

08 00 10 ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ
08 00 10 FINANCES, MONETARY CIRCULATION AND CREDIT

УДК 331.8
ББК 65.271-09

**ПРОБЛЕМЫ АДАПТАЦИИ
МОДЕЛЕЙ РЕЙТИНГОВОЙ
ОЦЕНКИ СТРАХОВЫХ
ОРГАНИЗАЦИЙ ПРИ
УПРАВЛЕНИИ РИСКАМИ
ИННОВАЦИОННО-
ОРИЕНТИРОВАННОГО
РАЗВИТИЯ**

**THE PROBLEMS OF ADAPTATION
IN REFERENCE TO THE MODELS
OF RATING ASSESSMENT OF
INSURANCE ORGANIZATIONS BY
MANAGEMENT WITH THE RISKS
OF INNOVATION-ORIENTED
DEVELOPMENT**

Аносов Андрей Владимирович,
*д.э.н., ведущий научный сотрудник
Института проблем рынка РАН
(Россия, Москва)*
Саркисов Сергей Эдуардович,
*к.э.н. соискатель докторантуры
Института проблем рынка РАН
(Россия, Москва)*

Anosov Andrey Vladimirovich,
*Dr. of Economics, leading scientific
officer of the Institute of market problems
under Russian Academy of Sciences (RAS)
(Russian, Moscow)*
E-MAIL: anosovandrei2012@mail.ru
Sarkisov Serghey Eduardovich,
*candidate of economy sciences, claimant
for Dr`s degree under RAS IMP Russian
Federation, Moscow*

E-MAIL: sergey.sarkisov@resoholding.com

Ключевые слова: рейтинговая оценка, страховая организация, инновационно-ориентированное развитие, управление рисками, корпоративное управление, финансовый менеджмент, акционеры компании.

В статье рассматривается адаптация моделей рейтинговой оценки страховых организаций при управлении рисками инновационно-ориентированного развития в современных условиях. Достоинством рассмотренной методики является ее универсальность и достаточная по широте охвата система основных и дополнительных показателей для анализа и оценки надежности страховой компании не только по

¹ Исследование проведено при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (проект №14-02-00446 а).

параметрам финансовой устойчивости, но и по более широкому кругу показателей, характеризующих результативность бизнеса страховой компании, ее устойчивость к потенциальным рискам ведения бизнеса. Помимо рассмотренных показателей, характеризующих инновационно-ориентированное развитие страховой организации, целесообразно учитывать при оценке рейтингов надежности такие факторы, как отношения страховой компании с регулирующими и надзорными органами; уровень корпоративного управления, отношения между ключевыми акционерами компании, от чего зависит качество принимаемых решений, например, относительно инновационного развития компании, что непосредственно влияет на финансовое состояние и надежность страховой компании, а также другие факторы, которые могут быть значимыми для отдельных компаний.

Key words: *rating assessment, insurance organization, innovation-oriented development, risk management, corporative governance, management with finances, company's shareholders*

The article dwells on the adaptation of the models of rating assessment in regard to insurance organizations by management with the risks of innovation-oriented development. The merits of the methods in question are its universality and the system of the main and additional indices adequate by a range of encompassment for analysis and assessment of insurance company reliability not only according to the parameters of financial stability, but by a more broad scope of indicators characterizing a resultativeness of insurance company business, its stability able to resist potential risks beset with business running. Except the indices in question characterizing an innovation-oriented development of an insurance organization it is expedient, when estimating reliability ratings, to take into account such factors as relations of an insurance company with regulating bodies and those of surveillance, corporative management level, relations between major company's shareholders because a reasonability of resolution adopted depends on it; e.g., a resolution related to innovational development of the company that influences directly financial state and reliability of the company; other factors which may be significant for separate companies should be taken into consideration as well.

На устойчивость и результативность работы страховых компаний наряду с факторами прямого воздействия значительное влияние оказывают и слабоформализуемые факторы, такие как: общая стратегия и уровень корпоративного управления, качество финансового менеджмента, приоритеты принимаемых управленческих решений, в том числе относительно приоритетов инновационного развития: клиентская база, перестраховочная политика, состояние региональной сети, квалификация персонала, срок работы на рынке, деловая репутация и т.д.

Одним из методов оценки рисков, учитывающим ряд перечисленных слабоформализуемых факторов, является рейтинговая оценка надежности страховых компаний. Данный метод позволяет решать задачи комплексной оценки деятельности страховых компаний с учетом множества разнонаправленно действующих факторов, в том числе слабо поддающихся формализации, и ранжирование их по уровню влияния на финансовую устойчивость компании.

Рейтинги являются особым инструментом оценки рисков, их значимость состоит в том, что они преобразуют большой объем разнообразной информации в итоговые оценки,

отражающие реальное состояние объектов оценки на основе квалифицированного независимого мнения экспертов.

Агрегированная структура рисков в рейтинговых оценках унифицирована, в нее входят как суверенные, так и отраслевые, финансовые и деловые риски. Однако анализ финансовых и деловых рисков проводится с учетом специфики деятельности компаний различной отраслевой принадлежности. Традиционная рейтинговая процедура предусматривает проведение обследования и анализ внутренней информации. Методики рейтинговых агентств являются преимущественно закрытыми.

Независимая рейтинговая оценка надежности страховых компаний актуальна прежде всего для потребителя страховых услуг, что позволяет выбрать более надежного страховщика, способного предложить широкую линейку страховых продуктов по привлекательным тарифам, удобные формы обслуживания и коммуникаций и т.д. Рейтинги надежности представляют интерес для регулирующих и надзорных органов, а также для самих страховщиков. Метод рейтинговой оценки и его результаты в виде полученной компанией позиции в отраслевом рейтинге позволяют использовать эти результаты не только в маркетинговых целях, для продвижения своих страховых продуктов и расширения клиентской базы, но и в системе риск-менеджмента при управлении рисками страхового бизнеса, в том числе инновационными рисками.

Можно отметить несколько периодов в развитии и распространении метода рейтинговых оценок в России. На начальном этапе становления рыночных отношений рейтинги считались необходимым атрибутом компании, стремящейся продемонстрировать соответствие своего бизнеса западным стандартам. Развитие методик рейтинговой оценки отечественных страховых компаний началось с попыток независимого анализа финансовой устойчивости страховщиков на основе финансовой отчетности компаний.

Среди действующих российских агентств наиболее продолжительную историю имеют рейтинговое агентство «Эксперт РА», а также агентство «Рус-Рейтинг», деятельность которого активизировалась сразу после кризиса 1998 года. Аккредитацию при Минфине получили также Национальное рейтинговое агентство и АК&М.

Методология анализа и оценки финансовой устойчивости и надежности страховых компаний по модели агентства «Эксперт РА» основывается на предположении, что макроэкономические страновые риски и риски развития страхового рынка, формирующие характер внешней среды бизнеса, оказывают примерно равное влияние на всех участников рынка. Поэтому при оценке надежности компаний основное внимание уделено внутренним факторам риска компаний.

Основной принцип методики оценки надежности страховой компании «Эксперт РА» - сравнение ее показателей по каждому из рассматриваемых факторов со средними показателями по российскому страховому рынку в целом и выявление факторов позитивного и негативного влияния на платежеспособность. Такой подход позволяет отойти от «идеальных» характеристик и выявить наиболее надежные компании, действующие в существующих экономических условиях. Предлагаемая агентством «Эксперт РА» схема имеет несколько уровней, благодаря чему в рамках анализа каждого интегрального фактора рассматриваются несколько показателей. На основе анализа деятельности компании каждому фактору присваивается индекс, который может принимать одно из трех значений: -1, 0, 1.

Основное отличие методики «Эксперт РА» от международных моделей заключается в том, что шкала оценок ориентирована на специфику российских условий. Для определения рейтинга страховой компании используется модель зависимости рейтингового функционала от факторов, характеризующих различные аспекты деятельности компании. Финансовая устойчивость страховой компании определяется на основе построения модели для следующих слабоформализуемых интегральных факторов: размера компании, внешних факторов устойчивости, сбалансированности страхового портфеля, развитости и устойчивости клиентской базы, перестраховочной политики компании, сбалансированности финансовых потоков, инвестиционной политики и стратегии, состояния филиальной сети, срока работы компании на рынке и ее делового потенциала, достаточности собственных средств. Методика агентства «Эксперт РА» охраняется авторскими правами и подробно не раскрывается. Поэтому алгоритм сравнительной оценки компаний по уровню их надежности на страховом рынке можно реконструировать с относительной точностью.

Исходные данные для характеристики деятельности страховщиков могут быть представлены в виде матрицы (a_{ij}) , где по строкам записаны номера показателей ($i = 1, 2, 3, \dots, n$), а по столбцам - номера предприятий ($j = 1, 2, 3, \dots, m$). По каждому показателю находится максимальное или оптимальное значение и заносится в столбец условной эталонной компании ($m + 1$). Исходные показатели матрицы стандартизируются в отношении соответствующего показателя эталонной компании по формуле:

$$x_{ij} = \frac{a_{iy}}{\max .a_{iy}} \left(x_{ij} = \frac{a_{ij}}{\text{opt}.a_{ij}} \right), \quad (1)$$

где X_{ij} - стандартизированные показатели состояния j -той компании. Для каждой компании, включенной в систему, значение ее относительной рейтинговой оценки может быть определено по формуле:

$$R_j = \sqrt{k_1(1 - x_{1j})^2 + k_2(1 - x_{2j})^2 + \dots + k_n(1 - x_{nj})^2}, \quad (2)$$

где R_j - рейтинговая оценка j -той компании; $X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj}$ - стандартизированные показатели j -той анализируемой компании. Ранжирование производится в порядке возрастания значения R . Наивысший рейтинг имеет компания с минимальным значением R . k_1, \dots, k_n - весовые коэффициенты показателей, назначаемые экспертом.

Разработка весовых коэффициентов является важным аспектом системы рейтингования. Очевидно, что для одних и тех же показателей они будут существенно различаться в зависимости от принимаемых во внимание факторов (конкурентные позиции компании, структура портфеля, финансовое состояние, инновационный потенциал компании, качество менеджмента и т.д.).

Критериями отбора наиболее значимых показателей должны выступать следующие условия: показатели должны отражать наиболее существенные аспекты деятельности и финансового состояния компании; показатели можно рассчитать на основе доступной информации о деятельности страховщика.

Все эти показатели могут быть объединены в несколько групп, среди них, по мнению авторов, для управления рисками инновационно-ориентированной страховой организации

наиболее значимыми являются показатели платежеспособности компании и показатели, характеризующие инновационную деятельность и систему риск-менеджмента.

Учет показателей, характеризующих инновационную деятельность и систему риск-менеджмента компании, позволит интегрировать эти показатели в расчеты совокупного рейтинга надежности страховой организации, что повысит качество рейтинга страховых организаций в целом. Сопоставление текущего состояния компании на основе рейтинговых оценок со средними по отрасли значениями или с показателями компаний-лидеров обеспечит необходимые основания для совершенствования тех или иных направлений деятельности страховой организации в сфере управления рисками, в том числе управления инновационными рисками.

Показатели платежеспособности и финансовой устойчивости страховой организации являются ключевыми при оценке рейтинга компании. Поэтому представляется правомерным остановиться на определении платежеспособности страховых организаций с учетом подходов, содержащихся в рекомендациях Solvency II.¹

Риски инновационно-ориентированного развития страховой организации включают особую группу инновационных рисков, которые оказывают влияние (как прямое, так и опосредованное) на все процессы ведения бизнеса. Поэтому инновационно-ориентированные страховые организации подвержены большей вероятности снижения финансовой устойчивости.

Современный подход к оценке платежеспособности страховой компании, в том числе в соответствии с рекомендациям Solvency II, основан на том, что активы и обязательства оцениваются рыночными методами:

- активы оцениваются в размере суммы, за которую они могли бы быть проданы в свободной прямой сделке;
- страховые резервы оцениваются в размере суммы, которую страховщик должен был бы уплатить, чтобы выполнить свои обязательства или передать их другой компании в прямой и свободной сделке.

При оценке активов и обязательств за основу принимается оптимальное использование рыночной информации, что позволяет определить объективные рыночные цены на них на емком ликвидном рынке. На таком рынке сделки заключаются непрерывно, поэтому взаимодействие продавцов и покупателей определяет стоимость ценных бумаг. При отсутствии подобного рынка и, соответственно, единых объективных рыночных цен, определяются согласованные с рынком оценки, то есть это те цены, по которым можно было бы продать или купить данные активы и обязательства.

Согласованная с рынком стоимость обязательств равна их наилучшей оценке и должна соответствовать взвешенному по вероятности среднему значению будущих денежных потоков с учетом времени и стоимости денег, а также рисков надбавки (маржи). Маржа представляет собой часть резерва, равную величине, которую другая страховая компания

¹ Система оценки платежеспособности страховых компаний Solvency II*, разработанная в ЕС, содержит принципиально новую концепцию регулирования деятельности страховых организаций, основанную на принципах пруденциальности и учета рисков, с которыми сталкивается финансовое учреждение в процессе своей деятельности.

предположительно потребует за принятие на себя страховых обязательств. Рисксовая маржа рассчитывается как стоимость собственных средств, необходимых для поддержки страховых обязательств в течение всего оставшегося срока страхования и урегулирования убытков.

При таком подходе, чем рискованнее бизнес и, соответственно, выше неопределенность в отношении его убыточности, тем больший объем капитала необходим страховщику, чтобы принять этот риск, и выше рисксовая маржа. Бизнес инновационно-ориентированной страховой компании выше в силу присущих её деятельности инновационных рисков, поэтому при расчете рисксовой маржи представляется необходимым её увеличение на часть собственных средств, соответствующую возможным финансовым потерям по причине инновационных рисков.

В соответствии рекомендациями Solvency II, предписанный размер капитала (SCR) равен сумме, необходимой для того, чтобы через год активы страховой компании с вероятностью 99,5% превышали её обязательства.

При расчете величины предписанного размера капитала, согласно Solvency II, учитываются все присущие страховому бизнесу риски.

Потребность в капитале страховые организации определяют в соответствии со стандартной формулой либо на основе внутренних моделей страховой компании, при этом по отдельным субрискам¹ для расчета потребности в капитале используются методы стресс-тестов и коэффициентов. Стрессовые сценарии предполагают резкие изменения, например процентной ставки, курса акций, рост смертности и т.д.

Таким образом, показатель величины предписанного размера капитала характеризует платежеспособность и финансовую устойчивость страховой компании и служит одним из ключевых параметров при определении рейтинговой оценки рисков компании. Одной из методик определения рейтинга надежности страховой компании является публичная методика агентства АК&М [2], на основе которой определяется способность страховщика своевременно и в полном объеме исполнять текущие и среднесрочные обязательства перед страхователями, выгодоприобретателями и третьими лицами при сохранении требуемого уровня финансовой устойчивости.

Количественной характеристикой рейтинга является вероятность выполнения страховой компанией своих обязательств, а качественным показателем рейтинга является класс рейтинга в соответствии с принятой системой ранжирования. Рейтинг страховой компании присваивается по национальной шкале, что подразумевает определение кредитоспособности страховщика на внутреннем рынке без учета суверенного странового риска.

При определении рейтинга надежности страховой компании проводится анализ показателей за последние три года, либо с момента основания страховой организации. Источником информации являются данные, полученные от самого страховщика, а также внешняя информация, признанная достоверной.

¹ Например, рыночные риски включают риски, связанные с изменением процентной ставки, курса акций, цен на недвижимость, валютных курсов, концентрации и ликвидности инвестиций, кредитного спреда.

Рейтинг надежности присваивается страховой компании в соответствии с национальной рейтинговой шкалой на основании значения интегрального показателя. Последний оценивается на основании обобщенных показателей, характеризующих влияние факторов, а также частных показателей и балльных оценок.

Рейтинг надежности страховой компании определяется в следующем порядке, представленном в виде алгоритма действий (рис. 1).



Рис 1. Алгоритм определения рейтинга надежности страховой компании (составлено по материалам Агентства АК&М).

При определении рейтинга надежности страховой компании оцениваются текущие финансовые возможности и операционные ресурсы страховщика для своевременного исполнения обязательств по договорам страхования (перестрахования) в полном объеме при сохранении требуемого уровня финансовой устойчивости. В целях оптимизации аналитической работы все анализируемые показатели объединены в три группы:

1. *Положение на рынке, корпоративное управление и менеджмент.* В эту группу объединены показатели, характеризующие рыночные позиции страховой компании, географическую диверсификацию бизнеса, эффективность процедур управления и внутреннего контроля деятельности страховщика. В их числе следующие:

- размер активов страховой компании;
- размер собственного и уставного капиталов;
- динамика развития;
- уровень присутствия в регионах и эффективность филиальной сети;

- доступ к сильной сети каналов продаж;
- структура собственности и участие собственников в стратегическом управлении компанией;
- финансовый потенциал собственников, рейтинговые позиции материнской структуры;
- наличие и следование стратегии развития компании;
- организационная и функциональная структура;
- профессионализм и опыт работы топ-менеджмента;
- организация системы риск-менеджмента, службы внутреннего контроля;
- уровень регламентации и автоматизации бизнес-процессов и других вспомогательных процессов деятельности компании;
- информационная открытость (уровень транспарентности).

Результаты вертикального и горизонтального анализа по данной группе показателей позволяют в дальнейшем оценить риски, связанные с деятельностью компании и внешней средой.

По мнению авторов, данную группу показателей следует дополнить показателями, характеризующими инновационную деятельность компании, что позволит оценить влияние инновационных рисков на финансовую устойчивость и надежность компании.

II. Финансовое состояние (финансовая устойчивость).

При оценке финансового состояния страховой компании проводится анализ структуры баланса, доходов и затрат, динамики валовой и чистой прибыли, а также финансовых коэффициентов, и оценивается эффективность инвестиционной стратегии относительно размещения страховых резервов и прочих активов, обеспечивающих выполнение обязательств страховой компании. В данную группу объединены следующие основные показатели:

- достаточность капитала (балансовая и страховая);
- рентабельность активов;
- отклонение фактического значения маржи платежеспособности от требуемой (нормируемой) величины;
- ликвидность текущая;
- надежность, доходность (рентабельность) и ликвидность инвестиционных вложений;
- уровень дебиторской задолженности.

III. Организация и эффективность страхового бизнеса.

В данную группу показателей включены:

- диверсифицированность, стабильность и сбалансированность страхового портфеля;
- технические результаты по видам страхования;
- доля видов страхования с повышенными рисками;
- максимально возможные выплаты по видам страхования, наличие опыта осуществления соизмеримых выплат;
- наличие и зависимость от крупных клиентов;
- количество перезаключенных, вновь заключенных и расторгнутых договоров;

- доли входящего и исходящего перестрахования;
- надежность перестраховочной защиты;
- соотношение облигаторного и факультативного перестрахования;
- норма убыточности (уровень выплат);
- комбинированный коэффициент убыточности;
- уровень расходов на ведение дела;
- стабильность страховой ставки;
- число отказов от страховых выплат, количество заявленных и урегулированных страховых случаев.

Целесообразно дополнить данную группу показателями, относящимися к инновационной деятельности компании: доля инновационных страховых продуктов, количество сделок по секьюритизации страховых инновационных рисков, расходы на осуществление инновационной деятельности компании, структура клиентской базы с выделением доли клиентов, приобретших инновационные страховые продукты, динамика этого показателя и др.

Определение балльных оценок показателей надежности производится в соответствии с критериальными правилами по соответствию нижней и верхней границам соответствующих показателей, принятыми рейтинговым агентством АК&М. Их определенные установленные значения расцениваются как «риск-сигнал» или «стоп-фактор».

Например, значение доли ликвидных активов, принимаемых в покрытие страховых резервов, менее 0,5 свидетельствует о повышенных финансовых рисках, угрожающих надежности страховой компании. Доля собственного капитала в пассивах менее 0,15 расценивается как угрожающий «стоп-фактор».

Наибольший вес для оценки надежности страховой компании имеет показатель рентабельности страховой (кроме страхования жизни) и финансово-хозяйственной деятельности – 22,5.

Если доля страховых премий, переданных компанией в перестрахование, равна 0,85 или более, для оценки надежности страховой организации это является «риск-сигналом». В связи с этим, по нашему мнению, переориентация страховой организации с перестрахования на секьюритизацию страховых рисков в качестве дополнительного преимущества будет иметь возможность получения более высоких рейтингов надежности. Достоинством рассматриваемой методики рейтинговой оценки надежности страховой компании является дополнительная оценка устойчивости компании к бизнес-рisku, которая проводится по определенному кругу обязательных показателей и условно-обязательных показателей. Нулевая оценка отдельных показателей означает наличие «стоп-факторов», что учитывается при итоговой оценке рейтинга надежности страховой компании.

В зависимости от количества баллов, которые получает страховая компания по результатам анализа и оценки финансовой надежности, а также обязательных и условно-обязательных показателей оценки устойчивости к рискам ведения бизнеса, страховой компании присваивается соответствующий рейтинг в баллах от 1 до 10, причем наилучший – первый рейтинг - соответствует наибольшему количеству баллов (*табл. 1*).

Таблица 1. Итоговая рейтинговая оценка страховой компании по количеству баллов [2].

Количество баллов		Рейтинговая оценка
90	100	1
80	90	2-1
70	80	3-2
60	70	4-3
50	60	5-4
40	50	6-5
30	40	7-6
20	30	8-7
10	20	9-8
0	10	10-9

Достоинством рассмотренной методики анализа и оценки надежности страховой компании является ее универсальность и достаточная по широте охвата система основных и дополнительных показателей, характеризующих результативность бизнеса страховой компании, ее устойчивость к потенциальным рискам ведения бизнеса. Кроме того, адаптация данной методики к целям оценки рисков инновационно-ориентированного развития страховой организации не представляет, на наш взгляд, особой сложности.

Помимо указанных выше показателей, характеризующих инновационно-ориентированное развитие страховой организации, целесообразно учитывать при оценке рейтингов надежности такие факторы, как отношения страховой компании с регулирующими и надзорными органами (количество и объемы проверок, размеры штрафов и пени); уровень корпоративного управления, отношения между ключевыми акционерами компании, от чего зависит качество принимаемых решений, например, относительно инновационного развития компании, что непосредственно влияет на финансовое состояние и надежность страховой компании, а также другие факторы, которые могут быть значимыми для отдельных компаний [3-9].

Список использованной литературы:

1. *Материалы сайта рейтингового агентства «Эксперт РА»: URL: <http://www.raexpert.ru/>. (дата обращения: 12.04.2012)*
2. *Материалы рейтингового агентства АК&М. URL: <http://www.akm.ru/rus/>. (дата обращения: 12.04.2012)*
3. *Цветков В.А., Зоидов К.Х., Губин В.А., Зоидов З.К. Исследование социально-экономической циклической динамики России и совершенствование регулирования стратегии опережающего развития. – М.: ЦЭМИ РАН, 2012. – 207 с.*
4. *Цветков В.А. Корпоративный бизнес: теория и практика - СПб.: Нестор-История, 2011. – 504 с.*
5. *Качалов Р.М. Управление экономическим риском: теоретические основы и приложения - М. - СПб.: Нестор-История, 2012. – 248 с.*
6. *Зоидов К.Х. Экономическая эволюция и эволюционная экономика. – М.: ИПР РАН, 2003. – 156 с.*

7. Зоидов К.Х. *Инновационная экономика: опыт, проблемы, пути формирования.* – М.: ИПР РАН, 2006. – 168 с.
8. Зоидов К.Х., Моргунов Е.В., Биджамова К.В. *Особенности эволюции малого и среднего инновационного предпринимательства кризисной экономики в постсоветском пространстве.* – М.: ЦЭМИ РАН, 2009.-152 с.
9. Зоидов К.Х., Дурандин О.Г. *К проблеме формирования инновационной экономики в странах постсоветского пространства в условиях модернизации. Часть I - III // Региональные проблемы преобразования экономики, 2011.-. № 4; 2012. - № 1; № 3.*

Reference Literature:

1. Materials of the site of “Expert RA” rating agency: URL: <http://www.raexpert.ru/>.
2. Materials of rating agency AK&M. URL: <http://www.akm.ru/rus/>.
3. Tsvetkov V.A., Zoidov K.H., Gubin V.A., Zoidov Z.K. *Exploration of Social-Economic Cyclic Dynamics of Russia and Improvement of Outstripping Development Strategy Regulation.* – М.: Moscow Central Economics Institute (MCEI) under Russian Academy of Sciences (RAS), 2012. – 207 pp.
4. Tsvetkov V.A. *Corporative Business: Theory and Practice.* –SPb: Nestor-History, 2011.-504 pp.
5. Kachalov R.M. *Economy Risk Management: Theoretical Grounds and Appendices.* – М.-SPb: Nestor-History, 2012. – 248 pp.
6. Zoidov K.H. *Economic Evolution and Evolutionary Economy.* – М.: RAS MPI, 2003. -156 pp.
7. Zoidov K.H. *Innovational Economy: Experience, Problems, Ways of Formation.* – М.: RAS MPI, 2006. – 167 pp.
8. Zoidov K.H., Morgunov Ye.V., Bigjamova K.V. *The Peculiarities of the Evolution of Small and Medium Innovational Entrepreneurship in the Period of Crisis Economy in the post-Soviet Space.* – М.: RAS MCEI. 2009. – 152 pp.
9. Zoidov K.A., Durandin O.G. *On the Problem of Innovational Economy Formation in the Countries of post-Soviet Space under the Conditions of Modernization. Parts I-III.// Regional Problems of Economy Transformation. 2001. -#4, 2012. - #1. - #3.*