Людмила Цветкова

ведущий эксперт Международной гильдии финансистов, партнер ГК «Деловой формат», к.эн.

Оценка инвестиционной привлекательности страхового бизнеса методом межфирменных сравнений

Оценка стоимости страховой компании производится на российском рынке исключительно при решении задачи привлечения инвестора или ее продажи. Чаще всего оценивается количество лицензий, уровень капитализации и сумма собранных премий. Иногда – известность компании на рынке, ее бренд. Редко – качество страхового портфеля. Однако для оценки конкурентоспособности компании нужны другие методы.

Модели конкурентоспособности

С учетом основных учитываемых в настоящее время характеристик небольшая компания однозначно будет дешевле крупной. Тем не менее, потенциал конкурентоспособности у небольшой компании может быть достаточно велик, что увеличит ее цену сверх стоимости чи-

стых активов. Если же говорить об интегральной стоимости компании, то даже у небольшой компании она может быть выше, чем у компаний с аналогичными показателями за счет наличия потенциала конкурентоспособности, который оценивается

- положительной или даже ускоренной динамикой изменения финансовых показателей,
- корреляцией между ними и иными численными показателями,
- перспективами повышения доли рынка,
- динамикой снижения убыточности операций за счет совершенствования уровня андеррайтинга и т.д.

Разница в стоимости компаний может рассматриваться как оценка потенциала конкурентоспособности, означающего привлекательность бизнеса для инвестора и растущую востребованность услуг страховщика для страхователей.

Конкурентоспособность страховой компании и конкурентоспособность страховой услуги взаимосвязаны, при этом обе категории имеют смысл только в сравнении с достижениями конкурентов, провести которое довольно сложно из-за проблем с получением необходимых данных.

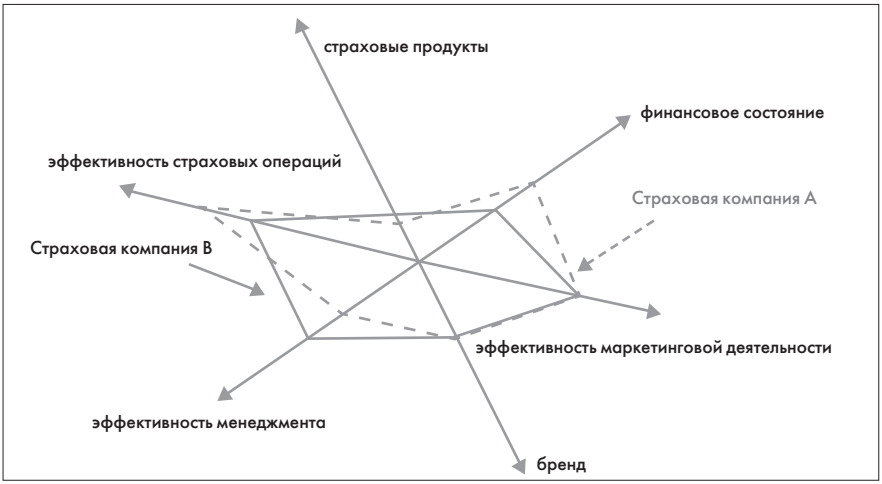
Безусловно, весьма эффективным методом получения этих данных признаны методы бенчмаркинга. Тем не менее, самым распространенным в российской практике методом получения таких данных является «метод отражения». Он заключается в выявлении информации об интересующей страховой организации у ее клиентов, а также у страховых агентов, сотрудничающих как с фирмой-исследователем, так и с ее конкурентами.

Естественно, что исследование конкурентов должно быть направлено на те сферы деятельности страховой организации, которые являются предметом анализа ее собственного конкурентного положения и потенциала. Моделирование конкурентоспособности методом *«многоугольников конкурентоспособности»*[1] является удобным инструментом, как для межфирменного анализа, так и для формулировки стратегической цели развития компании при определении ее рыночной стратегии. Этот метод предполагает графическое отображение оценок положения страховой организации и ее конкурентов или образца по их наиболее значимым конкурентным преимуществам, изображенным в виде векторов-осей (рис. 1).

---

[1] Мошнов В.А. Комплексная оценка конкурентоспособности предприятия// Корпоративный менеджмент, № 5, 2003

Рис. 1. «Многоугольники конкурентоспособности» страховых компаний



«Многоугольники конкурентоспособности», построенные для ближайших конкурентов или же определенные стратегическими задачами, позволяют наглядно отразить как современное положение компании на рынке, так и уровень достижения ее целевых характеристик развития. Эта модель демонстрирует соотношение внутренних конкурентных преимуществ страховых организаций, участвующих в межфирменных сравнениях, а также позволяет количественно сравнить суммарный эффект конкурентных преимуществ компаний, между которыми происходит сравнение. Следует учитывать, что специфика страховой услуги такова, что ее конкурентоспособность *рекурсивно связана* с конкурентоспособностью страховой компании. Признаки компании, которые часто являются следствием конкурентоспособности продукции компании: бренд, финансовая устойчивость, уровень капитализации – для страховщика *определяют параметры, обеспечивающие конкурентоспособность самой страховой услуги,* предоставляемой компанией.[2]

---

[2] Юлдашев Р.Т. Рынок страховых услуг / Р.Т. Юлдашев, С.С. Сулакшин, Б.Б. Рубцов // Финансовые рынки и экономическая политика России / Центр проблемного анализа и государственно-управленческого проектирования при Отделении общественных наук РАН. – М. : Научный эксперт, 2007 [2008]. – С.60-77.

Традиционный подход к определению конкурентоспособности организации выражается следующим образом:

конкурентоспособность компании = конкурентоспособность продукции + конкурентный потенциал продукции

Однако для страхового бизнеса это выражение должно выглядеть иным образом:

конкурентоспособность страховой услуги = конкурентоспособность страховой компании + конкурентный потенциал компании.

Обязательственный характер финансового выражения страховой защиты, ее социальная направленность и асимметричность информации у страховщика и страхователя об особенностях страховой услуги делают практически все участки страхового процесса и все подразделения страховой компании непременными составляющими ее конкурентоспособности. Предлагаемый метод применим для оценки конкурентоспособности страховой услуги, отдельных бизнес-процессов, осуществляемых страховой компанией, и общей конкурентоспособности компании на рынке. Кроме того, с помощью предложенного метода может быть оценен уровень ее инвестиционной привлекательности постольку, поскольку обеспечивает стоимость компании не только в настоящий момент, но и в перспективе.

Рассмотрим подробнее алгоритм применения этого метода.

Применение метода «многоугольника конкурентоспособности»

Определяется реальная компания с идеальными для инвестора показателями или задается ее виртуальный аналог. На базе генерируемых такой компанией- образцом денежных потоков определяется ее стоимость, затем рассчитывается актуальная цена объекта инвестиций и анализируются его возможности по достижению стоимости образца во временной перспективе (потен-

циальная конкурентоспособность). В зависимости от результатов анализа назначается актуальная цена для инвестируемой компании или объем необходимых инвестиций с оценкой их прибыльности.

Межфирменные сравнения должны проводиться между компаниями, *использующими однородные конкурентные стратегии на однородном сегменте рынка.* В противном случае рассчитанные показатели не будут нести необходимой смысловой нагрузки, поскольку для разных стратегий и сегментов важны разные конкурентные преимущества. Например, если страховая компания работает в соответствии с основной целью снижения рисков, то основным источником прибыли, а значит, главным конкурентным преимуществом здесь будет эффективная инвестиционная стратегия и минимизация издержек на персонал. Если же основной целью является выход на новые сегменты рынка, то основным конкурентным преимуществом будет инновационный фактор, проявляющийся в эффективном менеджменте, квалифицированном персонале и готовности инвесторов к финансированию инноваций.

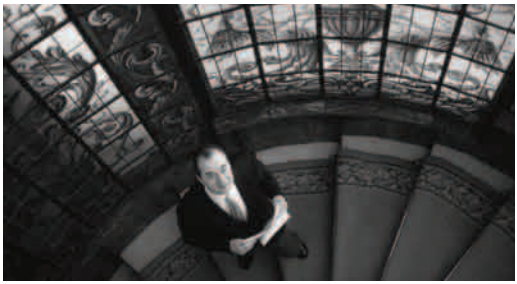
Метод межфирменных сравнений путем построения *«многоугольника конкурентоспособности»* рассматривает, как правило, только *внутренние конкурентные* преимущества страховых компаний, поскольку однородность внешних условий предполагается заранее заданной, учитывая необходимость участия в сравнении аналогичных организаций.

Условия отбора кандидатов для сравнения

Для отбора сравниваемых организаций должны быть заданы критерии, которые, во-первых, предполагают соблюдение ими всех требований законодательства («жесткие» условия отбора), а во-вторых, обеспечивают компаниям возможность конкуренции на одном сегменте рынка («мягкие» условия отбора).

Внутренние конкурентные преимущества, определяющие рыночные позиции страховой организации, поскольку все они в той или иной степени присутствуют в страховом процессе предлагается сгруппировать по шести наиболее значимым аспектам:

1. страховые продукты;
2. финансовое состояние;
3. эффективность страховых операций;
4. эффективность маркетинговой деятельности;
5. бренд;
6. эффективность менеджмента.



Рассмотрим подробнее условия отбора кандидатов для сравнения.

1.Конкурентоспособность страховых продуктов

Оценка конкурентоспособности страховых продуктов производится путем сопоставления параметров анализируемых продуктов с параметрами базы сравнения. Привлекательность страхового продукта для страхователя включает все его свойства, которые проявляются в процессе предоставления страховой услуги от момента покупки до момента страховой выплаты. В таблице 1 представлены основные свойства страховых услуг, которые страхователь оценивает как при приобретении страхового продукта так и в перспективе потребления страховой услуги. Количественное определение параметров предпочтения страхователей может быть осуществлено путем обобщения опросов респондентов или экспертов с установлением балльной оценки.

Далее сопоставляются единичные параметры качества k-го анализируемого продукта с базой сравнения путем построения для каждого из i-го параметра соответствующего параметрического индекса ($J_{кк_{ki}}$):

$$J_{кк_{ki}} = \frac{G_{ki}}{G^{o}_{ki}}$$

где i = l,....n; G_{ki} – значение i го потребительского параметра k-го оцениваемого страхового продукта; G^{o}_{ki} – значение i го потребительского параметра k-го оцениваемого страхового продукта- образца. Суммируя полученные параметры, получим итоговую оценку рейтинга страховых продуктов.

2. Финансовое состояние

Обобщенный показатель уровня финансовой устойчивости страховой организации позволяет произвести сравнительную оценку компаний с различным уровнем капитала, оценивая соответствие страхового портфеля уровню капитализации. Таким показателем может быть обобщенный коэффициент:

$$К_{фу} = \frac{ЧА}{ОА}$$

где ОА – общая величина активов страховой организации;
ЧА – чистые активы.

Таблица 1. Основные свойства страхового продукта, обеспечивающие предпочтения страхователей

	Свойства, обеспечивающие привлекательность страхования на этапах, предшествующих страховому событии	Свойства, привлекающие страхователя на этапе после страхового события
1	Доступность точки продажи	Доступность контакта со страховщиком
2	Высокая сегментированность страховой услуги (соответствие предлагаемых услуг страховой потребности целевого сегмента)	Однозначность понимания формулировки страхового события и исключений в страховом продукте
3	Простота и ясность страхового продукта	Помощь в сборе информации для урегулирования убытка
4	Простота адаптации страхового продукта под индивидуальные потребности	Предоставление выбора способа страховой выплаты на этап урегулирования убытка
5	Высокая сегментированность стратегии андеррайтинга (наличие системы андеррайтинга особенностям целевого сегмента)	Дополнительный сервис при наступлении убытка: сохранение поврежденного имущества, приведение его в порядок и пр.
6	Узнаваемость страховой услуги	Доступность информации об этапе урегулирования претензии
7	Простота приобретения страховой услуги	Скорость составления страхового акта
8	Использование в процессе продажи методик и приемов установления со страхователем атмосферы внимания и доверия	Скорость осуществления страховой выплаты
9	Простота связи с лицом, ответственным за ведение и исполнение договора	Выделение менеджера или наделение агента полномочиями урегулирования претензий от лица страхователя
10	Доступность услуг, предоставляемых только страхователям (связанные услуги)	
11	Оформление страхового полиса:удобство для чтения, удобство для хранения, удобство при предъявлении в связи с урегулированием претензий	

Источник: исследования автора

3. Эффективность маркетинговой деятельности

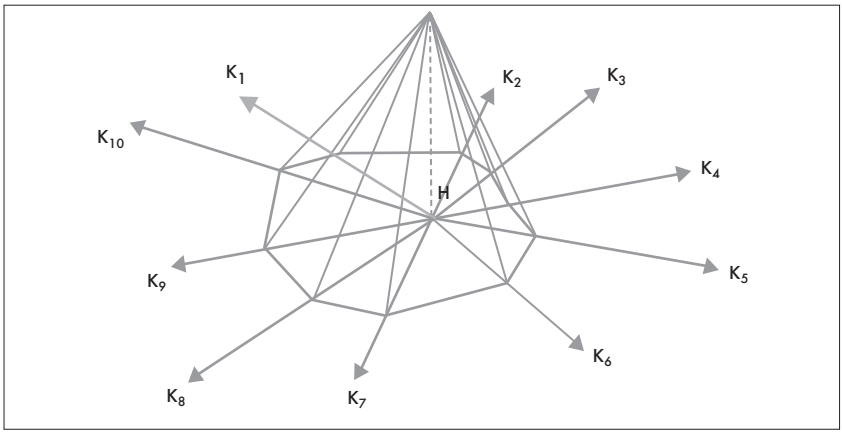
Анализируя различные определения и формулировки, мы считаем, что наиболее точно определение эффективности маркетинговой деятельности можно сформулировать как уровень эффекта от использования инструментов маркетинга в общей совокупности результатов всех средств и возможностей страховой компании.
В стоимостной форме эта характеристика может быть оценена отношением коммерческих результатов от маркетинговой деятельности к затратам на маркетинговую деятельность. Однако вывести эту зависимость достаточно проблематично, поскольку неоднозначна связь коммерческих результатов с эффектом от использования конкретного инструмента маркетинга.

Общий эффект от использования маркетинговых инструментов носит не суммарный, а мультипликативный характер, поскольку применение аппарата маркетинга призвано не дополнять, а преумножать эффективность деятельности страховщика, и каждый инструмент должен преумножать эффект от применения остальных. В этой связи справедливым представляется его вычисление по принципу объема пирамиды, у которой:

- в основании расположен многоугольник, количество лучей которого равно числу применяемых маркетинговых инструментов ($К_1 ... К_{10}$), а длина каждого луча соответствует коэффициенту эффективности этого инструмента в создании конечного результата; тогда площадь этого многоугольника может служить коэффициентом эффективности использования всего комплекса маркетинга;
- отношение суммы поступившей премии ($С_{пр}$) за вычетом затрат на маркетинг ($З_м$) к общим расходам на ведение бизнеса (РВД), будет высотой пирамиды

$$Н = \frac{С_{пр} - З_м}{РВД};$$

Рис. 2. Модель количественной оценки эффективности маркетинговой деятельности



тогда объем пирамиды может быть оценкой эффектиности маркетинговой деятельности (см. рис 2).

Таким образом, используя знания стереометрии для вычисления объема пирамиды, составим конечную формулу для определения эффективности маркетинговой деятельности страховой компании:

$$К_{эм} = \frac{1}{3} * Э_{ми} * \frac{С_{пр} - З_{м}}{РВД}$$

где $К_{эм}$ – коэффициент эффективности маркетинговой деятельности;

$Э_{ми}$ – коэффициент эффективности применяемых маркетинговых инструментов.

Данные по валовому поступлению страховых премий и валовым расходам представляет собой информацию, содержащуюся в бухгалтерской и финансовой отчетности предприятия, поэтому получение такой информации не вызывает особых затруднений. Некоторые сложности возникают при сборе других данных, поскольку затраты на маркетинг сложнее рассчитать, т.к. в бухгалтерском учете отсутствует информация о типографских расходах, затратах на рекламу и т.п.

В свою очередь, коэффициент эффективности маркетинговых инструментов ($Э_{ми}$) предлагается рассчитывать с использованием известной геометрической формулы вычисления площади многоугольника следующим образом:

$$Э_{ми} = \frac{1}{2} sina * (К_1 * К_2 + К_2 * К_3 + ... + К_{10} * К_1)$$

где, $К_1$ – коэффициент эффективности маркетинговых исследований;

$К_2$ – коэффициент эффективности маркетинговой информационной системы;
$К_3$ – коэффициент эффективности выбора целевого рынка;
$К_4$ – коэффициент эффективности выбора продуктовой линейки;
$К_5$ – коэффициент эффективности тарифной политики;
$К_6$ – коэффициент эффективности сбытовой политики;
$К_7$ – коэффициент эффективности персональных (личных) продаж;
$К_8$ –коэффициент эффективности рекламной деятельности;
$К_9$ – коэффициент стимулирования сбыта страховых продуктов (например, купонных продаж);
$К_{10}$ – коэффициент эффективности формирования общественного мнения.

Поскольку в нашем многоугольнике 10 лучей, то угол «а» равен 36 град., а sina соответственно равен 0,59.

Тогда:

$$Э_{ми} = 0{,}295 * (К_1 * К_2 + К_2 * К_3 + ... + К_{10} * К_1)$$

При этом окончательное выражение для расчета оценки эффективности маркетинговой деятельности ($К_{эм}$) будет иметь вид:

$$К_{эм} = 0{,}0983 * (К_1 * К_2 + К_2 * К_3 + ... + К_{10} * К_1) * \frac{С_{пр} - З_м}{РВД}$$

4. Эффективность ведения страховых операций

Экономическая эффективность бизнеса, определяемая ее рентабельностью, характеризуется соотношение дохода и затрат за определенный период времени, который отождествляется с коммерческой эффективностью деятельности[3].

Для страховых компаний эффективность страховых операций может быть оценена показателем комбинированного коэффициента убыточности, рассчитываемого как отношение суммы выплат-нетто ($S_ы$), изменения резерва убытков-нетто (РУ), расходов по ведению страховых операций и управленческих расходов (РВД) к разнице взносов-нетто($S_в$) и изменения резерва незаработанной премии-нетто (РНП).

$$ККУ = \frac{S_ы + РУ + РВД}{S_в - РНП}$$

Рост комбинированного коэффициента убыточности за счет увеличения расходов на ведение дела означает снижение рентабельности страховых операций. Рост коэффициента за счет снижения поступлений взносов означает снижение продаж. Рост коэффициента

3 Борисов А.Б. Большой экономический словарь. – М.: Книжный мир, 2002

за счет роста выплат означает неэффективность андеррайтинга. Таким образом, анализ данного коэффициента позволяет выявить причины снижения эффективности страховой деятельности. Поскольку рост этого коэффициента означает снижение конкурентоспособности, коэффициент эффективности страховых ($К_э$) операций следует рассчитывать как:

$К_э = 1 – ККУ$

5. Бренд компании

По мнению С.Н. Зубца[4], Т.А.Кутьенковой[5] и ряда других авторов, ориентация на проникновение в новые сегменты рынков побуждает фирмы к стремлению в максимально возможной мере отвечать потребительским предпочтениям. Кроме того, в центре их внимания находится работа над упрощением процесса понимания потребителем свойств и параметров предлагаемых услуг. Посредством рекламной активности фирм бренд как один из инструментов маркетинга способствует распространению сведений о качестве страховых услуг, сокращая дистанцию между страховщиком и страхователем.

В общем виде брендовая (имиджевая) составляющая конкурентоспособностистраховщика ($К_{им}$) может быть рассчитана следующим образом:

$$К_{им} = \frac{О_{пз}}{О_{об}}$$

где $О_{пз}$ – объем повторных заявлений в стоимостном выражении уплачиваемых страховых премий; $О_{об}$ – общий объем поступающих страховых премий.

6. Эффективность менеджмента

По общему мнению таких теоретиков и практиков страхового дела, как Журавлев П.В.[6], Юлдашев Р.Т.[7], Гвозденко А.А.[8], Шахов В.В.[9], Николенко Н.П[10]. и Лайков А.Ю.[11], целью менеджмента страховщика, определяющего его конкурентное положение на рынке, является наиболее полное удовлетворение по-

---

4 Зубец А.Н. Страховой маркетинг в России. Практ. пособие - М.: Центр экономики и маркетинга, 1999; Зубец А.Н. Маркетинговые исследования страхового рынка. М.: Центр экономики и маркетинга, 2001;

5 Т.А.Кутьенкова. Маркетинговый подход к формированию конкурентоспособных страховых продуктов.// Организация продаж страховых продуктов. №3, 2007; Кутьенкова Т.А. Дифференциация продуктов в маркетинговой деятельности страховых компаний // Организация продаж страховых продуктов. № 3, 2008.

стоянно учитываемых потребностей страхователей через рыночный механизм спроса, предложения и прибыли.

В зависимости от цели исследования роль такого общего показателя, оценивающего эффективность управления может играть:

а). рентабельность капитала (ROE)

$К_{эу} = ROE$; где $К_{эу}$ - коэффициент эффективности управления

$$ROE = \frac{ПР_{дн}}{(УК_{нач} + УК_{кон}) * 0,5}$$

где $ПР_{дн}$ – прибыль до налогообложения;

$УК_{нач}$– величина собственного капитала компании на начало года;

$УК_{кон}$ – величина собственного капитала компании на конец года

(этот коэффициент следует использовать собственникам компании для принятия решений об эффективности вложений):

б). рентабельность инвестированного капитала (ROI)

$К_{эу} = ROI$

$$ROI = \frac{И_{дох}}{(ОИ_{нач} + ОИ_{кон}) * 0,5}$$

где $ПР_{дн}$ – прибыль до налогообложения;

$ОИ_{нач}$ – объем инвестиций компании на начало года;

$ОИ_{кон}$ – объем инвестиций капитала компании на конец года.

Этот коэффициент следует использовать, если проводится сравнение конкурентоспособности страховых компаний с точки зрения их инвестиционных политик.

Однако обобщенным показателем эффективности управления может быть показатель рентабельности активов

$К_{эу} = ROA$

$$ROA = \frac{ПД_{дн}}{(ОА_{нач} + ОА_{кон}) * 0,5}$$

где $ПР_{дн}$ – прибыль до налогообложения;

---

6 Журавлев П.В., Владимиров В.В., Банников С.А. Основы страхового менеджмента: методическое пособие по изучению дисциплины «Страховой менеджмент».- М.:Экономика, 2007.

7 Юлдашев Р.Т. Организационно-экономические основы страхового бизнеса. — М.: Анкил, 2002.

8 Гвозденко А.А Основы страхования.- М.:Финансы и статистика, 2006.

9 Шахов В.В. Страхование.- М.: ЮНИТИ, 2003

10 Николенко Н.П. Практика системного менеджмента. //. Страхование сегодня. 1сентября 2007 // http://www.insur-info.ru

11 А.Ю. Лайков, О целесообразности в управлении страховым бизнесом. // Управление в страховой компании. №1, 2007.

$ОА_{нач}$ – совокупные активы компании на начало анализируемого года;

$ОА_{кон}$ – совокупные активы компании на конец года.

Для обеспечения количественной сопоставимости показателей следует использовать корректирующие коэффициенты расчетных значений.

С учетом специфики страховой деятельности предлагается для эффективности маркетинговой деятельности использовать корректирующий коэффициент 0,05; для оценки эффективности страховой деятельности – 0,1; для финансового состояния страховой компании – 10. Такие веса мы придаем коэффициентам исходя из своей экспертной оценки.

Совокупность приведенных параметров может быть дополнена за счет детализации вышеперечисленных компонентов – либо укрупнена в случае объединения отдельных характеристик в агрегированные показатели. Такие решения обусловлены субъективными особенностями объектов конкурентного анализа либо возможностями информационного обеспечения процедуры оценивания.

Поскольку оценку конкурентоспособности каждой из сравниваемых страховых компаний можно интерпретировать через площадь геометрических фигур – многоугольников их внутренней конкурентоспособности ($ВН_{кс}$), то при проведении межфирменных сравнений по шести конкурентным преимуществам для каждой из страховых компаний получим:

$$ВК_{кс} = \frac{1}{2} sin a * (К_{кп} * К_{фу} + К_{фу} * К_{эм} + К_{эм} * К_{э} + К_{э} * К_{им} + К_{им} * К_{эу} + К_{эу} * К_{кп})$$

где $ВН_{кс}$ – площадь многоугольника конкурентоспособности компании;

$К_{кп}$; $К_{фу}$; $К_{эм}$; $К_{э}$; $К_{им}$; $К_{эу}$; $К_{кн}$ – оценопараметры конкурентных преимуществ, включенных в модель;

sina – угол между векторами в многоугольнике (основании), т.к. векторов в модели шесть, то угол будет равен 60°.

Поскольку $\sin 60^{o} = 0.8660$, выражение приобретает вид:

$$ВК_{кс} = 0,433 * (К_{кп} * К_{фу} + К_{фу} * К_{эм} + К_{эм} * К_{э} + К_{э} * К_{им} + К_{им} * К_{эу} + К_{эу} * К_{кп})$$

Значение метода

Предлагаемый методологический подход дает возможность анализировать влияние отдельных факторов, обеспечивающих конкурентное положение страховой компании на рынке, а также оценивать возможные последствия их изменения в будущем и влияние этих изменений на положение компании на рынке относительно ближайших конкурентов или лидеров рынка.