- 5) надзорная отчетность, сбор и анализ данных и раскрытие информации;
- 6) надзорные экспертные оценки;
- 7) проверки независимых третьих сторон и надзорные инспекции на местах ¹⁰³³.

На основе отчета Руководящий комитет также согласовал план «Путь вперед» (Way Forward) (обновленный в 2014 г.), в котором обозначены общие цели и инициативы сторон, которые будут реализовываться в течение следующих пяти лет в дополнение к проведению регулярных публичных мероприятий. В отношении платежеспособности в качестве задачи дополнительно обозначено дальнейшее развитие подхода к оценке, который более точно отражает профиль риска компаний, достаточно чувствителен к изменениям в этом профиле риска и имеет требования к капиталу, полностью основанные на риске за счет четкой и прозрачной калибровки, и охватывающие аналогичные категории и подкатегории рисков, которым подвержены компании ¹⁰³⁴.

Работа Проекта в 2018-2019 гг. была сосредоточена на кибербезопасности, использовании больших данных и внутригрупповых сделках, и в феврале 2020 г. были опубликованы документы, излагающие деятельность рабочих групп за предыдущий год по трем рассматриваемым аспектам.

В октябре 2021 г. Руководящий комитет проекта провел открытый виртуальный вебинар, посвященный дальнейшему прогрессу и будущим приоритетам, а в 2022 г. Проект в основном сосредоточится на следующих трех направлениях:

- 1) финансовый надзор за климатическими рисками, включая раскрытие информации о климатических рисках, надзорную отчетность и другие виды финансового надзора;
- 2) климатический риск и устойчивость, включая инновационные технологии, усилия по смягчению последствий стихийных бедствий и адаптации к ним, а также моделирование; и

¹⁰³³ Comparing Certain Aspects of the Insurance Supervisory and Regulatory Regimes in the European Union and the United States : EU-U.S. Dialogue Project Technical Committee Reports / National Association of Insurance Commissioners, 2012. — 130 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/euusdialoguereport121220.pdf> (accessed: 20.04.2023).

¹⁰³⁴ EU-U.S. Insurance Project. The Way Forward : 2014 Update // European Insurance and Occupational Pensions Authority: official website. — 2014. — July. — URL: https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Events/Updated_Way_Forward_document.pdf (accessed: 01.07.2024).

- 3) технологии и инновации, включая большие данные и искусственный интеллект (ИИ), а также технологии, используемые регуляторами для повышения эффективности контроля и надзора за деятельностью участников финансового рынка (Supervisory Technology) как инструмент регулирования.

Рабочие группы проекта подготовили краткий отчет о проведенных обсуждениях к концу 2022 г., а 2023 г. состоялся публичный Форум проекта. Общей темой, возникающей как в США, так и в ЕС, является внедрение риск-ориентированного надзорного подхода к использованию страховщиками искусственного интеллекта и машинного обучения (artificial intelligence/machine learning, AI/ML), который позволит страховщикам расширять использование, обеспечивая при этом надлежащий уровень защиты потребителей. Кроме того, надзорные органы США и ЕС согласились с важностью дальнейшего обсуждения других соответствующих инновационных разработок, происходящих в страховом секторе, и договорились о следующем в течение 2023/2024 гг:

- 1) обсуждение текущих нормативных изменений, влияющих на использование страховщиками больших данных AI/ML и важность развития адекватного управления, управления рисками и контроля со стороны страховщиков;
- 2) обсуждение регуляторных и надзорных инициатив по повышению цифровой, операционной и киберустойчивости страховщиков;
- 3) обсуждение развития в области открытого страхования как частных, так и государственных инициатив;
- 4) насколько позволяет время и появляются новые разработки, продолжение обмена мнениями по другим инициативам, разработанным надзорными органами ЕС и США в области инноваций и цифровых финансов, в зависимости от ситуации ¹⁰³⁵.

Залоговые требования к перестраховщикам

Исторически сложилось так, что в большинстве штатов США неавторизованные перестраховщики (перестраховщики, не имеющие лицензий и не аккредитованные по

¹⁰³⁵ EU-U.S. Insurance Project : Innovation and Technology Workstream // National Association of Insurance Commissioners: official website. — 2023. — June. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/government-affairs-eu-us-insurance-dialogue-project-ws3-innovation-and-technology-summary-report-june-2023.pdf> (accessed: 19.06.2024).

месту нахождения cedenta) вносили 100% обеспечение по любым перестрахованным обязательствам, чтобы cedent мог получить полную финансовую отчетность по размещению перестраховочной емкости. Это позволило регулирующим органам штата в сфере страхования косвенно регулировать операции с перестраховщиками за пределами его юрисдикции.

Страховые группы США, ведущие бизнес в Европе, опасались дискриминационных пруденциальных мер в связи с введением Solvency II, которая изменила характер требований к ведению страховых операций в рамках ЕС к страховщикам и перестраховщикам из третьих стран. В отношении этих компаний должен применяться режим, эквивалентный Solvency II, а он охватывает три ключевых направления:

- 1) перестрахование (статья 172 Директивы): касается перестраховщиков из третьих стран. Если правила третьей страны признаются эквивалентными, надзорные органы ЕЭЗ должны применять режим, в точности соответствующий тому, что применяется в отношении перестраховщиков ЕЭЗ. Такое правило может благотворно сказаться на динамике перестраховочных сделок, которые страховщики ЕЭЗ заключают с перестраховщиками из третьих стран;
- 2) расчет платежеспособности (статья 227 Директивы): касается страховщиков из стран-членов ЕЭЗ, осуществляющих деятельность в третьей стране. Вывод о соответствии режима позволит страховым группам, оперирующим в разных странах, применять местные требования к собственному капиталу, а не те, что предписаны Solvency II. Это освободит аффилированные компании в третьей стране от необходимости пересчитывать данные в соответствии с требованиями Solvency II.
- 3) надзор группы (статья 260 Директивы): касается страховщиков из третьих стран, работающих в ЕЭЗ. Если правила третьей страны признаются эквивалентными правилам ЕЭЗ, регулирующие органы ЕЭЗ при определенных условиях будут опираться на режим регулирования группы страховой или перестраховочной организации, осуществляемый третьей страной. Это освободит международные группы страховых и перестраховочных компаний третьих стран от

необходимости подчиняться двойному надзору¹⁰³⁶.

Единственными странами, которые не входят в ЕС, и имеют в основе работы режим, эквивалентный Solvency II, являются Швейцария и Бермуды. Надзор США еще не признан эквивалентным в отношении страховых групп и перестрахования, но стране предоставили предварительно эквивалентный режим. Подобный режим может быть предоставлен третьей стране, если она не удовлетворяет всем требованиям Solvency II, но предпринимает меры по сближению и приведению своих стандартов к требуемым директивой. Период предварительно эквивалентного режима закреплен всего на 10 лет, начиная с 1 января 2016 г. По его окончании Европейская комиссия примет решение о возможности предоставить США режим полной эквивалентности, которые пока движутся в этом направлении.

Отсутствие полной эквивалентности привело к разночтениям в подходах ЕС к некоторым компаниям из США. Так, Германия заняла позицию, что американские перестраховщики могут вести перестраховочный бизнес в Германии, только если они откроют в Германии подразделение с получением соответствующей местной лицензии. Этот и прочие примеры свидетельствуют о дискриминационном режиме в отношении американских компаний со стороны членов ЕС, внедряющих Solvency II, беспокоят надзорные власти штатов, хотя те и приняли ряд мер по сближению с нормами Директивы. Национальная ассоциация страховых комиссаров, представляя интересы штатов, проводит ряд инициатив по защите американских страховых компаний. В частности, ассоциация проводит обзор результатов внедрения Solvency II в странах и территориях, которые позволяют перестраховщикам из таких территорий получать более мягкие требования по обеспечению при перестраховании цедентов из США¹⁰³⁷.

Для разрешения возможных проблем осенью 2015 г. министерство финансов и торговое представительство США заявили о намерении начать переговорный процесс о заключении соглашения о защитных мерах. В сентябре 2017 г. США и Европейский союз объявили о подписании Двустороннего соглашения о пруденциальных мерах в

¹⁰³⁶ International relations and equivalence // EIOPA: official website. — URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/international-relations-and-equivalence_en (accessed: 22.06.2024).

¹⁰³⁷ Process for Developing and Maintaining the NAIC List of Qualified Jurisdictions / NAIC, 2014. — 23 p. — URL: https://content.naic.org/sites/default/files/legacy/documents/committees_e_reinsurance_related_qualified_jurisdictions_final_130827.pdf (accessed: 18.04.2023).

отношении страхования и перестрахования, в котором содержится призыв отменить требования к залоговому обеспечению и местному присутствию для перестраховщиков ЕС и США¹⁰³⁸. В нем также подтверждается, что система регулирования страхования в США на уровне штатов эффективно ограничивает применение пруденциальных мер ЕС и США к международным операциям страховщиков ЕС и США.

Согласно условиям соглашения, страховщики из США подлежат пруденциальному надзору со стороны ЕС только в той мере, в какой они осуществляют свою деятельность в ЕС, и наоборот. В первую очередь США согласились постепенно снимать сумму необходимого обеспечения на 20% в год в течение первых 5 лет. В свою очередь, ЕС согласился не вводить требования местного присутствия. Соглашение поощряет надзорные органы в США и ЕС обмениваться информацией о страховщиках и перестраховщиках, которые работают на обоих рынках. В течение периода реализации этого пятилетнего плана США и ЕС выявляют и отменяют несогласованные или ранее принятые законы. Наконец, соглашение устанавливает перекрестные условия между положениями в качестве механизма обеспечения соблюдения вмененных норм, чтобы гарантировать равное соблюдение и равные выгоды.¹⁰³⁹

В декабре 2018 г. США и Великобритания объявили, что они согласовали условия по аналогичному двустороннему соглашению, которое включает те же существенные условия, что и соглашение США и ЕС, и следует тому же плану реализации.

В июне 2019 г. NAIC объявила об обновлениях своего типового закона об отражении перестраховочных операций в кредите бухгалтерского счета перестраховщика (Credit for Reinsurance Model Law). Эти изменения служат для того, чтобы привести Типовой закон в соответствие с условиями соглашений между США и ЕС и между США и Великобританией, а также позволяют перестраховщикам, зарегистрированным в юрисдикциях вне ЕС, соответствующих требованиям NAIC, воспользоваться преимуществами аналогичных сокращений залога при перестраховании.

В марте 2021 г. США и Великобритания провели первое заседание Совместного комитета, созданного в соответствии с Соглашением между США и Великобританией о

¹⁰³⁸ *Небольсина Е.В.* Соглашение между США и ЕС в отношении страхования и перестрахования: особенности и перспективы / Е.В. Небольсина // *Страховое право*. — 2018. — № 1. — С. 18-25.

¹⁰³⁹ Statement of the United States on the Covered Agreement with the European Union // U.S. Trade Representative: official website. — URL: <https://ustr.gov/sites/default/files/files/US%20Covered%20Agreement.pdf> (accessed: 14.05.2024).

пруденциальных мерах в отношении страхования и перестрахования, вступившим в силу 31 декабря 2020 г. Стороны обсудили прогресс, достигнутый в своевременном выполнении Соглашения, включая отмену требований о залоге и местном присутствия для перестраховщиков, а также положения о мерах группового надзора. Кроме того, США и Соединенное Королевство подтвердили свои обязательства по Соглашению и готовность к тесной координации между двумя сторонами по мере реализации Соглашения. Обе стороны продолжают призывать соответствующие органы воздерживаться от принятия мер, несовместимых с какими-либо положениями Соглашения ¹⁰⁴⁰.

Международный стандарт в отношении капитала страховщиков

На международном уровне продолжается разработка стандарта в отношении капитала страховщиков (Insurance Capital Standard, ICS). Базовая версия стандарта, известная как версия 2.0, была согласована в Абу-Даби в ноябре 2019 г. после шести лет тестирования, а в 2020 г. начался пятилетний период мониторинга его эффективности, по истечении которого планируется внести окончательные изменения ¹⁰⁴¹. После внедрения стандарт станет одним из основных компонентов Общей рамочной программы (Common Framework, ComFrame) для надзора за деятельностью международно-активных страховых групп (Internationally Active Insurance Groups, IAIGs) и будет обеспечивать предписанные требования к капиталу в масштабах всей группы. Кроме того, для надзорных органов IAIGs стандарт обеспечит общий способ для сравнения платежеспособности группы.

ComFrame устанавливает два критерия для отнесения страховой группы к категории международно-активной: 1) международная деятельность – сбор премий осуществляется в трех или более юрисдикциях, и процент валовых премий, выписанных

¹⁰⁴⁰ First Joint Committee Meeting Under the Bilateral Agreement Between the United States of America and the United Kingdom on Prudential Measures Regarding Insurance and Reinsurance // Gov.uk: official website. — 2021. — March 30. — URL: <https://www.gov.uk/government/publications/joint-statement-uk-us-covered-agreement-joint-committee/first-joint-committee-meeting-under-the-bilateral-agreement-between-the-united-states-of-america-and-the-united-kingdom-on-prudential-measures-regardi> (accessed: 28.06.2024).

¹⁰⁴¹ 2022 Insurance Regulatory Outlook // Deloitte: official website. — URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/regulatory/us-2022-reg-outlook-insurance-new.pdf> (accessed: 19.03.2023).

за пределами национальной юрисдикции, составляет не менее 10% от общей валовой премии группы; и 2) размер, определяемый на основе трехлетнего скользящего среднего значения: общие активы не менее 50 млрд долл. или объем валовой премии не менее 10 млрд долл.¹⁰⁴²

В последнее десятилетие международная деятельность NAIC все больше сосредоточена на усилении надзора за страховщиками, работающими на международном уровне. Страховые регуляторы штатов США поддерживают цели ComFrame в той мере, в какой это приводит к созданию системы, ориентированной на конечные результаты, которая улучшает надзор за международно-активными страховыми группами.

Хотя MACH не отвечает за выявление международно-активных страховых групп, в июле 2020 г. она начала публиковать и ежегодно обновлять реестр подобных организаций, информация о которых была публично раскрыта их руководителем группы. По состоянию на июль 2022 г. идентифицировано 49 международно-активных страховых групп из 17 юрисдикций¹⁰⁴³.

В марте 2023 г. NAIC опубликовала Заявление о позиции по окончательным критериям MACH для оценки того, обеспечивает ли метод агрегирования сопоставимые результаты со стандартом страхового капитала. Окончательная доработка этих критериев осуществляется в рамках поручения Совета по финансовой стабильности разработать всеобъемлющую надзорную и нормативную базу в масштабах всей группы для международно-активных страховых групп, включая количественный стандарт капитала. Эти международно-активные компании не обязательно представляют системный риск, но MACH полагает, что их сложная структура требует более скоординированного надзора на международном уровне.

На момент заключения соглашения по стандарту версии 2.0, США и другие заинтересованные юрисдикции разрабатывали свой собственный метод агрегирования (Aggregation Method, AM) при расчете группового капитала. В Абу-Даби участники встречи согласовали, что в течение пятилетнего периода мониторинга метод

¹⁰⁴² Internationally Active Insurance Group // NAIC: official website. — 2023. — December 22. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/internationally-active-insurance-group-iaig> (accessed: 28.12.2023).

¹⁰⁴³ Register of Internationally Active Insurance Groups based on information publicly disclosed by group-wide supervisors // IAIS: official website. — URL: <https://www.iaisweb.org/uploads/2022/07/Register-of-Internationally-Active-Insurance-Groups-IAIGs.pdf> (accessed: 19.04.2023).

агрегирования будет сравниваться с ICS, чтобы проверить эквивалентность результатов. С тех пор MACH собирает данные о методе агрегирования, одновременно разрабатывая критерии сопоставимости.

В течение этого времени также будет собираться дополнительная отчетность по выбору надзорного органа всей группы, включая ICS на основе общепринятых принципов бухгалтерского учета GAAP Plus и/или расчета требований к капиталу на основе внутренней модели. После завершения этого пятилетнего периода планируется приступить к внедрению ICS в качестве общегруппового предписанного требования к капиталу (group-wide prescribed capital requirement, PCR).

После финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг., было признано, что не существует последовательного способа для оценки платежеспособности страховой группы и ее нерегулируемых аффилированных компаний. Отсутствие рамочной программы группового капитала в США также подчеркивалось в 2014 г. Программой оценки финансового сектора Международного валютного фонда. С 2015 г. благодаря усилиям как рабочей группы по развитию и анализу Общей рамочной программы, так и рабочей группы по расчету капитала группы (Group Capital Calculation, GCC), NAIC и регуляторы штатов разрабатывают способ, позволяющий обеспечить возможность целостной и прозрачной оценки капитала и общего финансового состояния страховой группы. Расчет предназначен для предоставления дополнительной аналитической информации ведущему штату для использования при оценке групповых рисков и достаточности капитала в дополнение к текущему анализу холдинговых компаний в США. Он включает информацию о потенциальных рисках для страхователей, исходящих извне страховых компаний, а также о местонахождении и источниках капитала внутри группы.

Расчет поможет надзорным органам штата провести оценку капитала в сочетании с другой информацией, полученной ими. Расчет капитала группы также может быть использован в качестве базового показателя для оценки капитала группы в рамках ORSA. Масштаб группы определяется ведущим штатом на основе его понимания группы и с учетом вклада других штатов или других органов страхового регулирования штатов, которые имеют компании в группе ¹⁰⁴⁴.

¹⁰⁴⁴ Group Capital Calculation // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/group-capital-calculation> (accessed: 15.05.2024).

На национальном собрании NAIC осенью 2020 г. штаты приняли Типовой закон (№ 440) ¹⁰⁴⁵ и Типовое положение (№ 450), позволяющие полное внедрение GСC при расчете капитала и подаче ежегодной отчетности ¹⁰⁴⁶.

Законодательные акты определили, какие страховые компании будут подпадать под требование подачи, и это определение является более широким, чем в Общей рамочной программе, где базовая версия стандарта в отношении капитала страховщиков определяет, является ли компания международно-активной страховой группой. Пока GСC проходит период пробного внедрения, а типовой закон еще предстоит принять штатам. Эта работа проводится совместно с ФРС, которая осуществляет надзор за страховыми группами, контролирующими депозитарные учреждения.

4.3. Система индикаторов финансовой устойчивости страхового портфеля компании

После финансовых кризисов 1990-х гг. возникла необходимость классифицировать страховые риски и разобраться в причинах неплатежеспособности, что стало отправной точкой в разработке широкого перечня индикаторов финансовой устойчивости, которые опираются на исторические данные финансовой отчетности страховщика. В данной работе мы разделили ИФУ на два крупных блока: 1) рекомендованные МВФ; 2) разработанные NAIC в отношении страховщиков, работающих в США.

Первый блок индикаторов финансовой устойчивости

ИФУ для страховщиков в широком смысле

В 1999 г. МВФ и Всемирный банк приступили к реализации программы оценки финансового сектора (Financial Sector Assessment Program, FSAP), призванной выявить

¹⁰⁴⁵ Insurance holding company system regulatory act // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-440.pdf> (accessed: 26.07.2023).

¹⁰⁴⁶ Insurance holding company system model regulation with reporting forms and instructions // NAIC: official website. — URL: https://content.naic.org/sites/default/files/mo450_0.pdf (accessed: 26.07.2023).

сильные и уязвимые стороны финансовой системы и помочь в разработке соответствующей политики ответных мер¹⁰⁴⁷.

На основе результатов опроса стран-членов, опыте проведения FSAP, а также обсуждения с заинтересованными международными агентствами, был разработан список ключевых ИФУ, который представили Исполнительному совету МВФ в июне 2001 г. По итогам этой встречи был согласован перечень основных (core set) и рекомендуемых (encouraged set) ИФУ, в который впоследствии внесли изменения в 2004, 2006, 2013 и 2019 гг. До 2013 г. основные ИФУ предлагались для компаний банковской сферы с рекомендацией подготовить конкретные предложения по составлению соответствующих индикаторов для страхового сектора в ближайшем будущем¹⁰⁴⁸.

Мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. выявил целый ряд недостатков в подходе к идентификации и снижению рисков финансового сектора. Кризис выдвинул на первый план необходимость усиления финансового регулирования, что, в свою очередь, привело к пересмотру ИФУ с учетом новых международных стандартов в области капитала и ликвидности, которые в большей степени учитывают риски и ориентированы на перспективу. Новые ИФУ дополнены мерами концентрации и распределения, а также мерами по снижению хвостового риска и охватывают более широкий перечень секторов (инвестиционные фонды денежного рынка, страховые

¹⁰⁴⁷ Программа FSAP была принята в 1999 г. для определения стабильности и устойчивости финансового сектора страны и оценки, насколько финансовый сектор может способствовать росту и развитию. FSAP проводятся совместно сотрудниками МВФ и Всемирного банка в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком и только МВФ в странах с развитой экономикой. МВФ специализируется на аспектах стабильности, а Всемирный банк – на потребностях развития финансовой системы. Когда в 1999 г. началась реализация программы FSAP, оценки были добровольными. В 2010 г. МВФ обязал 25 стран с системно значимым финансовым сектором проходить оценку FSAP каждые пять лет. Список был составлен с учетом размера и взаимосвязанности финансовых секторов стран. В 2013 г. Исполнительный совет МВФ пересмотрел методику, сделав больший акцент на взаимосвязанности, в результате чего список стран с системно значимыми финансовыми секторами был расширен до 29. Обзор FSAP, проведенный в 2021 г., показал, что заинтересованные стороны высоко оценивают программу. Исполнительный совет одобрил методологию 2013 г. с незначительными корректировками, в результате чего обязательная оценка финансовой стабильности стала в большей степени опираться на риск. Список стран, которым было предписано пройти оценку в рамках FSAP, увеличился до 47. Из них 32 страны и еврозона должны участвовать в программе один раз в пять лет, а остальные 15 стран – многие из которых являются странами с формирующимся рынком – один раз в 10 лет. — Financial Sector Assessment program // IMF: official website. — URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/financial-sector-assessment-program-FSAP> (accessed: 14.01.2024).

¹⁰⁴⁸ Financial soundness indicators : compilation guide / IMF, 2006. — 290 p. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf> (accessed: 19.04.2023).

корпорации, пенсионные фонды, нефинансовый корпоративный сектор и сектор домашних хозяйств), что позволяет получить более полное представление о связях между финансовым и реальным секторами.

Так, в 2013 г. появился перечень ИФУ для страховщиков, включающий такие индикаторы, как:

- 1) отношение собственного капитала к инвестированным активам (shareholders' equity to invested assets). Данный показатель капитала измеряет уровень капитала, который доступен для покрытия фактических или потенциальных убытков от инвестиций страховых компаний;
- 2) общий доход от премии за вычетом премии, переданной прямыми страховщиками, к общему доходу от премии (total premium income minus premium ceded by primary insurers to total premium income). Данный коэффициент удержания риска измеряет риск, передаваемый перестраховочным компаниям, низкие и снижающиеся значения этого коэффициента могут свидетельствовать о наличии финансовых трудностей у прямых страховщиков;
- 3) рентабельность собственного капитала (Return on equity, ROE) и рентабельность активов (Return on assets, ROA). Эти показатели доходности и рентабельности являются опережающими индикаторами проблем с платежеспособностью. Коэффициент ROE измеряет эффективность использования капитала страховщика, а коэффициент ROA – эффективность использования активов страховой компании¹⁰⁴⁹.

Показатель отношения собственного капитала к инвестированным активам является одновременно и показателем достаточности капитала (capital adequacy), и показателем кредитного плеча. В отличие от банковской деятельности, для страховых компаний не существует общепринятого межнационального стандарта достаточности капитала. Региональные или национальные стандарты достаточности капитала в странах с развитой экономикой имеют общие характеристики: коэффициент, в котором числителем является сумма капитала, определенная в пруденциальных целях и не взятая непосредственно из финансовой отчетности, а знаменателем – определение требуемого размера капитала с учетом риска.

¹⁰⁴⁹ Modifications to the current list of financial soundness indicators / IMF, 2013. — 23 p. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/111313.pdf> (accessed: 20.04.2023).

Система Solvency II, предусматривает два показателя достаточности капитала – коэффициент платежеспособности (Solvency Capital Ratio, SCR) и минимальный коэффициент достаточности капитала (Minimum Capital Ratio, MCR). В США применяется коэффициент достаточности капитала, основанный на риске, который рассчитывается по различным методикам для отраслей страхования жизни, страхования имущества и ответственности и медицинского страхования. В Канаде используют три различных теста достаточности капитала для компаний страхования жизни, страховщиков имущества и ответственности и для ипотечных страховых компаний.

В нормальных условиях деятельности коэффициент должен принимать значения 100% и выше. В отличие от сложных расчетов в рамках систем оценки достаточности капитала, в руководстве МВФ 2019 г. в качестве показателя достаточности капитала используется балансовый показатель капитала и резервов, определяемый как разница между общей суммой активов и обязательств.

Достаточность капитала – один из ключевых показателей финансовой устойчивости страховщика, измеряющий способность капитала корпорации покрывать убытки. В данном ИФУ основное внимание уделяется размеру капитала, который доступен для покрытия потенциальных убытков от инвестиций страховых корпораций. Кроме того, данный показатель дает представление о финансовом рычаге страховщика, что позволяет понять, в какой степени их активы финансируются из других источников, помимо собственного капитала.

В качестве числителя в данном ИФУ используются капитал и резервы страховщика, а в знаменателе стоят сумма средств страховой компании в валюте и депозитах, кредитов, долговых ценных бумаг, акций и долей инвестиционных фондов, прочих финансовых активов и производных финансовых инструментов, а также нефинансовых активов, предназначенных для инвестиционных целей.

Исходными данными являются отраслевые балансы страховщиков жизни и сектора иного, чем страхование жизни. Поскольку показатель рассчитывается на основе консолидации трансграничных компаний, зарегистрированных на внутреннем рынке (cross-border, domestically incorporated (CBDI) consolidation basis approach), позиции страховщиков, зарегистрированных внутри страны, по отношению к их дочерним компаниям-резидентам и компаниям-нерезидентам исключаются. Надзорным органам

должны быть доступны данные по каждому страховщику, включенному в отчетность, с консолидацией его позиций с дочерними страховыми компаниями.

В качестве собственного капитала учитывается позиция бухгалтерского баланса «капитал и резервы». В консолидированных данных CVDI инвестиции в дочерние компании-резиденты и нерезиденты вычитаются из общего капитала сектора, чтобы избежать двойного учета капитала и резервов в данном секторе. Для расчета знаменателя используются только инвестированные активы за исключением нефинансовых активов, не предназначенных для инвестиционных целей, и претензии по договорам перестрахования.

Специалистам по расчету ИФУ, скорее всего, потребуются данные надзорных органов. В тех случаях, когда ведущее агентство по составлению ИФУ не является одновременно органом страхового надзора, специалисты при расчетах должны координировать свои действия с соответствующим агентством для обеспечения регулярной передачи необходимой информации, что можно обеспечить посредством заключения официального соглашения.

Показатель рентабельности активов предназначен для оценки прибыльности корпорации и может интерпретироваться в сочетании с коэффициентом рентабельности собственного капитала. Данный ИФУ представляет собой коэффициент, в котором числитель определяется как чистая прибыль, а знаменатель как совокупные активы. Под чистой прибылью подразумевается чистая прибыль до уплаты налогов, что позволяет получить более сопоставимый показатель эффективности в разных странах. Знаменатель представлен балансовым показателем совокупных активов.

Исходными данными для определения чистой прибыли являются консолидированные отраслевые отчеты о прибылях и убытках, а для определения общей суммы активов – их консолидированный отраслевой баланс. Во избежание двойного учета следует исключить внутригрупповые позиции страховщиков жизни из данных, составленных на основе консолидации на основе CVDI.

Чистый доход рассчитывается на основе данных бухгалтерского и надзорного учета, при этом основным источником дохода обычно являются заработанные премии и инвестиционный доход. Заработанные премии представлены за вычетом премий, переданных в перестрахование. Чистый доход включает 1) прибыли и убытки от переоценки финансовых активов и обязательств; 2) прибыли и убытки от продажи

основных средств, измеряемые как разница между стоимостью продажи и балансовой стоимостью на предыдущий конечный период); и 3) чистое изменение технических резервов. Размер технических резервов, которые необходимо сформировать в конкретном периоде, может основываться не только на актуарных расчетах, но и отражать рекомендации надзорных органов.

В руководстве МВФ, выпущенном в 2019 г., не рекомендуется включать в инвестиционный доход начисление процентов по непроизводительным активам. Также рекомендуется включать реализованные и нереализованные прибыли и убытки, возникающие в течение каждого периода по всем финансовым инструментам, оцениваемым по рыночной или справедливой стоимости через прибыль и убыток, за исключением доли в ассоциированных и дочерних компаниях, а также любых обратных инвестиций в акционерный капитал.

Представляя собой отношение дохода к активам, этот ИФУ должен рассчитываться таким образом, чтобы облегчить сопоставление временных рядов и межстрановых показателей. В числителе чистый доход должен быть рассчитан на годовой основе, а знаменатель должен представлять собой показатель средней суммы совокупных активов либо за годовой период, либо, в качестве альтернативы, с начала календарного года до конца отчетного периода с использованием наблюдений с наиболее высокой частотностью.

Показатель рентабельности собственного капитала должен рассчитываться отдельно для сегментов страхования жизни и иного, чем страхование жизни в связи с тем, что структура капитала страховщиков этих двух сегментов существенно отличается. Индикатор предназначен для оценки эффективности использования капитала компании и отражает способность страховщика генерировать капитал за счет нераспределенной прибыли и потенциально привлекать новые инвестиции в акционерный капитал. Данный коэффициент необходимо интерпретировать в сочетании с ИФУ достаточности капитала (отношение собственного капитала к инвестированным активам), поскольку высокое значение ROE может свидетельствовать о высокой рентабельности, но при этом низкой капитализации, в то время как низкий коэффициент может быть обусловлен высоким уровнем капитализации.

Данный ИФУ представляет собой коэффициент, в котором числитель определяется как чистая прибыль, а знаменатель – общий капитал. Для страхования жизни чистая

прибыль рассчитывается по той же методологии, что и числитель ROA. Собственный капитал соответствует капиталу и резервам отраслевого баланса страховщика.

Как и в случае с показателем ROA, исходными данными для этого показателя являются консолидированные отраслевые отчеты о прибылях и убытках и бухгалтерские балансы страховщиков. Для данных, составленных на основе консолидации по методу CVDI, внутригрупповые позиции страховщика должны быть исключены.

Поскольку основной целью данного показателя является оценка устойчивости корпорации, руководство МВФ рекомендует использовать в качестве числителя чистую прибыль после уплаты налогов. Использование двух разных показателей дохода для двух разных показателей позволяет аналитикам лучше понять, какое влияние налоги на прибыль оказывают на конечную рентабельность предприятия. Кроме того, чистая прибыль после уплаты налогов обеспечивает более сопоставимый по странам показатель рентабельности для инвестора, который является движущей силой потоков капитала между экономиками: низкая рентабельность (после уплаты налогов) может сигнализировать о фундаментальных проблемах страховщика и рассматриваться как ведущий индикатор проблем с платежеспособностью.

Как и в случае с ИФУ по рентабельности активов, потоки чистой прибыли должны быть приведены к годовым значениям. Собственный капитал следует рассчитывать с усреднением за годовой период или, в качестве альтернативы, с начала года до отчетного периода, используя наблюдения с максимально доступной частотностью по периодам.

Одним из основных нововведений в руководстве МВФ 2019 г. является разработка комплексного набора требований к отчетности и ИФУ для прочих финансовых корпораций, включающих страховщиков. Теперь в состав ИФУ для страховщиков входят ИФУ отдельно для компаний, занимающихся страхованием жизни, и страхованием иным, чем страхование жизни, что представляется вполне обоснованным, так как два сегмента сильно отличаются друг от друга по предлагаемым продуктам, структуре баланса и рискам, с которыми они сталкиваются.

В обновленный перечень 2019 г. добавился комбинированный коэффициент, который должен рассчитываться только для страховых компаний, не занимающихся страхованием жизни. Расчеты основаны на отраслевых статьях доходов и расходов страховщиков, зарегистрированных внутри страны. Рекомендуемая база консолидации

CBDI предполагает исключение внутригрупповых потоков между страховщиками-резидентами и их дочерними компаниями-резидентами и нерезидентами.

Чистые претензии и расходы на андеррайтинг являются частью отчета о прибылях и убытках. Чистые претензии – это общая сумма претензий за вычетом претензий, выплаченных по перестрахованию, а расходы на андеррайтинг – это компонент прочих операционных расходов. Чистая заработанная премия равна брутто-заработанной премии за вычетом премии, переданной перестраховщикам. Если претензия по перестрахованию или переданная премия не представлены в отчете о прибылях и убытках, необходимо запросить дополнительную информацию в виде бухгалтерских справок.

Данный ИФУ рассчитывается как отношение двух потоков. Во избежание резких колебаний от периода к периоду и для улучшения межстрановой сопоставимости числитель и знаменатель должны аккумулировать потоки с начала года до отчетного периода, а не рассчитываться только за отчетный период (месяц или квартал).

ИФУ для страховщиков в узком смысле

В справочной публикации МВФ 2003 г. представлены два набора ИФУ непосредственно для страховых компаний: основной (Таблица 14) и рекомендуемый набор (Таблица 15), включающий дополнительные показатели, необходимые для мониторинга более специфических уязвимостей¹⁰⁵⁰.

С целью оценки страхового рынка в рамках FSAP в документе была представлена система CARAMELS (Capital adequacy, Asset quality, Reinsurance and Actuarial issues, Management soundness, Earnings/Profitability, Liquidity and Sensitivity to market risk): достаточность капитала, качество активов, перестрахование и актуарные вопросы, надежность управления, прибыль/прибыльность, ликвидность и чувствительность к рыночному риску. Данная система включает в себя ряд различных коэффициентов с использованием тех количественных факторов, которые влияют на финансовое положение страхового бизнеса. Эта система аналогична системе CAMELS для банковского сектора (capital adequacy, asset quality, management soundness, earnings and

¹⁰⁵⁰ Das U.S., Davies N., Podpiera R. Insurance and Issues in Financial Soundness / IMF, 2003. — 43 p. — (IMF Working paper 03/138). — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03138.pdf> (accessed: 19.07.2023).

profitability, liquidity, sensitivity to market risk), и также рекомендована Всемирным банком и Агентством США по международному развитию ¹⁰⁵¹.

Таблица 14

Основной набор индикаторов финансовой устойчивости

| Категория | Индикатор | Страхование иное, чем страхование жизни | Страхование жизни |
|-------------------------------------|--|--|----------------------|
| Достаточность капитала | Нетто премия/капитал | X | - |
| | Капитал/общие активы | X | X |
| | Капитал/технические резервы | - | X |
| Качество активов | (Недвижимость + некотируемый собственный капитал + дебиторская задолженность)/общие активы | X | X |
| | Дебиторская задолженность / (брутто- премия + перестраховочное возмещение) | X | X |
| | Собственный капитал/общие активы | X | X |
| | Просроченные кредиты к общей сумме выданных кредитов | - | X |
| Перестрахование и актуарное дело | Коэффициент удержания риска (нетто-премия/брутто-премия) | X | X |
| | Нетто-технические резервы/средняя величина чистых убытков, оплаченных за последние 3 года | X | - |
| | Нетто-технические резервы/средняя величина нетто-премий, полученных за последние 3 года | - | X |
| Надежность управления | Брутто-премия/количество сотрудников | X | X |
| | Активы на каждого сотрудника (общие активы/количество сотрудников) | X | X |
| Доходы и прибыльность | Коэффициент убытков (чистые убытки/нетто-премии) | X | - |
| | Коэффициент затрат (расходы/нетто- премии) | X | X |

¹⁰⁵¹ Rossiter S. Risk-based Supervisory Framework Template for Insurance Companies // US Agency for International Development: official website. — URL: http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnadx425.pdf (accessed: 17.09.2023).

| | | | |
|------------------------------------|--|---|---|
| | Комбинированный коэффициент = коэффициент убытков + коэффициент затрат | X | - |
| | Изменение технических резервов /технические резервы | - | X |
| | Инвестиционный доход/нетто-премия | X | - |
| | Инвестиционный доход/инвестиционные активы | - | X |
| | Доходность активов | X | X |
| Ликвидность | Ликвидные активы/текущие обязательства | X | X |
| Чувствительность к рыночному риску | Открытая валютная позиция нетто/капитал | X | X |
| | Дюрация активов и обязательств | - | X |

Источник: Financial Sector Assessment: A Handbook / The International Bank for Reconstruction and Development ; The World Bank ; The International Monetary Fund, 2005. — 459 p. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm> (accessed: 27.08.2023).

Таблица 15

Рекомендуемый набор индикаторов финансовой устойчивости

| Категория | Индикатор | Страхование иное, чем страхование жизни | Страхование жизни |
|----------------------------------|---|---|-------------------|
| Достаточность капитала | Покрытие маржи платежеспособности | X | X |
| | Коэффициенты достаточности капитала, основанного на риске | X | X |
| Качество активов | Актив/позиция по обязательствам по финансовым деривативам к общему капиталу | X | X |
| | Инвестиции: географическое распределение | X | X |
| | Инвестиции: распределение по секторам | X | X |
| Перестрахование и актуарное дело | Принятые риски: географическое распределение | X | X |
| | Принятые риски: распределение по секторам | X | X |

| | | | |
|-----------------------|---|---|---|
| | Принятые риски: распределение по основным линиям бизнеса | X | X |
| Надежность управления | Операционные расходы/брутто-премия | X | X |
| | Расходы на персонал/брутто-премия | X | X |
| Доходы и прибыльность | Доходы на сотрудника (нетто-прибыль/количество сотрудников) | X | X |
| | Доходность активов | X | X |
| | Рентабельность капитала (чистый доход/валовая выручка) | X | |
| Ликвидность | Ликвидные активы/общие активы | X | X |
| | Ликвидные активы/общие обязательства | | X |
| Рыночные индикаторы | Рыночная стоимость/балансовая стоимость | X | X |
| | Отношение рыночной цены к чистой прибыли | X | X |
| | Цена/брутто-премия | X | X |
| Групповые риски | Дебиторская задолженность группы/общие активы | X | X |
| | Премии и убытки группы/Общая сумма премий и убытков | X | X |

Источник: *Das U.S. Insurance and Issues in Financial Soundness / IMF, 2003. — 43 p. — (IMF Working paper 03/138). — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03138.pdf> (accessed: 19.07.2023).*

Достаточность капитала

Достаточность капитала по праву считается ключевым индикатором финансовой устойчивости страховщика, так как принятие на страхование рисков, которые либо слишком велики по объему, либо обладают высокой степенью волатильности, может нанести серьезный удар по капиталу. Ввиду отсутствия международного стандарта для требований по достаточности капитала на основе риска, в основной набор ИФУ входят постоянные коэффициенты, а в рекомендуемый – индикаторы на основе риска, что позволяет сравнить достаточность капитала на страновом уровне.

Расчеты по секторам страхования жизни и иного, чем страхование жизни отличаются ввиду их специфики. Так, по договорам страхования жизни обязательства по

выплатам могут носить долгосрочный характер, и в целом этот бизнес требует крупных капиталовложений для обеспечения его работоспособности и развития. В этой связи надежным показателем для оценки принимаемых рисков следует считать не полученные страховые премии, а технические резервы. Если последние не отражают оценочную величину будущих претензий, их значение необходимо скорректировать с целью расчета индикаторов достаточности капитала (Таблица 14).

Качество активов

Как следует из таблицы 14, качество активов определяется на основе четырех показателей. Расчет отношения недвижимости, некотируемого собственного капитала и дебиторской задолженности к общим активам представляется необходимым, т.к. именно эти категории активов с высокой вероятностью могут войти в разряд проблемных. Действительно, недвижимость и некотируемый собственный капитал относятся к неликвидным активам, а дебиторская задолженность может подвергать страховщика серьезным кредитным рискам. Чем выше уровень дебиторской задолженности относительно брутто-премии и перестраховочного возмещения, тем выше вероятность неплатежеспособности должников.

Отношение собственного капитала к общим активам позволяет определить, насколько страховщики уязвимы к рискам фондового рынка и колебаниям экономики. Инвестиции в акционерный капитал, отраженные в балансе страховщика, но фактически входящие в страховые продукты, передающие существенную часть инвестиционного риска страхователям, должны исключаться. В случае высокой доли собственного капитала в общих активах следует более подробно анализировать возможную корреляцию рисков, как с активной, так и пассивной сторон бухгалтерского баланса.

Перестрахование и актуарное дело

Коэффициент удержания риска, включенный в расчеты как для страховщиков жизни, так и для страховщиков сегмента иного, чем страхование жизни, отражает долю риска, переданную в перестрахование. Если страховщик в значительной степени полагается на перестраховочную емкость, то ему предварительно следует

проанализировать финансовую устойчивость перестраховщиков. ИФУ в данном случае могут предоставить только ограниченную информацию и полагаться следует на данные актуариев, аудиторов и регуляторов.

Технические резервы входят в формулу ИФУ как для страховщиков жизни, так и для страховщиков сегмента иного, чем страхование жизни. Для первых это так называемый коэффициент выживаемости (survival ratio) – количество лет, на которое хватит текущих резервов, если средние будущие платежи будут равны средним текущим платежам. Данный индикатор демонстрирует качество оценки заявленных и непогашенных претензий, и в случае, если компания обладает небольшим объемом резервов относительно средней величины претензий за последние годы, потребуется исследовать адекватность технических резервов и методики их расчета. Что касается страхования жизни, то по мере увеличения объема принимаемых на страхование долгосрочных рисков резервы должны возрастать.

Надежность управления

Эффективная работа персонала является неотъемлемым элементом финансовой устойчивости компании, однако количественную оценку данного параметра провести довольно затруднительно. Использование валовой премии в первом коэффициенте позволяет отразить общий объем страховой деятельности. При интерпретации полученных результатов важно учитывать каналы распространения страховых услуг, т.к. нередко страховщики могут передавать дистрибутивные функции своим дочерним компаниям или прочим компаниям в рамках группы или холдинга. При этом услуги брокеров и агентов обходятся страховщикам значительно дороже, чем продажа продуктов с помощью Интернет-платформ. Оба индикатора надежности управления рассчитываются одинаково и в страховании жизни, и в секторе страхования ином, чем страхование жизни, однако бизнес страхования жизни является более фондоемким, и расходы по распространению страховых услуг обычно учитываются в стоимости договоров страхования в первые годы от начала их действия. Более высокие коэффициенты означают, что сотрудники компании эффективно работают над укреплением ее позиции.

Доходы и прибыльность

Доходы и прибыльность любой компании отражают устойчивость ее существования на рынке. Доходы являются ключевым и, пожалуй, единственным долгосрочным источником капитала. Низкая рентабельность, как правило, сигнализирует о проблемах с платежеспособностью. Ввиду особой важности данного параметра в основной набор ИФУ входит семь индикаторов.

Для страховой компании сектора иного, чем страхование жизни, прибыльность можно оценить с помощью коэффициента убытков: если выплаты по страховым случаям меньше собранных страховых премий, то страховые компании получают прибыль, а в обратном случае страховая компания рискует выйти из бизнеса. Если коэффициент убыточности превышает 100%, то страховщик несет убытки по своим полисам, а значит, находится в неблагоприятном положении. Когда он равен 100%, страховая компания работает на точке безубыточности, а при уровне менее 100% страховая компания оставляет себе часть премии после выплаты страховых возмещений. Таким образом, чем ниже коэффициент, тем выше рентабельность страховой компании.

Коэффициент затрат в страховой отрасли – это еще один показатель рентабельности, который рассчитывается путем деления расходов, связанных с получением, андеррайтингом и обслуживанием полученных рисков, на чистые премии страховщика. Существует два способа расчета коэффициента. При расчете коэффициента затрат страховые компании обычно используют бухгалтерский учет в отличие от стандартов GAAP, поскольку первый дает более консервативные оценки. Хотя расходы в обоих коэффициентах одинаковы, в бухгалтерском учете для получения коэффициента затрат в знаменателе используется чистая сумма премий, списанных за период. При учете по GAAP в знаменателе используется чистая сумма премий, полученных за период. Чистые подписанные премии представляют собой новый бизнес, привлеченный компанией, в то время как чистые заработанные премии могут включать как новый бизнес, так и продление услуг по действующим полисам.

После принятия в 2010 г. закона о доступном здравоохранении заработало так называемое правило 80/20, которое распространяется на страховщиков, предоставляющих услуги медицинского страхования. Это правило, известное как коэффициент медицинских расходов (medical cost ratio, MCR), гласит, что страховщики

должны возвращать страхователям 80% (или до 85% в зависимости от размера плана) доходов от страховых взносов на оплату медицинских услуг¹⁰⁵². Остальные 20% могут идти на административные, накладные и маркетинговые расходы. С 2020 г. по указанию администрации Трампа отдельные штаты могут регулировать уровень 80%, чтобы привлечь страховые компании к страхованию в своем штате¹⁰⁵³.

Коэффициент затрат может использоваться для сравнения компаний и анализа их деятельности в динамике. Коэффициент расходов ниже 100% означает, что страховая компания либо зарабатывает, либо получает больше премий, чем выплачивает в виде расходов для получения или поддержки этих премий. Хотя коэффициент затрат может быть очень высоким, на общую прибыльность страховой компании влияют коэффициент убыточности, инвестиционный доход, а также другие прибыли и убытки. Таким образом, коэффициент расходов не является показателем конечной прибыльности. Напротив, он служит предвестником определения общей рентабельности страховой компании.

В качестве показателя, дающего инвесторам, аналитикам и потребителям полное представление о том, сколько страховщик выплачивает по страховым случаям, а также об эффективности работы страховой компании, используется комбинированный коэффициент. Существует обратная зависимость между комбинированным коэффициентом и прибыльностью компании. Комбинированный коэффициент, не превышающий 100%, свидетельствует о том, что компания получает прибыль. Следовательно, цель страховых компаний – поддерживать низкий комбинированный коэффициент. Хотя данный индикатор используется для оценки финансового состояния страховой компании, он не учитывает такую важную часть дохода компании, как инвестиционный доход. Для расчета этого параметра используется отношение инвестиционного дохода и нетто-премии, а общий уровень прибыльности определяется с помощью доходности активов (return on equity). Этот же индикатор применяется и в отношении страховщиков жизни.

Для страховщиков жизни также актуально применение коэффициента затрат, однако в сочетании с другими целевыми индикаторами. Вместо коэффициента убытков

¹⁰⁵² Medical Loss Ratio Data and System Resources // Centers for Medicare & Medicaid Services: website. — URL: <https://www.cms.gov/marketplace/resources/data/medical-loss-ratio-data-systems-resources> (accessed: 16.10.2023).

¹⁰⁵³ Shawn D. Trump Helps Health Insurers Swell Their Profits // Sludge: website. — 2020. — May 1. — URL: <https://www.readsludge.com/2020/05/01/trump-helps-health-insurers-swell-their-profits/> (accessed: 19.02.2022).

следует рассчитывать отношение изменения технических резервов по сравнению с прошлым годом к величине технических резервов. Также для страховщиков жизни, которые по большей части работают как управляющие активами, в качестве индикатора успешной инвестиционной политики во внимание принимается отношение инвестиционного дохода к инвестиционным активам. Инвестиционный доход и инвестиционные активы, связанные со страховыми продуктами, передающими существенную часть инвестиционного риска страхователям, должны анализироваться отдельно.

Ликвидность

В страховом бизнесе сроки наступления страховых случаев являются неопределенными, так как невозможно точно спрогнозировать, когда страхователь может предъявить претензии по своему страховому полису. При этом страховщик должен быть готов к выплатам по таким требованиям. Таким образом, страховщик должен учитывать частоту возникновения страховых случаев и уделить особое внимание своей ликвидности. Ликвидность зависит от того, в какой степени страховщик может выполнить свои финансовые обязательства за счет надежных, диверсифицированных и ликвидных денежных средств и инвестиций или за счет операционных денежных потоков. Высокий уровень ликвидности позволяет компании удовлетворять непредвиденные претензии страхователей без несвоевременной продажи инвестиций, которая может привести к существенным реализованным убыткам из-за временных особенностей рыночной конъюнктуры и/или налоговых последствий.

Соотношение ликвидных активов и текущих обязательств показывает способность страховщика погасить свои текущие обязательства без преждевременной продажи долгосрочных инвестиций или привлечения заемных средств. Если это соотношение меньше единицы, то ликвидность страховщика становится чувствительной к денежным потокам от сбора премий. Все обязательства со сроком погашения менее, чем 1 год, включая программы, по которым страхователи могут разорвать договор и получить выкупную сумму, должны включаться в раздел «текущие обязательства». Это особенно актуально для страховщиков жизни, предлагающих продукты, похожие на депозиты, и подвергающихся риску несовпадения сроков погашения обязательств.

Чувствительность к рыночному риску

Чувствительность к рыночному риску, обозначенная буквой “S” в системе CAMELS, является сложной и развивающейся областью оценки. Она была добавлена ФРС и Управлением контролёра денежного обращения министерства финансов США (Office of the Comptroller of the Currency, OCC) в 1995 г. главным образом для учета риска изменения процентных ставок, т.е. чувствительности всех кредитов и депозитов к относительно резким и неожиданным изменениям процентных ставок.

Страховщики владеют и управляют значительными портфелями активов, которые инвестируются для покрытия будущих страховых выплат и возврата средств акционерам. Некоторые из продаваемых страховщиками продуктов передают риск страхователям, следовательно, характеристики этих продуктов нужно учитывать при анализе рыночного риска, которому подвержен страховщик. Инвестиционные портфели страховщиков уязвимы к изменениям цен активов, и к убыткам могут привести обвал цен на акции, внезапные изменения процентных ставок, снижение цен на объекты недвижимости и падение курса валюты в случае, если страховщик обладает мультивалютным портфелем.

В основном наборе ИФУ предлагается два показателя, измеряющих подверженность страховщика валютному и процентному рискам: открытая валютная позиция нетто/капитал и дюрация активов и обязательств. Оценка чувствительности портфеля к существенным изменениям макроэкономических показателей или к исключительным, но возможным событиям входит в арсенал методов стресс-тестирования.

Рекомендуемый набор ИФУ

Как и в случае с основным набором ИФУ, рекомендуемый набор разработан в рамках системы CARAMEL, однако включает дополнительные категории индикаторов на основе информации фондового рынка и показателей, связанных с групповым риском.

В разделе «достаточность капитала» рекомендуется использовать коэффициенты достаточности капитала на основе риска для сравнения страховщиков конкретной юрисдикции. Помимо этого, данный раздел включает маржу платежеспособности, что

позволяет получить представление об уровне капитализации, хотя применение данного показателя не всегда возможно ввиду различий в подходах к регулированию, применимых различными странами.

В категориях «качество активов» и «перестрахование и актуарное дело» с целью получения более точных оценок рисков для страховщика предлагается учитывать географическое и секторальное распределение инвестиций и принимаемого на страхование бизнеса. Коэффициент, рассчитываемый как отношение активов/позиции по обязательствам по финансовым дериватам к общему капиталу позволяет учесть рыночную стоимость деривативов (форварды, свопы и опционы) и скорректировать стратегию управления рисками страховщика.

В раздел «надежность управления» входят два коэффициента затрат: операционные расходы/брутто премия и расходы на персонал/брутто-премия. Отдача от активов и рентабельность позволяют получить дополнительную информацию о доходах и прибыльности. В раздел «ликвидность» включены два дополнительных индикатора: ликвидные активы/общие активы и ликвидные активы/общие обязательства. Последний из перечисленных коэффициентов позволяет выявить риски, создаваемые продуктами, построенными по аналогии с банковскими депозитами и обладающими короткими сроками исполнения и низкими штрафами за досрочное расторжение.

Дополнительным ИФУ для страховщиков могут служить следующие три коэффициента: рыночная стоимость/балансовая стоимость, отношение рыночной цены к чистой прибыли, цена/брутто-премия. Соотношение рыночной и балансовой стоимости обычно используется инвесторами для отражения восприятия рынком стоимости той или иной акции. И хотя этот индикатор не совсем подходит для компаний, имеющих в основном нематериальные активы, он используется для оценки страховых и финансовых компаний, компаний, занимающихся недвижимостью, и инвестиционных трастов.

Страховые компании имеют уникальные счета оборотного капитала с высокой степенью вариабельности между компаниями по таким ключевым категориям счетов, как дебиторская задолженность по премиям и кредиторская задолженность по комиссиям, что делает неэффективными относительные мультипликаторы оценки на основе оборотного капитала. По этим причинам аналитики ориентируются на мультипликаторы собственного капитала, одним из которых является отношение цены к прибыли (P/E). Высокое отношение цены к прибыли, особенно в относительном выражении, является

показателем того, что рынок оценивает данную компанию по более высокой стоимости, что может быть оправдано или не оправдано другими соображениями ¹⁰⁵⁴.

Что касается групповых рисков, то страховые компании часто входят в состав финансовых конгломератов, и операции внутри подобного конгломерата могут исказить финансовую позицию страховщика. Для частичного нивелирования подобных искажений в рекомендуемый набор ИФУ входят следующие коэффициенты: дебиторская задолженность группы/общие активы и премии; и убытки группы/общая сумма премий и убытков. Первый коэффициент позволяет определить уровень задолженности группы, или долю ее активов, которая принадлежит кредиторам. Второй ИФУ способствует выявлению повышенной концентрации рисков со стороны отдельных страхователей.

Второй блок ИФУ

В США NAIC установила набор обязательных данных финансовой отчетности, которые американские страховщики представляют во все юрисдикции (штаты), где они лицензированы, и по умолчанию в NAIC. Инструментарий финансового анализа платежеспособности (Financial Analysis Solvency Tools, FAST) NAIC состоит из двух основных компонентов: 1) для приоритизации – система скоринга (Scoring System) и Информационная система регулирования страхования (Insurance Regulatory Information System, IRIS); и 2) для анализа – отчеты о финансовом профиле, руководство по финансовому анализу, сводные отчеты и отчеты о запуске проектов.

Отчет о финансовом профиле представляет собой краткое изложение ключевой финансовой информации, включая, но не ограничиваясь IRIS и результаты модели капитала с учетом рисков (RBC) по каждой страховой компании за последние пять лет, начиная с года проведения анализа.

Руководство по финансовому анализу предназначено для помощи аналитикам регулятивных органов и содержит, в частности другие отчеты, заключения аудиторов и актуариев и рекомендации по составлению примечаний к финансовой отчетности.

¹⁰⁵⁴ *Kwon W.J. Analytical tools for the insurance market and macro-prudential surveillance / W.J. Kwon, L. Wolfram // OECD Journal: Financial Market Trends. – 2016. – Vol. 2016/1. – P.43–89. – URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/Analytical-tools-insurance-market-macro-prudential-surveillance.pdf> (accessed: 22.01.2023).*

IRIS используется для выявления рисков, которые могут привести страховщиков к финансовым трудностям, и страховщики с наибольшим общим количеством результатов, выходящих за пределы значений типичного диапазона, получают приоритет для проверки. В задачи IRIS не входит замена углубленного мониторинга платежеспособности, проводимого самими регулирующими органами, система призвана помочь им в проведении финансового анализа или экспертизы.

Важно отметить, что коэффициент, выходящий за пределы значений типичного диапазона, не свидетельствует о неблагоприятном финансовом состоянии компании. В некоторые годы финансово устойчивые страховщики могут иметь несколько коэффициентов, результаты которых выходят за пределы обычного диапазона. Например, рост или падение цен на фондовых рынках, изменения в корпоративной структуре, пересчет данных за предыдущие периоды, исправление ошибок в предыдущих периодах или другие обстоятельства могут привести к значительному изменению разницы между активами и обязательствами страховщика. Ответственный регулирующий орган использует коэффициенты вместе с другими результатами FAST для дальнейшего анализа компании.

Ни один регулирующий орган не может полагаться на результаты инструментария как на единственную форму наблюдения. Такие важные решения, как лицензирование, не должны основываться на результатах инструментария без дополнительного анализа страховщика. Критерии определения обычных значений диапазона и полезности коэффициентов IRIS, хотя и основаны на недавнем опыте банкротства страховщиков, могут не соответствовать будущему опыту в различные экономические периоды, и по этой причине компоненты коэффициентов пересматриваются ежегодно.

Результаты всего процесса FAST не всегда размещаются в общем доступе, однако NAIC предоставляет результаты IRIS регулирующим органам, а также заинтересованным сторонам. NAIC поддерживает набор финансовых коэффициентов для каждого из сегментов страхования (страхование жизни, здоровья, иное, чем страхование жизни, и взаимное страхование). IRIS по страхованию иному, чем страхование жизни, включает 13 коэффициентов. Для оценки финансовой устойчивости американских компаний по страхованию жизни NAIC использует набор из 12 коэффициентов (Таблица 16). Коэффициенты IRIS по страхованию жизни не включают проверку достаточности или устойчивости резервов, однако покрывают проверку согласованности резервов. Тест на

согласованность позволяет выявить страховщиков, испытывающих проблемы с расчетом резервов. Тем не менее определение достаточности резервов является одной из основных целей экспертизы непосредственно при посещении компании.

Расчеты коэффициентов IRIS страховщиков, которые в течение предыдущего года участвовали в слиянии, могут быть искажены, если данные за предыдущий год, используемые для расчета, получены на основе показателей по одному страховщику. Коэффициенты рассчитываются с использованием данных за предыдущий год, полученных по объединенной компании, если данные по этой компании предоставлены страховщиком. Объединенные данные за предыдущие годы получают от страховщиков на добровольной основе и не подлежат процедурам проверки данных NAIC или требованиям независимого аудита.

Таблица 16

Коэффициенты информационной системы регулирования страхования NAIC

| Категория | | Коэффициент | Необычные значения | |
|------------------------------|--------------------|---|--------------------|------|
| | | | Выше | Ниже |
| Страхование жизни и здоровья | Общие коэффициенты | 1. Нетто-изменения уставного и добавочного капитала | 50 | -10 |
| | | 2. Брутто-изменения уставного и добавочного капитала | 50 | -10 |
| | | 3. Чистый доход к общему доходу (включая реализованные прибыли/убытки) | .. | 0 |
| | Инвестиции | 4. Адекватность инвестиционного дохода | 900 | 125 |
| | | 5. Недопустимые активы ¹⁰⁵⁵ к признанным активам | 10 | .. |
| | | 6. Общая величина недвижимости и общая величина ипотечных ссуд к денежным средствам и инвестированным активам | 30 | .. |
| | | 7. Общая величина аффилированных инвестиций к | 100 | .. |

¹⁰⁵⁵ Недопустимые (non-admitted) активы – активы, которые в соответствии с предписанными принципами учета не должны включаться в основную годовую отчетность страховых компаний, а должны отражаться отдельно. К этой категории относятся активы, исключаемые из расчета финансовых показателей при оценке финансового состояния страховой компании по причине того, что эти активы трудно использовать для покрытия обязательств по страховым требованиям. К ним относят оборудование и мебель, расходы будущих периодов, некоторые категории дебиторской задолженности, некоторые виды нематериальных активов и др. — *Прим. авт.*

| | | | | |
|---|-----------------------------------|--|-----|-----|
| | | уставному и добавочному капиталу ¹⁰⁵⁶ | | |
| | Освобождение добавочного капитала | 8. Освобождение добавочного капитала | | |
| | | - Уставный и добавочный капитал в размере свыше 5 млн долл. | 30 | -99 |
| | | - Уставный и добавочный капитал в размере 5 млн долл. или менее | 10 | -10 |
| | Изменения в операциях | 9. Изменения в премии | 50 | -10 |
| | | 10. Изменения в ассортименте продукции | 5 | .. |
| | | 11. Изменения в номенклатуре активов | 5 | .. |
| | | 12. Изменение нормы резервов | 20 | -20 |
| Страхование иное, чем страхование жизни | Общие коэффициенты | 1. Подписанные брутто-премии к разнице между активами и обязательствами страховщика | 900 | .. |
| | | 2. Подписанные нетто-премии к разнице между активами и обязательствами страховщика | 300 | .. |
| | | 3. Изменения в подписанных нетто-премиях | 33 | -33 |
| | | 4. Расширение страховой емкости ¹⁰⁵⁷ к разнице между активами и обязательствами страховщика | 15 | .. |
| | Коэффициенты прибыльности | 5. Общая норма рентабельности за 2 года | 100 | .. |
| | | 6. Инвестиционный доход | 5,5 | 2 |
| | | 7. Брутто-изменения в разнице между активами и обязательствами страховщика | 50 | -10 |
| | | 8. Изменения в скорректированной разнице между активами и обязательствами страховщика | 25 | -10 |

¹⁰⁵⁶ Аффiliated инвестиция означает любую инвестицию в компанию, в которой заемщик или любое из его дочерних предприятий владеет или контролирует более 25% доли в уставном капитале. — Прим. авт.

¹⁰⁵⁷ Расширение страховой емкости за счет использования договоров перестрахования может свидетельствовать о том, что руководство компании считает разницу между активами и обязательствами недостаточной. Кроме того, дальнейшая платежеспособность страховщиков, у которых значительная часть разницы между активами и обязательствами образовалась в результате перестрахования, может зависеть от продолжения участия в договоре с перестраховщиком. — Прим. авт.

| | | | |
|--------------------------|--|-----|----|
| Коэффициенты ликвидности | 9. Скорректированные обязательства к ликвидным активам | 100 | .. |
| | 10. Остаточные суммы агентов брутто (к получению) к разнице между активами и обязательствами страховщика | 40 | .. |
| | 11. Формирование резервов за 1 год к разнице между активами и обязательствами страховщика | 20 | .. |
| Коэффициенты резервов | 12. Формирование резервов за 2 года к разнице между активами и обязательствами страховщика | 20 | .. |
| | 13. Оценка недостаточности текущих резервов к разнице между активами и обязательствами страховщика | 25 | .. |

Источник: Insurance Regulatory Information System Ratios (IRIS) Manual / NAIC, 2021. — 57 р. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/publication-uir-zb-iris-ratios-manual.pdf> (accessed: 27.08.2023).

4.4. Эмпирический анализ влияния кризисных явлений на финансовую устойчивость страховщиков США

Растущая корреляция с различными финансовыми институтами и повышенная активность на рынках капитала^{1058, 1059} делает страховые компании более уязвимыми во время кризисов¹⁰⁶⁰.

К наиболее серьезным шокам, заставившим страховые компании трансформировать свои бизнес-модели, можно отнести финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. и коронавирусную пандемию. Первое из данных событий послужило

¹⁰⁵⁸ *Dungey M. H., Luciani M., Veredas D.* The Emergence of Systemically Important Insurers // SSRN. — 2014. — September 9. — (CIFR Paper ; WP038). — URL: <https://ssrn.com/abstract=2494030> (accessed: 27.06.2024).

¹⁰⁵⁹ *Peirce H.* Securities Lending and the Untold Story in the Collapse of AIG / George Mason University, Mercatus Center, 2014. — 82 p. — (Working Paper ; 14-12).

¹⁰⁶⁰ *Baluch F., Mutenga S., Parsons C.* Insurance, systemic risk and the financial crisis // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. — 2011. — Vol. 36. — № 1. — P. 126–163.

толчком для проведения различных исследований оценки устойчивости финансовых институтов, включая страховые компании ^{1061, 1062, 1063}.

Перечень эмпирических научных работ посвященной влиянию пандемии COVID-19 на страховую отрасль, довольно ограничен и включает исследования по влиянию коронавируса на страховой спрос ¹⁰⁶⁴, в том числе на программы страхования от перерыва в производственной и коммерческой деятельности ¹⁰⁶⁵, а также финансовой устойчивости ¹⁰⁶⁶.

Основная цель эмпирического исследования – оценка влияния перечисленных потрясений на устойчивость страховых компаний. Опыт США интересен по трем основным причинам. Во-первых, как показано выше в работе, США являются крупнейшим рынком страхования в мире. Во-вторых, первые признаки мирового финансово-экономического кризиса проявились именно в США, а далее кризис быстро охватил международные рынки ¹⁰⁶⁷. В-третьих, США заняли верхние позиции в рейтинге стран по количеству смертей от COVID-19, о которых сообщалось во Всемирную организацию здравоохранения ¹⁰⁶⁸.

Данные

Данные выгружены из терминала Refinitiv Workspace версии 1.22.303.

¹⁰⁶¹ *Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D.* Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // *Journal of Financial Stability*. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.

¹⁰⁶² *Pasiouras F. Gaganis C.* Regulations and soundness of insurance firms : International evidence // *Journal of Business Research*. — 2013. — Vol. 66. — № 5. — P. 632–642.

¹⁰⁶³ *Shim J.* An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry // *Journal of Risk and Insurance*. — 2017. — Vol. 84. — № 2. — P. 567-597.

¹⁰⁶⁴ *Qian X.* The impact of COVID-19 pandemic on insurance demand: the case of China // *European Journal of Health Economics*. — 2021. — Vol. 22. — P. 1017–1024.

¹⁰⁶⁵ *Nebolsina E.* The impact of the Covid-19 pandemic on the business interruption insurance demand in the United States // *Heliyon*. — Vol. 7. — № 11. — URL: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08357> (accessed: 15.06.2024).

¹⁰⁶⁶ *Cornaro A.* Financial resilience of insurance network during Covid-19 pandemic // *Quality & quantity*. — 2023. — Vol. 57. — Issue 2 supplement. — P. 151–172.

¹⁰⁶⁷ *Mirzaei N.* 2007–2008 Financial Crisis / ed. by S.N. Romaniuk, P.N. Marton // *The Palgrave Encyclopedia of Global Security Studies* — Cham : Palgrave Macmillan, 2023. — p. 1–6.

¹⁰⁶⁸ The World Health Organization. Number of COVID-19 deaths reported to WHO // WHO: official website. — URL: <https://data.who.int/dashboards/covid19/deaths?m49=001&n=c> (accessed: 03.01.2024).

Анализ проводился на основе несбалансированных панельных данных, регистрируемых ежеквартально за период с января 2004 г. по март 2023 г. по 54 компаниям, которые перечислены в Приложении 6.

Исходные данные содержат показатели деятельности страховых компаний. Переменные исходных данных, расчетные переменные и их описательные статистики приведены в Приложении 7. Внешняя экономическая среда представлена фондовыми индексами S&P Global и S&P 500 Insurance Industry Group.

Методы

1.1. Предикторы Z-счета

Распространенной мерой риска результатов деятельности компании является Z-счет. В качестве показателя платежеспособности он измеряет расстояние до дефолта, когда убытки компании превышают собственные средства. Это расстояние нормируется и представляет собой количество стандартных отклонений прибыли, на которое должен упасть доход фирмы, чтобы превысить собственный капитал. Z-счет, который широко используется в качестве индикатора индивидуального риска в банковском секторе^{1069, 1070},

¹⁰⁶⁹ *Baselga-Pascual L., Trujillo-Ponce A., Cardone-Riportella C.* Factors influencing bank risk in Europe: evidence from the financial crisis // *North American Journal of Economics and Finance*. — 2015. — Vol. 34. — P. 138–166.

¹⁰⁷⁰ *Čihák M., Hesse H.* Islamic banks and financial stability : An empirical analysis // *Journal of Financial Services Research*. — 2010. — Vol. 38. — P. 95–113.

1071, 1072, 1073, 1074, 1075, доказал свою эффективность и в страховой отрасли^{1076, 1077, 1078, 1079,}
1080, 1081, 1082, 1083 благодаря своей относительной простоте и возможности расчета на основе
только бухгалтерской информации^{1084, 1085}.

-
- ¹⁰⁷¹ *Khan M.S., Scheule H., Wu E.* Funding liquidity and bank risk taking // *Journal of Banking and Finance*. — 2017. — Vol. 82. — P. 203–216.
- ¹⁰⁷² *Laeven L., Levine R.* Bank governance, regulation and risk taking // *Journal of financial economics*. — 2009. — Vol. 93. — № 2. — P. 259–275.
- ¹⁰⁷³ *Lepetit L., Strobel F.* Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. — 2013. — № 25. — P. 73–87.
- ¹⁰⁷⁴ *Maechler A.M., Mitra S., Worrell D.* Decomposing financial risks and vulnerabilities in emerging Europe // *IMF Staff Papers*. — 2010. — Vol. 57. — № 1. — P. 25–60.
- ¹⁰⁷⁵ Who disciplines bank managers? / K. Schaeck et al. // *Review of Finance*. — 2012. — Vol. 16. — № 1. — P. 197–243.
- ¹⁰⁷⁶ *Alhassan A.L., Biekpe N.* Competition and risk-taking behaviour in the non-life insurance market in South Africa // *Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice*. — 2018. — № 43. — P. 492–519.
- ¹⁰⁷⁷ *Altuntas M., Rauch J.* Concentration and financial stability in the property-liability insurance sector: global evidence // *Journal of Risk Finance*. — 2017. — Vol. 18. — № 3. — P. 284–302.
- ¹⁰⁷⁸ *Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D.* Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // *Journal of Financial Stability*. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.
- ¹⁰⁷⁹ National culture and risk-taking: Evidence from the insurance industry / C. Gaganis et al. // *Journal of Business Research*. — 2019. — № 97. — P. 104–116.
- ¹⁰⁸⁰ *Kramarić T.P., Miletić M., & Blaževski, R.K.* Financial stability of insurance companies in selected CEE countries // *Business Systems Research : International journal of the Society for Advancing Innovation and Research in Economy*. — 2019. — Vol. 10. — № 2. — P. 163–178.
- ¹⁰⁸¹ *Moreno I., Parrado-Martínez P., Trujillo-Ponce A.* Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms // *European journal of management and business economics*. — 2022. — Vol. 31. — № 1. — P. 22–39.
- ¹⁰⁸² *Puławska K.* Financial stability of European insurance companies during the COVID-19 pandemic // *Journal of Risk and Financial Management*. — Vol. 14. — № 6. — P. 1–16.
- ¹⁰⁸³ *Rubio-Misas M.* Ownership structure and financial stability : Evidence from Takaful and conventional insurance firms // *Pacific-Basin Finance Journal*. — 2020. — № 62. — 101355.
- ¹⁰⁸⁴ *Altman E.I., Danovi A., Falini A.* Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration // *Journal of Applied Finance*. — 2013. — № 23. — P. 128–37.
- ¹⁰⁸⁵ *Lepetit L., Strobel F.* Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. — 2013. — № 25. — P. 73–87.

В соответствии с результатами предыдущих исследований^{1086, 1087, 1088}, формула Z-счета в данной работе выглядит следующим образом:

$$ZScore = \frac{ROA + EquityRatio}{ROAsd}, \quad (1)$$

где ROA – рентабельность средних совокупных активов, EquityRatio = TotalEquity/TotalAssets. ROAsd – стандартное отклонение ROA, рассчитанное как скользящее среднее за заранее определенный период T с лагом. Стандартное отклонение ROA в момент времени t рассчитывается как

$$ROAsd = \frac{1}{T-1} \sum_{s=t-T+1}^t (ROA_s - \overline{ROA}_{t,T})^2, \quad (2)$$

где $\overline{ROA}_{t,T} = \frac{1}{T} \sum_{s=t-T+1}^t ROA_s$. Мы установили T=12 кварталов или трехлетний лаг для расчета стандартного отклонения ROA, чтобы гарантировать стабильность этого нормализатора.

В Приложении 6 приведена описательная статистика рассчитанных значений Z-score для каждой страховой компании и для всей выборки. На рис. 26 показано распределение этой переменной по всей выборке. Наблюдается сильное правостороннее распределение. Нормализация этой переменной была выполнена, как в работах П. Данисевич и др. (P. Danisewicz et al.)¹⁰⁸⁹, Дж. Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.)¹⁰⁹⁰, Н. Гавира-Дурон и др. (N. Gavira-Durón et al.)¹⁰⁹¹. Нормализация распределения через логарифм осложняется тем, что некоторые значения отрицательны. В нашей выборке 31

¹⁰⁸⁶ Alhassan A.L., Biekpe N. Competition and risk-taking behaviour in the non-life insurance market in South Africa // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2018. — № 43. — P. 492–519.

¹⁰⁸⁷ Laeven L., Levine R. Bank governance, regulation and risk taking // Journal of financial economics. — 2009. — Vol. 93. — № 2. — P. 259–275.

¹⁰⁸⁸ Moreno I., Parrado-Martínez P., Trujillo-Ponce A. Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms // European journal of management and business economics. — 2022. — Vol. 31. — № 1. — P. 22–39.

¹⁰⁸⁹ Monitoring matters: debt seniority, market discipline and bank conduct / P. Danisewicz et al. // SSRN. — 2015. — January 16. — URL: <https://ssrn.com/abstract=2550866> (accessed: 15.11.2023).

¹⁰⁹⁰ Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D. Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // Journal of Financial Stability. — 2017. — Vol. 28. — № 1. — P. 66–78.

¹⁰⁹¹ Gavira-Durón N., Mayorga-Serna D., Bagatella-Osorio A. 2020. The financial impact of the implementation of Solvency II on the Mexican insurance sector // The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice. — 2020. — Vol. 47. — № 3. — P. 1–26.

наблюдение для девяти компаний имеет отрицательные значения (Приложение 8). Чтобы нормализовать распределение зависимой переменной и рассчитать натуральный логарифм Z-счета, мы исключили из выборки 31 наблюдение с отрицательными значениями.

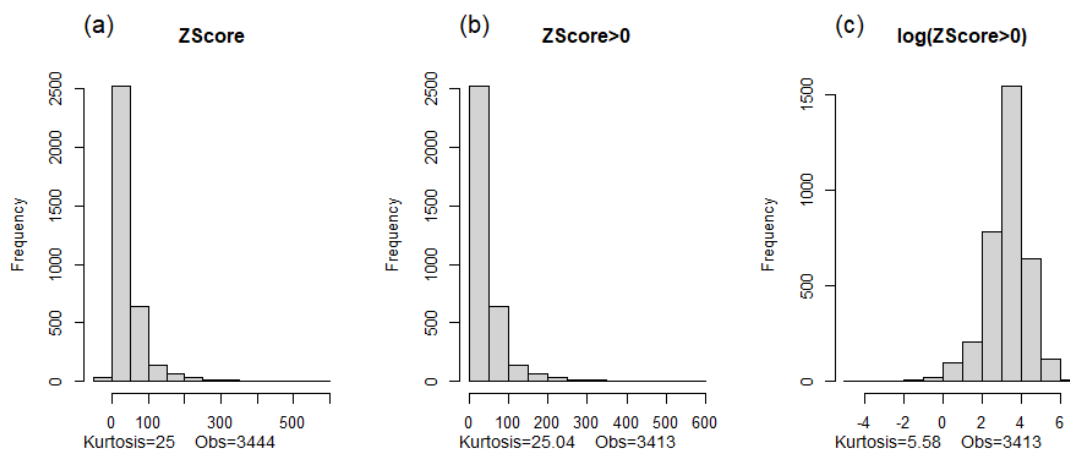


Рис. 26. Распределение Z-счета: (а) все значения; (б) только положительные значения; (с) натуральные логарифмы положительных значений

Источник: расчеты автора.

В работе эмпирически определяются показатели, объясняющие вариабельность логарифма Z-счета. Построено регрессионное уравнение:

$$\log(ZScore_{it}) = X'_{it}\beta + \alpha_i + u_{it}, \quad (3)$$

параметры которого β оцениваются МНК для панельных данных с постоянными эффектами α и ошибками u . В уравнении (3) столбцы матрицы X – предикторы Z-счета. Полный набор предикторов, участвующих в процессе отбора, приведен в Приложении 7. В результате оставлены значимо влияющие факторы, показанные в таблице 17.

Так же, как и трудах А.Л. Алхассан (A.L. Alhassan) и Н. Биэпе (N. Biekpe)¹⁰⁹², И. Морено и др. (I. Moreno et al.)¹⁰⁹³, мы включили в качестве предикторов лаговые значения Z-счета. Авторегрессия первого порядка с предикторами ARX(1) показала

¹⁰⁹² Alhassan A.L., Biekpe N. Competition and risk-taking behaviour in the non-life insurance market in South Africa // Geneva Papers on Risk and Insurance — Issues and Practice. — 2018. — № 43. — P. 492–519.

¹⁰⁹³ Moreno I., Parrado-Martínez P., Trujillo-Ponce A. Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms // European journal of management and business economics. — 2022. — Vol. 31. — № 1. — P. 22–39.

автокорреляцию остатков со статистикой $DW=1,53$ ¹⁰⁹⁴. Включение второго лага и построение авторегрессии второго порядка с предикторами ARX(2) дало некоррелированные остатки. Оценки постоянного эффекта α_i не приведены в таблице 17, чтобы избежать громоздкости результатов. Тест на стационарность с использованием Z-счета¹⁰⁹⁵ показал отсутствие единичных корней для этой переменной и для остатков (3). Значимость оценок коэффициентов рассчитывалась с учетом неоднородности остатков модели по фирмам. Стандартные отклонения оценок параметров и соответствующие р-значения рассчитывались с использованием опции кластеризованных стандартных ошибок¹⁰⁹⁶.

1.2. Кластеризация компаний

Макроэкономическая нестабильность, связанная с финансовым кризисом 2007-2009 гг. и пандемией Ковид-19, заставила страховые компании пересмотреть условия страхования. В данной работе мы классифицировали страховые компании в зависимости от их реакции на резко меняющиеся внешние условия, разделяя их на кластеры.

В регрессию, объясняющую поведение Z-счета, в качестве значимых факторов вошло относительно небольшое число переменных из Приложения 7. Чтобы использовать полный объем информации о страховых компаниях, была проведена кластеризация на основе всех имеющихся данных их финансовой отчетности¹⁰⁹⁷. В Приложении 9 приводится список переменных, по которым проводилась кластеризация. В этот список не входит Z-счет, что позволяет избежать эндогенности при включении фактора принадлежности к определенному кластеру в качестве переменной, объясняющей Z-счет.

¹⁰⁹⁴ Durbin J., Watson G.S. Testing for serial correlation in least squares regression: I // *Biometrika*. — 1950. — Vol. 37. — № 3/4. — P. 409–428.

¹⁰⁹⁵ Im K.S., Pesaran M.H., Shin Y. Testing for Unit Roots in heterogeneous Panels // *Journal of Econometrics*. — 2003. — № 115. — P. 53–74.

¹⁰⁹⁶ Arellano M. Computing robust standard errors for within group estimators // *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. — 1987. — Vol. 49. — № 4. — P. 431–434.

¹⁰⁹⁷ При кластеризации отчетные данные усреднялись по периодам, т. е. панельные данные фактически преобразовывались в кросс-секционные. Без такого усреднения количество переменных кластеризации умножается на количество периодов наблюдения. Из-за особенностей используемых данных появляется большое количество пропущенных наблюдений. Попытка устранить недостающие данные привела к нестабильности процедуры кластеризации. — *Прим. авт.*

В рамках временного диапазона были определены три интервала: плохие времена (Bad Times, BT), хорошие времена (Good Times, GT) и оба интервала (Both). BT – это кризисный период 2007-2009 гг. с января 2007 г. по март 2009 г. и период после начала пандемии Ковид-19 с марта 2020 г. по март 2023 г. GT – весь временной интервал, исключая BT. Both – весь период с января 2004 г. по март 2023 г. Периоды наблюдения разделены на те, которые попадают в периоды Кризис-08 и Ковид-19 (BT), и те, которые не попадают в эти периоды (GT). Кластеризация компаний проводилась отдельно для периодов GT и BT и для всего интервала наблюдения (Both). Для проверки устойчивости результатов наряду со средними значениями были рассчитаны медианные значения, для которых также был проведен кластерный анализ.

Кластеры были определены в соответствии с метрикой WardD2^{1098, 1099}. Метод WardD2 вполне подходит для кластеризации количественных данных¹¹⁰⁰. В Приложении 10 показано распределение компаний по кластерам для различных временных интервалов. Распределение компаний по кластерам в выбранной метрике для средних и медианных значений переменных по интервалам получилось одинаковым.

Результаты

1.1. Z-счет

Столбцы таблицы 17 отражают этапы построения модели. Данные первого и второго числовых столбцов описаны ниже. Результаты третьего и четвертого числовых столбцов таблицы 17 будут представлены после кластеризации компаний.

Согласно результатам, представленным в таблице 17 (столбец ARX(2)), кризис 2007-2009 гг., а также период после Ковид-19 оказали влияние на устойчивость страховых компаний. Во время финансового кризиса Z-счет снизился на 7,1%. В результате пандемии Ковид-19 падение составило 10,2%. Увеличение темпа прироста общих активов

¹⁰⁹⁸ Ward J.H. Hierarchical grouping to optimize an objective function // Journal of the American Statistical Association. — 1963. — № 58. — P. 236–244.

¹⁰⁹⁹ Этому выбору предшествуют 6 расстояний и 8 методов (пакет R {stats} версии 4.3.1, функции dist и hclust), что составило 48 вариантов дендрограмм. Из всего этого набора только расстояние Канберры и агломерация WardD2 дали приемлемые результаты. — *Прим. авт.*

¹¹⁰⁰ Murtagh F., Legendre P. Ward's hierarchical agglomerative clustering method : which algorithms implement Ward's criterion? // Journal of classification. — 2014. — № 31. — P. 274-295.

на 1% увеличивает устойчивость на 0,044%. Увеличение темпа прироста рыночной капитализации на 1% увеличивает Z-счет на 0,0011%. Увеличение темпа прироста общей задолженности на 1% уменьшает Z-счет на 0,042%.

Таблица 17

Оценки параметров регрессионной модели (3) с одним и двумя лагами зависимой переменной (ARX(1) и ARX(2))

| Предикторы | Без кластеров | | С кластерами | |
|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|---|
| | ARX(1) | ARX(2) | ARX(2) | ARX(2) and $\log^2(\text{TotalAssets})$ |
| (Intercept) | 0,3073 (0,3710) | 0,1609 (0,3158) | 0,1609 (0,3158) | -2,8814* (1,5899) |
| Crisis08 | -0,1018*** (0,0206) | -0,0714*** (0,0146) | -0,0714*** (0,0146) | -0,0743*** (0,0148) |
| COVID19 | -0,1249*** (0,0221) | -0,1024*** (0,0195) | -0,1024*** (0,0195) | -0,1023*** (0,0193) |
| dLogInsuranceReserves | -0,0300 (0,0890) | -0,0103 (0,0829) | -0,0103 (0,0829) | -0,0123 (0,0835) |
| LogSP500Ins | 0,0689*** (0,0214) | 0,0703*** (0,0181) | 0,0703*** (0,0181) | 0,0703*** (0,0182) |
| LogTotalAssets | -0,0233 (0,0197) | -0,0138 (0,0163) | -0,0138 (0,0163) | 0,2630* (0,1436) |
| LogTotalAssets^2 | | | | -0,0062* (0,0032) |
| dLogTotalAssets | 4,6422*** (0,5425) | 4,4375*** (0,5152) | 4,4375*** (0,5152) | 4,4517*** (0,5154) |
| dLogMarketCapitalization | 0,1351*** (0,0344) | 0,1143*** (0,0365) | 0,1143*** (0,0365) | 0,1157*** (0,0364) |
| dLogTotalLiabilities | -4,3414*** (0,4766) | -4,1851*** (0,4500) | -4,1851*** (0,4500) | -4,1922*** (0,4510) |
| LogLagZScore | 0,9350*** (0,0084) | 1,2059*** (0,0272) | 1,2059*** (0,0272) | 1,2046*** (0,0273) |
| LogLag2ZScore | | -0,2855*** (0,0307) | -0,2855*** (0,0307) | -0,2846*** (0,0307) |
| Cluster=2 | | | 0,1006 (0,0667) | 0,0689 (0,0597) |
| R ² | 0,9430 | 0,9486 | 0,9486 | 0,9487 |
| Adj, R ² | 0,9419 | 0,9476 | 0,9476 | 0,9477 |
| Число наблюдений | 3203 | 3203 | 3203 | 3203 |
| DW | 1,5337 | 2,0151 | 2,0151 | 2,0131 |

*** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1. В скобках ниже кластеризованы стандартные ошибки компаний. Условия стабильности для ARX(1) 0,9350 < 1 и ARX(2) 1,2059 - 0,2855 = 0,9204 < 1 выполняются.

Источник: Расчеты автора.

1.2. Кластеризация

Распределение компаний по кластерам, представленное в Приложении 10, стабильно и не сильно зависит от временного интервала кластеризации. Интервал GT отличается от интервала Both только двумя компаниями – Ambac и MBIA Inc, которые перешли из первого кластера во второй. Интервал BT отличается от Both по четырем компаниям (Mercury General Corp, Proassurance Corp, RLI Corp, Stewart Inform Services), которые перешли из первого кластера во второй.

Как будет показано далее в работе, в первый кластер вошли компании с меньшим размером активов, страховых резервов, рыночной капитализацией и обязательствами по сравнению со вторым кластером. Переход Ambac и MBIA Inc из кластера 2 в кластер 1 во время BT и Both можно объяснить финансовыми трудностями, с которыми эти две компании столкнулись под влиянием финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг., связанного с высокорискованной ипотекой.

Компания Ambac обеспечила гарантийное страхование многочисленных облигаций, по которым был объявлен дефолт ¹¹⁰¹. Компания MBIA Inc, которая в небольшой части своего портфеля приняла 15 обеспеченных долговых обязательств, могла потерять более 7,7 млрд долл. по этим 15 ценным бумагам, что примерно в три раза превышало резервы убытков, которые компания создала по всем своим полисам ¹¹⁰². Следовательно, платежеспособность компании была подорвана.

Переход Mercury General Corp, Proassurance Corp, RLI Corp и Stewart Inform Services из кластера 1 в кластер 2 во время BT можно объяснить их способностью успешно справляться с кризисами. Например, год, закончившийся 31 декабря 2008 г., стал одним из самых успешных в истории Proassurance Corp: операционная прибыль в четвертом квартале 2008 г. была на 53 % выше, чем в последнем квартале 2007 г., а чистая прибыль в четвертом квартале 2008 г. была на 49 % выше, чем в 2007 г. ¹¹⁰³ Результаты

¹¹⁰¹ Parrish J. Ambac: Finally Shaking Off the great financial crisis // Seeking Alpha: website. — 2024. — March 27. — URL: <https://seekingalpha.com/article/4680819-ambac-finally-shaking-off-the-great-financial-crisis> (accessed: 18.06.2024).

¹¹⁰² Norris F. An Industry's Failure to Verify, After Trusting / F. Norris // New York Times: website. — 2012. — March 8. — URL: <https://www.nytimes.com/2012/03/09/business/mbia-and-an-industrys-failure-to-trust-but-verify.html> (accessed: 03.03.2024).

¹¹⁰³ ProAssurance Reports Fourth Quarter and Full Year 2008 Results // Proassurance: website. — URL: <https://investor.proassurance.com/news-presentation-materials/press-releases/news->

андеррайтинга корпорации Mercury General оставались высокими, в основном благодаря снижению частоты страховых случаев в личном автобизнесе, обусловленному уменьшением километража в результате пандемии коронавируса ¹¹⁰⁴. Кроме того, компания вкладывает значительные средства в технологии и таланты, чтобы находить и внедрять инновационные решения, способствующие росту бизнеса ¹¹⁰⁵.

Оптимальное количество кластеров определялось с помощью процедуры NbClust ¹¹⁰⁶. В Приложении 11 представлена графическая иллюстрация работы данной процедуры, а также дендрограммы и распределение компаний по кластерам для двух главных компонент переменных кластеризации. На всем временном интервале (Both), а также в трудные (BT) и хорошие (GT) времена оптимальное количество кластеров оказалось равным 2.

1.3. Z-счет и кластеризация

В процессе кластеризации были получены два кластера. Одной из целей классификации с помощью кластерного анализа было дополнить выводы об устойчивости, сделанные на основе Z-счета, общей характеристикой кластера, в который попала компания. Чтобы определить, как принадлежность к тому или иному кластеру влияет на Z-счет, была включена фиктивная переменная Cluster=2 (Таблица 17, ARX(2) с кластерами). Фактор принадлежности к определенному кластеру оказался незначимым. На рис. 27 показана зависимость логарифма распределения Z-счета от кластера, к которому принадлежит данная компания.

details/2009/ProAssurance-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2008-Results/default.aspx (accessed: 03.03.2024).

¹¹⁰⁴ Mercury General Corporation (and Operating Subsidiaries) // Fitch Ratings: website. — 2021. December 9. — URL: <https://www.fitchratings.com/research/insurance/mercury-general-corporation-09-12-2021> (accessed: 10.05.2024).

¹¹⁰⁵ Mercury Insurance Continues to Transform Technology and Innovation Practice with Industry Leading Talent // PR Newswire: website. — 2023. — September 13. — URL: <https://www.prnewswire.com/news-releases/mercury-insurance-continues-to-transform-technology-and-innovation-practice-with-industry-leading-talent-301926175.html> (accessed: 15.05.2024).

¹¹⁰⁶ NbClust : An R Package for Determining the Relevant Number of Clusters in a Data Set. / M. Charrad et al. // Journal of Statistical Software. — 2014. — Vol. 61. — № 6. — P. 1–36.

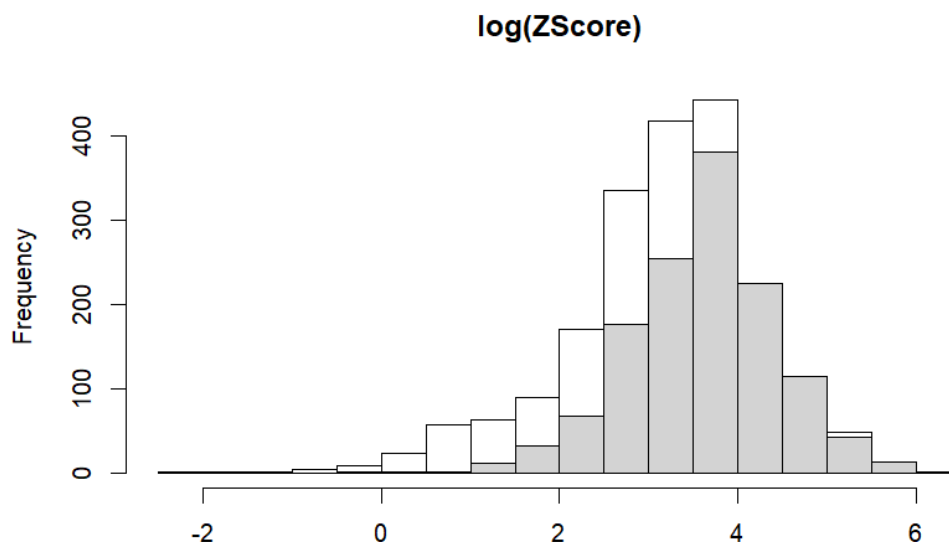


Рис. 27. Распределение Z-счета (Cluster=1 белый, Cluster=2 заштрихован)

Источник: Расчеты автора.

В Приложении 12 показаны распределения всех переменных в зависимости от того, какая кластеризация была проведена. Приложение 12 графически отражает, что только 4 переменные имеют заметно отличающиеся распределения для первого и второго кластера. Все эти переменные тесно связаны с размером фирмы. На рис. 28 представлены их распределения, и показано, что в первый кластер входят компании с меньшими активами, страховыми резервами, рыночной капитализацией и обязательствами по сравнению со вторым кластером. Этот результат подтверждается данными в Приложении 13, где приведены средние значения всех переменных, формирующих кластеры.

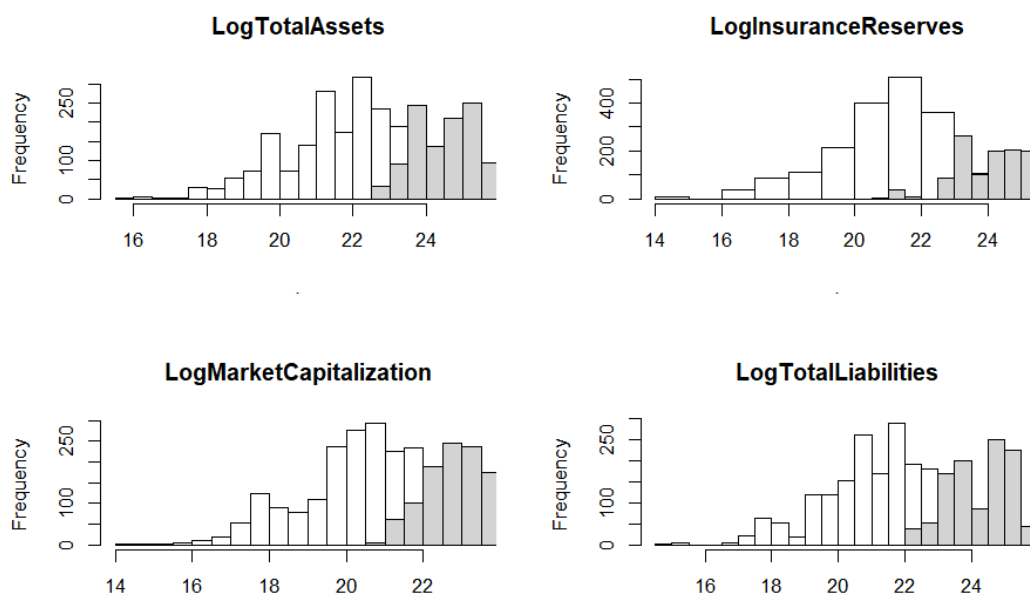


Рис. 28. Распределение переменных с отличающимися распределениями по кластерам (Cluster=1 белый, Cluster=2 заштрихован)

Источник: Расчеты автора.

Все четыре переменные, распределения которых показаны на рис. 28, сильно коррелируют друг с другом. В таблице 18 представлена их корреляционная матрица.

Таблица 18

Корреляционная матрица переменных с отличающимися распределениями по кластерам

| | LogTotal Assets | LogInsurance Reserves | LogMarket Capitalization | LogTotal Liabilities |
|--------------------------|-----------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|
| LogTotalAssets | 1,000 | 0,979 | 0,906 | 0,997 |
| LogInsurance Reserves | 0,979 | 1,000 | 0,875 | 0,984 |
| LogMarket Capitalization | 0,906 | 0,875 | 1,000 | 0,885 |
| LogTotal Liabilities | 0,997 | 0,984 | 0,885 | 1,000 |

Источник: Расчеты автора.

На рис. 29 представлены диаграммы рассеяния зависимости логарифма Z-счета от логарифмов переменных, перечисленных в таблице 18.

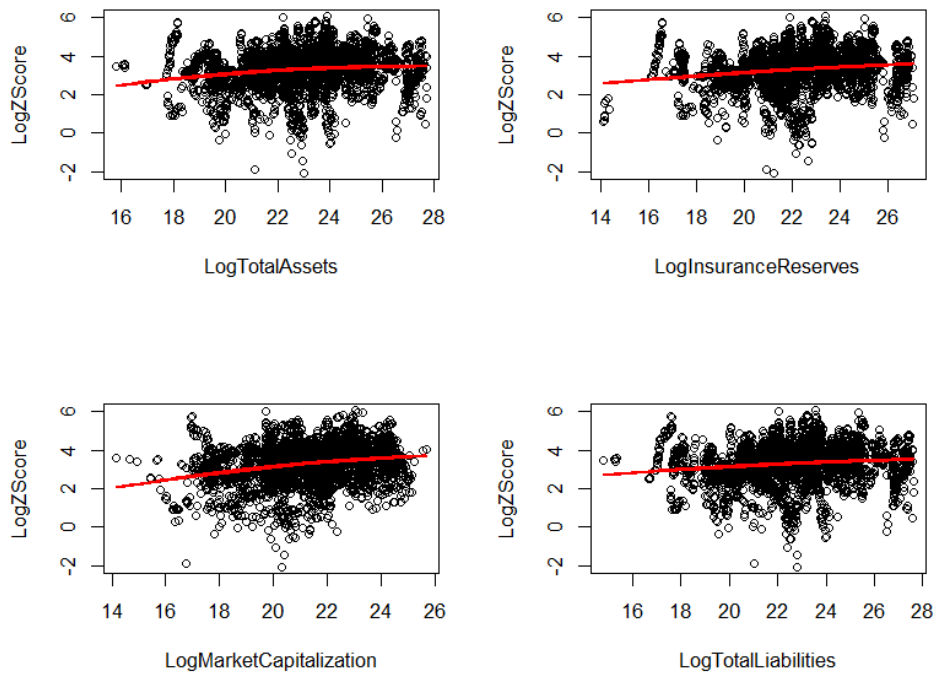


Рис. 29. Диаграммы рассеяния и параболическая зависимость логарифма Z-счета от перечисленных в таблице 18 переменных

Источник: Расчеты автора.

Из-за сильной корреляции мы не стали включать все четыре переменные одновременно в регрессии, результаты которых представлены в таблице 17. Это вызывало значительное увеличение фактора, увеличивающего дисперсию (Variance inflation factor, VIF). Построены регрессии, где вместо логарифма общих активов в уравнение попеременно включены логарифмы страховых резервов, рыночной капитализации и общих обязательств. Результаты оценки параметров этих регрессий показаны в Таблице 19, отражающей статистическое подтверждение параболической зависимости Z-счета от логарифма общих активов, страховых резервов и общих обязательств.

Существует размер компании, при котором ее устойчивость максимальна. Как следует из таблицы 19, это компания с величиной общих активов, равной

$$TotalAssets_{max} = \exp\left(\frac{0.2630}{2 \cdot 0.0062}\right) = \exp(21.2) = 1,6 \cdot 10^9 \text{ долл.} \quad (4)$$

Модели с попеременным включением логарифмов общих активов, страховых резервов, рыночной капитализации и общих обязательств

| Предикторы | ARX(2) | | | |
|---------------------------|------------|------------|---------------|---------------|
| | Активы | Резервы | Капитализация | Обязательства |
| (Intercept) | -2.8814* | -1.5283** | -1.4949 | -2.7642* |
| | (1.5899) | (0.7547) | (1.8654) | (1.6230) |
| Crisis08 | -0.0743*** | -0.0766*** | -0.0616*** | -0.0763*** |
| | (0.0148) | (0.0149) | (0.0151) | (0.0146) |
| COVID19 | -0.1023*** | -0.1002*** | -0.0987*** | -0.1017*** |
| | (0.0193) | (0.0191) | (0.0186) | (0.0192) |
| dLogInsuranceReserves | -0.0123 | 0.0134 | -0.0120 | -0.0122 |
| | (0.0835) | (0.0811) | (0.0817) | (0.0837) |
| LogSP500Ins | 0.0703** | 0.0759** | 0.0376 | 0.0750** |
| | (0.0182) | (0.0184) | (0.0230) | (0.0179) |
| LogTotalAssets | 0.2630* | | | |
| | (0.1436) | | | |
| LogTotalAssets^2 | -0.0062* | | | |
| | (0.0032) | | | |
| dLogTotalAssets | 4.4517*** | 4.4140*** | 4.3728*** | 4.4294*** |
| | (0.5154) | (0.5106) | (0.5018) | (0.5168) |
| dLogMarketCapitalization | 0.1157** | 0.1132** | 0.0940*** | 0.1137** |
| | (0.0364) | (0.0366) | (0.0335) | (0.0365) |
| dLogTotalLiabilities | -4.1922*** | -4.1688*** | -4.1396*** | -4.1640*** |
| | (0.4510) | (0.4457) | (0.4361) | (0.4521) |
| Cluster=2 | 0.0689 | 0.1703*** | -0.1561* | 0.1330** |
| | (0.0597) | (0.0599) | (0.0925) | (0.0661) |
| LogLagZScore | 1.2046*** | 1.2010*** | 1.1987*** | 1.2018*** |
| | (0.0273) | (0.0285) | (0.0292) | (0.0278) |
| LogLag2ZScore | -0.2846*** | -0.2845*** | -0.2837*** | -0.2838*** |
| | (0.0307) | (0.0307) | (0.0315) | (0.0306) |
| LogInsuranceReserves | | 0.1568** | | |
| | | (0.0766) | | |
| LogInsuranceReserves^2 | | -0.0044** | | |
| | | (0.0020) | | |
| LogMarketCapitalization | | | 0.1266 | |
| | | | (0.1815) | |
| LogMarketCapitalization^2 | | | -0.0021 | |
| | | | (0.0043) | |
| LogTotalLiabilities | | | | 0.2656* |
| | | | | (0.1468) |
| LogTotalLiabilities^2 | | | | -0.0067** |
| | | | | (0.0033) |

| Предикторы | ARX(2) | | | |
|--|--------|---------|---------------|---------------|
| | Активы | Резервы | Капитализация | Обязательства |
| R ² | 0.9487 | 0.9488 | 0.9489 | 0.9488 |
| Adj. R ² | 0.9477 | 0.9478 | 0.9478 | 0.9478 |
| Num. obs. | 3203 | 3203 | 3203 | 3203 |
| DW | 2.0131 | 1.9942 | 1.9897 | 1.9950 |
| *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.1. В скобках ниже кластеризованы стандартные ошибки компаний. Условия стабильности для ARX(1) 0.9350 < 1 и ARX(2) 1.2059-0.2855=0.9204 < 1 выполняются. | | | | |

Источник: Расчеты автора

В целом результаты, полученные для страхового рынка США за период 2004-2023 гг., показывают, что несмотря на два серьезных потрясения для страхового рынка, таких как финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. и Covid-19, американский страховой рынок продемонстрировал свою устойчивость и способность преодолевать экстремальные стрессы, что подтверждает результаты, полученные М. Бэрри (M. Barry) ¹¹⁰⁷. Среднее значение Z-счета, равное 42,4, соответствует значению 49,0, полученному для страховых компаний Южной Африки ¹¹⁰⁸.

Между тем, страховые компании в Европе имеют значительно более низкие средние значения Z-счета: 3,7, как показано в работе И. Морено и др. (I. Moreno et al) ¹¹⁰⁹, 7,3, как показано Дж. Д. Камминс и др. (J.D Cummins et al) ¹¹¹⁰, и 17,4, как показано К. Пулавска (K. Puławska) ¹¹¹¹, что подтверждает выводы З. Дарвас (Z. Darvas) о том, что по сравнению с ЕС экономика США продемонстрировала большую устойчивость к двум недавним глобальным кризисам ¹¹¹².

¹¹⁰⁷ Barry M. Triple-I : U.S. Insurers Remain Resilient Despite Economic Challenges // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/press-release/triple-i-us-insurers-remain-resilient-despite-economic-challenges-033023> (accessed: 10.06.2024).

¹¹⁰⁸ Alhassan A.L. Competition and risk-taking behaviour in the non-life insurance market in South Africa / A.L. Alhassan, N. Biekpe // Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice. — 2018. — № 43. — P. 492–519.

¹¹⁰⁹ Moreno I., Parrado-Martínez P., Trujillo-Ponce A. Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms // European journal of management and business economics. — 2022. — Vol. 31. — № 1. — P. 22–39.

¹¹¹⁰ Cummins J.D., Rubio-Misas M., Vencappa D. Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets // Journal of Financial Stability. — 2017. — Vol. 28. — P. 66–78.

¹¹¹¹ Puławska K. Financial stability of European insurance companies during the COVID-19 pandemic // Journal of Risk and Financial Management. — Vol. 14. — № 6. — P. 1–16.

¹¹¹² Darvas Z. Two crises, two continents: how the labour-market impacts have differed // Bruegel: website. — 2023. — March 9. — URL: <https://www.bruegel.org/analysis/two-crises-two-continents-how-labour-market-impacts-have-differed> (accessed: 05.07.2024).

В общей сложности в 3444 наблюдениях количество случаев банкротства составило всего 31 или 1,0%. Большинство этих случаев (24 из 31) приходится на так называемые плохие времена кризиса 2007-2009 гг. и Covid-19. Сравнивая последствия двух крупных кризисов, мы выявили, что Ковид-19 ударил по страховому рынку США сильнее, чем финансовый кризис, что согласуется с результатами, полученными группой ученых в отношении всей экономики США ¹¹¹³ и компанией Allianz, сфокусированными на страховой отрасли ¹¹¹⁴.

Более высокая степень тяжести пандемии Covid-19 может объясняться совершенно иным характером и масштабом кризиса. По мнению экспертов S&P Global, он возник не в финансовой системе, разрушив огромные цепочки поставок и оставив без работы сотрудников ¹¹¹⁵.

Выводы к Главе 4

События последних десятилетий, повлекшие масштабные материальные потери во многих странах, предопределили актуальность более детального исследования феномена «финансовая устойчивость», а после глобального финансового-экономического кризиса 2007-2009 гг. данный термин стал широко использоваться в самых разных секторах экономики. При этом основные направления теоретической мысли разделились на два крупных блока, первый из которых сфокусирован на анализе функций и других характеристик, которыми должна обладать финансовая система в стабильном состоянии, а второй исследует финансовую нестабильность как отсутствие финансовой стабильности.

В страховании исследование финансовой устойчивости в основном происходит посредством анализа платежеспособности. Для более четкой визуализации картины

¹¹¹³ A comparative analysis of COVID-19 and global financial crises : evidence from US economy / Z. Li et al. // Economic Research-Ekonomska Istraživanja. — 2021. — Vol. 35. — № 1. — P. 2427–2441.

¹¹¹⁴ Global Insurance Report 2020: Skyfall / Allianz Research ; Euler Hermes Economic Research. — 2020. — URL: https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/en/2020/june/GlobalInsuranceReport_2020.pdf (accessed: 01.05.2024).

¹¹¹⁵ Insurers expected to be resilient through pandemic, global recession // S&P Global: website. — 2020. — March 16. — URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/insurers-expected-to-be-resilient-through-pandemic-global-recession-57600917> (accessed: 17.05.2024).

будущих расходов для удовлетворения требований страхователей экспертами во всем мире признается необходимость динамического подхода. В основе разграничения терминов платежеспособности и финансовой устойчивости лежит фактор времени: если финансовая устойчивость означает способность страховщика выполнять принятые обязательства в любой текущий и предстоящий период, то платежеспособность характеризует уровень финансовой устойчивости уже на конкретную дату, при этом, на основе предложений Международной ассоциации страховых надзоров, под платежеспособностью понимается возможность страховщика исполнять обязательства в течение одного года.

К признакам финансовой устойчивости относятся платежеспособность, наличие финансовых ресурсов для развития предприятия как субъекта рынка, а также соответствие количества и качества ресурсов величине и структуре принятого страхового риска.

Ввиду сделанного в работе акцента на страховом рынке крупнейшей экономики мира и особенностей западного подхода к построению математических моделей при проведении исследований автор сочла необходимым выделить факторы финансовой устойчивости исходя из возможности проведения эмпирической оценки их влияния на финансовую устойчивость. В работе выделены четыре крупных блока факторов: 1) факторы влияния на уровне фирмы; 2) факторы влияния на уровне отрасли; 3) факторы макроэкономического характера; 4) факторы эффективного управления и корпоративного руководства. Первая группа факторов рассмотрена в разрезе двух ключевых секторов страхового рынка: страхования имущества и ответственности и страхования жизни и здоровья, что объясняется спецификой каждого из видов.

Перечисленные факторы могут быть дополнены в зависимости от поставленных задач, определяемых конкретной макроэкономической ситуацией и выборкой стран, регионов и/или компаний в зависимости от специфики их деятельности, однако главная ценность всех представленных факторов заключается в их апробации в эмпирических моделях с возможностью оценки математического результата.

В США стандарты регулирования платежеспособности, включая требования к капиталу, основанные на оценке риска, устанавливаются NAIC и различаются по штатам. В ЕС и Швейцарии регулирование платежеспособности осуществляется на национальном уровне.

Сегодня большинство международных страховых компаний представлены на рынке в качестве финансовых конгломератов или страховых групп. В результате за последнее десятилетие многие страны разработали дополнительные нормативные требования, применяемые на уровне группы. Безусловно, оценка платежеспособности на уровне группы не заменяет регулирования для отдельных юридических лиц в рамках группы. Она скорее призвана дополнить инструменты страхового надзора для лучшего обеспечения защиты страхователей. Взаимодействие участников страховой группы может оказывать существенное влияние на ее платежеспособность, а также на риски для финансового сектора в целом. В то время как европейские регуляторы уделяют основное внимание платежеспособности группы, американские – каждой отдельной компании.

Несмотря на то, что страховой рынок оказался значительно менее уязвим к влиянию кризиса по сравнению с банковским сектором, ввиду краха американского страховщика AIG появилась потребность в применении нового уровня глобальных требований к капиталу глобальных системно значимых страховщиков, банкротство которых может спровоцировать новый финансовый кризис. Кроме того, начались переговоры о введении новых глобальных требований к капиталу крупных страховых компаний, имеющих значительные объемы зарубежных операций, но не представляющих системного риска для собственной экономики или мировой финансовой системы.

Результаты компаративного анализа моделей платежеспособности, действующих в США, ЕС и Швейцарии, на основе 7 критериев, предложенных Дж. Д. Камминс и др. (J.D. Cummins et al.) и 4 критериев, разработанных И. Хольцмюллер (I. Holzmueller), показывают, что американская система RBC в полной мере соответствует только критерию 11 (Улучшение механизмов управления рисками и повышение прозрачности рынка), а критериям 5 (Ориентир на экономическую стоимость), 6 (Система должна препятствовать искажению отчетности) не соответствует вообще. Solvency II и SST, напротив, в высокой степени удовлетворяют эталонным критериям.

Многие эксперты предполагают, что американские компании оказались под влиянием Solvency II еще до ее внедрения в 2016 г. не только потому, что у некоторых страховщиков есть материнская или дочерняя компания в ЕС, но и потому, что повышение требований к капиталу, основанному на риске, стало новым ожиданием во

всем мире ¹¹¹⁶. Однако другие утверждают, что страховая отрасль США уже имеет надежную систему платежеспособности, основанную на оценке рисков, поэтому для достижения признания эквивалентности Solvency II могут не потребоваться дополнительные правила ¹¹¹⁷.

Тем не менее в попытках достижения эквивалентности модель RBC была существенно доработана в рамках «Инициативы модернизации платежеспособности» NAIC. Наиболее важные улучшения касаются: 1) включения операционного риска во все три формулы RBC и включения риска катастроф в формулу по имуществу и ответственности с 2017 г.; 2) внедрения ORSA с июня 2016 г.; 3) внедрения PBR с января 2017 г.; 4) внедрения семи основных принципов страхования в 2010 г.

NAIC активно участвует в разработке международных стандартов. В рамках Общей рамочной программы (ComFrame) NAIC разрабатывает основанный на рисках глобальный стандарт страхового капитала для международно-активных страховых групп, а окончательная доработка ассоциацией расчета группового капитала должна способствовать пониманию подходов к агрегированию и сопоставимости.

Несмотря на кажущуюся эффективность, в некоторых случаях международные стандарты могут оказаться несовместимыми с текущей политикой США или системой регулирования страхования на уровне штатов США. Международные стандарты не имеют обязательной силы, но их потенциальное внедрение может повлиять на конкурентоспособность страхового сектора США. Риски, присущие страховым продуктам, даже для одной и той же линии бизнеса, могут сильно отличаться в разных юрисдикциях. Единая плата за риск для данного направления бизнеса вполне может привести к неверным оценкам относительной капитальной надежности международно-активных страховых групп. Именно поэтому важно, чтобы любой внедренный международный стандарт надлежащим образом отражал характеристики риска основного бизнеса и не подрывал требования к капиталу юридического лица в США.

Для оценки состояния финансовой устойчивости страховой компании и прогноза банкротства используются индикаторы финансовой устойчивости. ИФУ в совокупности

¹¹¹⁶ *Hay L.J.* Solvency II: Issues for the U.S. Insurance Market // KPMG: website. — URL: https://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/briefing/Documents/KPMG_Insurance%20Briefing (accessed: 15.02.2023).

¹¹¹⁷ *Veysey S.* U.S. Likely to Achieve Solvency II Equivalence: Fitch // Business Insurance: website. — 2011. — January 11. — URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20111101/NEWS04/111109993#> (accessed: 16.04.2023).

дают представление о состоянии национальной и глобальной финансовых систем и помогают выявить потенциальные уязвимости, которые необходимо устранить с помощью микро- или макропруденциальной политики.

Выделенные в исследовании два блока ИФУ опираются на данные финансовой отчетности страховщиков, при этом во всех случаях проводится оценка достаточности капитала, рентабельности, инвестиционного потенциала и кредитного плеча. Участники страхового рынка США обладают возможностью генерировать ИФУ на основе всех блоков, выделенных в данной работе, и постепенно совершенствовать национальную систему с учетом корректировок, рекомендованных МВФ и NAIC.

Целью эмпирического исследования в рамках данной работы стало определение влияния двух масштабных кризисов, а именно мирового финансово-экономического кризиса и экономического краха, вызванного пандемией COVID-19, на финансовую устойчивость страхового рынка США. Для достижения поставленной цели было решено провести расчеты для выборки из 54 компаний в секторах страхования жизни, имущества и страхования от несчастных случаев за период 2004-2023 гг. с поквартальной периодичностью. В качестве меры устойчивости компании выбран показатель Z-счета. Построена регрессионная модель логарифма Z-score на значимые предикторы из финансовой отчетности страховых компаний.

Модель устойчивости компании на основе Z-счета, построенная как авторегрессия второго порядка с предикторами ARX(2), не содержит автокорреляции остатков.

На основе всех доступных отчетов проведена кластеризация страховых компаний в метрике Канберры с агломерацией WardD2. Кластеризация проводилась для трех периодов: 1) с января 2007 г. по март 2009 г. и период после начала пандемии Ковид-19 с марта 2020 г. по март 2023 г. (Bad Times); 2) весь период, исключая Bad Times (Good Times); 3) с января 2004 г. по март 2023 г. (Both). Были получены два кластера, устойчивых к методам агрегирования (среднее значение, медиана). Вычисление медианных значений наряду со средними позволило автору проверить робастность результатов.

Во-первых, оценки параметров регрессионной модели показали, что в плохие времена (финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. и пандемия COVID-19) устойчивость компаний снижается: пандемия COVID-19 снизила устойчивость в среднем на 10 %, а финансово-экономический кризис – в среднем на 7 %, что привело к снижению

устойчивости американских страховых компаний. Мировая экономика вступила в пандемию COVID-19 в более слабом положении, чем до мирового финансово-экономического кризиса, когда были нарушены цепочки поставок, а сотрудники остались без работы. Непропорциональные потери доходов среди малообеспеченных слоев населения привели к резкому росту неравенства внутри стран и между ними ¹¹¹⁸.

Во-вторых, установлено, что устойчивость страховой компании начинает снижаться, как только объем активов достигает определенного уровня. Для страхового рынка США размер активов составляет 1,6 млрд долл. США.

В-третьих, показано, что первый и второй кластеры различаются в основном по размеру компаний и слабо зависят от внешних условий, которые определяются как плохие (кризис) или хорошие времена. Поскольку устойчивость сначала увеличивается с ростом размера компании, а затем снижается, средний уровень устойчивости для обоих кластеров различается незначительно. Принадлежность к определенному кластеру не оказалась фактором, влияющим на устойчивость компании. Переход из одного кластера в другой обращает наше внимание на характеристики компаний и стратегию управления ими.

В-четвертых, несколько динамических показателей оказались полезными для прогнозирования устойчивости страховой компании. Увеличение темпов роста совокупных активов и рыночной капитализации повышает устойчивость, при этом рост совокупных обязательств оказывает противоположное влияние на устойчивость. Исследование выявило параболическую зависимость Z-счета от логарифма совокупных активов, страховых резервов и совокупных обязательств.

¹¹¹⁸ World Development Report / World Bank Group, 2022. — 248 p. — URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022#downloads> (accessed: 18.04. 2024).

Заключение

Проведенный в диссертации анализ страхового рынка США позволяет сделать следующие основные выводы.

1. Проведение четкой периодизации развития теоретических взглядов в области экономики риска и страхования не представляется возможным, так как стройной теории страхования, несмотря на его длительную историю, не сложилось. События глобального и национального масштаба, так или иначе влияющие на социально-экономические показатели развития страны, определяли вектор исследований по страховой проблематике. Необходимость прикладных научных исследований была продиктована усложнением характера рисков, процедур урегулирования претензий и увеличением объема убытков. Существенный импульс для развития исследовательской деятельности эмпирического характера в области экономики страхования придали базы данных по страхованию, доступ к которым, как правило, обеспечивают ведущие университеты. По сравнению с ситуацией конца 1990-х гг., за последние двадцать пять лет произошел прорыв в эмпирических исследованиях по вопросам страхования, особенно в области асимметричной информации, где последствия моделей подвергались эмпирическому тестированию. Эти тесты представляют собой фундаментальный прогресс в экономике рисков и страхования и дают результаты, которые улучшают наше понимание о том, как страховой механизм объединения рисков становится частью более глобального финансового механизма распределения рисков. Результатом анализа основополагающих теорий риска и страхования и широкого перечня эмпирических работ стала классификация основных теоретических направлений в сфере страхования на: 1) теорию рисков подведения при наличии множественных рисков; 2) теорию асимметричной информации; 3) теорию системного и хвостового рисков; 4) теорию редкой катастрофы.

2. Система страхового надзора в США построена таким образом, что полномочия страховых органов штатов превалируют над федеральными институтами. Страховые департаменты штатов контролируют платежеспособность страховщиков, вопросы их финансового оздоровления и ликвидации, поведение на рынке и, в большей или меньшей степени, рассматривают и выносят решения по запросам на повышение тарифов на страховое покрытие.

В отличие от Д. Трампа, который стремился свернуть закон Додда-Франка для расширения полномочий штатов, Дж. Байден пытался усилить федеральное

вмешательство в страховой рынок в том числе с опорой на предложения председателя Комиссии по ценным бумагам и биржам Г. Генслера, склонного к ужесточению федерального контроля страховых операций.

Помимо разработки новых стандартов и расчетов в отношении капитала группы, а также инициатив, связанных с изменением климата и ESG, обозначенных Дж. Байденом как приоритетное направление для своей администрации, ведущие позиции в области регулирования, очевидно, сохранятся за вопросами перерыва в производственной и коммерческой деятельности и кибербезопасности. Убытки в связи с остановкой производственных и коммерческих процессов во время коронавирусной пандемии способствовали лоббированию проектов государственно-частного партнерства для обеспечения достаточной емкости покрытия аналогичных рисков в будущем. Число лиц, работающих удаленно во время пандемии, до сих пор сохраняется на высоком уровне, и обострение геополитической ситуации способствует учащению хакерских атак, что делает необходимым усиливать надзор за деятельностью страховых компаний, предоставляющих защиту от киберрисков.

Склонность администрации президента Дж. Байдена к усилению роли федерального контроля и перечисленные сложности на фоне глобальных событий оказывают серьезное давление на регулятивные органы штатов, хотя прогнозировать серьезное ослабление их преобладающего над федеральными властями положения рано. Возможные реформы существующей системы страхового надзора могут происходить по двум основным направлениям. Одно из них предполагает создание аналога системе регулирования в банковской отрасли, которая позволит компаниям выбирать между системой штатов и национальной структурой регулирования и устранил необходимость соблюдать нормативные акты, отличающиеся по штатам. Другой вариант – модернизация системы штатов, которая создаст основу для национальной системы регулирования на уровне штатов с едиными стандартами в таких областях, как поведение на рынке, лицензирование, регистрация новых продуктов и перестрахование.

3. Прочная позиция США в качестве лидера на мировом рынке страхования является результатом влияния ряда факторов, которые автор подразделила на макроэкономические, социально-экономические, внутриэкономические и неэкономические.

При анализе нельзя игнорировать намного более длительную историю страхования в стране, чем, например, в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Учитывая, что зарождение института страхования в США произошло в конце XVIII в., мы можем наблюдать результат формирования определенного менталитета и прагматического подхода к приобретению механизмов финансовой защиты своей жизни, здоровья, имущества и ответственности. Этому во многом способствовали характерные для американской модели социально-экономического развития черты в виде отсутствия традиции государственного патернализма и опоры населения на собственные силы. Подобная специфика модели американской экономики объясняет низкую долю государственных расходов на социальное обеспечение и медицинское страхование, что непосредственно стимулирует развитие частных страховых компаний.

4. США удалось создать мощный рынок страховых услуг и занимать положение лидера в этой области на мировой арене, несмотря на проактивную позицию стран такого яркого представителя Юго-Восточной Азии, как Китай.

Роль США как локомотива ощущается и в сегментах страхования террористических, а также киберрисков. Около 45% мирового объема киберрисков покрывается страховщиками из США, проактивность которых в вопросах просвещения предприятий о необходимости соблюдения кибергигиены и эффективности механизмов страховой защиты, а также возможность предложить оптимальные по цене-качеству услуги с учетом ограниченности финансовых ресурсов клиентов следует брать на вооружение другим игрокам мирового страхового рынка.

Брексит несколько ослабил американские позиции в Великобритании, поскольку закрыл выход на общий европейский рынок посредством совместных предприятий, а также снизил возможности для противостояния Китаю через единое европейское пространство. Тем не менее давнее партнерство США и Великобритании продолжает развиваться благодаря двустороннему соглашению о пруденциальных мерах в отношении страхования и перестрахования.

5. Экономическая политика США во многом влияет на геополитическую расстановку сил на мировой арене, и как следствие на положение участников страхового рынка. Проведение курса замедления глобального потепления с помощью сокращения сжигания ископаемого топлива делает необходимым ускоренную переориентацию страховщиков с традиционных проектов на экологичные производства, что не может не

отразиться на предлагаемых тарифах ввиду ограниченных пока емкостей по подобным рискам. Санкционная политика США в отношении отдельных стран и граждан вызывает цепочку серьезных последствий для всего мирового рынка страхования. В частности, военный конфликт в Украине стал причиной целого спектра санкционных ограничений, в том числе в области страхования политических, кредитных, нефтегазовых, авиационных, космических и прочих рисков. Страховщики в ЕС и Великобритании, которые предоставляли больший по сравнению с США объем покрытия для компаний из Украины, России и Беларуси с большой вероятностью столкнутся с затяжным повышением тарифов, беспрецедентными убытками ввиду предстоящих судебных тяжб и репутационными потерями. В свою очередь, российские клиенты будут вынуждены продолжить работу в условиях недостаточной капитализации страховой и перестраховочной емкости и ограниченной диверсификации рисков.

6. Проводимая страной государственная экономическая политика, направленная на либерализацию торговли и деятельность ТНК за рубежом, тесно взаимосвязана с прямыми иностранными инвестициями ¹¹¹⁹. Активная экспансионистская политика американских компаний на внешних рынках позволила США уже в начале XXI в. занять ведущее положение в мире и удерживать эти позиции несмотря на растущую конкуренцию со стороны развивающихся стран ¹¹²⁰. Одновременно США лидируют в списке стран-получателей ПИИ, при этом Китай лишь незначительно от них отстает.

Для иностранного капитала на страховом рынке США и деятельности американских инвесторов за рубежом характерна тенденция к укрупнению и консолидации, в результате чего создаются гиганты – финансовые конгломераты, оказывающие широкий перечень финансовых услуг, в том числе банковских и страховых. Такая возможность на территории США существует благодаря закону Грэмма-Лича-Блайли 1999 г. Несмотря на это, в плане развития каналов банкострахования США еще значительно отстают от стран Азиатско-Тихоокеанского региона и Европы. Все сделки слияний и поглощений подпадают под контроль надзорных органов, и в случае угрозы здоровой конкуренции и адекватных тарифов операции могут быть приостановлены, как

¹¹¹⁹ Сунян В.Б. США и Россия в мировой торговле в начале XXI века : состояние и перспективы // Россия и Америка в XXI веке. — 2015. — № 3. — С. 12.

¹¹²⁰ Лебедева Л.Ф. Прямые иностранные инвестиции в обрабатывающей промышленности США // Международная торговля и торговая политика. — 2015. — № 3. — С. 52–65.

в случае с предполагаемым объединением мега-брокеров Aon и Willis Towers Watson в 2021 г.

7. Американский страховой рынок обладает большой емкостью, что делает его привлекательным для страховых компаний из других стран. Обострение конкуренции вызывает определенные изменения в структуре деятельности иностранных страховых компаний на территории США. В целом все эти модификации в политике зарубежных страховых компаний направлены на укрепление своих позиций на американском рынке и наращивании объемов страховых взносов.

Замедление темпов роста мировой экономики и беспрецедентно высокие темпы инфляции являются результатом стечения определенных обстоятельств, включая высокий уровень налогово-бюджетного стимулирования экономики в разгар кризиса Ковид-19, нарушение глобальных цепочек поставок и резкий рост цен на энергоносители и сырьевые товары из-за специальной военной операции в Украине. В условиях надвигающейся рецессии страховщики по-прежнему сосредоточены на поиске возможностей роста, и растущие до сентября 2024 г. процентные ставки могли означать более высокий уровень инвестиционной доходности для долгосрочных деловых проектов, бизнеса, одновременно позволяя страховщикам сбалансировать свои портфели. Однако скорее всего, в ближайшие годы следует ожидать, что для потоков ПИИ будет характерна понижительная траектория.

8. Рост тяжести и частоты катастроф, в том числе ввиду изменения климата, представляет собой один из самых актуальных рисков для страхового сектора и вызывает необходимость совершенствования перестраховочных программ, в связи с чем перестраховщики ужесточают ставки, регламенты проведения андеррайтинга и расширяют долю премий, переданных в ретроцессию за рубеж. На протяжении многих лет ведущая роль в размещении подобных рисков сохраняется за Бермудскими островами, Германией, Великобританией и Швейцарией.

Помимо традиционных механизмов перестрахования в практику страховой деятельности активно внедряются инструменты альтернативного перестрахования в виде катастрофических облигаций, перестраховочных колясок, перестрахования с обеспечением и гарантий промышленных потерь, при этом ежегодные темпы прироста альтернативного капитала обычно как минимум в несколько раз опережают аналогичный показатель по традиционным перестраховочным программам.

9. В отличие от общеэкономической инфляции, которую страховщики могут смягчить с помощью коррекции моделей ценообразования и резервов убытков, в результате трудно прогнозируемых факторов возникает социальная инфляция. К этим факторам относят, например, рост расходов в результате увеличения числа решений суда присяжных о выплатах чрезвычайно крупных сумм, затянувшихся судебных разбирательствах, отмены реформы системы уголовного права, которая нивелирует установленные законом ограничения на неэкономические убытки.

Влияние этих и других проблем в правовой сфере может быть усилено финансированием судебных процессов третьими сторонами. Сторонники такого финансирования полагают, что это способ создать равенство и справедливость и сбалансировать интересы между потребителями и страховыми компаниями. Страховщики же утверждают, что шокирующие решения судов привели к сокращению покрытия ответственности и повышению цен на рынке ответственности, и призывают к помощи правительства и регулирующих органов для установления контроля, включая прозрачность программ финансирования судебных процессов.

10. Серьезную опасность для глобального страхового рынка представляет конфликт в Украине. В результате большого объема страховых претензий наметился рост премий в таких отраслях, как авиация, морское судоходство, энергетика и кибербезопасность, которые больше всего пострадали. Вопрос компенсации по многим из заявленных убытков по-прежнему остается открытым, и некоторые страховщики рассматривают возможность внесения изменений в полисы, которые могут повлиять на покрытие будущих потерь. Помимо покрытия убытков, конфликт может повлиять на способность России обеспечить страхование своих государственных организаций и операций. Несмотря на рост финансирования национального перестраховщика РНПК, даже постепенное аннулирование перестраховочных емкостей со стороны зарубежных партнеров, среди которых США занимали ведущие позиции, может серьезно ударить по эффективности защиты крупных промышленных рисков.

11. За последние пятнадцать лет произошел уход от неокейнсианского подхода, в рамках которого управление рисками и раскрытие информации были достаточными элементами для обеспечения бесперебойного функционирования финансовых рынков, ключевым недостатком которых считалась информационная асимметрия, а единственная задача центрального банка заключалась в поддержании

стабильных цен. Вместо этого формата политиками во всем мире была принята макропруденциальная система, требующая более активного участия надзорных органов и наделяющая центральный банк все большим количеством дополнительных функций, ориентированных на поддержание финансовой стабильности. США не стали исключением, соответствующим образом расширив функционал Федеральной резервной системы на основе закона Додда-Франка, принятого в 2010 г. как ответ на начавшийся в 2007 г. кризис и последующую рецессию в целях снижения рисков американской финансовой системы.

В теории страхового дела анализ понятия финансовой устойчивости чаще всего осуществляется через призму ликвидности и платежеспособности с большим акцентом на последней. Платежеспособность является краеугольным камнем регулирования страхования, обеспечивая важнейшие гарантии для страхователей и экономики, и именно показатели платежеспособности позволяют определить, насколько тот или иной страховщик финансово устойчив. Усилия, предпринимаемые в отношении регулирования платежеспособности, могут иметь далеко идущие и критические последствия для всей глобальной системы страхования как для страховщиков, ведущих активную международную деятельность, так и для тех, чья деятельность носит локальный характер.

Анализ факторов влияния на уровне фирмы для страховщиков имущества и ответственности показал, что положительную корреляцию с финансовой устойчивостью демонстрируют операционная маржа, коэффициент текущей ликвидности, инвестиционные показатели, а отрицательную корреляцию имеют рост премий, доход от андеррайтинга, а также высокий показатель, получающийся в результате отношения премии к разнице собственных средств и обязательств страховщика. Влияние переменных размера компании и коэффициента перестрахования на устойчивость остается неоднозначным. Исследование факторов влияния на уровне фирмы для страховщиков жизни и здоровья выявило отрицательную корреляцию размера компании, ее возраста, изменений в структуре активов и структуре страховых продуктов, роста страхового левериджа, в то время как операционная маржа положительно коррелирует с финансовой устойчивостью.

Среди факторов на уровне отрасли ведущие позиции занимает коэффициент концентрации, при этом его влияние на финансовую стабильность страховщиков остается неоднозначным.

Сектор страхования жизни и здоровья по своей специфике более уязвим к изменениям макроэкономических переменных, чем сектор страхования имущества и ответственности. Так, рост долгосрочных процентных ставок и доходов населения повышает риски неплатежеспособности для страховщиков, а повышение доходности на недвижимость, наоборот, снижает эти риски. Тем не менее для страховщиков имущества и ответственности нельзя игнорировать влияние таких факторов макроэкономического характера, как цикл андеррайтинга, комбинированный коэффициент, непредвиденная инфляция, изменение процентных ставок.

Пробуждение интереса к проблематике финансовой устойчивости привело к появлению исследований с упором на качественные показатели, а именно эффективное управление и корпоративное руководство. Одним из ключевых выводов этих работ является положительное влияние высокого уровня управленческих способностей на укрепление финансовой устойчивости страховщиков.

12. В течение десятилетий американский и европейский подходы эффективно функционировали параллельно, однако мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. нарушил этот порядок.

Сравнительный анализ моделей платежеспособности, действующих в США, ЕС и Швейцарии, выявил, что режим Risk-Based Capital по-прежнему применяет принципы бухгалтерского учета, отвечающие нормативным требованиям, и представляет собой универсальную модель для всех страховых компаний, не стимулируя разработку собственных внутренних моделей, что отличает ее от Solvency II и SST.

США ведут работу по достижению эквивалентности с европейскими системами платежеспособности и участвуют в разработке глобального стандарта страхового капитала для международно-активных страховых групп. Тем не менее это может повлечь за собой дополнительные расходы. МАСН настаивает на том, чтобы капитал рассчитывался с использованием международных стандартов финансовой отчетности и оценки по рыночной стоимости. При этом американские страховщики подчиняются Общепринятым принципам бухгалтерского учета (GAAP) и Общепринятым стандартам аудита (GAAS), поэтому американские международно-активные страховые группы должны будут нести дополнительные расходы на бухгалтерский учет, связанные с МСФО. Кроме того, переход на оценку по рыночной стоимости для целей МСФО внесет дополнительную волатильность в расчеты капитала международно-активных страховых

групп, основанную на колебаниях рынка. По мере роста этой волатильности может увеличиться риск того, что их капитал окажется обесцененным. В результате международно-активным страховым группам, возможно, придется увеличить маржу капитала, особенно для того, чтобы избежать привлечения дополнительного капитала, когда напряженная ситуация на рынках или серьезные экономические проблемы приведут к росту стоимости капитала. Такая волатильность еще больше повысит эффективные уровни новых требований к капиталу, что потенциально усилит прогнозируемое влияние на премии, тарифные ставки и инвестиции.

13. Некоторые из проанализированных в работе индикаторов финансовой устойчивости относительно просты и легкодоступны, в то время как другие более сложны по своей природе и требуют доступа к значительному объему данных. Ни один из них, безусловно, не является идеальным, поскольку в отрыве от комплексного набора не способен последовательно и правильно оценить состояние страховщика в каждый конкретный момент времени. Для более тщательного анализа финансовой устойчивости необходимо прибегать к независимой оценке брокеров, регуляторов, инвесторов и актуариев, которые нередко разрабатывают динамические модели финансового анализа, позволяющие учитывать корреляцию рисков, стоящих перед страховщиком.

Каждый новый кризис поднимает вопрос о пересмотре текущих ИФУ и включении новых параметров. В перспективе, вероятно, мы сможем наблюдать расширение рекомендуемого набора ИФУ за счет более широкого перечня качественных показателей. Первые попытки учитывать подобные характеристики были сделаны еще в начале 2000-х гг. за счет включения в основной набор надежности управления и чувствительности к рыночному риску.

В период текущего бурного развития технологий, радикально меняющих способ взаимодействия потребителей со страховщиками, регуляторам и игрокам страхового рынка, особенно в США как лидерам мировой страховой индустрии, вероятно, стоит предпринять попытки в разработке таких показателей, как оценка лояльности компании, эффективность системы обучения и передачи опыта внутри компании, квалификация риск-менеджеров, степень внедрения и отдачи от цифровых платформ и т.д.

14. Результаты, полученные на основе эконометрического исследования финансовой отчетности страховых компаний, свидетельствуют о том, что страховой рынок США оказался устойчив к мировому финансово-экономическому кризису 2007-

2009 гг., а также к пандемии Ковид-19, что подтверждается средним значением Z-счет, равным 42,4. Более того, расчеты показали, что значения Z-счета не были положительными только для 1% наблюдений. Это подтверждает тезис о том, что страховые компании оказались более устойчивыми к влиянию кризисов по сравнению с банковскими институтами, что позволило им сравнительно быстро восстанавливаться и выходить на повышательную траекторию развития.

15. Выдвинутая в исследовании гипотеза подтвердилась: страховой рынок США оказывает высокое влияние на национальную экономику и мировой страховой рынок, а также обладает достаточным потенциалом для сохранения подобных позиций в среднесрочной перспективе. Однако, сумев успешно пережить финансово-экономический кризис и пандемию Covid-19 и сохранив позиции крупнейшей экономики мира, американская экономическая модель сталкивается с серьезными трудностями: проблемой растущего социального неравенства ввиду сдвига в структуре экономики от обрабатывающей промышленности к сфере услуг; высокими темпами инфляции; необходимостью модернизации всей производственной инфраструктуры; ощутимыми климатическими изменениями; борьбой за мировое лидерство со стороны Китая. С одной стороны, экономика США обладает большим потенциалом для преодоления перечисленных трудностей. Однако, с другой стороны, назрела очевидная необходимость адаптации либеральной модели США к новым вызовам и реалиям, что не может не отразиться на страховом рынке, в том числе посредством оптимизации программ в области пенсионного и медицинского страхования, страхования жизни, крупных имущественных рисков и рисков природных катастроф.

Список использованной литературы**Нормативно-правовые акты и официальные документы**

1. Bulletin No. 21-007-AB / New Hampshire Insurance Department, 2021. – URL: <https://www.nh.gov/insurance/media/bulletins/2021/documents/ins-21-007-ab.pdf> (accessed: 19.08.2021).
2. Circular 2016/2 : Disclosure – insurers / Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. – URL: <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/rundschreiben/finma-rs-2016-02-20210506.pdf?la=en> (accessed: 21.01.2023).
3. Circular 2017/02 : Corporate governance – insurers / Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. – URL: https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/rundschreiben/finma-rs-2017-02.pdf?sc_lang=en&hash=A15817F48C67BB34CED96859C9187301 (accessed: 21.12.2022).
4. Climate-Related Financial Risk : Executive Order 14030 // Federal Register: official website. – 2021. – May 25. – URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2021/05/25/2021-11168/climate-related-financial-risk> (accessed: 28.06.2021).
5. Core Curriculum for Insurance Supervisors. Module 5.6.1 : Solvency – Principles and structures / IAIS, World Bank Group, 2018. – 52 p. – URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2021-05/6I_IAIS_CC_5.6.1.pdf (accessed: 20.11.2022).
6. Corporate governance annual disclosure model regulation. NAIC Model Laws, Regulations, Guidelines and Other Resources // National Association of Insurance Commissioners: official website. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-306.pdf> (accessed: 16.08.2023).
7. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast) (Text with EEA relevance) // EUR-Lex: official website. – URL: <http://eur->

- lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02009L0138-20140523 (accessed: 15.07.2022).
8. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Public Law 111–203 / U.S. Government Publishing Office, 2010. – URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf> (accessed: 16.11.2022).
 9. Final Judgement. Case 1:08-cv-00322-ESH // U.S. Department of Justice: official website. – 2008. – September 24. – URL: <http://www.justice.gov/atr/cases/f237600/237613.htm> (accessed: 26.11.2023).
 10. Financial Regulation Standards and Accreditation Program / National Association of Insurance Commissioners, 2023. – 20 p. – URL: https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/FRSA%20Pamphlet%201-2023_0.pdf (accessed: 14.03.2023).
 11. Gramm–Leach–Bliley Act. Public Law 106–102 / US Government Publishing House, 1999. – URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf> (accessed: 15.09.2020).
 12. Guidelines on system of governance / European Insurance and Occupational Pensions Authority. – 2023. – 28 p. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/26a64164-1ffa-44e7-b9f4-f00859bbdbb6_en?filename=Guidelines%20on%20System%20of%20Governance (accessed: 18.09.2023).
 13. H.R. 5823 (117th): Pandemic Risk Insurance Act of 2021 // GovTrack.us: website. – URL: <https://www.govtrack.us/congress/bills/117/hr5823> (accessed: 17.05.2022).
 14. H.R.4173 – Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act // Congress.gov: official website. – URL: <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text> (accessed: 17.09.2022).
 15. Insurance Circular Letter No. 9 // New York Department of Financial Services: official website. – 2020. – March 25. – URL: https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/circular_letters/cl2020_09 (accessed: 27.08.2021).
 16. Insurance holding company system regulatory act // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-440.pdf> (accessed: 26.07.2023).

17. Nonadmitted and Reinsurance Reform Act of 2010. Public Law 111–203 // SLAI: website. – 2010. – July 21. – URL: https://www.slai.org/lawsregs/nrra_text.pdf (accessed: 10.05.2021).
18. Risk Management and Own Risk and Solvency Assessment Model Act // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/MDL-505.pdf> (accessed: 18.02.2024).
19. Statement of the United States on the Covered Agreement with the European Union // U.S. Trade Representative: official website. – URL: <https://ustr.gov/sites/default/files/files/US%20Covered%20Agreement.pdf> (accessed: 14.05.2024).
20. Terrorism Risk Insurance Program // US Department of the Treasury: official website. – URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Pages/program.aspx> (accessed: 24.03.2023).
21. The Patient Protection and Affordable Care Act. Public Law 111–148 // US Government Publishing House: official website. – 23 March. – 2010. – URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ148/pdf/PLAW-111publ148.pdf> (accessed: 16.11.2022).
22. The United States Insurance Financial Solvency Framework / National Association of Insurance Commissioners, 2010. – 31 p. – URL: http://www.naic.org/documents/committees_e_us_solvency_framework.pdf (accessed: 12.01.2024).

Исследования, монографии и главы в монографиях на русском языке

23. *Адамчук Н.Г.* Мировой страховой рынок на пути к глобализации / Н.Г. Адамчук ; МГИМО (У) МИД России. – Москва : РОССПЭН, 2004. – 590 с.
24. *Бернштейн Л.А.* Анализ финансовой отчетности : Теория, практика и интерпретация / Л.А. Бернштейн. – Москва : Финансы и статистика, 2003. – 623 с.
25. *Ван Хорн Дж.К.* Основы управления финансами / Дж.К. Ван Хорн. – Москва : Финансы и статистика, 2003. – 799 с.
26. *Воронина Н.Л.* Англо-русский словарь страховых терминов / Н.Л. Воронина, Л.А. Воронин. – Москва : ИРТИСС, 2001. – 423 с.

27. Жуков Е.Ф. Страховые монополии в экономике США / Е.Ф. Жуков. – Москва : Наука, 1971. – 184 с.
28. Калайда С.А. Развитие российского страхового рынка в условиях цифровизации и экономической конвергенции / С.А. Калайда. – Москва : Первое экономическое издательство, 2022. – 118 с.
29. Карминский А.М. Системный риск финансового сектора: оценка и регулирование : монография / А.М. Карминский, М.И. Столбов, М.А. Щепелева ; МГИМО МИД России. – Москва : Научная библиотека, 2017. – 284 с.
30. Миловидов В.Д. Современное банковское дело : опыт организации и функционирования банков США / В.Д. Миловидов. – Москва : Изд-во МГУ, 1992. – 174 с.
31. Небольсина Е.В. ЕврАзЭС: интеграция страховых рынков : монография / Е.В. Небольсина ; научный редактор Р.Т. Юлдашев, С.Н. Асабина ; МГИМО (У) МИД России, Кафедра управления рисками и страхования. – Москва : МГИМО-Университет, 2013. – 218 с.
32. Небольсина Е.В. Концепция баланса жизни и труда на страховом рынке: опыт ЕС / Е.В. Небольсина // Анализ опыта Европейского союза для структурных трансформаций экономики России. – Москва : МГИМО-Университет, 2015. – С. 160–169.
33. Небольсина Е.В. Страхование энергетических рисков / Е.В. Небольсина // Сборник программ по дисциплинам специализации Международного института энергетической политики и дипломатии МГИМО МИД России. Направление «Экономика». Квалификация «Бакалавр» / под общ. ред. В.И. Салыгина; [отв. ред. М.И. Соколова] ; МГИМО МИД России, Межд. ин-т энергетич. политики и дипломатии. – Москва : МГИМО-Университет, 2016. – С. 399–422.
34. Небольсина Е.В. Страховые рынки в условиях коронавирусной пандемии / Е.В. Небольсина // Новая парадигма развития международных экономических отношений: вызовы и перспективы для России. – Москва : МГИМО-Университет, 2022. – С. 81–85.
35. Небольсина Е.В. Цифровая трансформация страхового рынка: новые вызовы и перспективы / Е.В. Небольсина // Современные международные экономические

- отношения в эпоху постбиполярности. – Москва : МГИМО-Университет, 2020. – С. 251–261.
36. *Пичков О.Б.* США в международном движении прямых инвестиций : монография / О.Б. Пичков ; МГИМО МИД России, Кафедра экономической политики и государственно-частного партнерства. – Москва : МГИМО-Университет, 2015. – 239 с.
37. *Столбов М.И.* Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М.И. Столбов – Москва : Научная книга, 2008. – 208 с.
38. Страхование в условиях пандемии: развитие страхования и страховых интересов в России в условиях изменений, вызванных пандемией COVID-19 : монография / под редакцией Д.В. Брызгалова, А.А. Цыганова. – Москва : Прометей, 2024. – 270 с.
39. Страхование: учебник / под ред. Т.А. Федоровой. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр, 2009. – 1005 с.
40. *Супян В.Б.* Экономика США: тенденции и вызовы текущего десятилетия / В.Б. Супян // Экономика США в XXI веке: вызовы и тенденции развития / Институт США и Канады РАН. – Москва : Весь Мир, 2018. – Глава 1. – С. 11–30.
41. *Токарева Е.А.* Организация финансирования последствий природных катастроф в зарубежных странах / Е.А. Токарева ; под редакцией Л.И. Цветковой. – Москва : Анкил, 2015. – 73 с.
42. *Турбина К.Е.* Тенденции развития мирового рынка страхования / К.Е. Турбина. – М.: Анкил, 2000. – 316 с.

Исследования, монографии и главы в монографиях на иностранных языках

43. 2022 Market Share Reports for the Top 125 Life and Fraternal Insurance Groups and Companies by State and Countrywide / National Association of Insurance Commissioners, 2023. – 668 p. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/publication-msr-lb-life-fraternal.pdf> (accessed: 16.05.2023).
44. 9.11. Two Decades of Disruption // The International Forum of Terrorism Risk (Re)Insurance Pools. – URL: <https://iftrip.org/9-11-2dd/> (accessed: 21.05.2022).

45. *Adamchuk N.G.* Fintech in the Post-COVID Period / N.G. Adamchuk // Post-COVID Economic Revival : Sectors, Institutions, and Policy. Vol. 1 / ed. by V.S. Osipov. – Cham : Palgrave Macmillan, 2021. – P. 273–282.
46. Allianz Risk Barometer 2023: Cyber and business interruption top threats as economic and energy risks rise / Allianz Global Corporate & Specialty, 2023. – 38 p. – URL: <https://commercial.allianz.com/news-and-insights/news/allianz-risk-barometer-2023-press.html> (accessed: 27.10.2023).
47. Annual Financial Report 2017 / AXA Group, 2018. – 444 p. – URL: https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fa3fd87ca-ce10-4c5a-8eab-dccc54d315c8_axa-ddr2017-en-pdf-e-accessible_02.pdf (accessed: 26.07.2018).
48. Annual Financial Report 2021 / AXA Group, 2022. – 512 p. – URL: https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com/1ff38792-8e85-47f7-bb00-797134d0db12_axa_urd_2021b_en_accessible.pdf (accessed: 18.09.2023).
49. Annual Report on the Insurance Industry / U.S. Department of the Treasury, Federal Insurance Office, 2019. – 141 p. – URL: https://home.treasury.gov/system/files/311/2019_FIO_Annual_Report.pdf (accessed: 14.07.2022).
50. Auerbach *A.T.* How rational is the purchase of life insurance? / A.T. Auerbach, L.J. Kotlikoff ; National Bureau of Economic Research, 1989. – (NBER Working Paper ; 3063). – 44 p. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3063/w3063.pdf (accessed: 01.04.2023).
51. *Aussenberg R.A.* USDA Nutrition Assistance Programs: Response to the COVID-19 Pandemic / R.A. Aussenberg, K.C. Billings, G. Falk ; Congressional Research Service, 2023. – 34 p. – (CRS Report ; R46681). – URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46681> (accessed: 10.06.2023).
52. *Bajari P.* Semiparametric Analysis of Adverse Selection and Moral Hazard in Health Insurance Contracts / P. Bajari, H. Hong, A.A. Khwaja ; National Bureau Of Economic Research, 2012. – 56 p. – (NBER Working Paper ; 12445). – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12445/w12445.pdf (accessed: 19.12.2021).

53. *Bebchuk L.* Pay Without Performance: The Unfilled Promise of Executive Compensation / L. Bebchuk, J. Fried. – Harvard : Harvard University Press, 2004. – 304 p.
54. *Berting J.* Europe: a heritage, a challenge, a promise / J. Berting. – Delft : Eburon, 2006. – 240 p.
55. Best's Insolvency Study: Life/Health Insurers 1976-1991 : report / A.M. Best Company, 1992. – URL: [https://senecacollege.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=alma997128621703226&context=L&vid=01SENC_INST:01SENC&lang=en&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=title,contains,Best%27s%20review%20\(Life%2Fhealth%20insurance%20ed.\),AND&mode=advanced&offset=0](https://senecacollege.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=alma997128621703226&context=L&vid=01SENC_INST:01SENC&lang=en&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=title,contains,Best%27s%20review%20(Life%2Fhealth%20insurance%20ed.),AND&mode=advanced&offset=0) (accessed: 18.09.2021).
56. *Between State and Market: Protection Gap Entities and Catastrophic Risk* / P. Jarzabkowski, K. Chalkias, E. Cacciatori, R. Bednarek. – London : University of London, 2018. – 42 p.
57. *Bhargava S.* Do individuals make sensible health insurance decisions? Evidence from a menu with dominated options / S. Bhargava, G. Loewenstein, J. Sydnor ; National Bureau of Economic Research, 2015. – 55 p. – (NBER Working Paper ; 21160).
58. *Boyer M.M.* Is the demand for corporate insurance a habit? Evidence from directors' and officers' insurance : working paper / M.M. Boyer / CIRANO, 2003. – 39 p.
59. *Brexit: the Insurers Speak* : report / Kennedys Law, 2016. – 30 p. – URL: https://as-s01-uks-cm-04.azurewebsites.net/media/dz1hptqh/kennedys-brexit_the-insurers-speak.pdf (accessed: 23.06.2022).
60. *Broadbent M.* U.S.-UK Trade Agreement : Now is the Time : report / M. Broadbent / Center for Strategic & International Studies, 2023. – 18 p. – URL: <https://www.csis.org/analysis/us-uk-trade-agreement-now-time> (accessed: 23.02.2023).
61. *Campagne C.* Minimum Standards of Solvency for Insurance Firms : Report of the ad hoc Working Party on Minimum Standards of Solvency / C. Campagne ; O.E.E.C., 1961. – TP/AS(61)1.
62. *Cappiello A.* Technology and the Insurance Industry. – Cham : Palgrave Pivot, 2018. – IX, 119 p.
63. *Christophersen C.* Insurance and the Macroeconomic Environment : Financial Stability Report / C. Christophersen, P. Jakubik / European Insurance and Occupational Pensions

- Authority, 2014. – 11 p. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2020-05/insurance_and_the_macro-economic_environment.pdf (accessed: 18.11.2023).
64. *Clark S.P.* Portfolio Diversification Effects of Catastrophe Bonds / S.P. Clark, M. Dickson, F. Neale // SSRN. – 2016. – July 7. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2806432> (accessed: 15.11.2023).
65. Commercial Property/Casualty Market Index Q4 2021 : Executive Summary / The Council, 2022. – 27 p. – URL: <https://www.ciab.com/download/33125/> (accessed: 07.06.2023).
66. Comparing Certain Aspects of the Insurance Supervisory and Regulatory Regimes in the European Union and the United States : EU-U.S. Dialogue Project Technical Committee Reports / National Association of Insurance Commissioners, 2012. – 130 p. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/eusdialoguereport121220.pdf> (accessed: 20.04.2023).
67. Competition in Health Insurance. A Comprehensive Study of U.S. Markets / American Medical Association, 2023. – 75 p. – URL: <https://www.ama-assn.org/system/files/competition-health-insurance-us-markets.pdf> (accessed: 26.01.2024).
68. *Cummins J.D.* Securitization of Life Insurance Assets and Liabilities : Presentation at the 31st Seminar of the European Group of Risk and Insurance Economics / J.D. Cummins ; The Wharton Financial Institutions Center, 2004. – 49 p. – URL: https://www.kreienbuhl-mc.com/wp-content/uploads/2015/12/Cummins_2004-Life-Securitisation.pdf (accessed: 05.10.2022).
69. Cyber Insurance : Risk, resilience and relevance : annual report / Howden Group, 2024. – 63 p. – URL: <https://www.howdengroupholdings.com/sites/default/files/2024-06/howden-2024-cyber-report.pdf> (accessed: 26.10.2024).
70. *Das U.S.* Insurance and Issues in Financial Soundness / U.S. Das, N. Davies, R. Podpiera / IMF, 2003. – 43 p. – (IMF Working paper 03/138). – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03138.pdf> (accessed: 19.07.2023).
71. *Davies H.* Banking on the Future : the Fall and Rise of Central Banking / H. Davies, D. Green. – Princeton : Princeton University Press, 2010. – 336 p.

72. *Dilger R.G.* SBA Paycheck Protection Program (PPP) Loan Forgiveness: In Brief / R.G. Dilger, S. Lowry ; Congressional Research Service, 2020. – 10 p. – (CRS Report ; R46397). – URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46397/6> (accessed: 5.09.2020).
73. *Dingell J.D.* Failed promises: insurance company insolvencies / J.D. Dingell ; Committee on Energy and Commerce, Subcommittee on Oversight and Investigations. – Washington, DC : US Government Printing Office, 1990. – 76 p.
74. *Dorfman M.S.* Introduction to Risk Management and Insurance / M.S. Dorfman. – Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall, 1998. – 622 p.
75. *Dungey M.H.* The Emergence of Systemically Important Insurers / M.H. Dungey, M. Luciani, D. Veredas // SSRN. – 2014. – September 9. – (CIFR Paper ; WP038). – URL: <https://ssrn.com/abstract=2494030> (accessed: 27.06.2024).
76. *Ebert C.* Between Empires: Brazilian Sugar in the Early Atlantic Economy, 1550-1630. – Leiden : Brill, 2008. – 210 p.
77. Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors / M. Billio, M. Getmansky, A.W. Lo, L. Pelizzon ; University Ca' Foscari of Venice, 2011. – 67 p. – (MIT Sloan Research Paper ; 4774–10).
78. Economic Well-Being of U.S. Households in 2022 / Board of Governors of the Federal Reserve System, 2023. – 81 p. – (Research & Analysis). – URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/2022-report-economic-well-being-us-households-202305.pdf> (accessed: 20.05.2024).
79. Education at a Glance 2023: OECD Indicators. – Paris : OECD Publishing, 2023. – 473 p. – URL: <https://doi.org/10.1787/e13bef63-en> (accessed: 14.03.2024).
80. Effects of macroprudential policy: evidence from 6000 estimates / J.D. Araujo, M. Patnam, A. Popescu [et al.] / IMF, 2020. – 52 p. – (IMF Working paper 20/67). – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Effects-of-Macroprudential-Policy-Evidence-from-Over-6-000-Estimates-49440> (accessed: 16.04.2022).
81. Failures and Near Misses in Insurance / European Insurance and Occupational Pensions Authority. – Luxembourg : Publications Office of the European Union, 2018. – 48 p. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/2eb6b3f7-ee37-4fc3-adc5-b5ee31cad58d_en?filename=Failures%20and%20near%20misses%20in%20insurance%20-%20Report (accessed: 20.12.2022).

82. *Farhi E.* Rare Disasters and Exchange Rates / E. Farhi, X. Gabaix ; CEPR, 2015. – (CEPR Discussion Paper ; 10334). – URL: https://scholar.harvard.edu/files/farhi/files/rare_disasters_and_exchange_rates_june_2015.pdf (accessed: 23.01.2022).
83. *Ferguson R.* Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? / R. Ferguson // Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views / Bank for International Settlements, 2003. – P. 7–15. – (BIS Paper 18).
84. *Feyen E.* What drives the development of the insurance sector? An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries / E. Feyen, R. Lester, R. Rocha ; The World Bank, 2011. – 43 p. – (Policy Research Working Paper ; 5572).
85. Financial Guarantees Required from Life Assurance Concerns / L.P. Buol [et al.]. – Paris : Organisation for Economic Co-operation and Development, 1971. – 94 p.
86. Financial management of flood risk : report / OECD, 2016. – 133 p. – URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Financial-Management-of-Flood-Risk.pdf> (accessed: 23.08.2023).
87. Financial Sector Assessment: A Handbook / The International Bank for Reconstruction and Development ; The World Bank ; The International Monetary Fund, 2005. - 459 p. - URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm> (accessed: 27.08.2023).
88. Financial soundness indicators : compilation guide / IMF, 2006. – 290 p. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf> (accessed: 19.04.2023).
89. *Fishback P.V.* Social Welfare Expenditures in the United States and the Nordic Countries 1900–2003 / P.V. Fishback ; National Bureau Of Economic Research, 2010. – 61 p. – (NBER Working Paper ; 15982). – URL: https://law.yale.edu/sites/default/files/area/workshop/leo/document/Fishback_SocialWelfareExpenditures.pdf (accessed: 26.02.2022).
90. *Foot M.* What Is ‘Financial Stability’ and How Do We Get It? : the Roy Bridge Memorial Lecture / M. Foot ; United Kingdom Financial Services Authority, 2003.
91. Foreign direct investment in the United States // U.S. Department of Commerce, 2024. – 22 p. – URL: <https://www.commerce.gov/sites/default/files/2024-10/FDI-Report-Final.pdf> (accessed: 23.11.2024).

92. Foreign Direct Investment in the United States // U.S. Department of Commerce, 2017. – 13 p. – URL: <https://www.commerce.gov/sites/default/files/migrated/reports/FDIUS2017update.pdf> (accessed: 18.09.2021).
93. *Franta M.* On the effects of macroprudential policies on growth-at-risk / M. Franta, L. Gambacorta // *Economics Letters*. – 2020. – Vol. 196. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109501> (accessed: 19.08.2023).
94. *Friedman M.* Capitalism and Freedom / M. Friedman. – Chicago : University of Chicago Press, 1962. – 202 p.
95. *Galan J.E.* The benefits are at the tail: uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk / J.E. Galan // *Journal of Financial Stability*. – 2024. – Vol. 74. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100831> (accessed: 06.07.2023).
96. *Gee C.* A behavioral model of regret aversion : unpublished manuscript / C. Gee. – 2012. – URL: <https://sites.google.com/site/econgee/research> (accessed: 15.01.2022).
97. Geopolitics in Insurance Thematic Report Overview // Global Data, 2023. – 20 p. – URL: <https://www.globaldata.com/store/report/geopolitics-in-insurance-theme-analysis/> (accessed: 07.08.2023).
98. Global Insurance Market Trends 2020 / OECD, 2021. – 33 p. – URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Global-Insurance-Market-Trends-2020.pdf> (accessed: 09.07.2022).
99. Global Insurance Report 2020: Skyfall / Allianz Research ; Euler Hermes Economic Research. – 2020. – 27 p. – URL: https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/en/2020/june/GlobalInsuranceReport_2020.pdf (accessed: 01.05.2024).
100. Global insurance review 2017 and outlook 2018/19 / Swiss Re, 2017. – 29 p. – URL: http://institute.swissre.com/research/library/Topic_Insurtech_in_China.html (accessed: 18.06.2023).
101. Global Insurtech Report / Gallagher Re, 2023. – 87 p. – URL: <https://www.ajg.com/gallagherre/-/media/files/gallagher/gallagherre/gallagher-re-insurtech-report-q4-2022.pdf> (accessed: 07.03.2023).

102. *Goldsmith R.W.* Financial structure and development / R.W. Goldsmith. – New Haven ; London : Yale University Press, 1969. – XXXIV, 561 p.
103. *Grandell J.* Aspects of Risk Theory / J. Grandell. – New York : Springer-Verlag, 1991. – 175 p.
104. *Greene M.R.* Risk and insurance / M.R. Greene, J.S. Trieschmann. – Cincinnati : South-Western Publishing, 1984. – 626 p.
105. *Gutiérrez G.* Declining Competition and Investment in the U.S. / G. Gutiérrez, Th. Philippon / National Bureau of Economic Research, 2017. – 72 p. – (NBER Working Paper ; 23583). – URL: <https://doi.org/10.3386/w23583> (accessed: 28.03.2021).
106. *Hall P.A.* Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage / P.A. Hall, D. Soskice. – Oxford : Oxford University Press, 2001. – 560 p.
107. *Hansen A.H.* Fiscal Policy & Business Cycles / A.H. Hansen. – Abingdon-on-Thames : Routledge, 2003. – 464 p.
108. *Hawtrey R.* Good and Bad Trade: An Inquiry into the Causes of Trade Fluctuations / R. Hawtrey. – London : Longmans, 1913. – 279 p.
109. *Hayakawa K.* The effect of Covid-19 on foreign direct investment / K. Hayakawa, H.-H. Lee, C.-Y. Park / Asian Development Bank, 2022. – 21 p. – (ADB economics working paper series ; 653). – URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/781381/ewp-653-effect-covid-19-foreign-direct-investment.pdf> (accessed: 11.05.2022).
110. *Hayek F.A.* The Fortunes of Liberalism: Essays on Austrian Economics and the Ideal of Freedom / F.A. Hayek. – Chicago : University of Chicago Press, 2014. – 287 p. – (The Collected Works of F. A. Hayek ; Vol. 4).
111. *Hofmann A.* Insurance-Linked Securities: Structured and Market Solutions / A. Hofmann, D. Pooser // The Palgrave Handbook of Unconventional Risk Transfer / ed. by M. Pompella, N. Scordis. – Cham : Palgrave Macmillan, 2017. – URL: https://doi.org/10.1007/978-3-319-59297-8_12 (accessed: 11.03.2022).
112. Human Development Report 2021/22 : Uncertain Times, Unsettled Lives : Shaping our Future in a Transforming World / United Nations Development Programme, 2022. - 320 p. URL: https://hdr.undp.org/system/files/documents/global-report-document/hdr2021-22reportenglish_0.pdf (accessed: 16.06.2023).

113. IAIS Annual Report 2018 / IAIS, 2019. – 70 p. – URL: <https://www.iaisweb.org/page/about-the-iais/annual-report/file/87195/iais-2018-annual-report-single-page> (accessed: 19.12.2019).
114. IAIS Glossary / IAIS, 2019. – 10 p. – URL: <https://www.iaisweb.org/uploads/2022/01/191115-IAIS-Glossary.pdf> (accessed: 28.05.2022).
115. IFTRIP 2018. Conference Review / The International Forum of Terrorism Risk (Re)Insurance Pools, 2018. – 32 p. – URL: <https://iftrip.org/wp-content/uploads/2020/01/IFTRIP-ConferenceReview2018.pdf> (accessed: 10.12.2021).
116. Insurance Growth Report 2022 / Clyde & Co. – 2022. – 17 p. – URL: <https://sites-clydeco.vuturevx.com/135/15360/uploads/2654242-clyde2089559---growth-report-february-2022-v6.1.pdf> (accessed: 13.11.2022).
117. Insurance Growth Report 2022. Mid-year update / Clyde & Co. – 2022. – 16 p. – URL: <https://online.flippingbook.com/view/241928027/5/> (accessed: 17.12.2022).
118. Insurance Growth Report 2023. Mid-year update / Clyde & Co. – 2023. – 20 p. – URL: <https://online.flippingbook.com/view/835142549/> (accessed: 10.11.2023).
119. Insurance Markets: Impacts of and Regulatory Response to the 2007-2009 Financial Crisis / United States Government Accountability Office, 2013. – 84 p. – URL: <https://www.gao.gov/assets/gao-13-583.pdf> (accessed: 09.09.2023).
120. Insurance Regulation: The NAIC Accreditation Program Can Be Improved / Unites States General Accounting Office, 2001. – 46 p. – URL: <http://www.gao.gov/assets/240/232633.pdf> (accessed: 12.08.2023).
121. Insurance Regulatory Information System Ratios (IRIS) Manual / NAIC, 2021. — 57 p. — URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/publication-uir-zb-iris-ratios-manual.pdf> (accessed: 27.08.2023).
122. Insurer Failures. Life / Health Insurer Insolvencies and Limitations of State Guaranty Funds / Unites States General Accounting Office. – 1992. – 52 p. – URL: <https://www.gao.gov/assets/ggd-92-44.pdf> (accessed: 19.10.2021).
123. *Jackson J.K.* U.S. Direct Investment Abroad: Trends and Current Issues / J.K. Jackson ; Congressional Research Service, 2017. – 15 p. – URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/RS21118.pdf> (accessed: 14.02.2023).

124. *Jarzabkowski P.* Making a Market for Acts of God: The Practice of Risk-Trading in the Global Reinsurance Industry / P. Jarzabkowski, R. Bednarek, P. Spee. – New York : Oxford University Press, 2015. – 256 p.
125. *Knight F.H.* Selected Essays by Frank H. Knight / F.H. Knight. – Chicago : Chicago University Press, 2000. – 430 p. – Vol. 1. What is Truth in Economics?.
126. *Kudlow L.* JFK and the Reagan Revolution: a Secret History of American Prosperity / L. Kudlow, B. Domitrovic. – Brentford : Portfolio, 2016. – 256 p.
127. Leaning against the wind: a cost-benefit analysis for an integrated policy framework / L. Brandao-Marques, G. Gelos, M. Narita, E. Nier / International Monetary Fund, 2020. – 59 p. – (IMF Working paper ; 2020/123). – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/07/07/Leaning-Against-the-Wind-A-Cost-Benefit-Analysis-for-an-Integrated-Policy-Framework-49554> (accessed: 21.05.2022).
128. *Loria F.* Assessing macroeconomic tail risk / F. Loria, Ch. Matthes, D. Zhang ; Federal Reserve Board of Richmond, 2019. – 21 p. – (Working Paper ; 19-10). – URL: https://www.richmondfed.org/publications/research/working_papers/2019/wp_19-10 (accessed: 30.01.2024).
129. *Lozano-Vivas A.* Do macroprudential and monetary policies interact in shaping bank stability? International evidence / A. Lozano-Vivas, F. Pasiouras // SSRN. – 2019. – November 24. – URL: <https://ssrn.com/abstract=3492547> (accessed: 10.07.2023).
130. *Lucas R.E.* Rational Expectations and Econometric Practice. Vol. 1 / R.E. Lucas, Th.J. Sargent. – Minneapolis : University of Minnesota Press, 1981. – 408 p.
131. *Lynch J.* Social Inflation and Loss Development / J. Lynch, D. Moore / Insurance Information Institute ; Casualty Actuarial Society, 2022. – 43 p. – (CAS Research Paper). – URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2022-02/RP_Social-Inflation-Loss-Development.pdf (accessed: 15.11.2023).
132. *Mandell R.A.* The International Monetary System: Conflict and Reform / R.A. Mandell. – Montreal : Canadian Trade Committee ; Private Planning Association of Canada, 1965. – 65 p.
133. *McKinnon R.I.* Money and Capital in Economic Development / R.I. McKinnon. – Washington, D.C. : Brookings Institution Press, 1973. – 184 p.

134. Measuring systemic risk : Working paper / V.V. Acharya, L.H. Pedersen, T. Philippon, M. Richardson. – Cleveland, OH : Federal Reserve Bank of Cleveland, 2010.
135. *Mehr R.I.* Risk management in the business enterprise / R.I. Mehr, R.A. Hedges. – Homewood, Ill : RD Irwin, 1963. – 648 p.
136. Modifications to the current list of financial soundness indicators / IMF, 2013. – 23 p. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/111313.pdf> (accessed: 20.04.2023).
137. Monitoring matters: debt seniority, market discipline and bank conduct / P. Danisewicz, D. McGowan, E. Onali, K. Schaeck // SSRN. – 2015. – January 16. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2550866> (accessed: 15.11.2023).
138. *Moore S.* Trumponomics: Inside the America First Plan to Revive Our Economy / S. Moore, A.B. Laffer. – New York : All Points Books, 2018. – 304 p.
139. NAIC COVID-19 Report for 2020 / National Association of Insurance Commissioners, 2021. – 35 p. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/naic-covid-19-report-update3-eoy-2020.pdf> (accessed: 21.08.2021).
140. *Nebolsina E.* Transformation of a Traditional Financial Conglomerate into a Financial Ecosystem / E. Nebolsina, Z. Pisarenko // Post-Industrial Society: The Choice Between Innovation and Tradition / ed. by J. Kovalchuk. – Cham : Palgrave Macmillan, 2020. – P. 77–90.
141. *Nebolsina E.V.* U.S. Insurance Market in Response to COVID-19 / E.V. Nebolsina // Post-COVID Economic Revival : Sectors, Institutions, and Policy. Vol. 1 / ed. by V.S. Osipov. – Cham : Palgrave Macmillan, 2021. – P. 203–217.
142. Nye J.Y. The Potential Effect of Brexit on the U.S. Insurance Industry / J.Y. Nye ; Society of Actuaries, 2019. – 43 p. – URL: <https://www.soa.org/globalassets/assets/Files/resources/research-report/2019/effect-brexit-us.pdf> (accessed: 11.12.2022).
143. Offshore Reinsurance in the US Market // Reinsurance Association of America. – URL: <https://www.reinsurance.org/offshorereport/> (accessed: 11.10.2023).
144. *Padoa-Schioppa T.* Central Banks And Financial Stability: Exploring A Land In Between : policy panel introductory paper // The transformation of the European financial system : Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24 and 25 October 2002 / T. Padoa-Schioppa ; European Central Bank, 2002. – 46 p. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf> (accessed on 10.03.2023).

145. *Peirce H. Securities Lending and the Untold Story in the Collapse of AIG* / H. Peirce; George Mason University, Mercatus Center, 2014. – 82 p. – (Working Paper ; 14-12).
146. *Pensions at a Glance 2017* / OECD, 2017. – 163 p. – URL: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-en.pdf (accessed: 10.01.2021).
147. *Pensions at a Glance 2019* / OECD, 2019. – 221 p. – URL: <https://www.oecd.org/unitedstates/PAG2019-USA.pdf> (accessed: 16.02.2020).
148. *Poulsen L.S. Foreign Direct Investment in Times of Crisis* / L.S. Poulsen, G.C. Hufbauer ; Peterson Institute for International Economics, 2011. – 19 P. – (Working Paper Series ; 11–3).
149. *Process for Developing and Maintaining the NAIC List of Qualified Jurisdictions* / NAIC, 2014. – 23 p. – URL: https://content.naic.org/sites/default/files/legacy/documents/committees_e_reinsurance_related_qualified_jurisdictions_final_130827.pdf (accessed: 18.04.2023).
150. *Provisional Life Expectancy Estimates for 2021* / E. Arias, B. Tejada-Vera, K.D. Kochanek, F.B. Ahmad ; NVSS, August 2022. – 16 p. – (Report № 22). – URL: <https://www.cdc.gov/nchs/data/vsrr/vsrr023.pdf> (accessed: 14.09.2022).
151. *Quarterly Insurtech Briefing Q3 2021* / Willis Towers Watson, 2021. – 87 p. – URL: <https://www.wtwco.com/-/media/wtw/insights/2021/10/quarterly-insurtech-briefing-q3-2021.pdf> (accessed: 19.02.2022).
152. *Reinsurance Global Market Report 2023* / Research and Markets, 2023. – 290 p. – URL: <https://www.researchandmarkets.com/report/reinsurance> (accessed: 19.09.2023).
153. *Reinsurance Global Market Report 2023* / Research and Markets, 2023. – 290 p. – URL: <https://www.researchandmarkets.com/report/reinsurance> (accessed: 19.09.2023).
154. *Reinsurance Market Dynamics* // Aon. – 2023. – URL: <https://www.aon.com/getmedia/5bd28313-9c37-461c-b665-69a910bf0a6a/20230628-midyear-rmd.pdf> (accessed: 09.10.2023).
155. *Responding to the COVID-19 and Pandemic Protection Gap in Insurance* / OECD, 2011. – 38 p. – URL: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/responding-to-the-covid-19-and-pandemic-protection-gap-in-insurance-35e74736/> (accessed: 11.07.2022).
156. *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets* / IMF, 2015. – 41 p. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf> (accessed: 21.08.2022).

157. *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy and Taxation / D. Ricardo. – Kitchener : Batoche Books, 2001. – 333 p.
158. *Robinson J.V.* The Accumulation of Capital / J.V. Robinson. – Cham : Palgrave Macmillan, 2013. – 281 p.
159. *Samuelson P.A.* The Collected Scientific Papers of Paul Samuelson. Volume 6 / P.A. Samuelson ; ed. by J. Murray. – Cambridge, MA : The MIT Press, 2011. – 1096 p.
160. *Sandor R.L.* Good derivatives: A story of financial and environmental innovation / R. L. Sandor. – Hoboken : Wiley, 2012. – 640 p.
161. *Sargent J.F.* Federal Research and Development (R&D) Funding: FY2024 / J.F. Sargent ; Congressional Research Service, 2023. – 57 p. – (CRS Report ; R47564). – URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R47564.pdf> (accessed: 23.05.2023).
162. *Sargent J.F.* Global Research and Development Expenditures: Fact Sheet / J.F. Sargent ; Congressional Research Service, 2022. – 5 p. – (CRS Report ; R44283). – URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44283.pdf> (accessed: 15.09.2022).
163. *Sargent J.F.* U.S. Research and Development Funding and Performance: Fact Sheet / J.F. Sargent ; Congressional Research Service, 2022. – 6 p. – (CRS Report ; R44307). – URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44307.pdf> (accessed: 15.09.2022).
164. *Savage L.J.* Foundation of statistics / L.J. Savage. – New York : Wiley, 1954. – 294 p.
165. *Schinasi G.* Defining Financial Stability / G. Schinasi ; International Monetary Fund, 2004. – 18 p. – (IMF Working Paper ; WP/04/187).
166. *Schumpeter J.* Business Cycles : A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process / J. Schumpeter. – New York : Mcgraw-Hill, 1939. – 461 p.
167. *Sharma P.* Prudential Supervision of Insurance Undertakings : report / P. Sharma ; Conference of Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union, 2002. – 112 p. – URL: <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Prudentialsupervisionofinsuranceundertakings18431.pdf> (accessed: 04.11.2023).
168. *Shaw E.S.* Financial deepening in economic development / E.S. Shaw. – New York : Oxford University Press, 1973. – 260 p.
169. *Sherlock M.F.* The American Rescue Plan Act of 2021 (ARPA; P.L. 117-2): Title IX, Subtitle G – Tax Provisions Related to Promoting Economic Security / M.F. Sherlock, M.L. Crandall-Hollick, J.G. Gravelle ; Congressional Research Service, 2021. – 30 p. –

- (CRS Report ; R46680). – URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46680> (accessed: 15.04.2021).
170. *Sirén J.* Russian insurance industry and its future challenges / J. Sirén, A. Sultanov ; Lappeenranta University of Technology, Northern Dimension Research Centre, 2004. – 88 p. – URL: <https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/31038/TMP.objres.319.pdf;jsessionid=8608AD7D7CE8234C954E2F98E4203A77?sequence=1> (accessed: 10.03.2023).
171. *Smith A.* The Theory of Moral Sentiments / A. Smith. – London : Penguin books, 2009. – 494 p.
172. Social Security Programs in the United States / Social Security Administration, Office of Research, Evaluation and Statistics, 1997. – 126 p. – (SSA Publication ; 13-11758). – URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/sspus/sspus.pdf> (accessed: 17.04.2022).
173. State Insurance Regulation / National Association of Insurance Commissioners, 2011. – 6 p. – URL: https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/topics_white_paper_hist_ins_reg.pdf (accessed: 22.05.2022).
174. State Licensing Handbook / National Association of Insurance Commissioners, 2013. – 243 p. – URL: http://www.naic.org/documents/prod_serv_marketreg_stl_hb.pdf (accessed: 17.01.2022).
175. Stress test scenario: Sybil logic bomb cyber catastrophe / S.J. Ruffle, G. Bowman, F. Caccioli [et al.] / Cambridge Centre for Risk Studies, 2014. – 41 p. – URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/crs-sybil-logic-bomb-cyber-catastrophe-stress-test.pdf> (accessed: 25.06.2023).
176. *Supyan V.* USA / V. Supyan // World Economy and International Business: Theories, Trends, and Challenges / ed. by A. Bulatov. – Cham : Springer, 2023. – P. 271–297. – (Contributions to Economics). – URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-20328-2_15 (accessed: 23.05.2024).
177. The Cost of Climate / First Street Foundation, 2021. – 121 p. – URL: https://assets.firststreet.org/uploads/2021/02/The_Cost_of_Climate_FSF20210219-1.pdf (accessed: 17.04.2022).
178. The Effect of Fiscal Stimulus: Evidence from COVID-19 / M.G. Casado, B. Glennon, J. Lane [et al.] // National Bureau of Economic Research, 2020. – 20 p. – (NBER Working Paper ; 27576). – URL: <https://www.nber.org/papers/w27576> (accessed: 17.09.2021).

179. *The Handbook of Insurance-Linked Securities* / ed. by P. Barrieu, L. Albertini. – John Wiley & Sons, 2009. – 400 p.
180. *The Swiss experience with market consistent technical provisions – the cost of capital approach* / Swiss Federal Office of Private Insurance, 2006. – 19 p. – URL: <https://www.finma.ch/FinmaArchiv/bpv/download/d/SSTSwissCostofCapital20060328.pdf> (accessed: 12.08.2023).
181. *The U.S. national state-based system of insurance financial regulation and the solvency modernization initiative* / National Association of Insurance Commissioners, 2013. – 76 p. – NAIC White Paper. – URL: https://www.casact.org/sites/default/files/2021-03/6U_NAIC_Solvency_Regulatory_Framework.pdf (accessed: 14.03.2021).
182. *Thimann C.* *The economics of insurance, its borders with finance and implications for systemic regulation* / C. Thimann ; Centre for Economic Studies & Ifo Institute, 2015. – 25 p. – (CESIFO Working Paper ; 5207). – URL: https://www.cesifo.org/DocDL/cesifo1_wp5207.pdf (accessed: 30.06.2024).
183. *Thomas R.G.* *Loss coverage: Why insurance works better with some adverse selection* / R.G. Thomas. – Cambridge : Cambridge University Press, 2017. – 274 p.
184. *Tourbina C.E.* *Implementation of Sustainable Development Principles into Corporate Risk Management* / C.E. Tourbina // *Current Problems of the Global Environmental Economy Under the Conditions of Climate Change and the Perspectives of Sustainable Development. Advances in Global Change Research* / editors: E.G. Popkova, B.S. Sergi. – Cham : Springer, 2023. – Chapter 25. – P. 231–238. – (Advances in Global Change Research ; Vol. 73). – URL: https://doi.org/10.1007/978-3-031-19979-0_25 (accessed: 20.01.2024).
185. *U.S. Property & Casualty and Title Insurance Industries.* – 2021 Full Year Results / National Association of Insurance Commissioners, 2022. – 19 p. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/2021%20Annual%20Property%20%26%20Casualty%20and%20Title%20Insurance%20Industry%20Report.pdf> (accessed: 21.12.2023).
186. *Unemployment rates during the COVID-19 Pandemic* // FAS, 2021. – 25 p. – (CRS Report ; R46554). – URL: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46554.pdf> (accessed: 18.10.2022).
187. *US litigation funding and social inflation* / Swiss Re Institute, 2021. – 26 p. – URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:7435a896-5f4b-463b-a1e6-7d4ec17db556/swiss-re->

- institute-expertise-publication-us-litigation-funding-and-social-inflation-december2021.pdf (accessed: 10.12.2022).
188. *Weeks J.R.* Population: an introduction to concepts and issues / J.R. Weeks. – Belmont, CA : Wadsworth Press, 2005. – 675 p.
 189. *Weisbart S.* How insurance drives economic growth / S. Weisbart / Insurance Information Institute, 2018. – 18 p. – URL: <https://www.iii.org/sites/default/files/docs/pdf/insurance-driver-econ-growth-053018.pdf> (accessed: 19.03.2024).
 190. Who is prepared for the new digital age? Evidence from the EIB Investment Survey / European Investment Bank, 2020. – 134 p. – URL: <https://www.eib.org/en/publications-research/economics/surveys-data/eibis-digitalisation-report.htm> (accessed: 19.09.2023).
 191. World Development Report / World Bank Group, 2022. – 248 p. – URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022#downloads> (accessed: 18.04. 2024).
 192. World Economic Outlook : Countering the Cost-of-Living Crisis / International Monetary Fund, 2022. – 166 p. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022> (accessed: 21.11.2022).
 193. World Investment Report 2022 / UNCTAD, 2022. – 219 p. – URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf (accessed: 19.09.2023).
 194. *Wray L.R.* Minsky Crisis / L.R. Wray ; Levy Economics Institute of Bard College, 2011. – 14 p. – (Working Paper ; 659). – URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_659.pdf (accessed: 14.03.2023).
 195. *Zamanian B.* The Effect of the Gramm Lynch Bliley Act on the Financial Services Industry / B. Zamanian // Digital Commons. – 2007. – April. – 23 p. – URL: https://digitalcommons.bryant.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=honors_finance (accessed: 18.11.2022).
 196. Zombies at Large? Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy / O. Jordà, M. Kornejew, M. Schularick, A.M. Taylor / National Bureau of Economic Research, 2020. – 46 p. – (NBER Working Paper ; 28197). – URL: <http://www.nber.org/papers/w28197.pdf> (accessed: 28.11.2023).

Диссертации и авторефераты диссертаций на русском языке

197. *Барабанова В.В.* Международный опыт оценки платежеспособности страховых компаний : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Вероника Владимировна Барабанова ; научный руководитель Л.И. Цветкова ; МГИМО МИД России. – Москва, 2019. – 196 с.
198. *Ипатов П.Л.* Неэкономические факторы роста национальной экономики: функциональное использование и развитие : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Ипатов Павел Леонидович; Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов. – Санкт-Петербург, 2009. – 370 с.
199. *Столбов М.И.* Роль финансового рынка в динамике экономической нестабильности : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Столбов Михаил Иосифович. – Москва, 2011. – 48 с. – Место защиты: Ин-т экономики РАН.

Диссертации на иностранных языках

200. *Ayling D.E.* An Investigation into the Underwriting of Excess of Loss Reinsurance : Ph.D. Thesis / D.E. Ayling ; University of Aston (Birmingham), 1982.
201. *Bach S.* Success of Mergers and Acquisitions in the Insurance Industry: What Can We Learn from Previous Empirical Research? : Doctoral Thesis / S. Bach ; University of Cologne, 2014. – URL: <https://kups.ub.uni-koeln.de/5638/1/BachDissertationFinalPublished.pdf> (accessed: 24.04.2021).

Статьи из сборников и периодических изданий на русском языке

202. *Адамчук Н.Г.* Влияние COVID-19 на расширение страхуемости рисков АПК / Н.Г. Адамчук, Д.Р. Гревцева // Страховое дело. – 2023. – № 6. – С. 42–46.

203. *Адамчук Н.Г.* Мегатенденции, меняющие конкурентную среду страхового рынка / Н.Г. Адамчук // *Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация* : сборник трудов XVIII Международной научно-практической конференции (г. Кострома, 7–9 июня 2017 г.). В 2 т. Т. 1 / Министерство образования и науки Российской Федерации, ПАО СК «Росгосстрах», Костромской государственной университет. – Кострома : КГУ. – С. 96–99.
204. *Адамчук Н.Г.* Риски наводнений: возрастающая угроза и методы защиты / Н.Г. Адамчук, Е.А. Арефьева // *Страховое дело*. – 2017. – № 7. – С. 40–50.
205. *Адамчук Н.Г.* Тихая революция на мировом страховом рынке / Н.Г. Адамчук // *Страховое дело*. – 2015. – № 9. – С. 3–10.
206. *Адамчук Н.Г.* Универсальные подходы для успешной реализации цифровой трансформации в бизнесе / Н.Г. Адамчук // *Страховое дело*. – 2022. – № 2. – С. 39–42.
207. *Аксенов П.А.* Регулирование иностранных инвестиций в США: ограничения в условиях торговой войны / П.А. Аксенов // *Международная торговля и торговая политика*. – 2019. – № 4. – С. 31–41.
208. Анализ эффективности функционирования сложных систем / В.Е. Кривоножко, А.И. Пропой, Р.В. Сеньков [и др.] // *Автоматизация проектирования*. – 1999. – № 1. – С. 2–7.
209. *Архипов А.П.* Крупнейшие страховые рынки мира / А.П. Архипов // *Современная модель развития страхового рынка: приоритеты и возможности* : сборник трудов XXIII международной научно-практической конференции (г. Санкт-Петербург, 1 июня 2022 г.) / Санкт-Петербургский государственный университет, Всероссийский союз страховщиков ; ответственные редакторы: С.А. Белозеров, Е.В. Злобин. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского университета, 2022. – С. 20–26.
210. *Архипов А.П.* О пруденциальных методах в страховом надзоре / А.П. Архипов, И.П. Хоминич, О.В. Саввина // *Финансы*. – 2015. – № 10. – С. 42–46.
211. *Ахвледиани Ю.Т.* Актуальные направления развития страхового рынка в современных условиях / Ю.Т. Ахвледиани // *Роль управления рисками и страхования в обеспечении устойчивости общества и экономики* : сборник трудов XXIV Международной научно-практической конференции, г. Москва, 1 июня 2023 г. /

- Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова, Всероссийский союз страховщиков ; ответственные редакторы: Е.В. Злобин, И.Б. Котлобовский. – Москва : Издательство Московского университета, 2023. – С. 26–30.
212. *Ахвледиани Ю.Т.* Влияние санкций на развитие рынка страховых услуг условиях / Ю.Т. Ахвледиани // *Страховое дело.* – 2022. – № 9. – С. 3–7.
213. *Ахвледиани Ю.Т.* О роли страхования в условиях распространения коронавируса / Ю.Т. Ахвледиани // *Страховое дело.* – 2020. – № 4. – С. 26–29.
214. *Ахвледиани Ю.Т.* Перспективы внедрения ESG-подходов на страховом рынке / Ю.Т. Ахвледиани // *Глобальная неопределенность. Развитие или деградация мировой экономики? : сборник статей XI Международной научной конференции «Абалкинские чтения», 17–18 мая 2022 г. В 2-х т. Т. 1 / Под редакцией С.Д. Валентя.* – Москва: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2022. – С. 9–14.
215. *Белозеров С.А.* Российский страховой рынок: современное состояние и перспективы развития / С.А. Белозеров, Е.В. Злобин, И.Б. Котлобовский // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика.* – 2022. – Т. 38, вып. 4. – С. 607–625.
216. *Богатырев А.М.* «Новая глобальная игра»: как США и Китай через технологии, торговлю и геостратегию определяют тренды будущей мировой экономики / А.М. Богатырев, А.С. Харланов // *Экономика и предпринимательство.* – 2024. – № 8. – С. 401-405.
217. *Васильев В.С.* Нарастающий кризис системы федеральных финансов США: дефолт откладывается, но не отменяется / В.С. Васильев // *Международная экономика.* – 2023. – № 7. – С. 432–444.
218. *Васильев В.С.* Нивелирование американской модели экономического развития в условиях глобализации / В.С. Васильев // *Россия и Америка в XXI веке.* – 2021. – Вып. № 3. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760017028-7-1/?sl=ru> (дата обращения: 19.02.2022).
219. *Войтоловский Ф.Г.* Стратегия США в меняющемся миропорядке: вызовы для России / Ф.Г. Войтоловский // *Вестник Российской академии наук.* – 2021. – Том 91. – № 7. – С. 616–626.
220. *Галищева Н.В.* США и Китай как два вектора внешнеэкономической политики Индии: в поисках баланса для сохранения стратегической автономии / Н.В.

- Галищева, Е.В. Небольсина // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. – 2021. – Т. 21. – № 2. – С. 304-324.
221. *Гладков И.С.* Страхование дело в России и за рубежом: исторические аспекты / И.С. Гладков, К.Т. Щербакова // Региональная экономика: теория и практика. – 2007. – № 2. – С. 61–67.
222. *Головнин М.Ю.* Внешние эффекты денежно-кредитной политики США / М.Ю. Головнин // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2018. – Т. 11, № 2. – С. 82–99.
223. *Горшков М.Г.* Роль неэкономических факторов в использовании потенциала экономического роста, модернизации и консолидации российского общества и регионов РФ / М.Г. Горшков // Вестник Тюменского государственного университета. Серия: Социология. – 2014. – № 8. – С. 7–18.
224. *Евдокимова Т.В.* Реформа финансового регулирования в США: работа над ошибками / Т.В. Евдокимова // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2012. – № 5. – С. 55–70.
225. *Жуков С.В.* США: финансовые рынки и развитие сектора неконвенциональной нефти / С.В. Жуков, С.А. Золина // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – Т. 60, № 11. – С. 14–24.
226. *Жуков С.В.* Финансовый рынок – драйвер роста нефтедобычи в США / С.В. Жуков, С.А. Золина // ЭКО. – 2017. – № 10. – С. 85–96.
227. *Захаров П.В.* Реформа медицинского страхования в США: проблемы и перспективы / П.В. Захаров // Проблемы национальной стратегии. – 2014. – № 5. – С. 189–201.
228. *Зименков Р.И.* Влияние внешней экономической деятельности на экономику США / Р.И. Зименков // Инвестиции в России. – 2021. – № 10. – С. 13–21.
229. *Зименков Р.И.* Государственное регулирование зарубежных инвестиций в США / Р.И. Зименков // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2017. – № 8. – С. 45–61.
230. *Зименков Р.И.* США на мировом рынке страховых услуг / Р.И. Зименков, Е.В. Небольсина // Россия и Америка в XXI веке. – 2018. – Вып. 2. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760000023-2-1/> (дата обращения: 17.01.2023).

231. *Зими́на О.С.* Влияние ESG на банковский сектор: новые возможности / О.С. Зими́на, Ю.Ю. Финогенова // Вестник Московского университета МВД России. – 2021. – № 6. – С. 324–330.
232. *Иванова Н.И.* Технологическая модернизация в современной мировой экономике / Н.И. Иванова // Экономика. Налоги. Право. – 2024. – Т. 17, № 3. – С. 17–28.
233. *Кириченко Э.В.* Формирование экономической политики США: процесс принятия решений / Э.В. Кириченко // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2019. – № 3. – С. 23–37.
234. *Королев И.С.* Американоцентризм и многополярность в глобальной экономике (торгово-политический и финансовый аспекты) / И.С. Королев // Анализ и прогноз. Журнал ИМЭМО РАН. – 2020. – № 1. – С. 12–22.
235. *Котлобовский И.Б.* Совершенствование механизмов компенсации ущерба от рисков природных и техногенных катастроф / И.Б. Котлобовский // Аналитический вестник Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации. – 2017. – № 20. – С. 6–17.
236. *Кузнецов А.В.* Коронавирус – не катастрофа, а вызов для ученых, власти, общества / А.В. Кузнецов // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2020. – № 5. – С. 77–80.
237. *Кузнецов А.В.* Прямые инвестиции из России за рубеж: изменения с 2018 года / А.В. Кузнецов // Общественные науки и современность. – 2021. – № 1. – С. 5-15.
238. *Кузнецова Н.П.* Конвергенция как фактор структурной конкуренции на финансовом рынке / Н.П. Кузнецова, Ж.В. Писаренко, Г.В. Чернова // Финансы. – 2018. – № 4. – С. 54–58.
239. *Лебедева Л.* Доходы американских домохозяйств в условиях пандемии / Л. Лебедева // Мировая экономика и международные отношения. – 2021. – Т. 65, № 12. – С. 27–32.
240. *Лебедева Л.Ф.* Вызовы и риски социальной защищенности населения США в третьем десятилетии XXI в. / Л.Ф. Лебедева // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2023. – № 2. – С. 5–17.
241. *Лебедева Л.Ф.* О рисках финансовой устойчивости государственной пенсионной системы США / Л.Ф. Лебедева // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2023. – № 5. – С. 56–66.

242. *Лебедева Л.Ф.* Прямые иностранные инвестиции в обрабатывающей промышленности США / Л.Ф. Лебедева // Международная торговля и торговая политика. – 2015. – № 3. – С. 52–65.
243. *Лебедева Л.Ф.* Социальные ориентиры администрации Д. Трампа и их восприятие в американском обществе / Л.Ф. Лебедева // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2020. – № 6. – С. 5–19.
244. *Логвинова И.Л.* Диверсификация методов создания страховых продуктов / И.Л. Логвинова, А.Е. Шерстюк // Управление рисков. – 2023. – № 1. – С. 3–14.
245. *Логвинова И.Л.* Корпоративное личное страхование как важный элемент оценки социальной компоненты в рамках оценки российских ESG-рейтингов / И.Л. Логвинова // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2023. – № 9. – С. 28–38.
246. *Луконин С.В.* Финансовая устойчивость страховых компаний и пути ее повышения / С.В. Луконин // Страховое дело. – 2003. – № 5. – С. 28–31.
247. *Миловидов В.Д.* Экономический человек в эпоху интернета: сравнение России и США / В.Д. Миловидов // Мировая экономика и международные отношения. – 2022. – Т. 66, № 12. – С. 69–79.
248. *Небольсина Е.В.* Влияние выхода Великобритании из ЕС на страховой рынок США / Е.В. Небольсина // Страховое дело. – 2016. – № 10. – С. 21–25.
249. *Небольсина Е.В.* Иншуртех: мировой и российский опыт / Е.В. Небольсина // Страхование в эпоху цифровой экономики : сборник трудов XIX международной научно-практической конференции (г. Йошкар-Ола, 5-7 июня 2018 г.) / Росгосстрах, Марийский государственный университет ; ответственные редакторы: Е.В. Злобин, Сарычева Т.В. – Йошкар-Ола : Издательство Марийского государственного университета, 2018. – С. 79-83.
250. *Небольсина Е.В.* Киберриски – глобальная проблема современности / Е.В. Небольсина // Страховое дело. – 2016. – № 1. – С. 22–28.
251. *Небольсина Е.В.* Ликвидация пробелов в страховой защите / Е.В. Небольсина // Страховое дело. – 2019. – №5. – С. 17-22.
252. *Небольсина Е.В.* Национальная программа страхования рисков наводнений США: необходимость реформ / Е.В. Небольсина // Страховое дело. – 2018. – № 1. – С. 47–52.

253. *Небольсина Е.В.* Основные тенденции регулирования страхового рынка США / Е.В. Небольсина // *Страховое право.* – 2017. – № 1 – С. 28–35.
254. *Небольсина Е.В.* Современные драйверы роста мирового рынка страховых услуг / Е.В. Небольсина // *Современная модель развития страхового рынка: приоритеты и возможности* : сборник трудов XXIII международной научно-практической конференции (г. Санкт-Петербург, 1 июня 2022 г.) / Санкт-Петербургский государственный университет, Всероссийский союз страховщиков ; ответственные редакторы: С.А. Белозеров, Е.В. Злобин. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского университета, 2022. – С. 58–63.
255. *Небольсина Е.В.* Соглашение между США и ЕС в отношении страхования и перестрахования: особенности и перспективы / Е.В. Небольсина // *Страховое право.* – 2018. – № 1. – С. 18-25.
256. *Орланюк-Малицкая Л.А.* О понятиях и факторах финансовой устойчивости страховых компаний / Л.А. Орланюк-Малицкая // *Вестник Финансовой академии.* – 1998. – № 1. – С. 41–48.
257. *Петровская Н.Е.* Проблема социального неравенства в США / Н.Е. Петровская // *Вестник университета.* – 2023. – № 12. – С. 248–259.
258. *Писаренко Ж.В.* Выход из пандемии: цифровая трансформация страхования и формирование цифровых экосистем / Ж.В. Писаренко, Н.П. Кузнецова, К.Т. Нгуен // *Индустрия 5.0, цифровая экономика и интеллектуальные экосистемы (ЭКОПРОМ – 2021)* : сборник трудов IV Всероссийской (Национальной) научно-практической конференции и XIX сетевой конференции с международным участием, 18–20 ноября 2021 года. – Санкт-Петербург: ПОЛИТЕХ-ПРЕСС, 2021. – С. 332-336.
259. *Пичков О.Б.* Вопросы оценки мирового экономического лидерства США / О.Б. Пичков // *Финансовый бизнес.* – 2021. – № 2. – С. 44–47.
260. *Пичков О.Б.* Роль страхования в реализации социальной политики в США / О.Б. Пичков // *Страховое дело.* – 2018. – № 2. – С. 50–59.
261. *Положенцева Ю.С.* Сравнительный анализ моделей рыночной экономики в условиях трансформационных преобразований / Ю.С. Положенцева, А.К. Антопольский // *Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования.* – 2020. – № 1. – С. 104–111.

262. *Пороховский А.А.* Американский экономический кризис 2020–2021 гг.: циклические и нециклические факторы / А.А. Пороховский // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2021. – № 6. – С. 5–21.
263. *Пороховский А.А.* Национальная инфраструктура как фактор экономического развития США / А.А. Пороховский // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2022. – № 6. – С. 5–20.
264. *Портной М.А.* Модель кредитно-денежной политики ФРС для XXI века – испытание кризисами / М.А. Портной // Россия и Америка в XXI веке. – 2020. – Вып. № 2. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760010442-3-1/> (дата обращения: 18.01.2022).
265. *Портной М.А.* Полвека после Бреттон-Вудса: доллар против единой мировой валюты / М.А. Портной // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2021. – № 7. – С. 34–47.
266. *Привалов Ю.* Кампо – типично японская система организации страхования жизни через почтовые отделения / Ю. Привалов, Е. Привалова // Страхование дело. – 2008. – № 6. – С. 3–34.
267. *Приходько О.В.* Трансатлантические отношения: брексит и его последствия / О.В. Приходько // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2022. – № 3. – С. 5–22.
268. *Рогов С.М.* США и эволюция международной финансовой системы / С.М. Рогов // Экономист. – 2009. – № 3. – С. 12–26.
269. *Садовая Е.С.* Основные направления и возможные экономические последствия иммиграционной политики Байдена / Е.С. Садовая // Международная торговля и торговая политика. – 2021. – № 3. – С. 9–22.
270. *Ситник А.А.* История страхования в России / А.А. Ситник // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). – 2017. – № 8. – С. 230–245.
271. *Столбов М.И.* Гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински и экономический кризис в России / М.И. Столбов // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 3. – С. 56–64.
272. *Столбов М.И.* Индекс финансового стресса для России: новые подходы / М.И. Столбов // Экономический журнал ВШЭ. – 2019. – Т. 23, № 1. – С. 32–60.

273. *Судакова Н.А.* Научно-технический потенциал США в условиях усиления международной конкуренции / Н.А. Судакова // Актуальные вопросы современной экономики. – 2022. – № 12. – С. 706–716.
274. *Супян В.Б.* Американская модель капитализма: преимущества и вызовы XXI века / В.Б. Супян // Мировая экономика и международные отношения. – 2022. – Т. 66, № 9. – С. 90–97.
275. *Супян В.Б.* Американская экономическая модель: характерные черты и эффективность в начале XXI века / В.Б. Супян // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2015. – № 7. – С. 3–25.
276. *Супян В.Б.* Государство и экономика: вариант Д. Трампа / В.Б. Супян // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2019. – № 5. – С. 5–21.
277. *Супян В.Б.* Долгосрочные факторы экономического развития США в третьем десятилетии XXI века / В.Б. Супян // Россия и Америка в XXI веке. – 2021. – Вып. № 3. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760017047-8-1/> (дата обращения: 8.12.2022).
278. *Супян В.Б.* США и Россия в мировой торговле в начале XXI века: состояние и перспективы / В.Б. Супян // Россия и Америка в XXI веке. – 2015. – Вып. 3. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760010582-7-1/> (дата обращения: 8.12.2022).
279. *Супян В.Б.* Экономика США после кризиса 2020 г.: перспективы восстановления / В.Б. Супян // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2021. – № 4. – С. 5–17.
280. *Супян В.Б.* Экономика США: состояние и потенциал развития на исходе второго десятилетия XXI века / В.Б. Супян // Россия и Америка в XXI веке. – 2018. – Вып. № 2. – URL: <https://rusus.jes.su/s207054760000030-0-1/> (дата обращения: 17.02.2022).
281. *Турбина К.Е.* Влияние американских и европейских экономических санкций на международное перестрахование российских страховщиков / К.Е. Турбина // Страховое право. – 2015. – № 2. – С. 37–47.
282. *Турбина К.Е.* Операционные риски в системе оценивания достаточности капитала страховщика / К.Е. Турбина // Финансы. – 2021. – № 7. – С. 44–50.
283. *Финогенова Ю.Ю.* Секьюритизация катастрофических рисков / Ю.Ю. Финогенова // Взаимодействие государства и страховых организаций: проблемы и перспективы развития : материалы международного страхового форума (8–9 июня 2011 г., Пермь) / Министерство образования и науки Российской Федерации, Пермский

- государственный университет, Правительство Пермского края, ООО «Росгосстрах».
– Пермь : ПГУ, 2011. – С. 301–308.
284. *Финогенова Ю.Ю.* Формирование ESG-рейтингования российских компаний в условиях новых вызовов для российской экономики / Ю.Ю. Финогенова // Глобальная неопределенность. Развитие или деградация мировой экономики? : сборник статей XI Международной научной конференции «Абалкинские чтения», 17–18 мая 2022 г. В 2-х т. Т. 2 / Под редакцией С.Д. Валентея. – Москва: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2022. – С. 153–159.
285. *Фролов А.В.* Государственно-частное партнерство как актуальный фактор инновационного развития США / А.В. Фролов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2018. – Т. 11, № 2. – С. 151–165.
286. *Халин В.Г.* Риски цифровизации и управление ими / В.Г. Халин, Г.В. Чернова, С.А. Калайда // Управленческое консультирование. – 2024. – № 3. – С. 67–85.
287. *Хоминич И.П.* О факторах и тенденциях развития мирового страхового рынка / И.П. Хоминич // Архитектура финансов: форсаж-развитие экономики в условиях внешних шоков и внутренних противоречий : сборник материалов X Юбилейной международной научно-практической конференции, 11–13 апреля 2019 года / Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Санкт-Петербургский государственный экономический университет ; под научной редакцией И.А. Максимцева [и др.]. – Санкт-Петербург : Изд-во Санкт-Петербургского гос. экономического ун-та, 2020. – С. 98–103.
288. *Хоминич И.П.* Финансовая индустрия в условиях цифровизации: концептуальный и прикладной аспект / И.П. Хоминич // Сберегательное дело за рубежом. – 2023. – № 2. – С. 18–31.
289. *Худякова Л.С.* Международное сотрудничество в развитии «зеленого» финансирования / Л.С. Худякова // Деньги и кредит. – 2017. – № 7. – С. 10–18.
290. *Цакаев А.Х.* Трансформации в международных стандартах менеджмента риска и их влияние на менеджмент качества / А.Х. Цакаев, Р.Т. Юлдашев // Страхование право. – 2019. – № 4. – С. 3–10.
291. *Цветкова Л.И.* Обеспечение страховщика достаточным капиталом за счет управления рисками его финансовой неустойчивости / Л.И. Цветкова // Вклад страховой теории и практики и повышение финансовой грамотности населения в

- координатах меняющейся экономики : сборник XXI Международной научно-практической конференции (г. Псков, 20–23 октября 2020 г.) / Всероссийский союз страховщиков, Псковский государственный университет ; ответственные редакторы: Злобин Е.В., Николаев М.А. – Псков : Псковский гос. ун-т, 2020. – С. 174–181.
292. *Цветкова Л.И.* Оценка финансовой устойчивости страховой компании на основе оценки уровня риска недостаточности капитала / Л.И. Цветкова // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 8, ч. 4. – С. 803–805.
293. *Цыганов А.А.* Использование российскими предприятиями страхования для компенсации рисков, связанных с финансовыми последствиями пандемии COVID-19 / А.А. Цыганов, Д.В. Брызгалов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2023. – Т. 39, вып. 2. – С. 248–267.
294. *Цыганов А.А.* Перспективы и последствия современных технологий страхования: постановка проблемы / А.А. Цыганов // ЭТАП: Экономическая Теория, Анализ, Практика. – 2020. – № 1. – С. 126–135.
295. *Цыганов А.А.* Современный уровень признания потребителями финансовых и страховых услуг в России принципов ESG / А.А. Цыганов // Страховое дело. – 2023. – № 10. – С. 27–33.
296. *Цыганов А.А.* Экономическое содержание понятий, характеризующих страховой рынок и его структуру / А.А. Цыганов // Финансы и кредит. – 2008. – № 12. – С. 60–61.
297. *Чувахина Л.Г.* Санкционная политика США в условиях усиления торгового протекционизма / Л.Г. Чувахина // Горизонты экономики. – 2023. – № 6. – С. 91–95.
298. *Шведова Н.А.* Здравоохранение США: силуэт в президентской кампании 2024 / Н.А. Шведова // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2024. – № 9. – С. 78–92.
299. *Юлдашев Р.Т.* Глобальные риски 2018 г. и перспективы управления ими / Р.Т. Юлдашев, Е.В. Небольсина // Страховое дело. – 2018. – № 2. – С. 3–12.
300. *Юлдашев Р.Т.* Изменения на мировом рынке киберстрахования / Р.Т. Юлдашев, Н.Г. Адамчук // Страховое дело. – 2020. – № 12. – С. 72–80.
301. *Юлдашев Р.Т.* Страховой рынок Российской Федерации: идентификация проблем развития / Р.Т. Юлдашев, И.Л. Логвинова // Страховое дело. – 2015. – № 4. – С. 3–7.

302. *Юргенс И.Ю.* Климатический саммит в Глазго: обновление мироустройства и задачи России / И.Ю. Юргенс, К.Е. Турбина // *Власть*. – 2022. – № 2. – С. 9–30.

Статьи из сборников и периодических изданий на иностранных языках

303. A comparative analysis of COVID-19 and global financial crises: evidence from US economy / Z. Li, P. Farmanesh, D. Kirikkaleli, R. Itani // *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*. – 2021. – Vol. 35, № 1. – P. 2427–2441.
304. *Abbring J.* Moral hazard and dynamic insurance data / J. Abbring, P.A. Chiappori, J. Pinquet // *Journal of the European Economic Association*. – 2003. – Vol. 1, № 4. – P. 767–820.
305. *Akerlof G.* The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism / G. Akerlof // *Quarterly Journal of Economics*. – 1970. – Vol. 84, № 3. – P. 488–500.
306. *Akgiray V.* Mixed Diffusion-Jump Process Modeling of Exchange Rate Movements / V. Akgiray, G.G. Booth // *Review of Economics and Statistics*. – 1988. – Vol. 70, Issue 4. – P. 631-637.
307. *Akhigbe A.* Intra-industry signals resulting from insurance company mergers / A. Akhigbe, J. Madura // *Journal of Risk and Insurance*. – 2001. – Vol. 68, № 3. – P. 489–506.
308. *Alhassan A.L.* Competition and risk-taking behaviour in the non-life insurance market in South Africa / A.L. Alhassan, N. Biekpe // *Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. – 2018. – № 43. – P. 492–519.
309. *Allen W.* Defining and achieving financial stability / W. Allen, G. Wood // *Journal of Stability*. – 2006. – June. – P. 152–172.
310. *Altman E.I.* Z-Score Models’ application to Italian companies subject to extraordinary administration / E.I. Altman, A. Danovi, A. Falini // *Journal of Applied Finance*. – 2013. – № 23. – P. 128–37.
311. *Altuntas M.* Concentration and financial stability in the property-liability insurance sector: global evidence / M. Altuntas, J. Rauch // *Journal of Risk Finance*. – 2017. – Vol. 18, № 3. – P. 284–302.
312. *Ambrose J.M.* Best’s Ratings Financial Ratios and Prior Probabilities in Insolvency Prediction / J.M. Ambrose, J.A. Seward // *Journal of Risk and Insurance*. – 1988. – № 55. – P. 229–244.

313. *Ambrose J.M.* Using Best's Ratings in Life Insurer Insolvency Prediction / J.M. Ambrose, A.M. Carroll // *Journal of Risk and Insurance*. – 1994. – № 61. – P. 317–327.
314. *An Empirical Analysis of Life Insurance Policy Surrender Activity* / D.T. Russell, S.G. Fier, J.M. Carson, R.E. Dumm // *Journal of Insurance Issues*. – 2013. – Vol. 36, № 1. – P. 35–57.
315. *Anuchitworawong C.* Determinants of Foreign Direct Investment in Thailand: Does Natural Disaster Matter? / C. Anuchitworawong, K. Thampanishvong // *International Journal of Disaster Risk Reduction*. – 2015. – Vol. 14, № 3. – P. 312–321.
316. *Arellano M.* Computing robust standard errors for within group estimators / M. Arellano // *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. – 1987. – Vol. 49, № 4. – P. 431–434.
317. *Arena M.* Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries / M. Arena // *Journal of risk and Insurance*. – 2008. – Vol. 75, № 4. – P. 921–946.
318. *Arnott R.* Moral hazard and competitive insurance markets / R. Arnott // *Contributions to insurance economics* / ed. by G. Dionne. – Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. – P. 325–358.
319. *Arnott R.* The welfare economics of moral hazard / R. Arnott, J.E. Stiglitz // *Risk, information and insurance: essays in the memory of Karl Borch* / ed. by H. Loubert'e. – Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1990. – P. 91–121.
320. *Arrow K.J.* The role of securities in the optimal allocation of risk-bearing / K.J. Arrow // *Review of Economic Studies*. – 1964. – Vol. 31, № 2. – P. 91–96.
321. *Arrow K.J.* Uncertainty and the welfare economics of medical care / K.J. Arrow // *American Economic Review*. – 1963. – Vol. 53, Issue 5. – P. 941–969.
322. *Azman-Saini W.N.W.* Finance and growth: new evidence on the role of insurance / W.N.W. Azman-Saini, P. Smith // *South African Journal of Economics*. – 2011. – Vol. 79, № 2. – P. 111–127.
323. *Baker T.* The missing monitor in corporate governance: the directors' & officers' liability insurer / T. Baker, S.G. Griffit // *Georgetown Law Journal*. – 2007. – Vol. 95, № 6. – P. 1795–1842.
324. *Baluch F.* Insurance, systemic risk and the financial crisis / F. Baluch, S. Mutenga, C. Parsons // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2011. – Vol. 36, № 1. – P. 126–163.

325. *Barberis N.* Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: a case for narrow framing / N. Barberis, M. Huang, R.H. Thaler // *The American Economic Review*. – 2006. – Vol. 96, Issue 4. – P. 1069–1090.
326. *Barberis N.* Prospect theory and asset prices? / N. Barberis, M. Huang, T. Santos // *Quarterly Journal of Economics*. – 2001. – Vol. 116, Issue 1. – P. 1–53.
327. *Barberis N.* Thirty years of prospect theory in economics : a review and assessment / N. Barberis // *Journal of Economic Perspectives*. – 2013. – Vol. 27, № 1. – P. 173–196.
328. *BarNiv R.* Accounting Procedures, Market Data, Cash-Flow Figures, and Insolvency Classification: The Case of the Insurance Industry / R. BarNiv // *Accounting Review*. – 1990. – № 65. – P. 578–604.
329. *BarNiv R.* Classifying Financial Distress in the Life Insurance Industry / R. BarNiv, R.A. Hershbarger // *Journal of Risk and Insurance*. – 1990. – №. 57. – P. 110–136.
330. *BarNiv R.* Identifying Financial Distress in the Insurance Industry: A Synthesis of Methodological and Empirical Issues / R. BarNiv, J.B. McDonald // *Journal of Risk and Insurance*. – 1992. – № 59. – P. 543–574.
331. *Barrese J.* Assessing the Financial Condition of Insurers / J. Barrese // *CPCU Journal*. – 1990. – № 43. – P. 37–46.
332. *Barrese J.* Do Independent Agent Insurers Provide Superior Service? The Insurance Marketing Puzzle / J. Barrese, J. Nelson, H. Doerpinghaus // *Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – Vol. 62, № 2. – P. 297–308.
333. *Barrieu P.* Hybrid cat bonds / P. Barrieu, H. Loubergé // *Journal of Risk and Insurance*. – 2009. – Vol. 76, № 3. – P. 547–578.
334. *Barrieu P.* Reinsuring climatic risk using optimally designed weather bonds / P. Barrieu, N. Karoui // *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. – 2002. – Vol. 27, № 2. – P. 87–113.
335. *Barro R.J.* On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters / R.J. Barro, T. Jin // *Econometrica*. – 2011. – Vol. 79, № 5. – P. 1567–1589.
336. *Barro R.J.* Rare Disasters and Asset Markets in the Twentieth Century / R.J. Barro // *Quarterly Journal of Economics*. – 2006. – Vol. 121, № 3. – P. 823–866.
337. *Barro R.J.* Rare Disasters, Asset Prices, and Welfare Costs / R.J. Barro // *American Economic Review*. – 2009. – Vol. 99, № 1. – P. 243–264.

338. *Barro R.J.* Rare Macroeconomic Disasters / R.J. Barro, J.F. Ursúa // *Annual Review of Economics*. – 2012. – Vol. 4, № 1. – P. 83–109.
339. *Baselga-Pascual L.* Factors influencing bank risk in Europe: evidence from the financial crisis / L. Baselga-Pascual, A. Trujillo-Ponce, C. Cardone-Riportella // *North American Journal of Economics and Finance*. – 2015. – Vol. 34. – P. 138–166.
340. *Beck T.* Bank concentration, competition, and crises: first results / T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine // *Journal of Banking & Finance*. – 2006. – Vol. 30, № 5. – P. 1581–1603.
341. *Beck T.* Economic, demographic, and institutional determinants of life insurance consumption across countries / T. Beck, I. Webb // *The world bank economic review*. – 2003. – Vol. 17, № 1. – P. 51–88.
342. *Beenstock M.* The determination of life premiums: an international cross-section analysis 1970–1981 / M. Beenstock, G. Dickinson, S. Khajuria // *Insurance: Mathematics and Economics*. – 1986. – Vol. 5, № 4. – P. 261–270.
343. *Beenstock M.* The relationship between property-liability insurance premiums and income: an international analysis / M. Beenstock, G. Dickinson, S. Khajuria // *Journal of Risk and Insurance*. – 1988. – Vol. 55, № 2. – P. 259–272.
344. *Bell D.E.* Regret in decision making under uncertainty / D.E. Bell // *Operations Research*. – 1982. – Vol. 30, № 5. – P. 961–981.
345. *Benartzi S.* Myopic loss-aversion and the equity premium puzzle / S. Benartzi, R.H. Thaler // *Quarterly Journal of Economics*. – 1995. – Vol. 110, Issue 1. – P. 73–92.
346. *Bencivenga V.R.* Financial intermediation and endogenous growth / V.R. Bencivenga, B.D. Smith // *The review of economic studies*. – 1991. – Vol. 58, № 2. – P. 195–209.
347. *Benoist G.* Bancassurance: the new challenges / G. Benoist // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2002. – Vol. 27, № 3. – P. 295–303.
348. *Berger A.* The Coexistence of Multiple Distribution Systems for Financial Services: the Case of Property-Liability Insurance / A. Berger, J. Cummins, M. Weiss // *The Journal of Business*. – 1997. – Vol. 70, Issue 4. – P. 515–546.
349. *Bierth C.* Systemic risk of insurers around the globe / C. Bierth, F. Irresberger, G.N.F. Weiß // *Journal of Banking & Finance*. – 2015. – № 55. – P. 232–245.
350. *Blanchard O.* What do firms do with cash windfalls? / O. Blanchard, F. Lopez-de-Silanes, A. Schleifer // *Journal of Financial Economics*. – 1994. – Vol. 36, № (3). – P. 337–360.

351. *Blanco L.* The Impact of Research and Development on Economic Growth and Productivity in the US States / L. Blanco, J. Prieger, J. Gu // *Southern Economic Journal*. – 2016. – Vol 82, № 3. – P. 914–934.
352. *Blattberg R.C.* A Comparison of the Stable and Student Distributions as Statistical Models for Stock Prices / R.C. Blattberg, N.J. Gonedes // *Journal of Business*. – 1974. – Vol. 47, № 2. – P. 244–280.
353. *Bobtcheff C.* Analysis of systemic risk in the insurance industry / C. Bobtcheff, T. Chaney, C. Gollier // *The Geneva Risk and Insurance Review*. – 2016. – Vol. 41, № 1. – P. 73–106.
354. *Bobtcheff C.* Analysis of systemic risk in the insurance industry / C. Bobtcheff, Th. Chaney, Ch. Gollier // *The Geneva Risk and Insurance Review*. – 2016. – Vol. 41, № 1. – P. 73–106.
355. *Bomhard N., von* Future financial frameworks – Essentials for risk-based capital management / N. von Bomhard, C. Frey // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2006. – Vol. 31, № 1. – P. 46–56.
356. *Bond E.W.* Hardball and the soft touch: the economics of optimal insurance contracts with costly state verification and endogenous monitoring costs / E.W. Bond, K.J. Crocker // *Journal of Public Economics*. – 1997. – Vol. 63, Issue 2. – P. 239–264.
357. *Bond E.W.* Smoking, skydiving and knitting: the endogenous categorization of risks in insurance markets with asymmetric information / W. Bond, K.J. Crocker // *Journal of Political Economics*. – 1991. – Vol. 99, Issue 1. – P. 177–200.
358. *Borch K.* Equilibrium in a reinsurance market / K. Borch // *Econometrica*. – 1962. – Vol. 30, № 3. – P. 424–444.
359. *Boubakri N.* Consolidation and value creating in the insurance industry: the role of governance / N. Boubakri, G. Dionne, T. Triki // *Journal of Banking and Finance*. – 2008. – Vol. 32, Issue 1. – P. 56–68.
360. *Boyer M.M.* D&O Insurance and IPO Performance: What Can We Learn from Insurers? / M.M. Boyer, L.H. Stern // *Journal of Financial Intermediation*. – 2014. – Vol. 23. – P. 504–540.
361. *Bradley M., Chen D.* Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions / M. Bradley, D. Chen // *Journal of Corporate Finance*. – 2011. – Vol. 17, № 1. – P. 83–107.

362. *Braun M.* The impact of regret on the demand for insurance / M. Braun, A. Muermann // *Journal of Risk and Insurance*. – 2004. – Vol. 71, № 4. – P. 737–767.
363. *Briys E.* More on insurance as a Giffen good / E. Briys, G. Dionne, L. Eeckhoudt // *Journal of Risk and Uncertainty*. – 1989. – Vol. 2, № 4. – P. 420–425.
364. *Briys E.* On the theory of rational insurance purchasing / E. Briys, H. Loubergé // *Journal of Finance*. – 1985. – Vol. 40, Issue 2. – P. 577–581.
365. *Brockett P.L.* Neural Network Method for Obtaining an Early Warning of Insurer Insolvency / P.L. Brockett, W.W. Cooper, L.L. Golden, U.A. Pitaktong // *Journal of Risk and Insurance*. – 1994. – № 61. – P. 402–424.
366. *Browne M.J.* An international analysis of life insurance demand / M.J. Browne, K. Kim // *Journal of Risk and Insurance*. – 1993. – № 4. – P. 616–634.
367. *Browne M.J.* An international analysis of life insurance demand / M.J. Browne, K. Kim // *Journal of Risk and Insurance*. – 1993. – Vol. 60, № 4. – P. 616–634.
368. *Browne M.J.* Economic and Market Predictors in the Life-Health Insurance Industry / M.L. Browne, J.M. Carson, R.E. Hoyt // *Journal of Risk and Insurance*. – 1999. – № 66. – P. 643–659.
369. *Browne M.J.* Economic and Market Predictors of Insolvencies in the Property-Liability Insurance Industry / M.L. Browne, R.E. Hoyt // *Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – № 62. – P. 309–327.
370. *Browne M.J.* Economic and Market Predictors of Insolvencies in the Property-Liability Insurance Industry / M.J. Browne, R.E. Hoyt // *Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – № 62. – P. 309–327.
371. *Browne M.J.* International property-liability insurance consumption / M.J. Browne, J. Chung, E.W. Frees // *Journal of Risk and Insurance*. – 2000. – № 1. – P. 73–90.
372. *Burnett J.J.* Examining Life Insurance Ownership Through Demographic and Psychographic Characteristics / J.J. Burnett, B.A. Palmer // *Journal of Risk and Insurance*. – 1984. – Vol. 51, № 3. – P. 453–467.
373. *Camerer C.F.* Prospect theory in the wild: evidence from the field / C.F. Camerer // *Advances in behavioral economics* / ed. by C.F. Camerer, G. Loewenstein, M. Rabin. – Princeton : Princeton University Press, 2004. – P. 148–161.

374. *Campbell R.A.* The demand for life insurance: An application of the economics of uncertainty / R.A. Campbell // *The Journal of Finance*. – 1980. – Vol. 35, Issue 5. – P. 1155–1172.
375. *Campello M.* The real effects of financial constraints: evidence from a financial crisis / M. Campello, J.R. Graham, C.R. Harvey // *Journal of Financial Economics*. – 2010. – Vol. 97, № 3. – P. 470–487.
376. *Carson J.* Deciding whether to invest in mitigation measures: evidence from Florida / J. Carson, K. McCullough, D. Pooser // *Journal of Risk and Insurance*. – 2013. – Vol. 80, № 2. – P. 309–327.
377. *Carson J.M.* Life Insurer Financial Distress: Classification Models and Empirical Evidence / J.M. Carson, R.E. Hoyt // *Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – Vol. 62, № 4. – P. 764–775.
378. *Cather D.A.* Reconsidering insurance discrimination and adverse selection in an era of data analytics/ D.A. Cather // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2020. – Vol. 45, № 3. – P. 426–456.
379. *Chang C.-H.* Non-linearity between life insurance and economic development: A revisited approach / C.-H. Chang, C.-C. Lee // *The Geneva Risk and Insurance Review*. – 2012. – Vol. 37, № 2. – P. 223–257.
380. *Chang Ch.P.* Natural Disasters, Political Risk and Insurance Market Development / Ch.P. Chang, A.N. Berdiev // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2013. – Vol. 38, № 3. – P. 406–448.
381. *Chang W.W.* The influence of life cycle on the demand for directors' and officers' liability insurance / W.W. Chang, J.M. Lai // *Journal of Management & System*. – 2017. – Vol. 24, № 2. – P. 215–257.
382. *Chen H.* Rare Disasters and Risk Sharing with Heterogeneous Beliefs / H. Chen, S. Joslin, N.K. Tran // *The Review of Financial Studies*. – 2012. – Vol. 25, № 7. – P. 2189–2224.
383. *Chen L.R.* Conversion and efficiency performance changes: evidence from the U.S. property-liability insurance industry / L.R. Chen, G.C. Lai, J.L. Wang // *Geneva Risk and Insurance Review*. – 2011. – Vol. 36, № 1. – P. 1–35.
384. *Chen P.* How does the development of the life insurance market affect economic growth? Some international evidence / P. Chen, C. Lee, C. Lee // *Journal of International Development*. – 2012. – Vol. 24, № 7. – P. 865–893.

385. *Chen R.* The determinants of financial health of Asian insurance companies / R. Chen, K.A. Wong // *Journal of Risk and Insurance*. – 2004. – Vol. 71, № 3. – P. 469–499.
386. *Chen R.* Underwriting cycles in Asia / R. Chen, K.A. Wong, H.C. Lee // *Journal of Risk and Insurance*. – 1999. – № 66. – P. 29–47.
387. *Chen. H.* Tail Risk Networks of Insurers Around the Globe: An Empirical Examination of Systemic Risk for G-SIIs vs Non-G-SIIs / H. Chen, T. Sun // *Journal of Risk and Insurance*. – 2020. – Vol. 87, Issue 2. – P. 285–318.
388. *Cheng J.* Life and health insurance consumption in China: Demographic and environmental risks / J. Cheng, L. Yu // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2018. – Vol. 44, Issue 1. – P. 67–101.
389. *Cheng J.* The Role of RBC, Hurricane Exposure, Bond Portfolio Duration, and Macroeconomic and Industry-wide Factors in Property-Liability Insolvency Prediction / J. Cheng, M.A. Weiss // *Journal of Risk and Insurance*. – 2012. – Vol. 79, № 3. – P. 723–750.
390. *Chi H.Y.* Does directors' and officers' liability insurance affect firms' investment decisions? / H.Y. Chi // *Investment Management and Financial Innovations*. – 2015. – Vol. 12, № 3. – P. 47–55.
391. *Chiappori P.* Moral hazard and the demand for physician services: first lessons from a French natural experiment / P. Chiappori, F. Durand, P.Y. Geoffard // *European Economic Review*. – 1998. – Vol. 42, Issue 3-5. – P. 499–511.
392. *Chiappori P.* Testing for asymmetric information in insurance markets / P. Chiappori, B. Salanié // *Journal of Political Economy*. – 2000. – Vol. 108, № 1. – P. 56–78.
393. *Chow D.C.K.* How the United States withdrawal from the Trans-Pacific Partnership benefits China / D.C.K. Chow, I. Sheldon, W. McGuire // *Journal of Law & Public Affairs*. – 2018. – Vol. 4, № 1. – P. 37–80.
394. *Christea M.* The Impact Of The Unemployment Rate On The Insurance Development In Romania. Statistical Approaches / M. Christea, A.-G. Danciulescu // *Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series*. – 2016. – Vol. 1, Special Issue. – P. 186–192.
395. *Christiano L.J.* Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy / L.J. Christiano, M. Eichenbaum, C.L. Evans // *Journal of Political Economy*. – 2005. – Vol. 113, № 1. – P. 1–45.

396. *Čihák M.* Islamic banks and financial stability: An empirical analysis / M. Čihák, H. Hesse // *Journal of Financial Services Research*. – 2010. – Vol. 38, № 2. – P. 95–113.
397. *Coourdacier N.* Cross-border mergers and acquisitions and European integration / N. Coourdacier, R.A. De Santis, A. Aviat // *Economic Policy*. – 2009. – Vol. 24, № 57. – P. 56–106.
398. *Cohen A.* Testing for adverse selection in insurance markets / A. Cohen, P. Siegelman // *Journal of Risk and Insurance*. – 2010. – Vol. 77, № 1. – P. 39–84.
399. *Cohen A.* The effect of automobile insurance and accident liabilities laws on traffic fatalities / A. Cohen, R. Dehejia // *Journal of Law and Economics*. – 2004. – Vol. 47, № 2. – P. 357–393.
400. *Cole C.* A Re-Examination of the Corporate Demand for Reinsurance / C. Cole, K. McCullough // *Journal of Risk and Insurance*. – 2006. – Vol. 73, № 1. – P. 169–192.
401. *Core J.E.* On the corporate demand for Directors' and Officers' insurance / J.E. Core // *Journal of Risk and Insurance*. – 1997. – Vol. 64, № 1. – P. 63–87.
402. *Cornaro A.* Financial resilience of insurance network during Covid-19 pandemic / A. Cornaro // *Quality & quantity*. – 2023. – Vol. 57, Issue 2 supplement. – P. 151–172.
403. *Cowley A.* Securitization of life insurance assets and liabilities / A. Cowley, J.D. Cummins // *Journal of Risk and Insurance*. – 2005. – Vol. 72, № 2. – P. 193–226.
404. *Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters* / E. Nakamura, J. Steinsson, R. Barro, J.F. Ursúa // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2013. – Vol. 5, № 3. – P. 35–74.
405. *Crocker K.J.* Background risk and the performance of insurance markets under adverse selection / K.J. Crocker, A. Snow // *Geneva Risk and Insurance Review*. – 2008. – Vol. 33, № 2. – P. 137–160.
406. *Crockett A.* The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crockett // *De Economist*. – 1996. – № 4. – P. 531–568.
407. *Cummins D.* Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk Transfer Solutions / D. Cummins, M. Weiss // *Journal of Risk and Insurance*. – 2009. – Vol. 76, Issue 3. – P. 493–545.
408. *Cummins J., Phillips R.* Capital adequacy and insurance risk-based capital systems // *Journal of Insurance Regulation*. – 2009. – Vol. 28, № 1. – P. 25–72.

409. *Cummins J.D.* A Note on the Relative Efficiency of Property-Liability Insurance Distribution Systems / J.D. Cummins, J. VanDerhei // *Bell Journal of Economics*. – 1979. – Vol. 10, № 2. – P. 709–719.
410. *Cummins J.D.* An economic overview of risk-based capital requirements for the property-liability insurance industry / J.D. Cummins, S. Harrington, G. Niehaus // *Journal of Insurance Regulation*. – 1994. – Vol. 11, № 4. – P. 427–447.
411. *Cummins J.D.* Can insurers pay for the “big one”? Measuring the capacity of the insurance market to respond to catastrophic losses / J.D. Cummins, N. Doherty, A. Lo // *Journal of Banking & Finance*. – 2002. – Vol. 26, № 2-3. – P. 557–583.
412. *Cummins J.D.* Cat bonds and other risk-linked securities: state of the market and recent developments / J.D. Cummins // *Risk Management and Insurance Review*. – 2008. – Vol. 11, № 1. – P. 23–47.
413. *Cummins J.D.* Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets / J.D. Cummins, M. Rubio-Misas, D. Vencappa // *Journal of Financial Stability*. – 2017. – Vol. 28, № 1. – P. 66–78.
414. *Cummins J.D.* Efficiency and Productivity in the US Property-Liability Insurance Industry: Ownership Structure, Product and Distribution Strategies / J.D. Cummins, X. Xie // *Data Envelopment Analysis* / ed. by Joe Zhu. – Boston : Springer, 2016. – P. 113–164.
415. *Cummins J.D.* Insolvency Experience, Risk-Based Capital and Prompt Corrective Action in Property-Liability Insurance / J.D. Cummins, S. Harrington, R.W. Klein // *Journal of Banking and Finance*. – 1995. – № 19. – P. 511–527.
416. *Cummins J.D.* Market values and efficiency in US insurer acquisitions and divestitures / J.D. Cummins, X. Xie // *Managerial Finance*. – 2009. – Vol. 35, № 2. – P. 128–155.
417. *Cummins J.D.* Mergers and Acquisitions in the Global Insurance Industry: Valuation Effects / J.D. Cummins, P. Klumpes, M.A. Weiss // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2015. – Vol. 40, № 3. – P. 444–473.
418. *Cummins J.D.* Organizational form and efficiency: the coexistence of stock and mutual property liability insurers / J.D. Cummins, M. Weiss, H. Zi // *Management Science*. – 1999. – Vol. 45, Issue 9. – P. 1254–1269.
419. *Cummins J.D.* Reinsurance for natural and man-made catastrophes in the United States: current state of the market and regulatory reforms / J.D. Cummins // *Risk Management and Insurance Review*. – 2007. – Vol. 10, Issue 2. – P. 179–220.

420. *Cummins J.D.* Systemic Risk and The U.S. Insurance Sector / J.D. Cummins, M. Weiss // *Journal of Risk and Insurance*. – 2014. – Vol. 81, № 3. – P. 489–527.
421. *Cummins J.D.* The economics of insurance intermediaries / J.D. Cummins, N.A. Doherty // *Journal of risk and insurance*. – 2006. – Vol. 73, Issue 3. – P. 359–396.
422. *Daniels R.J.* The Capricious Cushion: The Implications of the Directors and Insurance Liability Crisis on Canadian Corporate Governance / R.J. Daniels, S. Hutton // *Canadian Business Law Journal*. – 1993. – Vol. 22, Issue 1-3. – P. 182–230.
423. *Darlap P.* Group aspects of regulatory reform in the insurance sector / P. Darlap, B. Mayr // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2006. – Vol. 31, № 1. – P. 96–123.
424. *Davis E.* A Typology of Financial Instability / E. Davis // *Financial Stability Report 2 / Oesterreichische National bank*, 2001. – P. 92–110.
425. *De Bandt O.* Why do insurers fail? A comparison of life and non-life insolvencies using a new international database / O. De Bandt, G. Overton // *Journal of Risk and Insurance*. – 2022. – Vol. 89, Issue 4. – P. 871–905.
426. *Diamond D.W.* Financial intermediation and delegated monitoring / D.W. Diamond // *The review of economic studies*. – 1984. – Vol. 51, № 3. – P. 393–414.
427. *Dimmock S.G.* Loss-aversion and household portfolio choice / S.G. Dimmock, R. Kouwenberg // *Journal of Empirical Finance*. – 2010. – Vol. 17, Issue 3. – P. 441–459.
428. *Dionne G.* Adverse selection and finite-horizon insurance contracts / G. Dionne, P. Lasserre // *European Economic Review*. – 1987. – Vol. 31, Issue 4. – P. 843–861.
429. *Dionne G.* Comparative statics under multiple sources of risk with applications to insurance demand / G. Dionne, C. Gollier // *Geneva Papers of Risk and Insurance Theory*. – 1992. – Vol. 17, № 1. – P. 21–33.
430. *Dionne G.* Moral hazard and state-dependent utility function / G. Dionne // *Journal of Risk and Insurance*. – 1982. – Vol. 49, № 3. – P. 405–422.
431. *Dionne G.* Search and insurance / G. Dionne // *International Economic Review*. – 1984. – Vol. 25, № 2. – P. 357–367.
432. *Dionne G.* Separating moral hazard from adverse selection and learning in automobile insurance: longitudinal evidence from France / G. Dionne, P.C. Michaud, M. Dahchour // *Journal of the European Economic Association*. – 2013. – Vol. 11, № 4. – P. 897–917.

433. *Dionne G.* Testing for evidence of adverse selection in the automobile insurance market: a comment / G. Dionne, C. Gouieroux, C. Vanasse // *Journal of Political Economy*. – 2001. – Vol. 109, № 2. – P. 444–453.
434. *Dionne G.* Workers' compensation and moral hazard / G. Dionne, P. St-Michel // *Review of Economics and Statistics*. – 1991. – Vol. 73, № 2. – P. 236–244.
435. Directors' and officers' liability insurance and loan spreads / C. Lin, M.S. Officer, R. Wang, H. Zou // *Journal of Financial Economics*. – 2013. – Vol. 110, Issue 1. – P. 37–60.
436. *Doff R.* A critical analysis of the Solvency II proposal / R. Doff // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2008. – Vol. 33, № 2. – P. 193–206.
437. *Doherty N.* Adverse selection when loss severities differ: first-best and costly equilibria / N. Doherty, H.J. Jung // *Geneva Papers on Risk Insurance Theory*. – 1993. Vol. 18, Issue 2. – P. 173–182.
438. *Doherty N.* Insurance cycles: interest rates and the capacity constraint model / N. Doherty, J.R. Garven // *Journal of Business*. – 1995. – Vol. 68, № 3. – P. 383–404.
439. *Doherty N.A.* Optimal Insurance in Incomplete Markets / N. Doherty, H. Schlesinger // *Journal of Political Economy*. – 1983. – Vol. 91, Issue 6. – P. 1045–1054.
440. *Doherty N.A.* Optimal Insurance in Incomplete Markets / N. Doherty, H. Schlesinger // *Journal of Political Economy*. – 1983. – Vol. 91, Issue 6. – P. 1045–1054.
441. *Dornean A.* Impact of the Economic Crisis on FDI in Central and Eastern Europe / A. Dornean, O. Dumitru-Cristian // *Review of Economic and Business Studies*. – 2015. – Vol. 8, Issue 2. – P. 53–68.
442. *Dornean A.* The Impact of the Recent Global Crisis on Foreign Direct Investment. Evidence from Central and Eastern European Countries / A. Dornean, V. Işan, O. Dumitru-Cristian // *Procedia Economics and Finance*. – 2012. – Issue 3. – P. 1012–1017.
443. *Dragos S.L.* Life and non-life insurance demand: The different effects of influence factors in emerging countries from Europe and Asia / S.L. Dragos // *Economic Research=Ekonomiska Istraživanja*. – 2014. – Vol. 27, № 1. – P. 169–180.
444. *Drexler A.* Exposure to catastrophe risk and use of reinsurance: an empirical evaluation for the U.S. / A. Drexler, R. Rosen // *Geneva Paper of Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2020. – Vol. 47, Issue 1. – P. 103–124.
445. *Driffill J.* Growth and finance / J. Driffill // *The Manchester School*. – 2003. – Vol. 71, № 4. – P. 363–380.

446. *Durbin J.* Testing for serial correlation in least squares regression: I / J. Durbin, G.S. Watson // *Biometrika*. – 1950. – Vol. 37, № 3/4. – P. 409–428.
447. *Eckardt M.* The Quality of Insurance Intermediary Services – Empirical Evidence for Germany / M. Eckardt, S. Rähke-Döppner // *Journal of Risk and Insurance*. – 2010. – Vol. 77, Issue 3. – P. 667–701.
448. *Eeckhoudt L.* Background risk, prudence, and the demand for insurance / L. Eeckhoudt, M. Kimball // *Contributions to insurance economics* / ed. by G. Dionne. – Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. – P. 239–254.
449. *Ehrlich J.* Market insurance, self-insurance and self-protection / J. Ehrlich, G. Becker // *Journal of Political Economy*. – 1972. – Vol. 80, № 4. – P. 623–648.
450. *Eisen R.* Problems of equilibria in insurance markets with asymmetric information / R. Eisen // *Risk, information and insurance* / ed. by H. Loubergé. – Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1990. – P. 123–141.
451. *Eling M.* An overview and comparison of risk-based capital standards / M. Eling, I. Holzmueller // *Journal of Insurance Regulation*. – 2008. – Vol. 26, Issue 4. – P. 31–60.
452. *Eling M.* Business failure, efficiency, and volatility: Evidence from the European insurance industry / M. Eling, R. Jia // *International Review of Financial Analysis*. – 2018. – № 59. – P. 58–76.
453. *Eling M.* The Solvency II process: overview and critical analysis / M. Eling, H. Schmeiser, J.T. Schmit // *Risk Management and Insurance Review*. – 2007. – Vol. 10, № 1. – P. 69–85.
454. *Emamgholipour S.* Life insurance demand: Middle East and North Africa / S. Emamgholipour, M. Arab, Z. Mohajerzadeh // *International Journal of Social Economics*. – 2017. – Vol. 44, № 4. – P. 521–529.
455. *Enz R.* The S-curve relation between per-capita income and insurance penetration / R. Enz // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2000. – Vol. 25, № 3. – P. 396–406.
456. *Erhard L.* Aspects of Economic Development / L. Erhard // *India Quarterly*. – 1958. – Vol. 14, № 4. – P. 389–395.
457. Evaluating solvency versus efficiency performance and different forms of organization and marketing in US property-liability insurance companies / P.L. Brockett, W.W. Cooper,

- L.L. Golden [et al.] // *European Journal of Operational Research*. – 2004. – Vol. 154, Issue 2. – P. 492–514.
458. Expansion and consolidation of bancassurance in the 21st century / Z. Chen, D. Li, L. Liao [et al.] // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. – 2009. – Vol. 19, № 4. – P. 633–644.
459. *Fagart M.C.* Optimal insurance under random auditing / M.C. Fagart, P. Picard // *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. – 1999. – Vol. 24, № 1. – P. 29–54.
460. Family ownership, corporate governance and firm performance / T.J. Lin, L. Chang, C.P. Hou [et al.] // *Journal of Performance and Strategy Research*. – 2011. – Vol. 8, № 1. – P. 59–78.
461. *Farny D.* Security of insurers: The American risk based capital model versus the European model of solvability for property and casualty insurers / D. Farny // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 1997. – Vol. 22, № 1. – P. 69–75.
462. *Feldblum S.* NAIC property/casualty insurance company risk-based capital requirements / S. Feldblum // *Proceedings of the Casualty Actuarial Society*. – 1996. – Vol. LXXXIII, №158-159. – P. 297–435.
463. *Feldstein M.* Supply Side Economics: Old Truths and New Claims / M. Feldstein // *American Economic Review*. – 1986. – Vol. 76, № 2. – P. 26–30.
464. *Fernández-Villaverde J.* Solution methods for models with rare disasters / J. Fernández-Villaverde, O. Levintal // *Quantitative Economics*. – 2018. – Vol. 9, № 2. – P. 903–944.
465. *Feyen E.* What Drives the Development of the Insurance Sector? An Empirical Analysis Based on a Panel of Developed and Developing Countries / E. Feyen, R. Lester, R. Rocha // *Journal of Financial Perspectives*. – 2013. – Vol. 1, № 1. – P. 117–139.
466. *Fields L.P.* Risk taking and performance of public insurers: an international comparison / L.P. Fields, M. Gupta, P. Prakash // *Journal of Risk and Insurance*. – 2012. – Vol. 79, № 4. – P. 931–962.
467. *Filipovic D.* On the group level Swiss Solvency test / D. Filipovic, M. Kupper // *Bulletin of the Swiss Association of Actuaries*. – 2007. – Vol. 1, № 1. – P. 97–115.
468. *Filipovic D.* Optimal capital and risk transfer for group diversification / D. Filipovic, M. Kupper // *Mathematical Finance*. – 2008. – Vol. 18, № 1. – P. 55–76.
469. Financial intermediary versus production approach to efficiency of marketing, distribution systems, and organizational structure of insurance companies / P.L. Brockett, W.W.

- Cooper, L.L. Golden [et al.] // *Journal of Risk and Insurance*. – 2005. – Vol. 72, № 3. – P. 393–412.
470. *Fisher I.* The Debt-Deflation Theory of Great Depression / I. Fisher // *Econometrica*. – 1933. – Vol. 1, № 4. – P. 337–357.
471. *Fluet C.* Complete versus incomplete insurance contracts under adverse selection with multiple risks / C. Fluet, F. Pannequin // *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. – 1997. – Vol. 22, № 2. – P. 81–101.
472. *Friedman M.* The utility analysis of choices involving risk / M. Friedman, L.J. Savage // *Journal of Political Economy*. – 1948. – Vol. 56, № 4. – P. 279–304.
473. *Fujii Y.* Is insurance normal or inferior? – A regret theoretical approach / Y. Fujii, M. Okura, Y. Osaki // *The North American Journal of Economics and Finance*. – 2021. – Vol. 58, Issue 3. – P. 1–11.
474. *Fujii Y.* Regret, rejoicing, and mixed insurance / Y. Fujii, M. Okura, Y. Osaki // *Economic Modelling*. – 2016. – Vol. 58, Issue C. – P. 126–132.
475. *Gabaix X.* Variable Rare Disasters: An Exactly Solved Framework for Ten Puzzles in Macro-Finance / X. Gabaix // *Quarterly Journal of Economics*. – 2012. – Vol. 127, № 2. – P. 645–700.
476. *Gallup J.L.* Geography and Economic Development / J.L. Gallup, J.D. Sachs, A.D. Mellinger // *International Regional Science Review*. – 1999. – Vol. 22, № 2. – P. 179–232. – URL: <https://doi.org/10.1177/016001799761012334> (accessed: 21.02.2022).
477. *Gambacorta L.* The impact of macroprudential policies in Latin America: an empirical analysis using credit registry data / L. Gambacorta, A. Murcia // *Journal of Financial Intermediation*. – 2020. – Vol. 42. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.04.004> (accessed: 09.07.2023).
478. *Gavira-Durón N.* The financial impact of the implementation of Solvency II on the Mexican insurance sector / N. Gavira-Durón, D. Mayorga-Serna, A. Bagatella-Osorio // *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*. – 2020. – Vol. 47, № 3. – P. 1–26.
479. *Godwin O.-W.* The effect of geopolitical risks on insurance premiums / O.-W. Godwin, M. Balcilar // *Journal of Public Affairs*. – 2022. – Vol. 22, № 1. – URL: <https://doi.org/10.1002/pa.2387> (accessed: 19.06.2022).

480. *Gollier C.* Risk vulnerability and the tempering effect of background risk / C. Gollier, J.W. Pratt // *Econometrica*. – 1996. – Vol. 64, № 5. – P. 1109–1123.
481. *Gollier C.* Second best insurance contract design in an incomplete market / C. Gollier, H. Schlesinger // *Scandinavian Journal of Economics*. – 1995. – Vol. 97, № 1. – P. 123–135.
482. *Goshay R.C.* An Inquiry into the Feasibility of a Reinsurance Futures Market / R.C. Goshay, R. Sandor // *Journal of Business Finance*. – 1973. – Vol. 5, Issue 2. – P. 56–66.
483. *Gourio F.* Credit Risk and Disaster Risk / F. Gourio // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2013. – Vol. 5, № 3. – P. 1–34.
484. *Gourio F.* Disaster Risk and Business Cycles / F. Gourio // *American Economic Review*. – 2012. – Vol. 102, № 6. – P. 2734–2766.
485. *Gourio F.* International risk cycles / F. Gourio, M. Siemer, A. Verdelhan // *Journal of International Economics*. – 2013. – Vol. 89, № 2. – P. 471–484.
486. *Grace M.* A Risk-Based Capital and Solvency Screening in Property-Liability Insurance: Hypotheses and Empirical Tests / M. Grace, S. Harrington, R. Klein // *Journal of Risk and Insurance*. – 1998. – Vol. 65, № 2. – P. 213–243.
487. *Greenwood J.* Financial development, growth, and the distribution of income / J. Greenwood, B. Jovanovic // *Journal of political Economy*. – 1990. – Vol. 98, № 5 (Part 1). – P. 1076–1107.
488. *Grossman G.* Endogenous Innovation in the Theory of Growth / G. Grossman, E. Helpman // *The Journal of Economic Perspectives*. – 1994. – Vol. 8, Issue 1. – P. 23–44.
489. *Guiso L.* Background uncertainty and the demand for insurance against insurable risks / L. Guiso, T. Jappelli // *Geneva Papers on Risk Insurance Theory*. – 1998. – Vol. 23, № 1. – P. 7–27.
490. *Guo B.* R&D spending, strategic position and firm performance / B. Guo, J. Wang, S.X. Wei // *Frontiers of Business Research in China*. – 2018. – Vol. 12, Article 14. – URL: <https://doi.org/10.1186/s11782-018-0037-7> (accessed: 18.08.2022).
491. *Haiss P.* The relationship between insurance and economic growth in Europe: a theoretical and empirical analysis / P. Haiss, K. Sümegi // *Empirica*. – 2008. – Vol. 35, № 4. – P. 405–431.
492. *Hammond J.D.* Determinants of household life insurance premium expenditures: an empirical investigation / J.D. Hammond, D.B. Houston, E.R. Melander // *Journal of Risk and Insurance*. – 1967. – Vol. 34, № 3. – P. 397–408.

493. *Harms Ph.* Good and useless FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions / Ph. Harms, P.-G. Méon // *Review of International Economics*. – 2018. – Vol. 26, Issue 1. – P. 37–59.
494. *Harrington S.* Causes of the Liability Insurance Crisis / S. Harrington, R.E. Litan // *Science*. – 1988. – Vol. 239, № 4841 (Part 1). – P. 737–741.
495. *Harrington S.E.* A Regression-Based Methodology for Solvency Surveillance in the Property-Liability Insurance Industry / S.E. Harrington, J.M. Nelson // *Journal of Risk and Insurance*. – 1986. – № 53. – P. 583–605.
496. *Harrington S.E.* The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation / S.E. Harrington // *Journal of Risk and Insurance*. – 2009. – Vol. 76, Issue 4. – P. 785–819.
497. *Hartley D.* What Explains the Decline in Life Insurance Ownership? / D. Hartley, A. Paulson, K. Powers // *Economic Perspectives*. – 2017. – Vol. 41, № 8. – URL: <https://www.chicagofed.org/publications/economic-perspectives/2017/8> (accessed: 30.10.2021).
498. *Hayek F.A.* Monetary Theory and the Trade Cycle / F.A. Hayek // *Prices and Production and Other Works: F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard* / ed. by J.T Salerno. – Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008. – P. 1–130.
499. *Hayek F.A.* Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes. Part II / F.A. Hayek // *Economica*. – 1932. – № 35. – P. 22–44.
500. *Helpman E.* On moral hazard in general equilibrium / E. Helpman, J.J. Laffont // *Journal of Economic Theory*. – 1975. – Vol. 10, Issue 1. – P. 8–23.
501. *Hendi A.S.* Immigration and improvements in American life expectancy / A.S. Hendi, J.Y. Ho // *SSM – Population Health*. – 2021. – Vol. 15, September. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.ssmph.2021.100914> (accessed: 25.10.2023).
502. *Hennart J.F.* Greenfield vs. acquisition: the strategy of Japanese investors in the United States / J.F. Hennart, Y.R. Park // *Management Science*. – 1993. – Vol. 39, № 9. – P. 1054–1070.
503. *Hicks J.R.* Mr. Keynes and the "Classics": a Suggested Interpretation / J.R. Hicks // *Econometrica*. – 1937. – Vol. 5, № 2. – P. 147–159.

504. *Hofmann A.* Optimal Insurance Policy Indemnity Schedules With Policyholders' Limited Liability and Background Risk / A. Hofmann, O.V. Häfen, M.N. Nell // *Journal of Risk and Insurance*. – 2019. – Vol. 86, Issue 4. – P. 973–988.
505. *Hofmann A.* Self-insurance, self-protection, and saving: on consumption smoothing and risk management / A. Hofmann, R. Peter // *Journal of Risk and Insurance*. – 2016. – Vol. 83, № 3. – P. 719–734.
506. *Hols M.C.A.B.* The Limiting Distribution of Extremal Exchange Rate Returns / M.C.A.B. Hols, C. de Vries // *Journal of Applied Econometrics*. – 1991. – Vol. 6, Issue 3. – P. 287–302.
507. *Holzheu T.* The Natural Catastrophe Protection Gap: Measurement, Root Causes and Ways of Addressing Underinsurance for Extreme Events / T. Holzheu, G. Turner // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2017. – Vol. 43, Issue 1. – P. 37–71.
508. *Holzmuller I.* The United States RBC standards, Solvency II and the Swiss Solvency test: A comparative assessment / I. Holzmuller // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2009. – Vol. 34, № 1. – P. 56–77.
509. *Hong J.* Self-insurance and saving under a two-argument utility framework / J. Hong, K. Kim // *Journal of Economics*. – 2021. – Vol. 134, № 1. – P. 73–94.
510. *Hoy M.* Insurance as a Giffen good / M. Hoy, R.J. Robson // *Economics Letters*. – 1981. – Vol. 8, № 1. – P. 47–51.
511. *Huang L.S.* Directors and officers liability insurance and default risk / L.S. Huang // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2022. – Vol. 47, Issue 2. – P. 375–408.
512. *Huang R.J.* Hidden regret in insurance markets / R.J. Huang, A. Muermann, L.Y. Tzeng // *Journal of Risk and Insurance*. – 2016. – Vol. 83, № 1. – P. 181–216.
513. *Huberman G.* Optimal insurance policy indemnity schedules / G. Huberman, D. Mayers, C.W. Smith // *The Bell Journal of Economics*. – 1983. – Vol. 14, № 2. – P. 415–426.
514. *Humphrys R.* Standards and Solvency Requirements under Canadian Insurance Legislation / R. Humphrys // *Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries*. – Volume 3. – Sydney : ICA, 1985.
515. *Hussels S.* Stimulating the demand for insurance / S. Hussels, D. Ward, R. Zurbruegg // *Risk management and insurance review*. – 2005. – Vol. 8, № 2. – P. 257–278.

516. *Hwang I.D.* Prospect theory and insurance demand: Empirical evidence on the role of loss aversion / I.D. Hwang // *Journal of Behavioral and Experimental Economics*. – 2021. – Vol. 95.
517. *Hwang J.H.* Directors' and officers' liability insurance and firm value / J.H. Hwang, B. Kim // *Journal of Risk and Insurance*. – 2015. – Vol. 85, № 2. – P. 447–482.
518. *Hwang S.* How loss averse are investors in financial markets? / S. Hwang, S.E. Satchell // *Journal of Banking & Finance*. – 2010. – Vol. 34, Issue 10. – P. 2425–2438.
519. *Hwang T.* A cross-section analysis of the determinants of life insurance consumption in Mainland China, Hong Kong, and Taiwan / T. Hwang, B. Greenford // *Risk Management and Insurance Review*. – 2005. – Vol. 8, № 1. – P. 103–125.
520. *Im K.S.* Testing for Unit Roots in heterogeneous Panels / K.S. Im, M.H. Pesaran, Y. Shin // *Journal of Econometrics*. – 2003. – № 115. – P. 53–74.
521. Influence on directors' and officers' liability insurance on breadth of ownership and corporate value / C.W. Chen, K.L. Wang, A.C. Wu, C.Y. Wu // *Management Review*. – 2015. – Vol. 34, Issue 1. – P. 23–45.
522. Insurance development and economic growth / L. Han, D. Li, F. Moshirian, Y. Tian // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2010. – Vol. 35, № 2. – P. 183–199.
523. Insurance market density and economic growth in Eurozone countries: the granger causality approach / R.P. Pradhan, S. Dash, R.P. Maradana [et al.] // *Financial Innovation*. – 2017. – Vol. 3, № 1. – P. 1–24.
524. *Ivashina V.* Bank lending during the financial crisis of 2008 / V. Ivashina, D. Scharfstein // *Journal of Financial Economics*. – 2010. – Vol. 97, № 3. – P. 319–338.
525. *Jaffee D.* Catastrophe insurance, capital markets, and uninsurable risks / D. Jaffee, T. Russell // *Journal of Risk and Insurance*. – 1997. – Vol. 64, № 2. – P. 205–230.
526. *Jansen D.* On the Frequency of Large Stock Returns: Putting Booms and Busts into Perspective / D. Jansen, C. de Vries // *The Review of Economics and Statistics*. – 1991. – Vol. 73, Issue 1. – P. 18–24.
527. *Joskow P.J.* Cartels, competition and regulation in the property-liability insurance industry / P.J. Joskow // *Bell Journal of Economics*. – 1973. – Vol. 4, Issue 2. – P. 375–427.
528. *Jung S.* Firm Characteristics, Uncertainty and Research and Development (R&D) Investment: The Role of Size and Innovation Capacity / S. Jung, G. Kwak // *Sustainability*.

- 2018. – Vol. 10, № 5. – URL: <https://doi.org/10.3390/su10051668> (accessed: 21.02.2022).
529. *Kahneman D.* Prospect theory: An analysis of decision under risk / D. Kahneman, A. Tversky // *Econometrica*. – 1979. – Vol. 47, № 2. – P. 263–292.
530. *Kanno M.* The network structure and systemic risk in the global non-life insurance market / M. Kanno // *Insurance: Mathematics and Economics*. – 2016. – Vol. 67, № 4. – P. 38–53.
531. *Karlan D.* Observing unobservables: identifying information asymmetries with a consumer credit field experiment / D. Karlan, J. Zinman // *Econometrica*. – 2009. – Vol. 77, № 6. – P. 1993–2008.
532. *Kastelijjn W.M.* Solvency / W.M. Kastelijjn, J.C.M. Remmerswaal // *Surveys of Actuarial Studies*. – 1986. – № 3.
533. *Keller P.* Group diversification / P. Keller // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2007. – Vol. 32, № 3. – P. 382–392.
534. *Khan M.S.* Funding liquidity and bank risk taking / M.S. Khan, H. Scheule, E. Wu // *Journal of Banking and Finance*. – 2017. – Vol. 82. – P. 203–216.
535. *Kirillova N.V.* Changes in Demand in the Insurance Market in the Post-COVID Period / N.V. Kirillova // *Post-COVID Economic Revival : Sectors, Institutions, and Policy*. Vol. 1 / ed. by V.S. Osipov. – Cham : Palgrave Macmillan, 2021. – P. 283–296.
536. *Klick J.* Diabetes treatment and moral hazard / J. Klick, T. Stratmann // *Journal of Law and Economics*. – 2007. – Vol. 50, № 3. – P. 519–538.
537. *Kramarić T.P.* Financial stability of insurance companies in selected CEE countries / T.P. Kramarić, M. Miletić, R.K. Blaževski // *Business Systems Research*. – 2019. – Vol. 10, № 2. – P. 163–178.
538. *Kramer B.* An Ordered Logit Model for the Evaluation of Dutch Non-Life Insurance Companies / B. Kramer // *De Economist*. – 1996. – № 144. – P. 79–91.
539. *Kunreuther H.* Neglecting Disaster: Why Don't People Insure Against Large Losses? / H. Kunreuther, M. Pauly // *The Journal of Risk and Uncertainty*. – 2004. – Vol. 28, № 1. – P. 5–21.
540. *Kunreuther H.* Rules rather than discretion: lessons from Hurricane Katrina / H. Kunreuther, M. Pauly // *Journal of Risk Uncertainty*. – 2006. – Vol. 33, № 1/2. – P. – 101–116.

541. *Kwon W.J.* Analytical tools for the insurance market and macro-prudential surveillance / W.J. Kwon, L. Wolfrom // OECD Journal: Financial Market Trends. – 2016. – Vol. 2016/1. – P.43–89. – URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/Analytical-tools-insurance-market-macro-prudential-surveillance.pdf> (accessed: 22.01.2023).
542. *Laeven L.* Bank governance, regulation and risk taking / L. Laeven, R. Levine // Journal of financial economics. – 2009. – Vol. 93, № 2. – P. 259–275.
543. *Laffer A.B.* The Laffer Curve: Past, Present and Future / A.B. Laffer // The Heritage Foundation Publications. – 2004. – June. – P. 1–16.
544. *Landsberger M.* Extraction of surplus under adverse selection: the case of insurance markets / M. Landsberger, I. Meilijson // Journal of Economic Theory. – 1996. – Vol. 6. – P. 234–239.
545. Law and the determinants of property-casualty insurance / N. Esho, A. Kirievsky, D. Ward, R. Zurbruegg // Journal of risk and Insurance. – 2004. – Vol. 71, № 2. – P. 265–283.
546. Law and the determinants of property-casualty insurance / N. Esho, A. Kirievsky, D. Ward, R. Zurbruegg // Journal of risk and Insurance. – 2004. – Vol. 71, № 2. – P. 265–283.
547. *Leadbetter D.* Why insurers fail: The dynamics of property and casualty insurance insolvency in Canada / D. Leadbetter, S. Dibra // The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. – 2008. – Vol. 33, № 3. – P. 464–488.
548. *Lee H.* Insurance Development and Economic Growth / H. Lee, Z.-J. Yong, Q.-M. Lim // Financial Statistical Journal. – 2022. – Vol. 5, Issue 1. – P. 1–17.
549. *Lee H.* Insurance-Linked Security Types / H. Lee // Risk Management : Fundamentals, Theory, and Practice in Asia. – Singapore: Springer, 2021. – P. 169–182.
550. *Lee S.H.* Analysis and Prediction of Insolvency in the Property-Liability Insurance Industry: A Comparison of Logit and Hazard Models / S.H. Lee, J.L. Urrutia // The Journal of Risk and Insurance. – 1996. – № 63. – P. 121–130.
551. *Lepetit L.* Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures / L. Lepetit, F. Strobel // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. – 2013. – № 25. – P. 73–87.
552. *Leverty J.T.* Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress / J.T. Leverty, M.T. Grace // The Journal of Risk and Insurance. – 2012. – Vol. 79, № 3. – P. 751–783.

553. *Leverly J.T.* The robustness of output measures in property-liability insurance efficiency studies / J.T. Leverly, M.T. Grace // *Journal of Banking and Finance*. – 2010. – Vol. 34, № 7. – P. 1510–1524.
554. *Liao H.M.* The effect of directors' and officers' liability insurance credit ratings / H.M. Liao, L.F. Tang, J. Lee // *NTU Management Review*. – 2017. – Vol. 27, № 4. – P. 1–30.
555. Life insurance: will the urge to merge continue? // *Sigma*. – 1999. – № 6. – P. 1–25. – URL: <http://www.swissre.com/sigma> (accessed: 12.09.2022).
556. *Lin C.* Directors' and officers' liability insurance and acquisition outcomes / C. Lin, M.S. Officer, H. Zou // *Journal of Financial Economics*. – 2011. – Vol. 102, Issue 3. – P. 507–525.
557. *Linnemann L.* Estimating nonlinear effects of fiscal policy using quantile regression methods / L. Linnemann, R. Winkler // *Oxford Economic Papers*. – 2016. – Vol. 68, Issue 4. – P. 1120–1145.
558. Liquidity management and corporate investment during a financial crisis / M. Campello, E. Giambona, J.R. Graham, C.R. Harvey // *The Review of Financial Studies*. – 2011. – Vol. 24, № 6. – P. 1944–1979.
559. *Litzenberger R.* Assessing catastrophe reinsurance-linked securities as a new asset class / R. Litzenberger, D. Beaglehole, C. Reynold // *Journal of Portfolio Management*. – 1996. – Vol. 23, № 1. – P. 76–86.
560. *Loomes G.* Some implications of a more general form of regret theory / G. Loomes, R. Sugden // *Journal of Economic Theory*. – 1987. – Vol. 41, Issue 2. – P. 270–287.
561. *Loubergé H.* Using catastrophe-linked securities to diversify insurance risk: a financial analysis of cat bonds / H. Loubergé, E. Kellezi, M. Gilli // *Journal of Insurance Issues*. – 1999. – Vol. 22, № 2. – P. 125–146.
562. *Lucas R.E.* On the Mechanics of Economic Development / R.E. Lucas // *Journal of Monetary Economics*. – 1988. – Vol. 22, Issue 1. – P. 3–42.
563. *Luder T.* Modelling of risks in insurance groups for the Swiss Solvency test / T. Luder // *Bulletin of the Swiss Association of Actuaries*. – 2007. – Vol. 1, № 1. – P. 85–97.
564. *Ludvigson S.C.* Covid-19 and the macroeconomic effects of costly disasters / S.C. Ludvigson, S. Ma, S. Ng // *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*. – 2020. – Issue. 9. – P. 1–21.

565. *Maechler A.M.* Decomposing financial risks and vulnerabilities in emerging Europe / A.M. Maechler, S. Mitra, D. Worrell // IMF Staff Papers. – 2010. – Vol. 57, № 1. – P. 25–60.
566. *Mahul O.* Optimal insurance design with random initial wealth / O. Mahul // Economics Letters. – 2000. – Vol. 69, Issue 3. – P. 353–358.
567. *Mandelbrot B.* The variation of certain speculative prices / B. Mandelbrot // Journal of Business. – 1963. – Vol. 36, № 4. – P. 394–419.
568. *Manning M.J.* Finance causes growth: can we be so sure? / M.J. Manning // Contributions in Macroeconomics. – 2003. – Vol. 3, № 1. – P. 1–24.
569. *Marović B.* The Implications of the Financial Crisis to the Insurance Industry – Global and Regional Perspective / B. Marović, V. Njegomir, R. Maksimović // Economic Research-Ekonomska Istraživanja. – 2020. – Vol. 23, № 2. – P. 127–141.
570. *Martin I.W.* Consumption-Based Asset Pricing with Higher Cumulants / I.W. Martin // The Review of Economic Studies. – 2013. – Vol. 80, № 2. – P. 745–773.
571. *Mayers D.* Contractual provisions, organizational structure, and conflict control in insurance markets / D. Mayers, C.W. Smith // Journal of Business. – 1981. – Vol. 54, № 3. – P. 407–434.
572. *Mayers D.* Ownership structure across lines of property-casualty insurance / D. Mayers, C.W. Smith // Journal of Law and Economics. – 1988. – Vol. 31, № 2. – P. 351–378.
573. *Mayers D.* Ownership structure and control: the mutualization of stock life insurance companies / D. Mayers, C.W. Smith // Journal of Financial Economics. – 1986. – Vol. 16, Issue 1. – P. 73–98.
574. *Mehra R.* The Equity Premium: A Puzzle / R. Mehra, E.C. Prescott // Journal of Monetary Economics. – 1985. – Vol. 15, № 2 (March). – P. 145–161.
575. *Meyer J.* Beneficial changes in random variables under multiple sources of risk and their comparative statics / J. Meyer // Geneva Papers on Risk and Insurance Theory. – 1992. – Vol. 17, № 1. – P. 7–19.
576. *Meyer K.E.* Brownfield entry in emerging markets / K.E. Meyer, S. Estrin // Journal of international business studies. – 2001. – Vol. 32, Issue 3. – P. 575–584.
577. *Michel-Kerjan E.* Corporate demand for insurance: New evidence from the U.S. terrorism and property markets / E. Michel-Kerjan, P. Raschky, H. Kunreuther // The Journal of Risk and Insurance. – 2015. – Vol. 82, № 4. – P. 505–530.

578. *Michel-Kerjan E.* Extreme events, global warming, and insurance-linked securities: how to trigger the ‘Tipping point’ / E. Michel-Kerjan, F. Morlaye // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. – 2008. – Vol. 33, Issue 1. – P. 153–176.
579. *Minsky H.* Introduction. Can “It” happen again? A reprise / H. Minsky // ‘Can “It” Happen Again? : Essays on Instability and Finance’. – New York : Routledge, 2016. – P. 1–11.
580. *Minsky H.P.* Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism / H.P. Minsky // Journal of Economic Issues. – 1980. – Vol. 14, № 2. – P. 345–353.
581. *Mirzaei N.* 2007–2008 Financial Crisis / N. Mirzaei // The Palgrave Encyclopedia of Global Security Studies / ed. by S.N. Romaniuk, P.N. Marton. – Cham : Palgrave Macmillan, 2023. – p. 1–6.
582. *Mishkin F.* The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers / F. Mishkin // Maintaining Financial Stability in a Global Economy / ed. by C. Hakkio ; Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997. – P. 55–96.
583. *Mookherjee D.* Optimal auditing, insurance and redistribution / D. Mookherjee, I. Png // The Quarterly Journal of Economics. – 1989. – Vol. 104, Issue 2. – P. 399–415.
584. Moral hazard and long-term care insurance / R.T. Konetzka, D. He, J. Dong, J.A. Nyman // Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice. – 2019. – Vol. 44. – P. 231–251.
585. *Moreno I.* Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms / I. Moreno, P. Parrado-Martínez, A. Trujillo-Ponce // European journal of management and business economics. – 2022. – Vol. 31, № 1. – P. 22–39.
586. *Mori B.* Possibilité d'établir des bases techniques acceptables pour le calcul d'une marge minimum de solvabilité des entreprises contre les dommages / B. Mori // The ASTIN Bulletin. – 1965. – Vol. 3, Issue 3. – P. 286–313.
587. *Mossin J.* Aspects of rational insurance purchasing / J. Mossin // Journal of Political Economy. – 1968. – Vol. 76, № 4. (Part 1). – P. 553–568.
588. *Munch P.* Solvency regulation in the property-casualty insurance industry: Empirical evidence / P. Munch, D. Smallwood // Bell Journal of Economics. – 1980. – Vol. 11, № 1. – P. 261–279.
589. *Murtagh F.* Ward’s hierarchical agglomerative clustering method: which algorithms implement Ward’s criterion? / F. Murtagh, P. Legendre // Journal of classification. – 2014. – № 31. – P. 274–295.

590. National culture and risk-taking: evidence from the insurance industry / C. Gaganis, I. Hasan, P. Papadimitri, M. Tasiou // *Journal of Business Research*. – 2019. – Vol. 97, Issue C. – P. 104–116.
591. Natural catastrophes and man-made disasters in 2014: Convective and winter storms generate most losses // *Sigma*. – 2015. – № 2. – P. 1–45. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2015-02.html> (accessed: 20.11.2020).
592. NbClust: An R Package for Determining the Relevant Number of Clusters in a Data Set / M. Charrad, N. Ghazzali, V. Boiteau, A. Niknafs // *Journal of Statistical Software*. – 2014. – Vol. 61, № 6. – P. 1–36.
593. *Nebolsina E.* The Impact of Demographic Burden on Insurance Density / E. Nebolsina // *SAGE Open*. – 2020. – Vol. 10, Issue 4. – P. 1–18. – URL: <https://doi.org/10.1177/2158244020983024> (accessed: 11.01.2021).
594. *Nebolsina E.* The impact of the Covid-19 pandemic on the business interruption insurance demand in the United States / E. Nebolsina // *Heliyon*. – 2021. – Vol. 7, Issue 11. – P. 1–9. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08357> (accessed: 15.06.2024).
595. *Nebolsina E.V.* Main Trends in U.S. Inbound and Outbound Direct Investment in Insurance in 1986–2017 / E.V. Nebolsina // *Proceedings of the 32nd International Business Information Management Association (IBIMA)*, 15-16 November 2018. – Seville, 2018. – P. 2056–2064.
596. *Nebolsina E.V.* Peculiarities of Insurtech Development in the USA, the UK, China and Russia / E.V. Nebolsina // *Proceedings of the 32nd International Business Information Management Association (IBIMA)*, 15-16 November 2018. – Seville, 2018. – P. 3509–3516.
597. *Nell M.* Improving risk allocation through indexed cat bonds / M. Nell, A. Richter // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2004. – Vol. 29, Issue 2. – P. 183–201.
598. *Nelli H.O.* The earliest insurance contract – a new discovery / H.O. Nelli // *The Journal of Risk and Insurance*. – 1972. – Vol. 39, № 2. – P. 215–220.
599. *Neumann J., von* Theory of games and economic behavior / J. von Neumann, O. Morgenstern // *Science and Society*. – 1944. – Vol. 9, Issue 4. – P. 366–369.

600. *Norberg R.* Draft of a System for Solvency Control in Non-Life Insurance / R. Norberg, B. Sundt // *ASTIN Bulletin*. – 1985. – Vol. 15, № 2. – P. 149–169.
601. *O’Sullivan N.* Insuring the agents: the role of directors’ and officers’ insurance in corporate governance / N. O’Sullivan // *The Journal of Risk and Insurance*. – 1997. – Vol. 64, Issue 3. – P. 545–556.
602. On Liability Insurance Crises / C.L. Gene, R.C. Witt, H.G. Fung, R.D. MacMinn // *Proceedings of the Risk Theory Society*. – 1997. – P. 1–44.
603. Organisational structure, corporate governance and reinsurance decisions in the U.S. property-liability insurance industry / C.L. Ho, G. Lai, S. Han, J. Licheng // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2022. – Vol. 47, Issue 4. – P. 737–784.
604. *Outreville J.F.* Life insurance markets in developing countries / J.F. Outreville // *The Journal of Risk and Insurance*. – 1996. – Vol. 63, № 2. – P. 263–278.
605. *Pannequin F.* Are compulsory insurance and self-insurance substitutes or complements? A matter of risk attitudes / F. Pannequin, A. Corcos // *Geneva Risk and Insurance Review*. – 2020. – Vol. 45, Issue 1. – P. 24–35.
606. *Pannequin F.* Are insurance and self-insurance substitutes? An experimental approach / F. Pannequin, A. Corcos, C. Montmarquette // *Journal of Economic Behavior & Organization*. – 2019. – Vol. 180. – P. 797–811.
607. *Pasiouras F.* Regulations and soundness of insurance firms: International evidence / F. Pasiouras, C. Gaganis // *Journal of Business Research*. – 2013. – Vol. 66, № 5. – P. 632–642.
608. *Pauly M.* Overinsurance and public provision of insurance: the role of moral hazard and adverse selection / M. Pauly // *Quarterly Journal of Economics*. – 1974. – Vol. 88, № 1. – P. 44–62.
609. *Pauly M.* The economics of moral hazard: comment / M. Pauly // *The American Economic Review*. – 1968. – Vol. 58, № 3. – P. 531–537.
610. *Pauly M.* The economics of moral hazard: comment / M. Pauly // *The American Economic Review*. – 1968. – Vol. 58, № 3. – P. 531–537.
611. *Pearson R.* The Evolution of the Industry Structure / R. Pearson // *Managing Risk in Reinsurance: From City Fires to Global Warming* / ed. by N.V. Haueter, G. Jones. – New York : Oxford University Press, 2017. – P. 70–91.

612. *Peter R.* Optimal self-protection in two periods: On the role of endogenous saving / R. Peter // *Journal of Economic Behavior & Organization*. – 2017. – Vol. 137, Issue C. – P. 19–36.
613. *Pratt J.* Risk aversion in the small and in the large / J. Pratt // *Econometrica*. – 1964. – Vol. 32, № 1/2. – P. 122–136.
614. *Priest G.* The Current Insurance Crisis and Modern Tort Law / G. Priest // *The Yale Law Journal*. – 1987. – Vol. 96, № 7. – P. 1521–1590.
615. *Priest G.L.* The government, the market and the problem of catastrophic losses / G. Priest // *Journal of Risk Uncertainty*. – 1996. – Vol. 12, Issue 2-3. – P. 219–237.
616. *Puławska K.* Financial stability of European insurance companies during the COVID-19 pandemic / K. Puławska // *Journal of Risk and Financial Management*. – 2021. – Vol. 14, Issue 6. – P. 1–16.
617. *Qian X.* The impact of COVID-19 pandemic on insurance demand: the case of China / X. Qian // *The European Journal of Health Economics*. – 2021. – Vol. 22, Issue 7. – P. 1017–1024.
618. *Quiggin J.* Regret theory with general choice sets / J. Quiggin // *Journal of Risk and Uncertainty*. – 1994. – Vol. 8, Issue 2. – P. 153–165.
619. *Raykov R.S.* Catastrophe insurance equilibrium with correlated claims / R.S. Raykov // *Theory and Decision*. – 2015. – Vol. 78, № 2. – P. 89–115.
620. *Razin A.* Rational insurance purchasing / A. Razin // *Journal of Finance*. – 1976. – Vol. 31, Issue 1. – P. 133–137.
621. Regulatory Forbearance and the Failure Cost for U.S. Property and Liability Insurers / Y.H. Lai, W.C. Lin, M.M. Wen, C.P. Wang // *Geneva Paper Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2015. – № 40. – P. 66–88.
622. *Reimers I.* The impacts of telematics on competition and consumer behavior in insurance / I. Reimers, B. Shiller // *Journal of Law and Economics*. – 2019. – Vol. 62, № 4. – P. 613–632.
623. *Revelo J.* Macroprudential and monetary policies: the need to dance the tango in harmony / J. Revelo, Y. Lucotte, F. Pradines-Jobet // *Journal of International Money and Finance*. – 2020. – Vol. 108. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102156> (accessed: 02.08.2021).

624. *Rey B.* A note on optimal insurance in the presence of a nonpecuniary background risk / B. Rey // *Theory and Decision*. – 2003. – Vol. 54, Issue 1. – P. 73–83.
625. *Richter A.* Covid-19: implications for insurer risk management and the insurability of pandemic risk / A. Richter, T.C. Wilson // *Geneva Risk and Insurance Review*. – 2020. – Vol. 45, Issue 2. – P. 171–199.
626. *Rietz T.A.* The Equity Risk Premium: a Solution / T.A. Rietz // *Journal of Monetary Economics*. – 1988. – Vol. 22, № 1. – P. 117–131.
627. *Riley J.G.* Informational equilibrium / J.G. Riley // *Econometrica*. – 1979. – Vol. 47, № 2. – P. 331–359.
628. *Robinson C.* Moral hazard, insurance claims and repeated insurance contracts / C. Robinson, B. Zheng // *The Canadian Journal of Economics*. – 2010. – Vol. 43, № 3. – P. 967–993.
629. *Romano R.* What Went Wrong with Directors' and Officers' Liability Insurance? / R. Romano // *Delaware Journal of Corporate Law*. – 1989. – Vol. 14, № 1. – P. 1–33.
630. *Romer P.M.* Endogenous Technological Change / P.M. Romer // *Journal of Political Economy*. – 1990. – Vol. 98, Issue 5 (Part 2). – P. 71–102.
631. *Rossum A., van* Regulation and insurance economics / A. van Rossum // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2005. – Vol. 30, № 1. – P. 43–46.
632. *Rothschild M.* Equilibrium in competitive insurance markets: the economics of markets with imperfect information / M. Rothschild, J.E. Stiglitz // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1976. – Vol. 90, № 4. – P. 629–649.
633. *Rothschild M.* Increasing risk: I. A definition / M. Rothschild, J. Stiglitz // *Journal of Economic Theory*. – 1970. – Vol. 2, Issue 3. – P. 225–243.
634. *Rowell D.* A history of the term 'moral hazard' / D. Rowell, L. Connelly // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2012. – Vol. 79, № 4. – P. 1051–1076.
635. *Rubinstein A.* Repeated insurance contracts and moral hazard / A. Rubinstein, M.E. Yaari // *Journal of Economic Theory*. – 1983. – Vol. 30, Issue 1. – P. 74–97.
636. *Rubio-Misas M.* Ownership structure and financial stability: Evidence from Takaful and conventional insurance firms / M. Rubio-Misas // *Pacific-Basin Finance Journal*. – 2020. – № 62, September.

637. *Rubio-Misas M.* Solvency surveillance and financial crisis: evidence from the Spanish insurance industry / M. Rubio-Misas, M. Fernández-Moreno // *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. – 2017. – Vol. 46, Issue 3. – P. 272–297.
638. *Saito K.* Testing for asymmetric information in the automobile insurance market under rate regulation / K. Saito // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2006. – Vol. 73, Issue 2. – P. 335–356.
639. *Sandroni A.* Overconfidence, insurance and paternalism / A. Sandroni, F. Squintani // *American Economic Review*. – 2007. – Vol. 97, № 5. – P. 1994–2004.
640. *Santacreu A.M.* Long-Run Economic Effects of Changes in the Age Dependency Ratio / A.M. Santacreu // *Economic Synopses*. – 2016. – № 17. – P. 1–2. – URL: <https://doi.org/10.20955/es.2016.17> (accessed: 11.12.2022).
641. *Sarver T.* Anticipating regret: why fewer options may be better / T. Sarver // *Econometrica*. – 2008. – Vol. 76, № 2. – P. 263–305.
642. *Schich S.* Insurance companies and the financial crisis / S. Schich // *OECD Journal: Financial market trends*. – 2009. – Vol. 2009, Issue 2. – P. 123–151.
643. *Schmidt U.* Insurance demand under prospect theory: a graphical analysis / U. Schmidt // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2016. – Vol. 83, № 1. – P. 77–89.
644. *Schmidt U.* Third-generation prospect theory / U. Schmidt, C. Starmer, R. Sugden // *Journal of Risk and Uncertainty*. – 2008. – Vol. 36, № 3. – P. 203–223.
645. *Schwartz V.E.* Deep Pocket Jurisprudence: Where Tort Law Should Draw the Line / V.E. Schwartz, Ph. Goldberg, Ch.E. Appel // *Oklahoma Law Review*. – 2018. – Vol. 70, Issue 2. – P. 359–404.
646. Selection on Moral Hazard in Health Insurance / L. Einav, A. Finkelstein, S.P. Ryan [et al.] // *American Economic Review*. – 2013. – Vol. 103. – № 1. – P. 178–219.
647. *Shavell S.* On moral hazard and insurance / S. Shavell // *Quarterly Journal of Economics*. – 1979. – Vol. 93, № 4. – P. 541–562.
648. *Shavell S.* The judgment proof problem / S. Shavell // *International Review of Law and Economics*. – 1986. – Vol. 6, Issue 1. – P. 45–58.
649. *Shim J.* An investigation of market concentration and financial stability in property-liability insurance industry / Shim J. // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2015. – Vol. 84, № 2. – P. 567–597.

650. *Shim J.* Mergers & acquisitions, diversification and performance in the U.S. property-liability insurance industry / Shim J. // *Journal of Financial Services Research*. – 2011. – Vol. 39, Issue 3. – P. 119–144.
651. *Shiu Y.* Determinants of United Kingdom general insurance company performance / Y. Shiu // *British Actuarial Journal*. – 2004. – Vol. 10, № 5. – P. 1079–1110.
652. *Siegelman P.* Adverse selection in insurance markets: An exaggerated threat / P. Siegelman // *The Yale Law Journal*. – 2004. – Vol. 113, № 6. – P. 1223–1281.
653. *Sinn H.W.* Kinked utility and the demand for human wealth and liability insurance / H.W. Sinn // *European Economic Review*. – 1982. – Vol. 17, Issue 2. – P. 149–162.
654. *Slee D.J.* Solvency and Adequacy of Reserves for a Direct Writer of Workers' Compensation Insurance in Australia / D.J. Slee // *Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries. Volume 3*. – Sydney : ICA, 1985.
655. *Smart M.* Competitive insurance markets with two unobservables / M. Smart // *International Economic Review*. – 2000. – Vol. 41, № 1. – P. 153–169.
656. *Sortino F.A.* Performance Measurement in a Downside Risk Framework / F.A. Sortino, L.N. Price // *Journal of Investing*. – 1994. – Vol. 3, Issue 3. – P. 59–64.
657. *Spence M.* Insurance, information and individual action / M. Spence, R. Zeckhauser // *The American Economic Review*. – 1971. – Vol. 61, № 2. – P. 380–387.
658. *Spence M.* Tacit co-ordination and imperfect information / M. Spence // *Canadian Journal of Economics*. – 1978. – Vol. 11, № 3. – P. 490–505.
659. *Staking K.* The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the Property-Liability Insurance Industry / K. Staking, D.F. Babbel // *The Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – Vol. 62, № 4. – P. 690–718.
660. *Stiglitz J.E.* Equilibrium in product markets with imperfect information / J.E. Stiglitz // *American Economic Review*. – 1979. – Vol. 69, № 2. – P. 339–345.
661. *Stiglitz J.E.* Risk, incentives and insurance: The pure theory of moral hazard / J.E. Stiglitz // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 1983. – Vol. 8, № 26. – P. 4–33.
662. *Stoddard O.* Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment / O. Stoddard, I. Noy // *Review of Development Economics*. – 2015. – Vol. 19, Issue 2. – P. 387–99.

663. *Stolbov M.* Macrofinancial linkages in Europe: Evidence from quantile local projections / M. Stolbov, M. Shchepeleva // *International Journal of Finance and Economics*. – 2020. – Vol. 26, № 4. – P. 5557–5569.
664. *Stolbov M.I.* A global perspective on macroprudential policy interaction with systemic risk, real economic activity, and monetary intervention / M.I. Stolbov, M.A. Shchepeleva, A.M. Karminsky // *Financial Innovation*. – 2021. – Vol. 7, Article № 41. – URL: <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00257-x> (accessed: 18.04.2022).
665. *Sydnor J.* (Over) insuring modest risks / J. Sydnor // *American Economic Journal: Applied Economics*. – 2010. – Vol. 2, № 4. – P. 177–199.
666. The China Risk-Oriented Solvency System: A Comparative Assessment with Other Risk-Based Supervisory Frameworks / D.W.H. Fung, D. Jou, A.J. Shao, J.J.H. Yeh // *Geneva Paper Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2018. – № 43. – P. 16–36.
667. The costs and benefits of reinsurance / J.D. Cummins, G. Dionne, R. Gagné, A. Nourira // *Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2021. – Vol. 46, № 2. – P. 177–199.
668. The demand for life insurance in OECD countries / D. Li, F. Moshirian, P. Nguyen, T. Wee // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2007. – Vol. 74, № 3. – P. 637–652.
669. The impact of human development on the Romanian life insurance market: a county spatial econometric analysis / C. Mare, S.L. Dragoş, I.-M. Dragotă, M.M. Alam // *Cogent Business & Management*. – 2019. – Vol. 6, № 1. – P. 1–15. – URL: <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1707609> (accessed: 18.08.2022).
670. The nature of risk preferences: Evidence from insurance choices / L. Barseghyan, F. Molinari, T. O'Donoghue, J.C. Teitelbaum // *American Economic Review*. – 2013. – Vol. 103, № 6. – P. 2499–2529.
671. The Reinsurance Network Among U.S. Property–Casualty Insurers: Microstructure, Insolvency Risk, and Contagion / H. Chen, J.D. Cummins, T. Sun, M. Weiss // *Journal of Risk and Insurance*. – 2018. – Vol. 87, № 2. – P. 253–284.
672. The Use of Event History Analysis to Examine Insurer Insolvencies / Y.-D. Kim, D.R. Anderson, T.L. Amburgey, J.C. Hickman // *Journal of Risk and Insurance*. – 1995. – № 62. – P. 94–110.
673. *Townsend R.* Optimal contracts and competitive contracts with costly state verification / R. Townsend // *Journal of Economic Theory*. – 1979. – Vol. 22, Issue 2. – P. 265–293.

674. Truett *D.B.* The demand for life insurance in Mexico and the United States: A comparative study / D.B. Truett, L.J. Truett // *The Journal of Risk and Insurance*. – 1990. – Vol. 57, № 2. – P. 321–328.
675. *Tsai J.* Disaster risk and its implications for asset pricing / J. Tsai, J.A. Wachter // *Annual Review of Financial Economics*. – 2015. – Vol. 7. – P. 219–252.
676. Turbulence after lift-off: global economic and insurance market outlook 2022/23 // *Sigma*. – 2021. – № 5. – P. 1–40. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-05.html> (accessed: 19.01.2022).
677. *Tversky A.* Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty / A. Tversky, D. Kahneman // *Journal of Risk and Uncertainty*. – 1992. – Vol. 5. – P. 297–323.
678. *Uhde A.* Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence / A. Uhde, U. Heimeshoff // *Journal of Banking & Finance*. – 2009. – Vol. 33, № 7. – P. 1299–1311.
679. Using the eye of the storm to predict the wave of Covid-19 UI claims / D. Aaronson, A.S. Brave, R.A. Butters [et al.] // *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*. – 2020. – Issue 9. – P. 59-76.
680. *Viscusi W.K.* Insurance and Catastrophes: the changing role of the liability system / W.K. Viscusi // *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. – 1995. – Vol. 20, № 2. – P. 177–184.
681. *Wachter J.A.* Can Time-Varying Risk of Rare Disasters Explain Aggregate Stock Market Volatility / J.A. Wachter // *Journal of Finance*. – 2013. – Vol. 68, № 3. – P. 987–1035.
682. *Ward D.* Law, politics and life insurance consumption in Asia / D. Ward, R. Zurbruegg // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2002. – Vol. 27, № 3. – P. 395–412.
683. *Ward J.H.* Hierarchical grouping to optimize an objective function / J.H. Ward // *Journal of the American Statistical Association*. – 1963. – № 58. – P. 236–244.
684. *Weiß G.N.F.* Why do some insurers become systemically relevant? / G.N.F. Weiß, J. Mühlhnickel // *Journal of financial Stability*. – 2014. – Vol. 13, Issue C. – P. 95–117.
685. *Wheatley S.* Addressing insurance of data breach cyber risks in the catastrophe framework / S. Wheatley, A. Hofmann, D. Sornette // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2021. – Vol. 46. – P. 53–78. – URL: <https://doi.org/10.1057/s41288-020-00163-w> (accessed: 11.01.2022).

686. Who disciplines bank managers? / K. Schaeck, M. Cihak, A. Maechler, S. Stolz // *Review of Finance*. – 2012. – Vol. 16, № 1. – P. 197–243.
687. *Willenborg M.* In Search of Candidate Predictor Variables: Financial Statement Analysis in the Property/Casualty Insurance Industry / M. Willenborg // *Journal of Insurance Regulation*. – 1992. – № 10. – P. 268–312.
688. *Wilson Ch.* A model of insurance markets with incomplete information / Ch. Wilson // *Journal of Economic Theory*. – 1977. – Vol. 16, Issue 2. – P. 167–207.
689. *Wilson R.* The theory of syndicates / R. Wilson // *Econometrica*. – 1968. – Vol. 36, № 1. – P. 119–132.
690. *Winter R.A.* Moral hazard and insurance contracts / R.A. Winter // *Contributions to insurance economics* / edited by G. Dionne. – Dordrecht : Kluwer Academic Publishers, 1992. – P. 61–96.
691. *Winter R.A.* The Liability Insurance Market / R.A. Winter // *The Journal of Economic Perspectives*. – 1991. – Vol. 5, № 3. – P. 115–136.
692. *Wong C.* Bancassurance: emerging trends, opportunities and challenges / C. Wong, M. Barnshaw, L. Bevere // *Sigma*. – 2007. – № 5. – P. 1–37.
693. *Wooton R.* The Concept of Solvency in the Context of Funded Pension Schemes / R. Wooton // *Transactions of the 22nd International Congress of Actuaries. Volume 3*. – Sydney : ICA, 1985.
694. World Insurance in 2005: moderate premium growth, attractive profitability// *Sigma*. – 2006. – № 5. – P. 1–40. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2006-05.html> accessed: 14.04.2021).
695. World Insurance in 2009 // *Sigma*. – 2010. – № 2. – P. 1–38. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2010-02.html> (accessed: 21.01.2024).
696. World insurance: strengthening global resilience with a new lease of life // *Sigma*. – 2024. – № 3. – P. 1–50. – URL: <https://www.swissre.com/dam/jcr:2d26776f-20e4-4228-8ee0-97cec2ddb3c4/sri-sigma3-2024-world-insurance.pdf> (accessed: 17.08.2024).
697. World Insurance: the recovery gains pace // *Sigma*. – 2021. – № 3. – P. 1–39. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-03.html> (accessed: 16.08.2021).

698. *Wörsdörfer M.* Walter Eucken: Foundations of economics / M. Wörsdörfer // *The Oxford Handbook of Ordoliberalism* / edited by Th. Biebricher, P. Nedergaard, W. Bonefeld. – Oxford : Oxford Academic, 2022. – P. 91–107. – (Oxford Handbooks).
699. *Wright R.E.* Reinsurance in America: Regulatory Regimes and Markets / R.E. Wright // *Role of Reinsurance in the World* / ed. by L. Caruana de las Cagigas, A. Straus. – Cham : Palgrave Macmillan, 2021. – P. 23–43.
700. *Xie X.* Are publicly held firms less efficient: evidence from the US property-liability insurance industry / X. Xie // *Journal of Banking and Finance*. – 2010. – Vol. 34, № 7. – P. 1549–1563.
701. *Xie X.* Cyber insurance offering and performance: an analysis of the U.S. cyber insurance market / X. Xie, Ch. Lee, M. Eling // *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Issues and Practice*. – 2020. – Vol. 45. – P. 690–736.
702. *Young V.R.* Explaining insurance policy provisions via adverse selection / V.R. Young, M.J. Browne // *Geneva Risk and Insurance Review*. – 1997. – № 22. – P. 121–134.
703. *Zeckhauser R.* Insurance and Catastrophes / Zeckhauser R. // *Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*. – 1995. – Vol. 20, № 2. – P. 157–175.
704. *Zhang L.* Solvency Analysis and Prediction in Property-Casualty Insurance: Incorporating Economic and Market Predictors / L. Zhang, N. Nielson // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2015. – Vol. 82, № 1. – P. 97–124.
705. *Zietz E.N.* An Examination of the Demand for Life Insurance / E.N. Zietz // *Risk Management and Insurance Review*. – 2003. – Vol. 6, Issue 2. – P. 159–191.

Интернет-ресурсы на русском языке

706. Банк России принял решение увеличить объявленный капитал дочерней перестраховочной компании АО РНПК с 71 до 300 млрд рублей // Банк России: официальный сайт. – 2022. – 3 марта. – URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12732> (дата обращения: 15.03.2022).
707. *Бовдунов А.* Погружение в хаос: насколько опасны для России возможные кибератаки со стороны США / А. Бовдунов, А. Заквасин, Е. Комарова // RT: сайт. – 2019. – 20 июня. – URL: <https://russian.rt.com/world/article/643001-kiberbezopasnost-ataka-ugroza-rossiya-ssha> (дата обращения: 21.07.2021).

708. Гарантированный Банком России капитал РНПК на текущий момент составляет 750 млрд руб. // АСН: сайт. – 2022. – 22 марта – URL: <https://www.asn-news.ru/news/79135?> (дата обращения: 23.06.2022).
709. Десятски Е.А. Призрак американско-китайской торговой сделки / Е.А. Десятски // ИМЭМО РАН: сайт. – 2019. – 11 декабря. – URL: <https://www.imemo.ru/news/events/text/prizrak-amerikano-kitayskoj-torgovoy-sdelki> (дата обращения: 17.06.2022).
710. Доля обязательной цессии в Российскую национальную перестраховочную компанию увеличилась до 50 % // Закон.ru: сайт. – 2022. – 10 марта. – URL: https://zakon.ru/blog/2022/03/10/dolya_obyazatelnoj_cessii_v_rossijskuyu_nacionalnuyu_perestrahovochnuyu_kompaniyu_uvelichilas_do_50 (режим доступа: 09.04.2022).
711. Корпоративных страхователей ожидает рост цен и ужесточение условий договоров в 2023 году. Обзор // Интерфакс: сайт. – 2023. – 13 февраля. – URL: <https://www.interfax.ru/business/885922> (дата обращения: 27.02.2023).

Интернет-ресурсы на иностранных языках

712. 1980: risk management and the liability crisis // Swiss Re: official website. – URL: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/50years/80s-risk-management.html> (accessed: 16.12.2021).
713. 2020 Triple-I Consumer Poll // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/sites/default/files/docs/pdf/2020triple-iconsumerpoll091620.pdf> (accessed: 14.09.2021).
714. 2022 American Community Survey 1-year Estimates Press Kit // US Census Bureau: official website. – URL: <https://www.census.gov/newsroom/press-kits/2023/acs-1-year-estimates.html> (accessed: 10.11.2023).
715. 2022 Insurance Regulatory Outlook // Deloitte: official website. – URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/regulatory/us-2022-reg-outlook-insurance-new.pdf> (accessed: 19.03.2023).
716. A Firm Foundation: How Insurance Supports the Economy // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/a-firm-foundation->

- how-insurance-supports-the-economy/driving-economic-progress/taxes (accessed: 19.10.2024).
717. *Abbas R.* Chinese InsurTech can be chaotic and disorganised / R. Abbas // *Asia Insurance Review*: website – 2021. – August. – URL: <https://www.asiainsurancereview.com/Magazine/ReadMagazineArticle?aid=44743> (accessed: 14.09.2021).
718. Accreditation // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/accreditation> (accessed: 10.07.2023).
719. *Adams M.* Federal Funds Rate History 1990 to 2023 / M. Adams, P. Katzeff // *Forbes*: website. – URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/> (accessed: 09.11.2024).
720. *Amadeo K.* Current Federal Reserve Interest Rates and Why They Change / K. Amadeo // *The Balance*: website. – URL: <https://www.thebalance.com/current-federal-reserve-interest-rates-4770718> (accessed: 15.05.2023).
721. *Andrews E.L.* Greenspan Concedes Error on Regulation / E.L. Andrews // *New York Times*: website. – 2008. – Oct. 23. – URL: <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html> (accessed: 20.03.2023).
722. Annual average unemployment rates decreased in 6 states in // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – URL: <http://www.bls.gov/opub/ted/2024/annual-average-unemployment-rates-decreased-in-6-states-in-2023.htm> (accessed: 11.05.2024).
723. Annuities // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/annuities> (accessed: 07.10.2024).
724. Annuities // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/annuities> (accessed: 17.10.2023).
725. *Arends W.* Biden Antitrust Enforcers Take Aim at Mergers and Acquisitions / W. Arends, J. Banegas, M. Tobey // *JD Supra*: website. – URL: <https://www.jdsupra.com/legalnews/biden-antitrust-enforcers-take-aim-at-8223350/> (accessed: 19.03.2023).

726. Armantier O. Insurance and portfolio decisions: A wealth effect puzzle : Working Paper / O. Armantier, J. Foncel, N. Treich // [Nicolas Treich personal website]. – 2018. – URL: <http://www.nicolastreich.com/> (accessed: 23.11.2019).
727. Auto Insurance Affordability // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/auto-insurance-affordability> (accessed: 16.12.2023).
728. Auto Insurance. Costs/Expenditures // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/costs-expenditures> (accessed: 03.11.2023).
729. Auto Insurance. High Risk Markets // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/high-risk-markets> (accessed: 18.11.2023).
730. Automobile Financial Responsibility Laws // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/laws> (accessed: 14.05.2024).
731. Bank Assurance Market – Global Industry Assessment & Forecast // Vantage Market Research: website. – URL: <https://www.vantagemarketresearch.com/industry-report/bancassurance-market-1686> (accessed: 10.07.2023).
732. Bank Failures in Brief. Summary 2001 through 2024 // Federal Deposit Insurance Corporation: official website. – URL: <https://www.fdic.gov/bank/historical/bank/> (accessed: 01.07.2024).
733. *Baranoff E.* U.S. and Japan Life Insurers Insolvencies Case Studies – Lessons learned from resolutions / E. Baranoff // The Geneva Association: official website. – URL: <https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdfpublic//ga2015-insurance-resolution.pdf> (accessed: 20.04.2022).
734. *Barry M.* Triple-I : U.S. Insurers Remain Resilient Despite Economic Challenges / M. Barry // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/press-release/triple-i-us-insurers-remain-resilient-despite-economic-challenges-033023> (accessed: 10.06.2024).
735. *Beam A.* Battle over California fire insurance policies intensifies / A. Beam // The Associated Press News: : official website. – 2021. – October 15. – URL: <https://apnews.com/article/wildfires-business-fires-california->

- ad5146fbf3622a864f91ad65de34bb64?utm_source=copy&utm_medium=share (accessed: 19.10.2022).
736. *Benson C. Poverty Rate of Children Higher Than National Rate, Lower for Older Populations / C. Benson // U.S. Census Bureau: official website. – URL: <https://www.census.gov/library/stories/2022/10/poverty-rate-varies-by-age-groups.html> (accessed: 6.10.2022).*
737. *Berger A. Chasing Your Own Tail (Risk) / A. Berger, L.N. Nielsen, D. Villalon // AQR Capital Management: official website. – 2011. – Summer. – URL: <http://prod-upp-image-read.ft.com/3fc578e6-0d2a-11ea-b2d6-9bf4d1957a67> (accessed: 16.02.2023).*
738. *Bulletin 2020-24 // Massachusetts Division of Insurance: official website. – 2020. – July 20. – URL: <https://www.mass.gov/doc/bulletin-2020-24-continued-flexibility-in-compliance-with-regulatory-filing-requirements-issued/download> (accessed: 19.08.2021).*
739. *Bulletin 2020-30 // Massachusetts Division of Insurance: official website. – 2020. – December 29. – URL: <https://www.mass.gov/doc/bulletin-2020-30-continued-flexibility-in-the-administration-of-insurance-during-the-covid-19/download> (accessed: 17.08.2021).*
740. *Cag D. Top 3 Insurtech Hubs in the World: The USA, UK, and Germany / D. Cag // InsurTech Digital: website – 2021. – November. – URL: <https://insurtechdigital.com/insurtech/top-3-insurtech-hubs-world-usa-uk-and-germany> (accessed: 19.04.2022).*
741. *Calculation of the Minimum Capital Requirement // EIOPA: official website. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/solvency-ii-single-rulebook/article-2216_en (accessed: 18.09.2024).*
742. *California Insurance Commissioner Orders FAIR Plan to Offer Increased Commercial Coverage to Businesses // Sierra Sun Times: website. – 2021. – Nov. 20. – URL: <https://goldrushcam.com/sierrasuntimes/index.php/news/local-news/34949-california-insurance-commissioner-orders-fair-plan-to-offer-increased-commercial-coverage-to-businesses> (accessed: 20.03.2022).*
743. *China’s Insurtech ZhongAn raises \$1.5bn in IPO // Intelligent Insurer: website. – 2017. – Sept. 22. – URL: <https://www.intelligentinsurer.com/insurance/china-s-insurtech-zhongan-raises-1-5bn-in-ipo-13247> (accessed: 21.07.2022).*
744. *Chinese Investments in the United States // American Enterprise Institute: official website. – URL: <https://www.aei.org/china-tracker-home/> (accessed: 16.02.2024).*

745. Citizens Policy Count Continues to Climb // Citizens Property Insurance Corporation (Citizens): website. – 2021. – Sept. 22. – URL: <https://www.citizensfla.com/-/20210922-citizens-policy-count-continues-to-climb> (accessed: 24.01.2023).
746. *Clayton J.* Biden: Russia 'exploring' US cyber-attacks / J. Clayton // BBC: website. – 2022. – March 21. – URL: <https://www.bbc.co.uk/news/technology-60829852> (accessed: 25.03.2022).
747. Climate Change: Fuelling Terror and Extremism // START: website. – 2021. – November 2. – URL: <https://www.start.umd.edu/news/climate-change-fueling-terror-and-extremism> (accessed: 26.06.2022).
748. Commissioner's Bulletin B-0035-20 : electronic transactions and signatures on surety bonds // Texas Department of Insurance: official website. – 2020. – August 26. – URL: <https://www.tdi.texas.gov/bulletins/2020/B-0035-20.html> (accessed: 17.08.2021).
749. Concentration // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-financial-data/concentration> (accessed: 14.02.2022).
750. Congressional Reauthorization for the National Flood Insurance Program // FEMA: official website. – URL: <https://www.fema.gov/flood-insurance/rules-legislation/congressional-reauthorization> (accessed: 19.10.2024).
751. Consumer Price Index: 2021 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2022. – January 14. – URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-price-index-2021-in-review.htm> (accessed: 24.01.2022).
752. Consumer Price Index: 2022 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2023. – January 17. – URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-price-index-2022-in-review.htm> (accessed: 01.11.2023).
753. Consumer Price Index: 2023 in review // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2023. – January 19. – URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-price-index-2022-in-review.htm> (accessed: 03.11.2024).
754. Continued optimism in the face of instability : the 2024 Kearney FDI Confidence Index // Kearney: website. – URL: <https://www.kearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index> (accessed: 18.05.2024).
755. *Corry D.* Has the Biden admin impacted the energy insurance business? / D. Corry // PropertyCasualty 360: website. – URL:

- <https://www.propertycasualty360.com/2022/04/15/has-the-biden-admin-impacted-the-energy-insurance-business/> (accessed: 19.04.2022).
756. Cost of a Data Breach Report 2023 // IBM: official website. – URL: <https://www.ibm.com/reports/data-breach> (accessed: 17.04.2024).
757. Country-level digital competitiveness rankings worldwide as of 2021 // Statista: global data and business intelligence platform. – URL: <https://www.statista.com/statistics/1042743/worldwide-digital-competitiveness-rankings-by-country/> (accessed: 22.10.2022).
758. COVID-19 drives interest in life insurance // LIMRA: website. – URL: https://www.limra.com/siteassets/newsroom/help-protect-our-families/2022_covid-drives-li-awareness_infographic.pdf (accessed: 23.09.2022).
759. COVID-19: Claim Guidance // Travelers: website. – URL: <https://www.travelers.com/about-travelers/covid-19-claim-guidance> (accessed: 15.09.2021).
760. COVID-19's Political Risk Impact: World Risk Review Findings // Marsh: website. – 2020. – April 21. – URL: <https://www.marsh.com/uk/services/political-risk/insights/covid-19-political-risk-impact-world-review-findings.html> (accessed: 27.01.2022).
761. *Cox J.* Fed hikes interest rates by 0.75 percentage point for second consecutive time to fight inflation / J. Cox // CNBC: website. – 2022. – July 27. – URL: <https://www.cnbc.com/2022/07/27/fed-decision-july-2022-.html> (accessed: 9.11.2023).
762. *Cox J.* Fed hikes its benchmark interest rate by 0.75 percentage point, the biggest increase since 1994 / J. Cox // CNBC: website. – 2022. – June 15. – URL: <https://www.cnbc.com/2022/06/15/fed-hikes-its-benchmark-interest-rate-by-three-quarters-of-a-point-the-biggest-increase-since-1994.html> (accessed: 25.10.2023).
763. *Crandall-Hollick M.L.* COVID-19 and Direct Payments: Comparison of First and Second Round of “Stimulus Checks” to the Third Round in the American Rescue Plan Act of 2021 (ARPA; P.L. 117-2) / M.L. Crandall-Hollick // CRS Insight: website. – 2021. – March 25. – IN11605. – URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11605> (accessed: 16.05.2021).
764. Credit-based insurance scores: Impacts on consumers of automobile insurance // Federal Trade Commission: official website. – 2007. – July. – URL : <https://www.ftc.gov/reports/credit-based-insurance-scores-impacts-consumers->

- automobile-insurance-report-congress-federal (accessed: 18.12.2021).
765. *Crist C.* U.S. immigrants pay more for health insurance than they get in benefits / C. Crist // Reuters: website. – 2018. – October 10. – URL: <https://www.reuters.com/article/us-health-insurance-immigrants-idUSKCN1MK24B/> (accessed: 17.08.2022).
766. Cuba Sanctions // OFAC: official website. – URL: <https://ofac.treasury.gov/faqs/topic/1541> (accessed: 25.10.2023).
767. Cybersecurity insurance market // Markets and Markets: website. — URL: <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/cyber-insurance-market-47709373.html> (accessed: 17.11.2024).
768. *Darvas Z.* Two crises, two continents: how the labour-market impacts have differed / Z. Darvas // Bruegel: website. – 2023. – March 9. – URL: <https://www.bruegel.org/analysis/two-crises-two-continents-how-labour-market-impacts-have-differed> (accessed: 05.07.2024).
769. *Dawson Th.M.* Federal Pandemic Risk Reinsurance Program: Updated Discussion Draft of Proposed Legislation / Th.M. Dawson // McDermott Will & Emery: website. – 2020. – May 15. – URL: <https://www.mwe.com/insights/federal-pandemic-risk-reinsurance-program-updated-discussion-draft-proposed-legislation-covid/> (accessed: 18.10.2020).
770. December 2021 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2022. – January 28. – URL: https://www.bea.gov/sites/default/files/2022-01/pi1221_hist.pdf (accessed: 24.07.2022)
771. December 2022 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2023. – January 27. – URL: <https://www.bea.gov/news/2023/personal-income-and-outlays-december-2022> (accessed: 16.06.2023)
772. December 2023 Personal Income and Outlays // US. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2024. – January 26. – URL: <https://www.bea.gov/news/2024/personal-income-and-outlays-december-2023> (accessed: 04.11.2024).
773. Deferred Annuity Assets. Archived Graphs // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/graph-archive/96073> (accessed: 19.10.2023).
774. Direct Investment and MNE. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 15.10.2023).

775. Direct Investment by Country and Industry, 2018 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/news/2019/direct-investment-country-and-industry-2018> (accessed: 21.01.2024).
776. Direct Investment by Country and Industry, 2022 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/news/2023/direct-investment-country-and-industry-2022> (accessed: 11.12.2023).
777. Earthquake Insurance // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/earthquake-insurance> (accessed: 09.11.2023).
778. Emerging risks initiative : Major trends and emerging risk radar : April 2018 Update // CRO Forum: website. – URL: https://www.thecroforum.org/wp-content/uploads/2018/05/CRO-ERI_Emerging-Risk-RadarTrends_Apr2018_FINAL.pdf (accessed: 15.06.2021).
779. EO 14008: Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad (2021) // U.S. Department of Energy: official website. – 2021. – January 27. – URL: <https://www.energy.gov/nepa/articles/eo-14008-tackling-climate-crisis-home-and-abroad-2021> (accessed: 20.02.2021).
780. EU-U.S. Dialogue Project: The Way Forward, Objectives and Initiatives for the Future // U.S. Department of the Treasury: official website. – 2012. – December. – URL: https://home.treasury.gov/system/files/311/eu_us_dialogue_wayforward_2012_1.pdf (accessed: 17.10.2018).
781. EU-U.S. Insurance Project : Innovation and Technology Workstream // National Association of Insurance Commissioners: official website. – 2023. – June. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/government-affairs-eu-us-insurance-dialogue-project-ws3-innovation-and-technology-summary-report-june-2023.pdf> (accessed: 19.06.2024).
782. EU-U.S. Insurance Project. The Way Forward : 2014 Update // European Insurance and Occupational Pensions Authority: official website. – 2014. – July. – URL: https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Events/Updated_Way_Forward_document.pdf (accessed: 01.07.2024).

783. *Evans S.* Chubb proposes parametric risk transfer solution for pandemics / S. Evans // Artemis: website. – 2020. – July 9. – URL: <https://www.artemis.bm/news/chubb-proposes-parametric-risk-transfer-solution-for-pandemics/> (accessed: 26.10.2020).
784. Excess mortality during the Coronavirus pandemic (COVID-19) / Ch. Giattino, H. Ritchie, E. Ortiz-Ospina [et al.] // Our World in Data: website. – URL: <https://ourworldindata.org/excess-mortality-covid> (accessed: 27.10.2023).
785. Facts + Statistics: Industry Overview // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-industry-overview> (accessed: 23.04.2023).
786. Facts + Statistics: Life Insurance // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-life-insurance> (accessed: 07.10.2024).
787. FDI in Figures // OECD: official website. – URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2023.pdf> (accessed: 10.06.2023).
788. Financial Development Index Database // IMF Data Portal: website. – URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (accessed: 17.01.2023).
789. Financial Outflow Transactions Without Current-Cost Adjustment. Balance of Payments and Direct Investment Position Data // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 14.05.2023)
790. Financial Sector Assessment program // IMF: official website. – URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/financial-sector-assessment-program-FSAP> (accessed: 14.01.2024).
791. First Joint Committee Meeting Under the Bilateral Agreement Between the United States of America and the United Kingdom on Prudential Measures Regarding Insurance and Reinsurance // Gov.uk: official website. – 2021. – March 30. – URL: <https://www.gov.uk/government/publications/joint-statement-uk-us-covered-agreement-joint-committee/first-joint-committee-meeting-under-the-bilateral-agreement-between-the-united-states-of-america-and-the-united-kingdom-on-prudential-measures-regardi> (accessed: 28.06.2024).

792. Flood Insurance // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/flood-insurance> (accessed: 28.06.2024).
793. Flood Insurance // U.S. Department of Homeland Security: official website. – URL: <https://www.fema.gov/flood-insurance> (accessed: 10.05.2024).
794. Flynn J. 20+ interesting U.S. insurance industry statistics [2023]: insurance facts, margins and more // Zippia: website. – 2023. – March 23. – URL: <https://www.zippia.com/advice/insurance-industry-statistics> (accessed: 14.09.2023).
795. *Fong J.* Global Cybercrime Report: Which Countries Are Most at Risk in 2020? // SEON: website. — URL: <https://seon.io/resources/global-cybercrime-report/> (accessed: 15.10.2022).
796. Foreign Direct Investment in the U.S., Financial Inflow Transactions Without Current-Cost Adjustment // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 10.09.2024).
797. Foreign Direct Investment in the U.S., Foreign Direct Investment Position in the United States on a Historical-Cost Basis // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: https://apps.bea.gov/iTable/?ReqID=2&step=1&_gl=1*1gb0g16*_ga*NjM5ODgyMjk1LjE3Mjg3NTI2NzE.*_ga_J4698JNNFT*MTcyOTMyNjIzOC4yLjEuMTcyOTMyNjI3Ni4yMi4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwi3RlcHMiOlslLDIsMyw0LDUsNywxMCwxMF0sImRhdGEiOltbIIN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjIiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MiIsIjEiXSxbIIN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIIN0ZXAzUHJvbXB0NCIsIjIyIi0sWyJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Ii0sWyJTdGVwNVByb21wdDYiLCIxiI0sWyJTdGVwN1Byb21wdGsiLFI5NjgiLCI2NiIsIjY1IiwuNjEiLCI2MCIsljU4IiwuNTYiLCI1NSIsIjUyIiwuNDkiLCI0OCIsIjQzIiwuNDkiLCI0MSIsIjQwIiwuMzkiLCIzOCIsIjM3IiwuMzYiLCIzNSIsIjM0IiwuMzMtIiwuMzkiLCIzMiIsIjEiXV0sWyJTdGVwOFByb21wdDIBIixbIjUyIi1dLFsiU3RlcDhQcm9tcHQxMEEiLFsiMSJdXV19 (accessed: 19.10.2024).
798. Foreign Direct Investment in the United States, Financial Inflow Transactions Without Current-Cost Adjustment // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1> (accessed: 03.11.2022).
799. Fortune 500 Full List 2024 // 50 pros: website. – URL: <https://www.50pros.com/fortune500> (accessed: 12.06.2024).

800. GDP (current US\$) – United States // International Monetary Fund: official website. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name_desc=false (accessed: 01.11.2024).
801. GDP (current US\$) – United States // World Bank Group: official website. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?view=chart&locations=US> (accessed: 09.11.2024).
802. GDP by Industry // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/itable/gdp-by-industry> (accessed: 15.03.2024).
803. Global Catastrophes // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/major-catastrophes/world> (accessed: 25.10.2024).
804. Global insurance M&A drops sharply in first half of 2023 // Clyde & Co: website. – 2023. – August 14. – URL: <https://www.clydeco.com/en/about/news/2023/08/global-insurance-m-a-drops-sharply-in-first-half-o> (accessed: 21.10.2023).
805. Global Reinsurance Market Research Report 2022 // Industry Research: website. – 2022. – September 6. – URL: <https://www.industryresearch.biz/global-reinsurance-market-21624782> (accessed: 08.10.2022).
806. Global risk leaders, but also global citizens // AIG: website. – URL: <https://www.aig.com/about-us> (accessed: 26.06.2024).
807. *Global Systemically Important Insurers* // NAIC: website. – URL: http://www.naic.org/cipr_topics/topic_global_sys_insurers.htm (accessed: 18.08.2022).
808. *Greenwald J.* Insurance industry most frequent focus of ransomware: Report / J. Greenwald // Business Insurance: website. – 2021. – August 4. – URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20210804/NEWS06/912343676/Insurance-industry-most-frequent-focus-of-ransomware-Report> (accessed: 16.04.2022).
809. Gross domestic product // OECD: official website. – URL: <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm#indicator-chart> (accessed: 3.11.2023).
810. Gross domestic product 2023, PPP // World bank: official website. – URL: https://datacatalogfiles.worldbank.org/ddh-published/0038129/DR0046438/GDP_PPP.pdf?versionId=2024-07-01T12:42:31.4736462Z (accessed: 04.11.2024).

811. Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2021 (Second Estimate). // US. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2022. – February 24. – URL: <https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2021-second-estimate> (accessed: 27.02.2022).
812. Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2023 (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits // US. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2024. – March 28. – URL: <https://www.bea.gov/news/2024/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2023-third-estimate-gdp-industry-and> (accessed: 01.11.2024).
813. Gross Domestic Product: Implicit Price Deflator / U.S. Bureau of Economic Analysis // FRED: website. – URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPDEF> (accessed: 01.11.2024).
814. Gross domestic spending on R&D // OECD: official website. – URL: <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm> (accessed: 14.03.2023).
815. Group Capital Calculation // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/group-capital-calculation> (accessed: 15.05.2024).
816. *Grzadkowska A.* Biden's policies could influence the global insurance industry in more ways than one / A. Grzadkowska // Insurance Business: website. – 2020. – November 11. – URL: <https://www.insurancebusinessmag.com/uk/news/columns/bidens-policies-could-influence-the-global-insurance-industry-in-more-ways-than-one-238764.aspx> (accessed: 20.11.2020).
817. *Harrington J.S.* Will insurance respond to the risks from sanctions? / J.S. Harrington // PropertyCasualty 360: website. – 2022. – March 15. – URL: <https://www.propertycasualty360.com/2022/03/15/suddenly-off-limits-414-219096/> (accessed: 15.03.2022).
818. *Hatler P.R.* US Federal Business Interruption Legislation Update: Federally Funded or Private/Public Partnership? / P.R. Hatler, C.R. Brandon, K. Mihocik // Squire Patton Briggs: website. – 2020. – May 29. – URL: <https://www.lexology.com/library/document.ashx?g=b6769e1c-7b59-4c3e-a4af-9274294ff797> (accessed: 26.10.2020).
819. *Hay L.J.* Solvency II: Issues for the U.S. Insurance Market / L.J. Hay // KPMG: website. – URL:

- https://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/briefing/Documents/KPMG_Insurance%20Briefine (accessed: 15.02.2023).
820. Health Insurance Coverage in the United States: 2020 // U.S. Census Bureau: official website. – URL: <https://www.census.gov/library/publications/2021/demo/p60-274.html> (accessed: 18.10.2022).
821. Health Insurance Coverage in the United States: 2022 // U.S. Census Bureau: official website. – URL: <https://www.census.gov/library/publications/2023/demo/p60-281.html> (accessed: 16.11.2023).
822. *Henderson L.* The Role of Insurance in Building Resilience / L. Henderson // AON: website. – URL: https://www.aon.com/reinsurance/gimo/20180911-gimo-protection-gap?utm_source=slipcase&utm_medium=affiliate&utm_campaign=slipcase (accessed: 12.09.2023).
823. Herfindahl-Hirschman Index // U.S. Department of Justice: official website. – URL: <https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index> (accessed: 22.02.2022).
824. Historical Debt Outstanding // Fiscal Data: official website. – URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/historical-debt-outstanding/historical-debt-outstanding> (accessed: 21.11.2023).
825. Ho awarded grant to study effects of migration on life expectancy // Penn State Social Science Research Institute: website. – 2023. – January 19. – URL: <https://ssri.psu.edu/news/ho-awarded-grant-study-effects-migration-life-expectancy> (accessed: 18.12.2023).
826. Homeowners Insurance. Claims // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/homeowners/claims> (accessed: 14.12.2023).
827. How much has the US government spent this year? // Fiscal Data: official website. – URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/federal-spending/> (accessed: 16.02.2024).
828. Hurricane. Report 2022 // CoreLogic: website. – URL: https://www.corelogic.com/wp-content/uploads/sites/4/2022/06/CLHurricane-Report2022.pdf?utm_source=pardot&utm_medium=email&utm_campaign=7015f000000dRIDAAU (accessed: 21.11.2023).

829. Hurricanes // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/natural-catastrophes-by-peril/hurricanes> (accessed: 08.11.2024).
830. *Iacurci G.* ‘Ugly times’ are pushing record annuity sales. Here’s what you need to know before you buy / G. Iacurci // CNBC: website. – 2022. – October 26. – URL: <https://www.cnbc.com/2022/10/26/ugly-times-are-pushing-record-annuity-sales-what-buyers-should-know.html> (accessed: 10.12.2022).
831. Immigration and Social Security // American Academy of Actuaries: website. – 2020. – November. – URL: https://www.actuary.org/sites/default/files/2020-12/Immigration_Soc_Sec.pdf (accessed: 10.11.2023).
832. Imports of Goods by Principal End-Use Category // Census Bureau : official website. – URL: <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/SAIMP.pdf> (accessed: 31.10.2023).
833. In 2021, the government spent \$6.82 trillion // USAspending.gov: official website. – URL: <https://datalab.usaspending.gov/americas-finance-guide/spending/> (accessed: 14.03.2022).
834. Industry (including construction), value added (% of GDP) – United States // World Bank Group: official website. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.TOTL.ZS?view=chart&locations=US> (accessed: 09.11.2024).
835. Inflation, Catastrophes, and Geopolitical Risks Weigh on 2022 P&C Industry Results, New Triple-I/Milliman Report Shows // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/press-release/inflation-catastrophes-and-geopolitical-risks-weigh-on-2022-pc-industry-results-new-triple-i-milliman-report-shows-020723> (accessed: 15.03.2023).
836. Insurance 2022 – the year ahead // Clyde & Co: website. – URL: <https://online.flippingbook.com/view/251874687/46/> (accessed: 12.04.2023).
837. Insurance 2023 – the year ahead // Clyde & Co: website. – URL: <https://online.flippingbook.com/view/913789930/47/> (accessed: 05.03.2024).
838. Insurance Brokers & Agencies in the US – Number of Businesses // IbisWorld: website. – URL: <https://www.ibisworld.com/industry-statistics/number-of-businesses/insurance-brokers-agencies-united-states/> (accessed: 10.02.2024).

839. Insurance Handbook // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/insurance-handbook/brief-history> (accessed: 22.05.2022).
840. Insurance holding company system model regulation with reporting forms and instructions // NAIC: official website. – URL: https://content.naic.org/sites/default/files/mo450_0.pdf (accessed: 26.07.2023).
841. Insurance Indicators // OECD.Stat: official website. — URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND#> (accessed: 23.03.2023).
842. Insurance Markets in Figures // OECD: official website. – URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Insurance-Markets-in-Figures-2021.pdf> (accessed: 11.07.2022).
843. Insurance Regulation: Background and Issues // CRS: website. – URL: <https://www.everycrsreport.com/reports/IB10106.html> (accessed: 18.01.2023).
844. Insurer of Last Resort, Citizens Adds Nearly 205,000 Policies Since 2020 // CBS News: website. – 2021. – November 10. – URL: <https://www.cbsnews.com/miami/news/insurer-of-last-resort-citizens-adds-nearly-205000-policies-since-2020/> (accessed: 15.03.22).
845. Insurers expected to be resilient through pandemic, global recession // S&P Global: website. – 2020. – March 16. – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/insurers-expected-to-be-resilient-through-pandemic-global-recession-57600917> (accessed: 17.05.2024).
846. Insurers get to grips with evolving net zero standards // S&P Global: website. – 2023. – October 26. – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/insurers-get-to-grips-with-evolving-net-zero-standards> (accessed: 27.10.2023).
847. International Health Care System Profiles: USA / R. Tikkanen, R. Osborn, E. Mossialos [et al.] // The Commonwealth Fund: official website. – URL: <https://www.commonwealthfund.org/international-health-policy-center/countries/united-states> (accessed: 19.08.2022).
848. International relations and equivalence // EIOPA: official website. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/international-relations-and-equivalence_en (accessed: 22.06.2024).

849. Internationally Active Insurance Group // NAIC: official website. – 2023. – December 22. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/internationally-active-insurance-group-iaig> (accessed: 28.12.2023).
850. *Johansmeyer Th.* How 2020 protests changed insurance forever / Th. Johansmeyer // World Economic Forum: official website. – 2021. – February 22. – URL: <https://www.weforum.org/agenda/2021/02/2020-protests-changed-insurance-forever/> (accessed: 28.09.2021).
851. Joint Statement on the U.S.-EU Joint Financial Regulatory Forum // U.S. Department of the Treasury: official website. – 2021. – March 29. – URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0084> (accessed: 10.02.2022).
852. Joint Statement on U.S.-UK Financial Regulatory Working Group Meeting // U.S. Department of the Treasury: official website. – 2021. – May 24. – URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0197> (accessed: 10.02.2022).
853. Joint Statement on UK-U.S. Financial Regulatory Working Group Meeting // U.S. Department of the Treasury: official website. – 2020. – October 22. – URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1160> (accessed: 10.02.2022).
854. *Kamel D.* UAE's Pure Health invests \$500m in US healthcare firm Ardent / D. Kamel // The National: website. – 2022. – September 4. – URL: <https://www.thenationalnews.com/business/economy/2022/09/04/uacs-pure-health-invests-500m-in-us-healthcare-firm-ardent/> (accessed: 15.09.2022)
855. *Kemp S.* Digital 2022: the United States of America / S. Kemp // DATAREPORTAL: website. – 2022. – February 9. – URL: <https://datareportal.com/reports/digital-2022-united-states-of-america> (accessed: 15.07.2023).
856. *Kennen J.* Joe Biden's Never-Ending Campaign to Build on Obamacare / J. Kennen // Politico: website. – 2022. – March 23. – URL: <https://www.politico.com/news/agenda/2022/03/23/bidencare-unfinished-agenda-obamacare-campaign-00019272> (accessed: 03.04.2022).
857. *Klein N.* New national security regulations subject more insurance sector transactions to CFIUS review / N. Klein // Dla Piper: website. – 2020. – August 19. – URL: <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/08/new-national-security-regs-insurance-cfius/> (accessed: 18.07.2021).

858. *Knobler M.* Biden tax plan alters M&A outlook / M. Knobler, W. Skinner // International Tax Review: website. – 2021. – August 16. – URL: <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1t35swh8l5r5r/biden-tax-plan-alters-mampa-outlook> (accessed: 12.09.2021).
859. *Kollewe J.* Lloyd's moves to cancel insurance cover of Russian firms hit by sanctions / J. Kollewe // The Guardian: website. – 2022. – March 24. – URL: <https://www.theguardian.com/business/2022/mar/24/ukraine-war-will-present-major-insurance-claims-warns-lloyds-of-london> (accessed: 28.04.2022).
860. *Langton J.* Barriers stymie North American banks from expanding insurance distribution / J. Langton // Investment Executive: website. – URL: <https://www.investmentexecutive.com/news/industry-news/barriers-stymie-north-american-banks-from-expanding-insurance-distribution/> (accessed: 14.01.2024).
861. Leading Companies // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/world-insurance-markets/leading-companies> (accessed: 18.09.2024).
862. *Lerner M.* Insurance sector M&A activity up in 2021 / M. Lerner // Insurance Business: website. – 2022. – February 14. – URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20220214/NEWS06/912347890/Insurance-sector-M&A-activity-up-in-2021,-Clyde-&-Co> (accessed: 17.03.2022).
863. Life and Fraternal Insurance Industry. 2021 Top 25 Groups and Companies by Countrywide Premium // NAIC: official website. – URL: https://content.naic.org/sites/default/files/web_market_share_life_fraternal.pdf (accessed: 12.08.2022).
864. Life Insurance Distribution // Insurance Information Institute: official website. – 2023. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/life> (accessed: 24.11.2013).
865. Life/Annuity Insurance Benefits and Claims, 2018-2022 // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/table-archive/22403> (accessed: 21.03.2024).
866. Life/Annuity Insurers Direct Premiums Written and Annuity Considerations By State, 2021 // Insurance information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/life-annuity-financial-data/premiums-by-line> (accessed: 10.06.2022).

867. Life/Fraternal Market Share Report // NAIC: official website. – 2023. – March 1. – URL: <https://content.naic.org/article/naic-releases-2022-market-share-data> (accessed: 19.04.2023).
868. *Liskov R.* Joe Biden: Not Just President but Super-Superintendent of Insurance? / R. Liskov // JD Supra: website. – 2021. – January 29. – URL: <https://www.jdsupra.com/legalnews/joe-biden-not-just-president-but-super-5443432/> (accessed: 10.11.2021)
869. *Luhby T.* Here’s why it would be even harder now to kill Obamacare / T. Luhby // CNN: website. – 2023. – December 7. – URL: <https://www.cnn.com/2023/12/07/politics/obamacare-affordable-care-act-repeal/index.html> / (accessed: 08.12.2023).
870. *Lyons G.L.* Regulation Of Financial Institutions M&A in the United States / G.L. Lyons, C. Lascelles, N. Potter // Lexology: website. – 2022. – January 6. – URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=4a7a45be-9d3e-4c41-b750-d80bd2672e75> (accessed: 28.02.2023).
871. M&A in the United States // Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances: website. – URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/united-states-ma-statistics/> (accessed: 17.09.2023).
872. M&A Statistics by Industries // IMAA: website. – URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-industries/> (accessed: 19.02.2021).
873. *Macola I.G.* Lloyd’s of London prepares to fight over picking the tab up for \$10bn Russian-seized planes / I.G. Macola // City A.M.: website. – 2022. – May 2. – URL: <https://www.cityam.com/lloyds-of-london-prepares-to-fight-over-picking-the-tab-up-for-10bn-russian-seized-planes/> (accessed: 03.05.2022).
874. Mario Gabelli Sees Horizontal, Vertical M&A Environment // Bloomberg: website. – 2022. – March 3. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/videos/2022-03-03/mario-gabelli-sees-horizontal-vertical-m-a-environment-video> (accessed: 05.03.2022).
875. *Martin Ch.* Hackers are tackling the remote workers who keep your lights on / Ch. Martin, Jr.G. Freitas // Bloomberg: website. – 2020. – July 30. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-30/hackers-are-targeting-the-remote-workers-who-keep-your-lights-on> (accessed: 17.08.2023).

876. *Martin F.M.* Prices, Wages and Workers: The Recent U.S. Inflation Experience / F.M. Martin, D.C. Wheelock // Federal Reserve Bank of St. Louis: official website. – URL: <https://www.stlouisfed.org/annual-report/2023/essay> (accessed: 17.10.2024).
877. *Martin M.* Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal: A New No. 1: Financial Giants Unite / M. Martin // The New York Times: website. – 1998. – April 7. – URL: <https://www.nytimes.com/1998/04/07/news/citicorp-and-travelers-plan-to-merge-in-record-70-billion-deal-a-new-no.html> (accessed: 22.01.2022).
878. *McBride J.* What's Next for the Trans-Pacific Partnership (TPP)? / J. McBride, A. Chatzky, A. Siripurapu // Council on Foreign Relations: official website. – 2021. September 20. – URL: <https://www.cfr.org/backgrounder/what-trans-pacific-partnership-tpp> (accessed: 04.10.2022).
879. Medical Loss Ratio Data and System Resources // Centers for Medicare & Medicaid Services: website. – URL: <https://www.cms.gov/marketplace/resources/data/medical-loss-ratio-data-systems-resources> (accessed: 16.10.2023).
880. Mercury General Corporation (and Operating Subsidiaries) // Fitch Ratings: website. – 2021. December 9. – URL: <https://www.fitchratings.com/research/insurance/mercury-general-corporation-09-12-2021> (accessed: 10.05.2024).
881. Mercury Insurance Continues to Transform Technology and Innovation Practice with Industry Leading Talent // PR Newswire: website. – 2023. – September 13. – URL: <https://www.prnewswire.com/news-releases/mercury-insurance-continues-to-transform-technology-and-innovation-practice-with-industry-leading-talent-301926175.html> (accessed: 15.05.2024).
882. *Miglani J.* The US Inflation Outlook, 2023 / J. Miglani // Forrester: website. – 2023. – February 8. – URL: <https://www.forrester.com/blogs/the-us-inflation-outlook-2023/> (accessed: 10.02.2023).
883. *Mooney A.* Spotlight on Sensitive Personal Data as Foreign Investment Rules Take Force / A. Mooney // McDermott Will & Emery: website. – 2020. – February 18. – URL: <https://www.mwe.com/insights/spotlight-on-sensitive-personal-data-as-foreign-investment-rules-take-force/> (accessed: 03.04.2023).
884. *Morgan S.* Cybercrime to Cost the World \$10.5 Trillion Annually By 2025 / S. Morgan // Cybercrime Magazine: website. – 2020. – November 13. – URL:

- <https://cybersecurityventures.com/hackerpocalypse-cybercrime-report-2016/> (accessed: 10.12.2020).
885. *Motamedi M.* Iran's insurance industry braces for impact of US sanctions / M. Motamedi // *Al-Monitor*: website. – URL: <https://www.al-monitor.com/pulse/originals/2018/06/iran-jcpoa-nuclear-deal-us-withdrawal-insurance-sector-hit.html> (accessed: 28.10.2023).
886. Net investment income of American International Group (AIG) from 2008 to 2023 // *Statista*: website. – 2023. – November 1. – URL: <https://www.statista.com/statistics/209526/net-investment-income-of-aig/> (accessed: 12.12.2023).
887. Net Premiums Written, Property/Casualty and Life/Annuity Insurance, 2013–2022 // *Insurance Information Institute*: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/premiums> (accessed: 01.05.2023).
888. New Foreign Direct Investment in the United States, 2021 // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – 2022. – July 6. – URL: <https://www.bea.gov/news/2022/new-foreign-direct-investment-united-states-2021> (accessed: 12.08.2022).
889. NJ Department of Banking & Insurance Launches Remote Licensing Exams for Insurance Producers & Public Adjusters // *New Jersey Department of Banking and Insurance*: official website. – 2020. – September 11. – URL: <https://www.state.nj.us/dobi/pressreleases/pr200911.html> (accessed: 05.09.2021).
890. *Norris F.* An Industry's Failure to Verify, After Trusting / F. Norris // *New York Times*: website. – 2012. – March 8. – URL: <https://www.nytimes.com/2012/03/09/business/mbia-and-an-industrys-failure-to-trust-but-verify.html> (accessed: 03.03.2024).
891. North America Bancassurance Market Report by Product (Life Bancassurance, Non-Life Bancassurance), Bancassurance Models (Pure Distributor, Exclusive Partnership, Financial Holding, Joint Venture), and Country 2024-2032 // *IMARC Group*: website. – URL: <https://www.imarcgroup.com/north-america-bancassurance-market> (accessed: 12.01.2024).
892. Number of people without health insurance in the United States from 1997 to 2022 // *Statista*: website. – URL: <https://www.statista.com/statistics/200955/americans-without-health-insurance/> (accessed: 16.10.2023).

893. Old Age, Disability, and Survivors // SSA: official website. – URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/2018-2019/americas/united-states.pdf> (accessed: 15.02.2023).
894. Old-age dependency ratio (indicator) // OECD: official website. – URL: <https://data.oecd.org/pop/old-age-dependency-ratio.htm#indicator-chart> (accessed: 19.02.2022).
895. *Olick D.* FEMA overhauls the National Flood Insurance Program for climate change / D. Olick // CNBC: website. – 2021. – August 18. – URL: <https://www.cnbc.com/2021/08/17/fema-overhauls-national-flood-insurance-program-for-climate-change.html> (accessed: 12.03.2023).
896. Open Market Operations // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. – URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (accessed: 26.01.2022).
897. Our Focus: Our Members and our Mission // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/about> (accessed: 18.05.2023).
898. Outlook on the Bancassurance Global Market to 2026 – Impact Analysis of COVID-19 // GlobeNewswire: website. – 2021. – February 19. – URL: <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2021/02/19/2178786/28124/en/Outlook-on-the-Bancassurance-Global-Market-to-2026-Impact-Analysis-of-COVID-19.html> (accessed: 21.05.2024).
899. Own Risk and Solvency Assessment // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/own-risk-and-solvency-assessment-orsa> (accessed: 14.03.2024).
900. *Palatty N.J.* 130+ Data Breach Statistics 2024 – The Complete Look / N.J. Palatty // Astra IT: website. – 2023. – December 22. – URL: <https://www.getastra.com/blog/security-audit/data-breach-statistics/> (accessed: 14.01.2024).
901. Pandemics and COVID-19 // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/pandemics-and-covid-19> (accessed: 27.09.2020).
902. *Parrish J.* Ambac: Finally Shaking Off the great financial crisis / J. Parrish // Seeking Alpha: website. – 2024. – March 27. – URL: <https://seekingalpha.com/article/4680819-ambac-finally-shaking-off-the-great-financial-crisis> (accessed: 18.06.2024).
903. Percentage of people without health insurance in the United States from 1997 to 2022 //

- Statista: website. – URL: <https://www.statista.com/statistics/200957/percentage-of-americans-without-health-insurance/> (accessed: 18.08.2023).
904. *Pesek W.* Japan Post's zombie privatization is warning to Shinzo Abe / W. Pesek // Nikkei Asia: website. – 2020. – February 17. – URL: <https://asia.nikkei.com/Opinion/Japan-Post-s-zombie-privatization-is-warning-to-Shinzo-Abe> (accessed: 20.12.2020).
905. Political Risk Map 2021 // Marsh: website. – 2021. URL: <https://www.marsh.com/ph/services/political-risk/insights/political-risk-map-2021.html> (accessed: 15.02.2022).
906. *Pollak J.B.* Trump's 5 Principles for Repealing and Replacing Obamacare / J.B. Pollak // Breitbart News Network: website. – 2017. – February 28. – URL: http://www.breitbart.com/big-government/2017/02/28/obamacare-trump-outlines-5-principles/?utm_source=facebook&utm_medium=social (accessed: 12.04.2020).
907. *Pounder M.* Sanctions and their effect on international payments for insurers / M. Pounder // ITIJ: website. – 2022. – May 3. – URL: <https://www.itij.com/latest/long-read/sanctions-and-their-effect-international-payments-insurers> (accessed: 07.05.2022).
908. Poverty Rates by Age: 1959 to 2020 // Current Population Survey, 1960 to 2021 Annual Social and Economic Supplements (CPS ASEC) / U.S. Census Bureau: official website. – 2021. – URL: <https://www.census.gov/content/dam/Census/library/visualizations/2021/demo/p60-273/Figure11.pdf> (accessed: 18.05.2022).
909. Premium Taxes by State // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/premium-taxes-by-state> (accessed: 18.10.2024).
910. ProAssurance Reports Fourth Quarter and Full Year 2008 Results // Proassurance: website. – URL: <https://investor.proassurance.com/news-presentation-materials/press-releases/news-details/2009/ProAssurance-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2008-Results/default.aspx> (accessed: 03.03.2024).
911. Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2022. – February 15. – URL: <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-price-index-2021-in-review.htm> (accessed: 23.02.2022).

912. Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2024. – February 16. – URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/ppi_02162024.pdf (accessed: 09.11.2024).
913. Producer Price Index News Release summary // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2023. – January. – URL: <https://www.bls.gov/ppi/detailed-report/ppi-detailed-report-january-2023.pdf> (accessed: 01.11.2023).
914. Property/Casualty Insurance Distribution // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/distribution/property-casualty> (accessed: 24.11.2013).
915. Property/Casualty Insurance. Premiums // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/premiums> (accessed: 24.11.2023).
916. Public and Private Sector Relationships in Long-term Care and Healthcare Insurance // OECD: official website. – URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Public-and-Private-Sector-Relationships-in-Long-term-Care-and-Healthcare-Insurance.pdf> (accessed: 11.07.2022).
917. *Ramkumar A.* The SPAC Ship is Sinking. Investors Want Their Money Back / A. Ramkumar // Wall Street Journal: website. – 2022. – January 21. – URL: <https://www.wsj.com/articles/the-spac-ship-is-sinking-investors-want-their-money-back-11642761012> (accessed: 23.01.2022).
918. Register of Internationally Active Insurance Groups based on information publicly disclosed by group-wide supervisors // IAIS: official website. – URL: <https://www.iaisweb.org/uploads/2022/07/Register-of-Internationally-Active-Insurance-Groups-IAIGs.pdf> (accessed: 19.04.2023).
919. Regulation // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/commercial-insurance/how-it-functions/regulation> (accessed: 17.09.2023).
920. Reinsurance // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/reinsurance> (accessed: 12.12.2023).
921. Reinsurance Market by Distribution Channel, End-User & Region – Forecast 2022–2032 // FMI: website. – URL: <https://www.futuremarketinsights.com/reports/reinsurance-market> (accessed: 19.01.2024).

922. Reinsurance Underwriting Review. A Financial Review of U.S. Reinsurers. 2022 Industry Results // Reinsurance Association of America: website. — URL: https://www.reinsurance.org/RAA/Industry_Data_Center/Reinsurance_Underwriting_Review/Reinsurance_Underwriting_Review.html (accessed 27.10.2023).
923. Report on Consolidation in the Financial Sector. Group of Ten. 2011 // International Monetary Fund: official website. — URL: <https://www.imf.org/external/np/g10/2001/01/eng/pdf/file1.pdf> (accessed: 19.02.2023).
924. Reserve Requirements of Depository Institutions // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. — URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2020/12/11/2020-27083/reserve-requirements-of-depository-institutions> (accessed: 26.01.2022).
925. Risk-based Capital // NAIC: official website. — URL: <https://content.naic.org/ciprtopics/topicriskbasedcapital.htm> (accessed: 03.02.2024).
926. *Rossiter S.* Risk-based Supervisory Framework Template for Insurance Companies / S. Rossiter // US Agency for International Development: official website. — URL: http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnadx425.pdf (accessed: 17.09.2023).
927. Russian State-Sponsored and Criminal Cyber Threats to Critical Infrastructure // America's Cyber Defense Agency: official website. — 2022. — May 9. — URL: <https://www.cisa.gov/uscert/ncas/alerts/aa22-110a> (accessed: 19.07.2022).
928. School expenditure in public and private institutions in the United States from 1970 to 2020 // Statista: website. — URL: <https://www.statista.com/statistics/184086/school-expenditures-for-public-and-private-institutions/> (accessed: 17.06.2022).
929. *Scott D.* The Trump presidency is over, and Obamacare is still alive / D. Scott // Vox: website. — 2021. — January 20. — URL: <https://www.vox.com/policy-and-politics/22238505/donald-trump-obamacare-joe-biden> (accessed: 25.07.2021).
930. *Sekhon V.* Emerging trends in U.S. Mergers and Acquisitions / V. Sekhon // Wolters Kluwer: website. — URL: <https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/2022-trends-in-us-mergers-and-acquisitions> (accessed: 23.03.2022).
931. Settlement Agreement between the U.S. Department of the Treasury's Office of Foreign Assets Control and Generali Global Assistance, Inc. // U.S. Department of the Treasury: official website. — 2020. — January 10. — URL: https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions/20201001_33 (accessed: 28.07.2022).

932. *Shawn D.* Trump Helps Health Insurers Swell Their Profits / Shawn D. // Sludge: website. – 2020. – May 1. – URL: <https://www.readsludge.com/2020/05/01/trump-helps-health-insurers-swell-their-profits/> (accessed: 19.02.2022).
933. *Simpson A.G.* Treasury Erases 'Too-Big-to-Fail' Label on Prudential' / A.G. Simpson // Insurance Journal: website. – 2018. – October 18. – URL: <https://www.insurancejournal.com/news/national/2018/10/18/504916.htm> (accessed: 20.11.2019).
934. *Smith I.* Swiss Re pushed to loss as reinsurers count cost of Ukraine war / I. Smith // Financial Times: website. – 2022. – May 5. – URL: <https://www.ft.com/content/eccab9f3-9045-4347-a0e2-c4092f7600a4> (accessed: 06.05.2022).
935. *Smith I.* Ukraine fallout will extend long rally in commercial insurance prices / I. Smith // Financial Times: website. – 2022. – May 2. – URL: <https://www.ft.com/content/c3fbbe55-618b-48e4-8dc2-97181ce8b74b> (accessed: 18.05.2022).
936. *Smith J.G.* Beware the 'Dirty 5' when defending fleets against nuclear verdicts / J.G. Smith // TruckNews.com: website. – 2022. – February 11. – URL: <https://www.trucknews.com/business-management/beware-the-dirty-5-when-defending-fleets-against-nuclear-verdicts/1003157032/> (accessed: 15.11.2022).
937. Soft Landing Headwinds and Rebound // Insurance Information Institute: official website. — 2021. – URL: <https://economics.iii.org/pdfs/TripleIOutlook-2021-Q4.pdf> (accessed: 17.05.2022).
938. Social Security Fact Sheet // SSA: official website. – URL: <https://www.ssa.gov/news/press/factsheets/basicfact-alt.pdf> (accessed: 16.01.2023).
939. Social spending // OECD: official website. – URL: <https://data.oecd.org/social-exp/social-spending.htm> (accessed: 3.11.2023).
940. Solvency modernization initiative Roadmap // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/committeesexisftfsmiroadmap120831.pdf> (accessed: 14.07.2022).
941. Sources of FDI in the United States // International Trade Administration: official website. – URL: <https://www.trade.gov/data-visualization/sources-fdi-united-states> (accessed: 06.07.2022).

942. *Soussan G.* Insurance sector needs to take care over sanctions / G. Soussan, D. Lorello // Insurance Day. – 2008. – Issue 2740. – URL: <https://www.stepto.com/images/content/2/2/v1/2237/3650.pdf> (accessed: 14.03.2023).
943. Special Announcement: Claims Service During COVID-19 // Farmers Insurance: website. – URL: <https://www.farmers.com/claims/technology/> (accessed: 12.09.2021).
944. Spotlight on: Flood Insurance // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/article/spotlight-on-flood-insurance> (accessed: 14.03.2022).
945. State Farm announces 2023 financial results // State Farm: website. – 2024. – February 29. – URL: <https://newsroom.statefarm.com/2023-financial-results/> (accessed: 23.05.2024).
946. Summary of Economic Projections // Board of Governors of the Federal Reserve System: official website. – 2021. – December 15. – URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcproptabl20211215.pdf> (accessed: 26.01.2022).
947. Supervisory Colleges // NAIC: official website. – URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/supervisory-colleges> (accessed: 21.10.2023).
948. Terrorism // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/man-made-catastrophes-by-peril/terrorism> (accessed: 18.02.2023).
949. Terrorism risk (re) insurance: Minding the Gap // ConsorSeguros. – 2017. – URL: <https://www.conorsegurosdigital.com/en/numero-06/front-page/terrorism-risk-re-insurance-minding-the-gap> (accessed: 12.06.2021).
950. The American insurance market, the world's number one market // Atlas Magazine: website. – URL: <https://www.atlas-mag.net/en/article/the-american-insurance-market-the-world-s-number-one-market> (accessed: 20.06.2023).
951. The Conference Board Economic Forecast for the US Economy // The Conference Board: website. – 2022. – March 10. – URL: <https://www.conference-board.org/research/us-forecast> (accessed: 14.03.2022).
952. The Employment situation – January 2021 // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2021. – February 5. – URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_02052021.pdf (accessed: 9.02.2021).

953. The Employment situation – January 2022 // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – 2022. – February 4. – URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_02042022.pdf (accessed: 18.02.2022).
954. The Employment Situation – January 2024 // Bureau of Labor Statistics: official website. – 2024. – February 5. – URL: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_02022024.pdf (accessed: 19.07.2024).
955. The Federal Budget in Fiscal Year 2020 // CBO: official website. – URL: <https://www.cbo.gov/system/files/2021-04/57170-budget-infographic.pdf> (accessed: 22.05.2021).
956. The U.S reinsurance market dominated by foreign companies // Atlas Magazine: website. – URL: <https://www.atlas-mag.net/en/article/the-us-reinsurance-market-dominated-by-foreign-companies> (accessed: 12.07.2023).
957. The US may be stuck with higher inflation in 2022, and potentially beyond // USAPP – American Politics and Policy: website. – URL: <https://blogs.lse.ac.uk/usappblog/2021/11/25/the-us-may-be-stuck-with-higher-inflation-in-2022-and-potentially-beyond/> (accessed: 10.01.2022).
958. The World Health Organization. Number of COVID-19 deaths reported to WHO // WHO: official website. – URL: <https://data.who.int/dashboards/covid19/deaths?m49=001&n=c> (accessed: 03.01.2024).
959. *Thorne J.* SEC’s SPAC scrutiny ensnares marquee deals // PitchBook: website. – 2021. – December 6. – URL: <https://pitchbook.com/news/articles/sec-spac-investigation-trump-dwac-lucid-churchill> (accessed: 10.02.2022).
960. Top 10 Costliest World Natural Disasters by Insured Losses, 1900–2023 // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/losses/major-catastrophes/world> (accessed: 20.06.2024).
961. Top 10 Writers of Life Insurance by Direct Premiums Written, 2023 // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/life-annuity-financial-data/leading-companies> (accessed: 02.12.2023).
962. Top 10 Writers of Property/Casualty Insurance by Direct Premiums Written, 2023 // Insurance Information Institute: official website. – URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/us-insurance-industry-all-sectors/leading-companies> (accessed: 26.06.2024).

963. Top 17 Bancassurance Companies in the World // IMARC: website. – URL: <https://www.imarcgroup.com/top-bancassurance-companies> (accessed: 24.02.2024).
964. Top 25 U.S. Holding Companies – 2021 Edition // Best’s Review: website. – URL: https://www.ambest.com/review/displaychart.aspx?Record_Code=309896&src=43&_ga=2.28841076.95948854.1645962496-125109486.1645962496 (accessed: 26.08.2022).
965. Total revenues of MetLife in 2022, by segment // Statista: website. – URL: <https://www.statista.com/statistics/1270898/revenues-metlife-segment/> (accessed: 26.09.2023).
966. *Tracy R.* Metlife Wins Bid to Shed ‘Systemically Important’ Label / R. Tracy, E. Holm // *Wall Street Journal: website.* – 2016. – March 30. – URL: <https://www.wsj.com/articles/federal-judge-rescinds-federal-government-determination-that-metlife-is-systemically-important-1459349828#> (accessed: 21.10.2022).
967. Treasury: 2021 Deficit Was \$2.8 Trillion // Committee for a responsible Federal Budget: official website. – 2021. – October 22. – URL: <https://www.crfb.org/blogs/treasury-2021-deficit-was-28-trillion> (accessed: 12.03.2022).
968. *Turner T.* Social Security Retirement Benefits / T. Turner // Annuity.org: website. – URL: <https://www.annuity.org/retirement/social-security/> (accessed: 14.10.2023).
969. U.S. Direct Investment Abroad: Balance of Payments and Direct Investment Position Data // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 16.05.2023).
970. U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis: Industry Detail for Selected Countries. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: <https://www.bea.gov/international/di1usdbal> (accessed: 12.01.2023).
971. U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis. Survey of Current Business // U.S. Bureau of Economic Analysis: official website. – URL: https://apps.bea.gov/iTable/?reqid=2&step=1&isuri=1&_gl=1*_gbojm8*_ga*NTkyODQ3OTk3LjE3MTYwNzQ5Mjk.*_ga_J4698JNNFT*MTcxNjE1NDc2MS4zLjEuMTcxNjE1NjY4NS41MS4wLjA.#eyJhcHBpZCI6Miwic3RlcHMlOlsxLDIsMyw0LDUsNywxMF0sImRhdGEiOltbIiN0ZXAxUHJvbXB0MSIsIjEiXSxbIiN0ZXAxUHJvbXB0MlIsIjEiXSxbIiN0ZXAxUHJvbXB0MyIsIjEiXSxbIiN0ZXAzUHJvbXB0NCIsIjMwIl0sWyJTdGVwNFByb21wdDUiLCI2Il0sWyJTdGVwNVByb21wdDYiLCIxIl0sWyJTdGVwN1Byb21

- wdDgiLFsiNjUiXV0sWyJTdGVwOFByb21wdDIBIixbljUyIl1dLFsiU3RlcDhQcm9tcH
QxMEEiLFsiMjUyIiwiMTU4MSIsIjE1ODAiLCIyNTUiXV1dfQ== (accessed:
14.08.2022).
972. U.S. Individual Life Insurance Sales Trends, Industry Estimates, 1975-2021 // LIMRA:
website. – URL:
<https://www.limra.com/en/search/?q=U.S.%20Individual%20Life%20Insurance%20Sales%20Trends&c=5000&qs=%7B%22Authors%22%3A%5B%5D%2C%22Language%22%3A%22%22%2C%22Private%22%3A%5B%5D%2C%22StartDate%22%3A%22%22%2C%22EndDate%22%3A%22%22%2C%22TargetType%22%3A%22Documents%22%2C%22SelectSort%22%3A%22relevance%22%2C%22SelectDisplayCount%22%3A10%2C%22CurrentPageNum%22%3A2%2C%22MetricsLogGUID%22%3A0%2C%22metricsLogGUID%22%3A%2267df7a65-0ce0-4719-b8f1-543a89856c9b%22%7D>
(accessed: 14.08.2023).
973. U.S. sues to stop \$30 billion global insurance merger of Aon and Willis Towers Watson //
CNBC: website. – 2021. – June 16. – URL: <https://www.cnbc.com/2021/06/16/us-sues-to-stop-30-billion-merger-of-aon-and-willis-towers-watson.html> (accessed: 19.05.2022).
974. U.S.-UK Trade Relations // CRS: official website. – 2023. – August 17. – URL:
<https://sgp.fas.org/crs/row/IF11123.pdf> (accessed: 20.09.2023).
975. Unemployment rate // OECD: official website. – URL:
<https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm> (accessed: 23.06.2022).
976. United Kingdom – Terrorism Risk Insurance Programme // OECD: official website. –
URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/UK-terrorism-risk-insurance.pdf> (accessed:
18.05.2021).
977. United States Bancassurance Market Report by Product Type (Life Bancassurance, Non-
Life Bancassurance), Model Type (Pure Distributor, Exclusive Partnership, Financial
Holding, Joint Venture), and Region 2024–2032 // IMARC: website. – URL:
<https://www.imarcgroup.com/united-states-bancassurance-market> (accessed: 24.04.2024).
978. United States: Foreign Investment // Santander: website. – URL:
<https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/united-states/foreign-investment>
(accessed: 14.12.2023).
979. US lawmakers welcome India's move to increase FDI in insurance sector to 74 per cent //
The Economic Times: website. – 2021. – April 17. – URL:

- <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/us-lawmakers-welcome-indias-move-to-increase-fdi-in-insurance-sector-to-74-percent/articleshow/82113333.cms?from=mdr> (accessed: 17.11.2023).
980. *Vaughan T.M.* The Implications of Solvency II for U.S. Insurance Regulation / T.M. Vaughan // SSRN: website. – 2009. – February 28. – (Networks Financial Institute Policy Brief ; 2009-PB-03). – URL: <https://ssrn.com/abstract=1350539> (accessed: 28.10.2023).
981. *Venkateswara R.V.* The Economic and Human Costs of 9/11 Attacks / R.V. Venkateswara // TGP: website. – 2021. – September 11. – URL: <https://thegeopolitics.com/the-economic-and-human-costs-of-9-11-attacks/> (accessed: 14.04.2022).
982. *Veysey S.* U.S. Likely to Achieve Solvency II Equivalence: Fitch / S. Veysey // Business Insurance: website. – 2011. – January 11. – URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20111101/NEWS04/111109993#> (accessed: 16.04.2023).
983. *Wang B.* CFIUS Ramps Up Oversight of China Deals in the U.S. / B. Wang // The Diplomat: website. – 2021. – September 14. – URL: <https://thediplomat.com/2021/09/cfius-ramps-up-oversight-of-china-deals-in-the-us/> (accessed: 14.05.2022).
984. *Weiss P.* Insurance & Reinsurance Laws and Regulations USA 2024 / P. Weiss // ICLG: website. – URL: <https://iclg.com/practice-areas/insurance-and-reinsurance-laws-and-regulations/usa> (accessed: 20.06.2024).
985. What can the UK learn from the US cyber insurance market? // CyberSmart: website. – 2021. – March 3. – URL: <https://cybersmart.co.uk/blog/what-can-the-uk-learn-from-the-us-cyber-insurance-market/> (accessed: 16.04.2022).
986. What is financial stability // Federal Reserve System: official website. – URL: <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-financial-stability.htm> (accessed: 26.05.2023).
987. What is Surplus Line Insurance // Surplince Line Association of Illinois: official website. – URL: https://www.slai.org/faq/insured_06.html (accessed: 03.12.2023).
988. White paper of the Swiss Solvency Test // FINMA: website. – URL: <http://www.bpv.admin.ch/themen/00506/00552/index.html?lang=en> (accessed: 19.12.2023).

989. White Paper on High-Level Corporate Governance Principles for Use in U.S. Insurance Regulation // NAIC: official website. – 2011. – March. – URL: <http://www.naic.org/meetings1103/summaryexsmicorpgovernance.htm> (accessed: 18.10.2023).
990. *Wilkinson C.* Second version of PRIA introduced / C. Wilkinson // Business insurance: website. – 2021. – November 2. – URL: <https://www.businessinsurance.com/article/20211102/NEWS06/912345671/Second-version-of-PRIA-introduced-Pandemic-Risk-Insurance-Act-Carolyn-Maloney-Ne> (accessed: 10.11.2021).
991. *Willard J.* Aviation market had “most challenging renewal” in over two decades: Aon / J. Willard // Reinsurance News: website. – 2023. – February 6. – URL: <https://www.reinsurancene.ws/aviation-market-had-most-challenging-renewal-in-over-two-decades-aon/> (accessed: 09.03.2023).
992. *Wilmarth A.E.* Was Glass-Steagall's Demise Inevitable and Unimportant? / A.E. Wilmarth // SSRN: website. – 2018. – October 3. – (GWU Law School Public Law Research Paper ; 2018-43). – URL: <https://ssrn.com/abstract=3258483> (accessed: 19.11.2022).
993. World Bank Open Data // World Bank Group: official website. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (accessed: 01.11.2024).

Приложения

Приложение 1

Наименее уязвимые к киберугрозам страны

| | Национальный индекс кибербезопасности | Глобальный индекс кибербезопасности в 2020 г. | Индекс рисков отмывания денег и спонсирования терроризма | Индекс нарушения кибербезопасности 2020 | Рейтинг законодательства в области кибербезопасности | Уровень кибербезопасности по шкале от 1 до 10 |
|----------------|---------------------------------------|---|--|---|--|---|
| Дания | 84,42 | 92,60 | 3,46 | 0,117 | 13,00 | 8,91 |
| Германия | 80,52 | 97,41 | 4,42 | 0,241 | 17,00 | 8,76 |
| США | 79,22 | 100,00 | 4,57 | 0,145 | 15,00 | 8,73 |
| Норвегия | 62,34 | 96,89 | 3,19 | 0,134 | 12,00 | 8,46 |
| Великобритания | 77,92 | 99,54 | 4,02 | 0,207 | 12,00 | 8,44 |
| Канада | 66,23 | 97,67 | 4,68 | 0,207 | 16,00 | 8,35 |
| Швеция | 57,14 | 94,55 | 3,32 | 0,210 | 13,00 | 8,22 |
| Австралия | 66,23 | 97,47 | 3,84 | 0,131 | 10,00 | 8,16 |
| Япония | 63,64 | 97,82 | 5,16 | 0,138 | 14,00 | 8,09 |
| Нидерланды | 81,82 | 97,05 | 4,56 | 0,262 | 10,00 | 8 |

Источник: Fong J. Global Cybercrime Report: Which Countries Are Most at Risk in 2020? // SEON: website. — URL: <https://seon.io/resources/global-cybercrime-report/> (accessed: 15.10.2022).

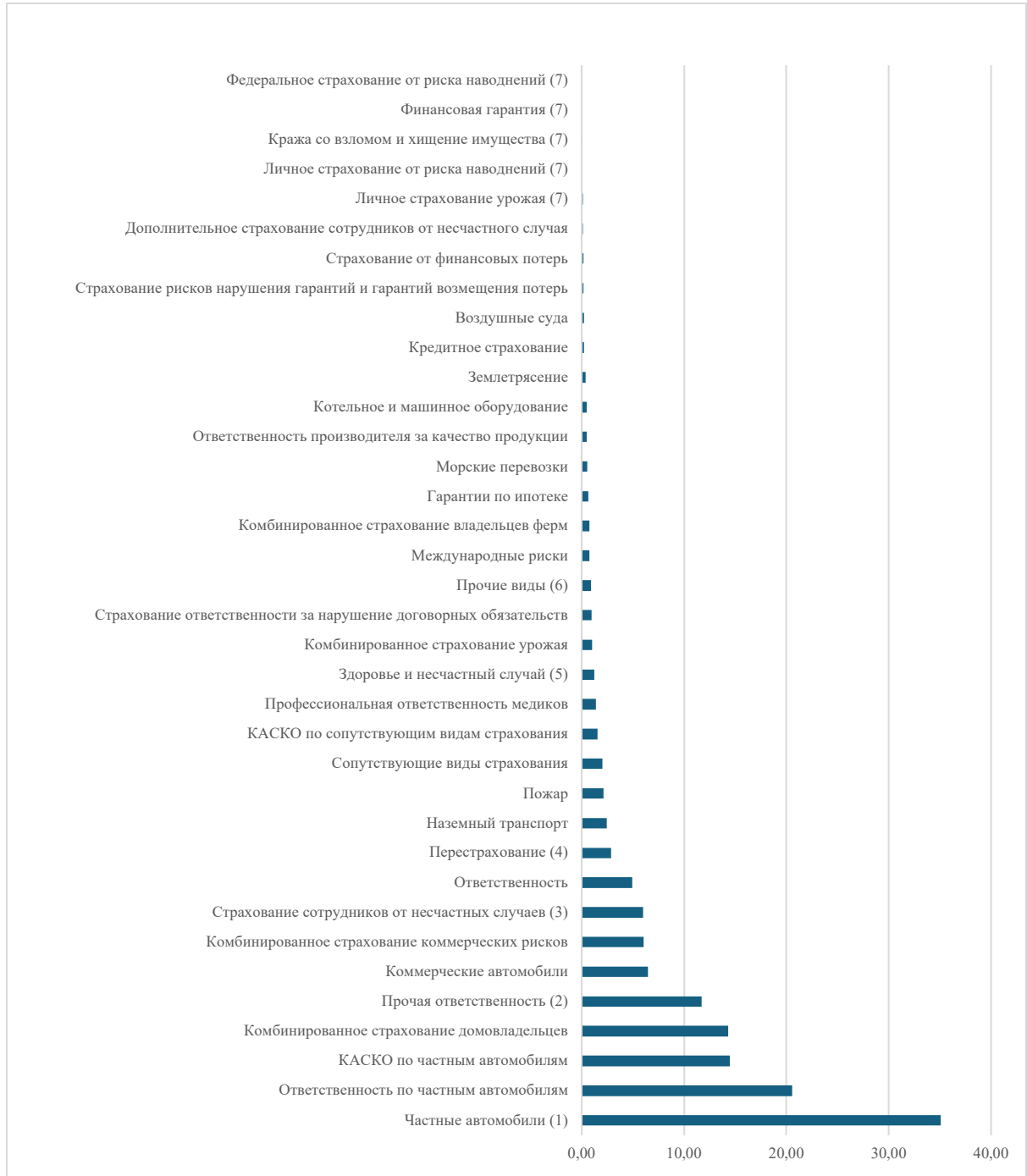
**Прямые подписанные премии по страхованию жизни/аннуитетам по штатам
США в 2021 г., млн долл.**

| Штат | Страхование жизни | Аннуитеты | Страхование здоровья и от несчастного случая | Фонды по договорам депозитного типа | Прочие виды | Итого |
|-------------------|-------------------|-----------|--|-------------------------------------|-------------|--------|
| Айдахо | 745 | 1 287 | 931 | 103 | 444 | 3 510 |
| Айова | 2 086 | 3 851 | 1 569 | 12 099 | 5 930 | 25 534 |
| Алабама | 2 798 | 3 890 | 2 014 | 296 | 499 | 9 496 |
| Аляска | 555 | 398 | 290 | 27 | 271 | 1 541 |
| Аризона | 2 967 | 7 415 | 4 714 | 498 | 2 055 | 17 649 |
| Арканзас | 1 416 | 2 030 | 1 195 | 410 | 277 | 5 327 |
| Вайоминг | 315 | 463 | 424 | 26 | 77 | 1 305 |
| Вашингтон | 3 250 | 6 188 | 4 035 | 428 | 1 914 | 15 815 |
| Вермонт | 272 | 689 | 415 | 75 | 113 | 1 564 |
| Виргиния | 4 898 | 7 551 | 5 737 | 787 | 1 363 | 20 337 |
| Висконсин | 3 057 | 5 739 | 4 009 | 869 | 1 148 | 14 822 |
| Гавайи | 908 | 1 606 | 1 392 | 77 | 347 | 4 330 |
| Делавер | 2 081 | 2 402 | 1 004 | 84 350 | 554 | 90 392 |
| Джорджия | 5 824 | 7 904 | 9 662 | 1 677 | 2 162 | 27 228 |
| Западная Виргиния | 750 | 1 375 | 889 | 112 | 169 | 3 295 |
| Иллинойс | 7 707 | 12 379 | 7 012 | 4 587 | 4 146 | 35 831 |
| Индиана | 3 138 | 6 600 | 5 470 | 1 359 | 818 | 17 384 |
| Калифорния | 20 779 | 27 739 | 14 881 | 3 280 | 11 147 | 77 826 |
| Канзас | 1 530 | 2 637 | 3 993 | 2 099 | 356 | 10 615 |
| Кентукки | 1 738 | 3 310 | 1 899 | 473 | 559 | 7 978 |
| Колорадо | 3 102 | 6 375 | 4 561 | 6 108 | 1 354 | 21 500 |
| Коннектикут | 2 813 | 5 466 | 3 289 | 13 695 | 1 683 | 26 946 |
| Луизиана | 2 574 | 4 143 | 2 663 | 254 | 920 | 10 554 |
| Майн | 483 | 1 575 | 1 002 | 69 | 192 | 3 321 |
| Массачусетс | 4 514 | 8 924 | 4 539 | 2 620 | 3 146 | 23 743 |
| Миннесота | 5 104 | 6 162 | 2 076 | 824 | 2 406 | 16 571 |
| Миссисиппи | 1 507 | 1 752 | 1 881 | 90 | 195 | 5 425 |
| Миссури | 3 149 | 7 049 | 4 890 | 660 | 1 152 | 16 899 |
| Мичиган | 5 077 | 12 677 | 3 854 | 947 | 1 691 | 24 246 |
| Монтана | 436 | 673 | 473 | 40 | 225 | 1 847 |
| Мэрилэнд | 3 436 | 6 071 | 4 396 | 754 | 1 211 | 15 868 |
| Небраска | 1 483 | 2 174 | 1 571 | 659 | 505 | 6 392 |

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|------------------|
| Невада | 1 460 | 2 286 | 1 580 | 176 | 564 | 6 066 |
| Нью-Гэмпшир | 737 | 2 435 | 900 | 120 | 517 | 4 709 |
| Нью-Джерси | 7 199 | 12 895 | 9 086 | 1 426 | 2 247 | 32 853 |
| Нью-Йорк | 13 309 | 20 132 | 12 855 | 99 498 | 6 434 | 152 228 |
| Нью-Мексико | 705 | 1 252 | 933 | 127 | 297 | 3 314 |
| Огайо | 5 788 | 13 005 | 8 034 | 27 664 | 1 920 | 56 412 |
| Оклахома | 1 615 | 2 375 | 1 858 | 205 | 414 | 6 468 |
| Округ Колумбия | 457 | 623 | 1 279 | 699 | 433 | 3 491 |
| Орегон | 1 399 | 2 765 | 2 468 | 224 | 1 363 | 8 219 |
| Пенсильвания | 7 401 | 16 601 | 8 821 | 2 547 | 3 031 | 38 400 |
| Род-Айленд | 741 | 1 399 | 546 | 185 | 162 | 3 034 |
| Северная Дакота | 518 | 853 | 343 | 148 | 217 | 2 080 |
| Северная Каролина | 6 179 | 10 634 | 6 978 | 829 | 1 244 | 25 864 |
| Теннесси | 3 577 | 6 385 | 4 553 | 908 | 1 376 | 16 799 |
| Техас | 14 017 | 22 193 | 19 716 | 3 077 | 3 052 | 62 054 |
| Флорида | 11 957 | 25 487 | 17 877 | 1 279 | 2 917 | 59 518 |
| Южная Дакота | 1 455 | 757 | 448 | 372 | 604 | 3 637 |
| Южная Каролина | 2 598 | 5 245 | 4 365 | 258 | 369 | 12 835 |
| Юта | 1 724 | 2 880 | 1 618 | 1 748 | 568 | 8 538 |
| США | 183 329 | 318 692 | 210 988 | 281 846 | 76 753 | 1 071 609 |

Источник: Life / Annuity Insurers Direct Premiums Written and Annuity Considerations By State, 2021 // Insurance information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/life-annuity-financial-data/premiums-by-line> (accessed: 10.06.2022).

**Доля нетто-премий по страхованию имущества и ответственности по видам в
общем объеме страховой премии в 2021 г., %**



(1) включает страхование ответственности и КАСКО

(2) покрытие, защищающее от юридической ответственности в результате халатности, небрежности или бездействия

(3) включает страхование ответственности

(4) включает только непропорциональное перестрахование - соглашение, при котором перестраховщик производит выплаты страховщику, чьи убытки превышают заранее установленную сумму

(5) премии от некоторых страховщиков, которые занимаются медицинским страхованием, но подают финансовую отчетность в регулирующие органы штатов как компании, принимающие риски страхования имущества и ответственности

(6) включает различные виды

(7) объем собранных премий по этому виду составляет менее 0,1% от общего объема полученных премий

Источник: построено автором по данным Property/Casualty Insurance. Premiums // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/premiums> (accessed: 24.11.2023).

Лимиты финансовой ответственности по автомобильному страхованию по штатам США по состоянию на октябрь 2022 г.¹¹²¹

| Штат | Требуемый тип страхового покрытия | Минимальные лимиты ответственности, тыс. долл. (1) |
|-------------------|-----------------------------------|--|
| Айдахо | BI & PD | 25/50/15 |
| Айова | BI & PD | 20/40/15 |
| Алабама | BI & PD | 25/50/25 |
| Аляска | BI & PD | 50/100/25 |
| Аризона | BI & PD | 25/50/15 |
| Арканзас | BI & PD, PIP | 25/50/25 |
| Вайоминг | BI & PD | 25/50/20 |
| Вашингтон | BI & PD | 25/50/10 |
| Вермонт | BI & PD, UM, UIM | 25/50/10 |
| Виргиния | BI & PD (7), UM, UIM | 30/60/20 |
| Висконсин | BI & PD, UM | 25/50/10 |
| Гавайи | BI & PD, PIP | 20/40/10 |
| Делавер | BI & PD, PIP | 25/50/10 (3) |
| Джорджия | BI & PD | 25/50/25 |
| Западная Виргиния | BI & PD, UM | 25/50/25 |
| Иллинойс | BI & PD, UM, UIM | 25/50/20 |
| Индиана | BI & PD | 25/50/25 |
| Калифорния | BI & PD | 15/30/5 (2) |
| Канзас | BI & PD, PIP | 25/50/25 |
| Кентукки | BI & PD, PIP | 25/50/25 (3) |
| Колорадо | BI & PD | 25/50/15 |
| Коннектикут | BI & PD, UM, UIM | 25/50/25 |
| Луизиана | BI & PD | 15/30/25 |
| Майн | BI & PD, UM, UIM | 50/100/25 (3), (4) |
| Массачусетс | BI & PD, PIP | 20/40/5 |
| Миннесота | BI & PD, PIP, UM, UIM | 30/60/10 |
| Миссисиппи | BI & PD | 25/50/25 |
| Миссури | BI & PD, UM | 25/50/25 |
| Мичиган | BI & PD, PIP | 20/40/10 |
| Монтана | BI & PD | 25/50/20 |
| Мэрилэнд | BI & PD, PIP, UM, UIM | 30/60/15 (3) |

¹¹²¹ Законы штатов в отношении обязательных требований к незастрахованным и застрахованным автомобилистам различаются. Для определения того, являются ли эти страховки обязательными, следует обратиться в страховые департаменты штатов. — *Прим. авт.*

| | | |
|-------------------|-----------------------|--------------|
| Небраска | BI & PD, UM, UIM | 25/50/25 |
| Невада | BI & PD | 25/50/20 |
| Нью-Гэмпшир | только FR | 25/50/25 |
| Нью-Джерси | BI & PD, PIP, UM, UIM | 15/30/5 (5) |
| Нью-Йорк | BI & PD, PIP, UM, UIM | 25/50/10 (6) |
| Нью-Мексико | BI & PD | 25/50/10 |
| Огайо | BI & PD | 25/50/25 |
| Оклахома | BI & PD | 25/50/25 (3) |
| Округ Колумбия | BI & PD, UM | 25/50/10 |
| Орегон | BI & PD, PIP, UM, UIM | 25/50/20 |
| Пенсильвания | BI & PD, PIP | 15/30/5 |
| Род-Айленд | BI & PD | 25/50/25 |
| Северная Дакота | BI & PD, PIP, UM, UIM | 25/50/25 |
| Северная Дакота | BI & PD, UM, UIM | 25/50/25 |
| Северная Каролина | BI & PD, UM, UIM | 30/60/25 |
| Северная Каролина | BI & PD, UM | 25/50/25 |
| Теннесси | BI & PD | 25/50/15 (3) |
| Техас | BI & PD | 30/60/25 |
| Флорида | PD, PIP | 10/20/10 (3) |
| Юта | BI & PD, PIP | 25/65/15 (3) |

(1) В колонке минимальных лимитов ответственности первые два числа относятся к лимитам ответственности BI, а третье число – к ответственности PD. Например, 20/40/10 означает покрытие до 40 000 долл. для всех лиц, пострадавших в аварии, при условии ограничения в 20 000 долл. для одного человека, и 10 000 долл. за ущерб имуществу.

(2) Лимиты полиса с низкой стоимостью для малообеспеченных водителей в Калифорнийском плане страхования автотранспорта с установленным уровнем риска составляют 10/20/3.

(3) Вместо лимитов полиса страхователи могут выполнить требование с помощью комбинированного полиса с единым лимитом. Суммы варьируются в зависимости от штата.

(4) Кроме того, страхователи должны иметь покрытие медицинских расходов.

(5) Лимиты базового полиса (по выбору) составляют 10/10/5. Страхование незастрахованных и застрахованных не в полном объеме автомобилистов не предоставляется по базовому полису, но страхование незастрахованных и застрахованных не в полном объеме автомобилистов требуется по стандартному полису. Полис специального автомобильного страхования, доступный для определенных водителей, который покрывает только экстренное лечение и страховое возмещение в размере 10 000 долл. в случае смерти.

(6) Кроме того, страхователи должны иметь страховку 50/100 на случай смерти по неосторожности.

(7) Обязательно покупать страховку или платить сбор за незастрахованное транспортное средство (uninsured motorists vehicle, UMV) в департамент автотранспорта штата.

Источник: Automobile Financial Responsibility Laws // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/laws> (accessed: 14.05.2024).

Законы штата об автостраховании, регулирующие покрытие ответственности

| No-fault | Выплаты застрахованному лицу (PIP) (1) | | Ограничения по судебным искам | Пороги по судебным искам | | |
|-----------------|--|-----------|-------------------------------|--------------------------|-------|------------|
| | Обязательные | По выбору | | Да | Нет | Финансовые |
| Гавайи | X | | X | | X | |
| Канзас | X | | X | | X | |
| Кентукки | X | | X | X (2) | X (2) | |
| Массачусетс | X | | X | | X | |
| Миннесота | X | | X | | X | |
| Мичиган | X | | X | | | X |
| Нью-Джерси | X | | X | X (2) | | X (2), (3) |
| Нью-Йорк | X | | X | | | X |
| Пеннсильвания | X | | X | X (2) | | X (2) |
| Пуэрто-Рико | X | | X | | X | |
| Северная Дакота | X | | X | | X | |
| Флорида | X | | X | | | X |
| Юта | X | | X | | X | |
| Add-on | | | | | | |
| Арканзас | X | | | X | | |
| Вашингтон | | X | | X | | |
| Виргиния | | X | | X | | |
| Висконсин | | X | | X | | |
| Делавер | X | | | X | | |
| Мэрилэнд | X | | | X | | |
| Нью-Гэмпшир | | X | | X | | |
| Округ Колумбия | | X | X (4) | X (4) | | |
| Орегон | X | | | X | | |
| Техас | X | | | X | | |
| Южная Дакота | | X | | X | | |

(1) Защита от травм.

(2) В штатах с ответственностью без вины по выбору страхователь может выбрать полис, основанный на системе no-fault или традиционной деликтной ответственности.

(3) Словесный порог для полиса с базовым уровнем ответственности, специального полиса и стандартного полиса, когда страхователь выбирает систему no-fault. Базовый и специальный полисы содержат более низкие суммы покрытия.

(4) Округ Колумбия не относится ни к штатам с отсутствием ответственности, ни к штатам с дополнительным страхованием. Водителям предлагается выбор между страховкой без вины или страховкой, основанной на вине, но в случае аварии у водителя, который изначально выбрал страховку без вины, есть 60 дней, чтобы решить, получать ли ему эти выплаты или подать иск против другой стороны.

Источник: Automobile Financial Responsibility Laws // Insurance Information Institute: official website. — URL: <https://www.iii.org/publications/triple-i-insurance-facts/property-casualty-insurance-by-line/auto/laws> (accessed: 14.05.2024).

Список страховых компаний и описательные статистики Z-счета

| N | Компания | Min | Q25 | Median | Mean | Q75 | Max |
|----|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Atlantic American Corp | 11,66 | 22,26 | 35,92 | 34,43 | 41,87 | 65,38 |
| 2 | ACMAT Corp | 17,16 | 24,32 | 39,40 | 91,75 | 142,44 | 453,34 |
| 3 | American Equity Investment Life Holding Co | 8,49 | 24,34 | 29,47 | 32,57 | 35,86 | 99,42 |
| 4 | American Financial Group Inc | 14,32 | 34,53 | 38,25 | 43,82 | 54,05 | 85,36 |
| 5 | Aflac Inc | 25,21 | 39,71 | 56,78 | 87,67 | 106,17 | 265,02 |
| 6 | Arthur J, Gallagher & Co, | -1,06 | 7,24 | 14,47 | 21,75 | 26,42 | 88,07 |
| 7 | Assurant Inc | 25,03 | 31,58 | 37,08 | 41,73 | 44,60 | 94,50 |
| 8 | Allstate Corp | 4,38 | 15,41 | 29,54 | 30,27 | 43,95 | 66,82 |
| 9 | Ambac Financial Group Inc | -1,95 | 1,86 | 4,20 | 17,74 | 7,56 | 219,52 |
| 10 | Amerisafe Inc | 24,02 | 46,05 | 51,01 | 53,37 | 60,88 | 110,38 |
| 11 | Cincinnati Financial Corp | 7,35 | 26,36 | 39,55 | 46,90 | 60,02 | 124,62 |
| 12 | CNA Financial Corp | 12,80 | 26,59 | 48,48 | 53,83 | 69,66 | 160,06 |
| 13 | CNO Financial Group Inc | 5,12 | 15,44 | 23,75 | 29,14 | 41,25 | 72,33 |
| 14 | Donegal Group Inc | 14,74 | 23,71 | 45,23 | 57,56 | 79,03 | 180,53 |
| 15 | Employers Holdings Inc | 17,09 | 21,32 | 28,95 | 44,14 | 41,51 | 165,36 |
| 16 | Erie Indemnity Co | -0,20 | 10,21 | 18,41 | 29,69 | 50,04 | 131,64 |
| 17 | Fidelity National Financial Inc | 4,10 | 8,53 | 22,11 | 26,76 | 36,81 | 82,41 |
| 18 | Global Indemnity Group LLC | 6,41 | 15,80 | 23,23 | 25,49 | 35,78 | 57,26 |
| 19 | Globe Life Inc | 56,60 | 94,89 | 152,08 | 174,17 | 205,36 | 594,83 |
| 20 | Genworth Financial Inc | 8,41 | 22,76 | 38,84 | 65,18 | 64,35 | 397,55 |
| 21 | Hallmark Financial Services Inc | -2,71 | 13,17 | 20,99 | 21,84 | 26,15 | 65,95 |
| 22 | Hci Group Inc | 2,05 | 9,26 | 11,62 | 12,99 | 16,87 | 31,57 |
| 23 | Hartford Financial Services Group Inc | 22,77 | 29,76 | 35,88 | 45,98 | 62,51 | 114,50 |
| 24 | Horace Mann Educators Corp | 11,52 | 18,09 | 32,07 | 36,66 | 51,81 | 106,99 |
| 25 | Investors Title Co | 13,74 | 26,89 | 46,81 | 44,52 | 54,93 | 107,01 |
| 26 | Kansas City Life Insurance Co | 22,79 | 48,91 | 71,71 | 99,39 | 138,04 | 415,11 |
| 27 | Kingsway Financial Services Inc | -1,06 | 2,36 | 3,40 | 5,55 | 5,06 | 40,11 |
| 28 | Kingstone Companies Inc | 1,31 | 4,42 | 12,87 | 18,90 | 20,32 | 104,27 |
| 29 | Kemper Corp | 5,94 | 22,61 | 34,87 | 38,49 | 44,89 | 143,49 |
| 30 | Loews Corp | 12,41 | 19,58 | 42,97 | 42,98 | 52,26 | 145,78 |
| 31 | Lincoln National Corp | 0,82 | 17,14 | 38,51 | 42,49 | 57,80 | 159,71 |
| 32 | MBIA Inc | -1,53 | 0,94 | 1,93 | 8,82 | 10,01 | 73,48 |
| 33 | Mercury General Corp | 2,63 | 11,65 | 26,57 | 26,53 | 38,23 | 72,24 |
| 34 | MetLife Inc | 13,12 | 22,97 | 34,25 | 40,08 | 47,49 | 101,47 |
| 35 | Markel Group Inc | 9,33 | 17,34 | 24,64 | 41,07 | 72,10 | 110,54 |
| 36 | MGIC Investment Corp | -2,89 | 1,50 | 5,66 | 16,90 | 32,90 | 121,25 |
| 37 | National Western Life Group Inc | 48,03 | 63,83 | 101,76 | 126,65 | 195,80 | 265,20 |
| 38 | Old Republic International Corp | 6,50 | 13,72 | 20,31 | 34,72 | 43,76 | 117,32 |
| 39 | Progressive Corp | 5,95 | 12,76 | 27,75 | 36,72 | 49,77 | 157,98 |
| 40 | ProAssurance Corp | 6,30 | 10,72 | 46,12 | 48,30 | 79,60 | 103,73 |

| | | | | | | | |
|----|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 41 | Prudential Financial Inc | 2,98 | 10,13 | 20,26 | 30,22 | 31,85 | 119,44 |
| 42 | Radian Group Inc | -1,70 | 2,21 | 6,68 | 14,68 | 23,85 | 97,50 |
| 43 | Rli Corp | 11,16 | 24,69 | 31,14 | 45,06 | 64,08 | 148,78 |
| 44 | Safety Insurance Group Inc | 17,18 | 22,74 | 34,51 | 38,27 | 47,25 | 112,38 |
| 45 | Selective Insurance Group Inc | 14,00 | 33,98 | 42,03 | 69,00 | 79,96 | 256,94 |
| 46 | Stewart Information Services Corp | 1,70 | 9,60 | 15,60 | 18,24 | 24,64 | 55,87 |
| 47 | Hanover Insurance Group Inc | 15,04 | 30,42 | 35,45 | 36,18 | 41,10 | 75,24 |
| 48 | Travelers Companies Inc | 24,63 | 35,85 | 45,58 | 56,51 | 71,87 | 124,70 |
| 49 | United Fire Group Inc | 9,19 | 12,73 | 20,27 | 31,83 | 49,84 | 82,11 |
| 50 | United Insurance Holdings Corp | -2,53 | 8,05 | 12,27 | 13,21 | 18,00 | 29,75 |
| 51 | Unum Group | 15,91 | 33,89 | 43,55 | 44,38 | 53,71 | 86,19 |
| 52 | UTG Inc | 9,74 | 12,86 | 15,51 | 16,87 | 21,45 | 27,95 |
| 53 | Universal Insurance Holdings Inc | 2,84 | 8,49 | 13,75 | 13,95 | 17,00 | 30,73 |
| 54 | W R Berkley Corp | 11,84 | 28,89 | 79,45 | 75,51 | 103,00 | 171,14 |
| | ZScore | -2,89 | 15,73 | 30,87 | 42,35 | 51,21 | 594,83 |

Источник: Расчеты автора.

Переменные исследования с описательными статистиками

| Переменные | Min | Q25 | Mode | Mean | Q75 | Max | NA |
|-------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----|
| Зависимые переменные | | | | | | | |
| ZScore | -2,89 | 15,73 | 30,87 | 42,35 | 51,21 | 594,83 | 690 |
| Независимые переменные | | | | | | | |
| Quarter | 1 | 20 | 39 | 39,02 | 58 | 77 | |
| TotalLiabilities | 2,61E+06 | 1,36E+09 | 7,39E+09 | 5,98E+10 | 4,01E+10 | 9,72E+11 | 69 |
| MarketCapitalization | 1,43E+06 | 5,62E+08 | 2,24E+09 | 7,85E+09 | 7,88E+09 | 1,56E+11 | 111 |
| RetainedEarnings | -1,67E+10 | 2,59E+08 | 1,27E+09 | 5,09E+09 | 4,51E+09 | 9,48E+10 | 78 |
| InsuranceClaimsToReserves | -4,85E+09 | 6,15E+07 | 2,91E+08 | 1,27E+09 | 1,20E+09 | 4,27E+10 | 212 |
| InsuranceReserves | 1,35E+06 | 1,17E+09 | 4,96E+09 | 3,64E+10 | 3,48E+10 | 5,50E+11 | 135 |
| InsuranceClaimsRatio | 0 | 0,5289 | 0,6634 | 0,9859 | 0,7958 | 262,8478 | 418 |
| TotalAssets | 7,47E+06 | 2,08E+09 | 9,69E+09 | 6,75E+10 | 4,71E+10 | 1,07E+12 | 69 |
| ROA | -0,35102 | 0,00586 | 0,01731 | 0,02091 | 0,03496 | 0,21962 | 131 |
| NetIncomeafterTax | -5,55E+10 | 3,27E+06 | 3,41E+07 | 1,34E+08 | 1,71E+08 | 2,21E+10 | 91 |
| LongTermDebtTotal | 0,00E+00 | 1,16E+08 | 8,97E+08 | 4,07E+09 | 3,76E+09 | 1,63E+11 | 479 |
| LongTermDebtToKapital | 0 | 0,1489 | 0,2172 | 0,2482 | 0,3015 | 4,7682 | 483 |
| PremiumsEarnedTotal | -1,43E+10 | 8,74E+07 | 4,82E+08 | 1,73E+09 | 1,80E+09 | 4,28E+10 | 193 |
| PremiumsEarnedNet | -6,22E+09 | 8,41E+07 | 4,56E+08 | 1,51E+09 | 1,48E+09 | 4,20E+10 | 193 |
| AssetsToEquity | 1,33 | 3,221 | 4,556 | 6,309 | 7,044 | 146,452 | 98 |
| DebtToCapital | -9,01266 | -0,03109 | 0,11868 | 0,09049 | 0,23493 | 4,509 | 73 |
| DebtToEquity | -10,68271 | -0,03513 | 0,14774 | 0,33414 | 0,32464 | 27,03222 | 98 |
| CommonEquity | -5,38E+09 | 5,99E+08 | 2,06E+09 | 7,35E+09 | 6,90E+09 | 1,09E+11 | 73 |
| SP500Ins | 104 | 246,8 | 320 | 325,2 | 390,7 | 596,8 | |
| SPGlobal | 22,87 | 43,81 | 68,08 | 129,39 | 191,06 | 471,93 | |
| GDPpcQ | -0,925 | 0,2325 | 0,4 | 0,2844 | 0,465 | 1,445 | 270 |
| COVID19 | 0 | 0 | 0 | 0,1717 | 0 | 1 | 69 |
| Crisis08 | 0 | 0 | 0 | 0,1161 | 0 | 1 | 69 |
| ROAsd | 0,0003 | 0,0039 | 0,0082 | 0,0155 | 0,0178 | 0,1643 | 629 |
| LagZScore | -2,89 | 15,98 | 31,11 | 42,64 | 51,39 | 594,83 | 742 |
| Lag2ZScore | -2,89 | 16,27 | 31,32 | 42,94 | 51,72 | 594,83 | 793 |
| Lag3ZScore | -2,89 | 16,48 | 31,64 | 43,27 | 52,11 | 594,83 | 845 |
| LogTotalAssets | 15,83 | 21,46 | 22,99 | 22,95 | 24,58 | 27,7 | 69 |
| dInsuranceClaimsToReserves | -3,44E+10 | -1,59E+07 | 8,77E+05 | 8,98E+06 | 2,80E+07 | 3,20E+10 | 276 |
| LogInsuranceReserves | 14,12 | 20,88 | 22,32 | 22,32 | 24,27 | 27,03 | 135 |
| dLogInsuranceReserves | -5,06999 | -0,00763 | 0,00623 | 0,00978 | 0,02076 | 5,06201 | 199 |
| dInsuranceClaimsRatio | -22,4441 | -0,0404 | 0,0006 | 0,0084 | 0,0427 | 38,983 | 577 |
| dPremiumsEarnedTotal | -3,77E+10 | -4,83E+06 | 1,35E+06 | 1,12E+07 | 1,80E+07 | 3,16E+10 | 283 |
| dPremiumsEarnedNet | -3,49E+10 | -4,40E+06 | 1,14E+06 | 1,01E+07 | 1,50E+07 | 3,30E+10 | 283 |

| | | | | | | | |
|-------------------------|----------|----------|---------|---------|---------|----------|-----|
| dLogTotalAssets | -2,58962 | -0,01066 | 0,00714 | 0,00838 | 0,02417 | 2,61296 | 131 |
| EquityRatio | -0,275 | 0,1363 | 0,2148 | 0,235 | 0,3055 | 0,7521 | 73 |
| CapitalizationRatio | 0,00262 | 0,11028 | 0,22869 | 0,31523 | 0,38706 | 6,97956 | 111 |
| dCapitalizationRatio | -3,31731 | -0,01585 | 0,00123 | 0,00151 | 0,01658 | 3,34516 | 172 |
| Profitability | -0,26852 | 0,00138 | 0,00456 | 0,01097 | 0,00932 | 23,37897 | 91 |
| LogMarketCapitalization | 14,17 | 20,15 | 21,53 | 21,35 | 22,79 | 25,77 | 111 |
| LogTotalLiabilities | 14,77 | 21,03 | 22,72 | 22,65 | 24,41 | 27,6 | 69 |

Источник: Расчеты автора.

Список наблюдений и компаний с отрицательными значениями Z-счета

| Компания | Дата | Z-счет | Компания | Дата | Z-счет |
|----------------------------------|-------------|---------------|----------------------|-------------|---------------|
| American International Group Inc | 31.12.2008 | -1,06344 | MBIA Inc | 31.03.2008 | -1,52578 |
| American International Group Inc | 31.03.2009 | -0,92983 | MBIA Inc | 30.09.2008 | -0,44982 |
| American International Group Inc | 30.06.2009 | -0,4078 | MBIA Inc | 31.12.2008 | -0,68542 |
| Ambac Financial Group Inc | 31.12.2007 | -0,94393 | MBIA Inc | 31.03.2010 | -0,22098 |
| Ambac Financial Group Inc | 31.03.2008 | -1,95264 | MBIA Inc | 31.12.2017 | -0,02697 |
| Ambac Financial Group Inc | 30.06.2008 | -1,11755 | MBIA Inc | 31.03.2018 | -0,28142 |
| Erie Indemnity Co | 31.03.2009 | -0,1991 | MBIA Inc | 31.03.2020 | -0,20166 |
| Hallmark Financial Services Inc | 30.09.2022 | -0,97689 | MBIA Inc | 30.06.2020 | -0,3539 |
| Hallmark Financial Services Inc | 31.12.2022 | -1,56879 | MBIA Inc | 30.09.2020 | -1,27816 |
| Hallmark Financial Services Inc | 31.03.2023 | -2,71354 | MBIA Inc | 31.12.2020 | -1,50744 |
| Kingsway Financial Services Inc | 31.03.2013 | -0,58432 | MGIC Investment Corp | 31.12.2009 | -0,03544 |
| Kingsway Financial Services Inc | 30.06.2013 | -1,06092 | MGIC Investment Corp | 31.03.2010 | -0,13727 |
| Kingsway Financial Services Inc | 31.12.2013 | -0,23004 | MGIC Investment Corp | 31.12.2012 | -2,88995 |
| United Insurance Holdings Corp | 30.09.2022 | -1,89268 | MGIC Investment Corp | 31.03.2013 | -0,7052 |
| United Insurance Holdings Corp | 31.03.2023 | -2,52762 | Radian Group Inc | 31.12.2010 | -1,7032 |
| | | | Radian Group Inc | 31.03.2011 | -0,64664 |

Источник: Расчеты автора.

Переменные кластеризации с описательными статистиками

| Переменные | Min | Q25 | Median | Mean | Q75 | Max |
|-------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| Both | | | | | | |
| RetainedEarnings | -2,99E+08 | 3,39E+08 | 1,36E+09 | 4,62E+09 | 4,1E+09 | 3,49E+10 |
| InsuranceClaimsRatio | 0,0110573 | 0,535817 | 0,662614 | 0,789144 | 0,736641 | 7,4258944 |
| ROA | -0,019895 | 0,009317 | 0,017422 | 0,022575 | 0,032144 | 0,0786329 |
| NetIncomeafterTax | -7,00E+06 | 12613872 | 43436500 | 1,64E+08 | 1,44E+08 | 1,39E+09 |
| LongTermDebtTotal | 0 | 63135750 | 7,94E+08 | 3,11E+09 | 3,26E+09 | 4,09E+10 |
| LongTermDebtToKapital | 0 | 0,138474 | 0,209293 | 0,222639 | 0,270082 | 0,8640783 |
| PremiumsEarnedTotal | -10074000 | 99538000 | 4,65E+08 | 1,61E+09 | 1,75E+09 | 1,143E+10 |
| PremiumsEarnedNet | -12946000 | 84948000 | 4,43E+08 | 1,38E+09 | 1,22E+09 | 9,44E+09 |
| AssetsToEquity | 1,47043 | 3,353603 | 4,505535 | 5,831462 | 6,82086 | 24,49894 |
| DebtToCapital | -0,73192 | -0,043615 | 0,114475 | 0,095576 | 0,236925 | 0,86063 |
| DebtToEquity | -1,00181 | -0,050195 | 0,142115 | 0,269358 | 0,316585 | 6,074995 |
| CommonEquity | 25455481 | 6,7E+08 | 1,97E+09 | 7,32E+09 | 6,44E+09 | 7,81E+10 |
| SP500Ins | 320,04 | 320,04 | 320,04 | 320,2572 | 320,04 | 330,78 |
| SPGlobal | 68,08 | 68,08 | 68,08 | 68,44611 | 68,08 | 83,74 |
| GDPpcQ | 0,3925 | 0,3925 | 0,3925 | 0,393148 | 0,3925 | 0,42 |
| ROAsd | 0,0015569 | 0,004278 | 0,0087 | 0,012779 | 0,016291 | 0,0660511 |
| LogTotalAssets | 18,167439 | 21,26552 | 22,95387 | 22,91327 | 24,26303 | 27,308449 |
| LogInsuranceReserves | 16,598755 | 20,64898 | 22,17906 | 22,24655 | 23,87868 | 26,72287 |
| LogMarketCapitalization | 16,814563 | 20,2043 | 21,67544 | 21,33347 | 22,66349 | 24,735891 |
| LogTotalLiabilities | 17,616505 | 20,78438 | 22,69116 | 22,60878 | 24,12042 | 27,230727 |
| Good Times | | | | | | |
| RetainedEarnings | -2,9E+08 | 3,5E+08 | 1,22E+09 | 4,47E+09 | 4,11E+09 | 3,44E+10 |
| InsuranceClaimsRatio | 0,0058089 | 0,506539 | 0,658532 | 0,794838 | 0,76009 | 7,7315714 |
| ROA | -0,027651 | 0,009516 | 0,018365 | 0,023071 | 0,032445 | 0,0789364 |
| NetIncomeafterTax | -2103000 | 13458000 | 57674000 | 1,71E+08 | 1,37E+08 | 1,66E+09 |
| LongTermDebtTotal | 0 | 64638500 | 7,84E+08 | 3,34E+09 | 3,03E+09 | 4,24E+10 |
| LongTermDebtToKapital | 0 | 0,129797 | 0,209766 | 0,221491 | 0,27894 | 0,8775857 |
| PremiumsEarnedTotal | -10617000 | 86647125 | 4,44E+08 | 1,6E+09 | 1,67E+09 | 1,21E+10 |
| PremiumsEarnedNet | -13145000 | 85357750 | 4,23E+08 | 1,36E+09 | 1,2E+09 | 9,48E+09 |
| AssetsToEquity | 1,47133 | 3,226043 | 4,45391 | 5,782955 | 6,842748 | 24,49894 |
| DebtToCapital | -0,77818 | -0,044295 | 0,112245 | 0,095231 | 0,225073 | 0,872705 |
| DebtToEquity | -0,97708 | -0,04754 | 0,13783 | 0,265048 | 0,3067 | 6,07647 |
| CommonEquity | 16975360 | 6,55E+08 | 1,96E+09 | 7,51E+09 | 5,85E+09 | 8,63E+10 |
| SP500Ins | 290,36 | 307,04 | 307,04 | 306,1922 | 307,04 | 310,09 |
| SPGlobal | 57,62 | 58,03 | 58,03 | 60,50667 | 58,03 | 84,45 |
| GDPpcQ | 0,385 | 0,385 | 0,385 | 0,387037 | 0,385 | 0,45 |
| ROAsd | 0,001014 | 0,004155 | 0,006555 | 0,013253 | 0,015623 | 0,0714887 |
| LogTotalAssets | 18,210175 | 21,25581 | 22,91988 | 22,88995 | 24,2947 | 27,330542 |
| LogInsuranceReserves | 16,606287 | 20,6046 | 22,30422 | 22,24626 | 24,01641 | 26,709685 |
| LogMarketCapitalization | 16,815406 | 20,28327 | 21,50549 | 21,30537 | 22,51543 | 24,83666 |
| LogTotalLiabilities | 17,661748 | 20,75156 | 22,63085 | 22,58701 | 24,21279 | 27,236782 |
| Bad Times | | | | | | |
| RetainedEarnings | -3,7E+08 | 5,37E+08 | 1,89E+09 | 6,75E+09 | 7E+09 | 4,99E+10 |

| | | | | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| InsuranceClaimsRatio | 0,0265236 | 0,597806 | 0,638052 | 0,765697 | 0,752395 | 4,3390539 |
| ROA | -0,068197 | 0,008072 | 0,017567 | 0,021697 | 0,030576 | 0,1343111 |
| NetIncomeafterTax | -7,70E+07 | 3862625 | 37959250 | 1,43E+08 | 1,77E+08 | 9,11E+08 |
| LongTermDebtTotal | 0 | 93800500 | 7,81E+08 | 3,04E+09 | 3,49E+09 | 3,771E+10 |
| LongTermDebtToKapital | 0 | 0,140274 | 0,21761 | 0,234679 | 0,272966 | 0,9485932 |
| PremiumsEarnedTotal | 263133,5 | 96487250 | 4,73E+08 | 1,86E+09 | 2,18E+09 | 1,128E+10 |
| PremiumsEarnedNet | 224063 | 95391750 | 4,64E+08 | 1,63E+09 | 1,51E+09 | 9,811E+09 |
| AssetsToEquity | 1,41208 | 3,62587 | 4,533333 | 6,256567 | 7,229584 | 23,3756 |
| DebtToCapital | -0,831965 | -0,035929 | 0,1101 | 0,102257 | 0,222049 | 0,88628 |
| DebtToEquity | -1,240645 | -0,04075 | 0,131833 | 0,367455 | 0,313388 | 6,07352 |
| CommonEquity | 15671000 | 6,91E+08 | 2,31E+09 | 6,99E+09 | 9,26E+09 | 6,4E+10 |
| SP500Ins | 375,755 | 399,135 | 399,135 | 401,6006 | 399,135 | 481,585 |
| SPGlobal | 156,565 | 317,04 | 317,04 | 315,5662 | 317,04 | 336 |
| GDPpcQ | 0,1075 | 0,42 | 0,42 | 0,414213 | 0,42 | 0,42 |
| ROAsd | 0,00155 | 0,00423 | 0,01239 | 0,01297 | 0,02085 | 0,03570 |
| LogTotalAssets | 17,87620 | 21,48824 | 23,25712 | 23,09095 | 24,78065 | 27,26394 |
| LogInsuranceReserves | 16,37268 | 21,00782 | 22,61701 | 22,48822 | 24,22775 | 26,74535 |
| LogMarketCapitalization | 16,48441 | 20,32411 | 21,74020 | 21,48851 | 22,94831 | 24,63128 |
| LogTotalLiabilities | 17,10367 | 21,05829 | 23,00124 | 22,78229 | 24,49095 | 27,23008 |

Источник: Расчеты автора.

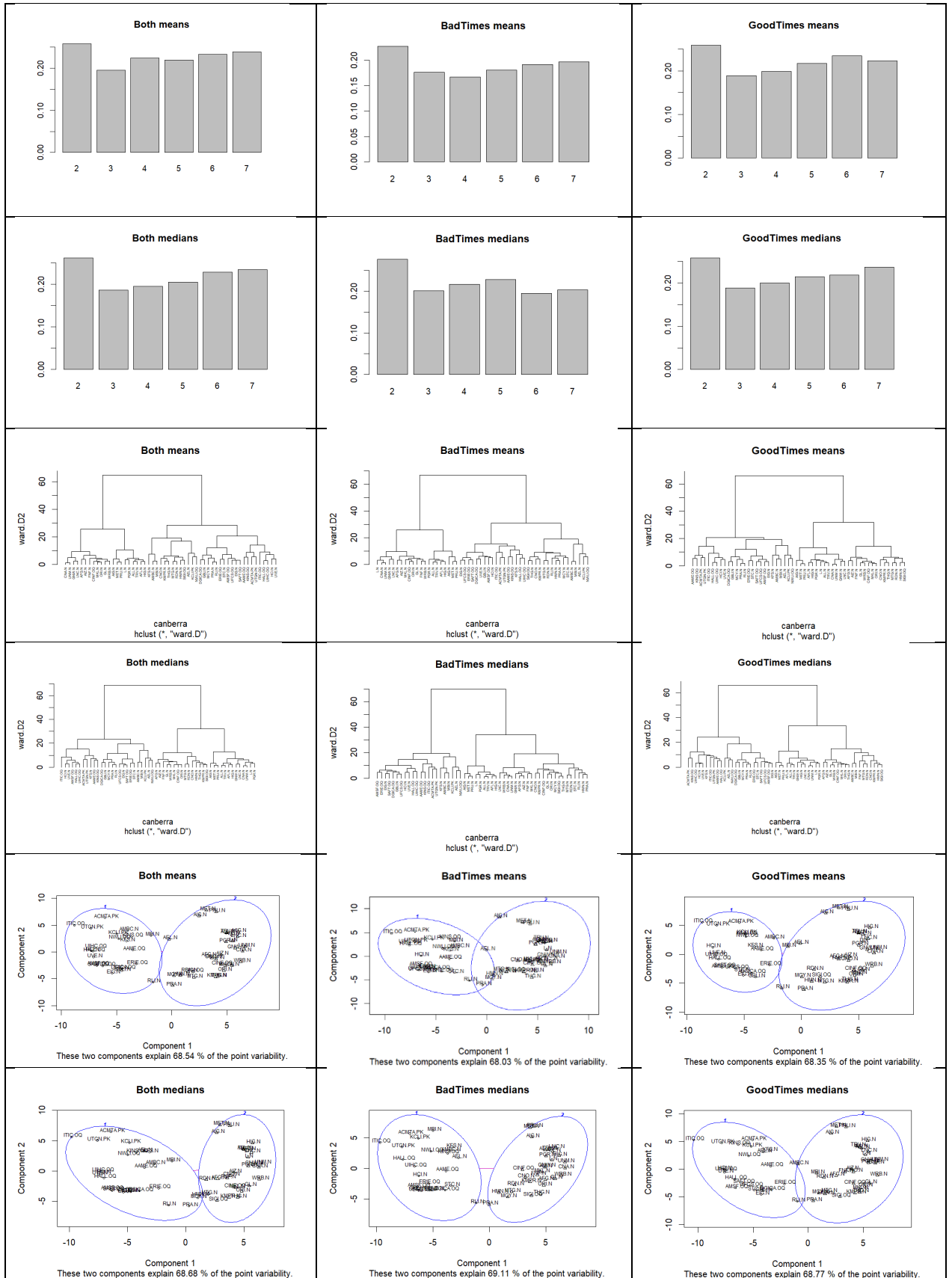
Распределение компаний по кластерам для различных временных интервалов

| Компания | Both | Good Times | Bad Times | Компания | Both | Good Times | Bad Times |
|--|-------------|-------------------|------------------|---------------------------------------|-------------|-------------------|------------------|
| Atlantic American Corp | 1 | 1 | 1 | American Financial Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| ACMAT Corp | 1 | 1 | 1 | Aflac Inc | 2 | 2 | 2 |
| American Equity Investment Life Holding Co | 1 | 1 | 1 | Arthur J. Gallagher & Co. | 2 | 2 | 2 |
| Ambac Financial Group Inc | 1 | 2 | 1 | Assurant Inc | 2 | 2 | 2 |
| Amerisafe Inc | 1 | 1 | 1 | Allstate Corp | 2 | 2 | 2 |
| Donegal Group Inc | 1 | 1 | 1 | Cincinnati Financial Corp | 2 | 2 | 2 |
| Employers Holdings Inc | 1 | 1 | 1 | CNA Financial Corp | 2 | 2 | 2 |
| Erie Indemnity Co | 1 | 1 | 1 | CNO Financial Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| Global Indemnity Group LLC | 1 | 1 | 1 | Fidelity National Financial Inc | 2 | 2 | 2 |
| Hallmark Financial Services Inc | 1 | 1 | 1 | Globe Life Inc | 2 | 2 | 2 |
| Hci Group Inc | 1 | 1 | 1 | Genworth Financial Inc | 2 | 2 | 2 |
| Investors Title Co | 1 | 1 | 1 | Hartford Financial Services Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| Kansas City Life Insurance Co | 1 | 1 | 1 | Horace Mann Educators Corp | 2 | 2 | 2 |
| Kingsway Financial Services Inc | 1 | 1 | 1 | Kemper Corp | 2 | 2 | 2 |
| Kingstone Companies Inc | 1 | 1 | 1 | Loews Corp | 2 | 2 | 2 |
| MBIA Inc | 1 | 2 | 1 | Lincoln National Corp | 2 | 2 | 2 |
| Mercury General Corp | 1 | 1 | 2 | MetLife Inc | 2 | 2 | 2 |
| National Western Life Group Inc | 1 | 1 | 1 | Markel Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| ProAssurance Corp | 1 | 1 | 2 | MGIC Investment Corp | 2 | 2 | 2 |
| Rli Corp | 1 | 1 | 2 | Old Republic International Corp | 2 | 2 | 2 |
| Safety Insurance Group Inc | 1 | 1 | 1 | Progressive Corp | 2 | 2 | 2 |
| Stewart Information Services Corp | 1 | 1 | 2 | Prudential Financial Inc | 2 | 2 | 2 |
| United Fire Group Inc | 1 | 1 | 1 | Radian Group Inc | 2 | 2 | 2 |

| | | | | | | | |
|----------------------------------|---|---|---|-------------------------------|---|---|---|
| United Insurance Holdings Corp | 1 | 1 | 1 | Selective Insurance Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| UTG Inc | 1 | 1 | 1 | Hanover Insurance Group Inc | 2 | 2 | 2 |
| Universal Insurance Holdings Inc | 1 | 1 | 1 | Travelers Companies Inc | 2 | 2 | 2 |
| | | | | Unum Group | 2 | 2 | 2 |
| | | | | W R Berkley Corp | 2 | 2 | 2 |

Источник: Расчеты автора.

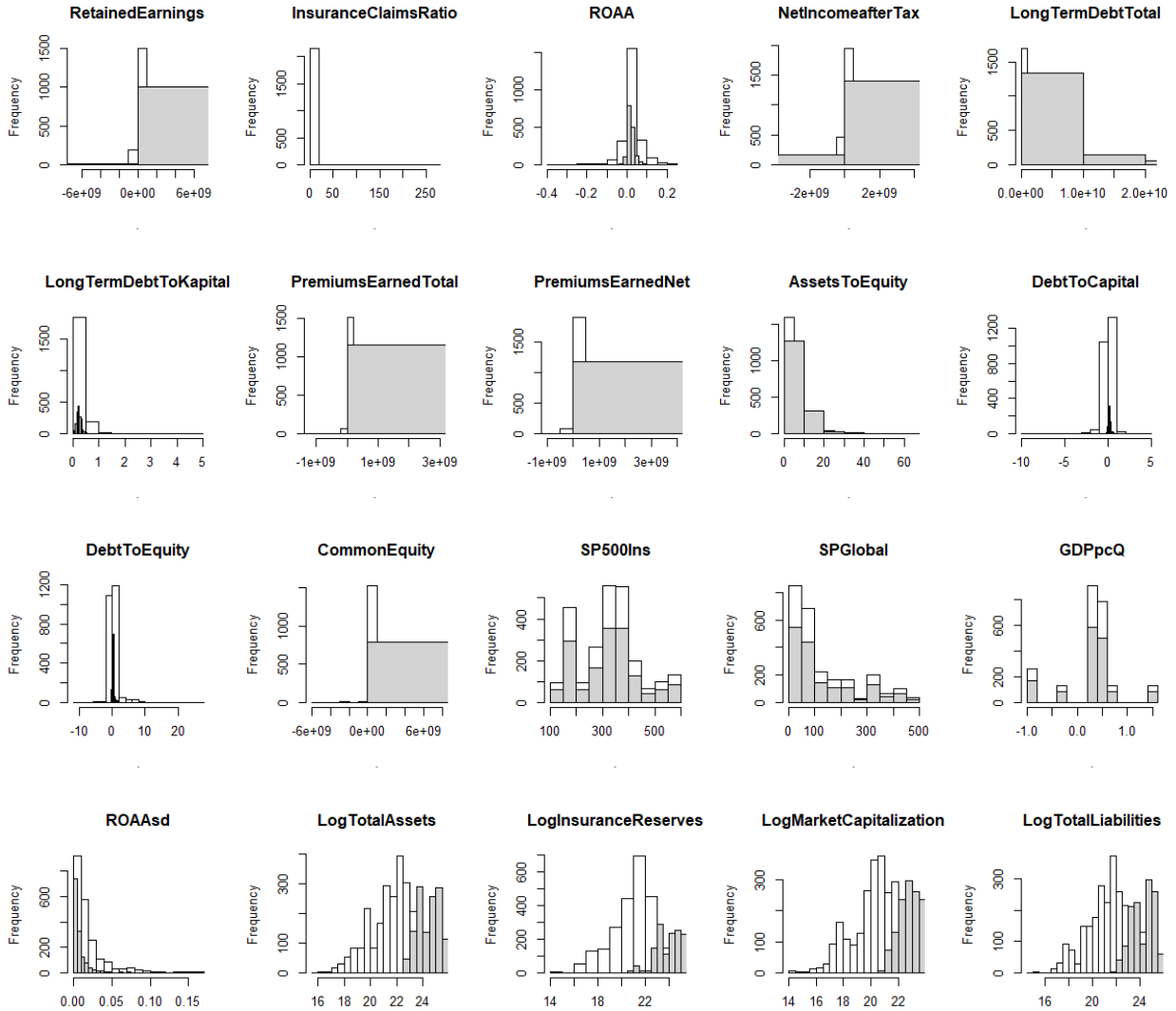
Результаты кластеризации компаний в метрике Ward.D2 и с матрицей расстояний в метрике Канберры



Кластеризация проводилась по средним (means) и медианным значениям (medians) показателей в трех временных интервалах. Строки 1 и 2 рисунка показывают отбор оптимального числа кластеров. В строках 3 и 4 представлены дендрограммы. Строки 5 и 6 показывают распределение компаний по кластерам в двух главных компонентах показателей.

Источник: Расчеты автора.

**Распределение переменных кластеризации в зависимости от принадлежности
переменной к первому или второму кластеру
(Cluster=1 белый, Cluster=2 заштрихован)**



Источник: Расчеты автора.

Средние значения переменных по кластерам для «хороших времен» (ГТ) и «плохих времен» (ВТ)

| Переменная | $\overline{Variable}_{GT}$ | | $\overline{Variable}_{BT}$ | |
|-------------------------|----------------------------|-------------|----------------------------|-------------|
| | Кластер 1 | Кластер 2 | Кластер 1 | Кластер 2 |
| RetainedEarnings | 591037162 | 9241389233 | 937779402 | 14201858970 |
| InsuranceClaimsRatio | 1,086 | 0,830 | 1,323 | 0,668 |
| ROA | 0,024 | 0,020 | 0,016 | 0,020 |
| NetIncomeafterTax | 20790039 | 307455150 | -6108058 | 153085921 |
| LongTermDebtTotal | 1019417526 | 5955899093 | 733891446 | 8430202406 |
| LongTermDebtToKapital | 0,246 | 0,248 | 0,247 | 0,245 |
| PremiumsEarnedTotal | 155553496 | 3143655568 | 254939942 | 4335464455 |
| PremiumsEarnedNet | 148085678 | 2719548043 | 244811782 | 3795875705 |
| AssetsToEquity | 5,445 | 6,905 | 5,904 | 8,374 |
| DebtToCapital | -0,032 | 0,195 | 0,035 | 0,192 |
| DebtToEquity | 0,369 | 0,314 | 0,455 | 0,355 |
| CommonEquity | 748081570 | 13576911766 | 1221147778 | 16729559614 |
| SP500Ins | 330,460 | 329,883 | 404,214 | 403,405 |
| SPGlobal | 143,352 | 140,879 | 231,723 | 229,328 |
| GDPpcQ | 0,387 | 0,384 | 0,229 | 0,216 |
| ROAsd | 0,020 | 0,011 | 0,019 | 0,010 |
| ZScore | 36,973 | 46,535 | 30,436 | 46,716 |
| LogTotalAssets | 21,235 | 24,499 | 21,701 | 25,041 |
| LogInsuranceReserves | 20,534 | 23,872 | 21,007 | 24,482 |
| LogMarketCapitalization | 19,808 | 22,769 | 20,156 | 23,202 |
| LogTotalLiabilities | 20,875 | 24,253 | 21,347 | 24,834 |

Источник: Расчеты автора.