

УДК 332.1

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ СТРАХОВЩИКА: ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ, ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ

Ю.В. Немцева

Новосибирский государственный университет
экономики и управления «НИХ»
E-mail: nemtseva_july@mail.ru

В статье рассмотрены проблемы управления инвестиционной деятельностью страховой организации. Показаны сложившиеся виды стратегических инвестиционных схем, используемые в управлении инвестиционной деятельностью страховщика. Предложена структура инвестиционного портфеля, максимизирующая доходность с целью возможного снижения тарифной ставки для обеспечения компании существенного конкурентного преимущества.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, структура инвестиционного портфеля, рентабельность инвестиций.

MANAGEMENT OF INVESTMENT PORTFOLIO OF INSURER: ISSUES OF FORMING, ASSESSMENT OF EFFICIENCY

Yu.V. Nemtseva

Novosibirsk State University of Economics and Management
E-mail: nemtseva_july@mail.ru

The article considers the issues of management of investment activity of an insurance company. Existing strategic investment schemes, used in the management of investment activity of an insurer, are demonstrated. The structure of investment portfolio, that maximizes yield with a view to a possible reduction of tariff rate for a significant competitive advantage of the company, is offered.

Key words: investment activity, structure of investment portfolio, investment profitability.

Внимание к инвестиционной деятельности страховой организации обусловлено существенным влиянием ее результатов на финансовое состояние страховщика в целом. Финансовый результат в определенной мере является отражением правильности инвестиционной политики.

Анализ статистических данных, характеризующих эффективность деятельности страховщика в посткризисный период, фиксирует снижение рентабельности бизнеса страховых организаций. При этом рентабельность собственных средств страховщика превышает показатель инфляции (6,1 %), но уступает аналогичному показателю кредитных организаций (рис. 1). А ключевыми факторами снижения рентабельности необходимо признать снижение инвестиционного дохода и рост доли расходов на ведение дела.

Негативная динамика рентабельности инвестиций фиксируется на фоне 50%-го увеличения объема страховых резервов, переданных в доверительное управление и обеспечивших рост рынка доверительного управления в 2011 г. (табл. 1) [7].

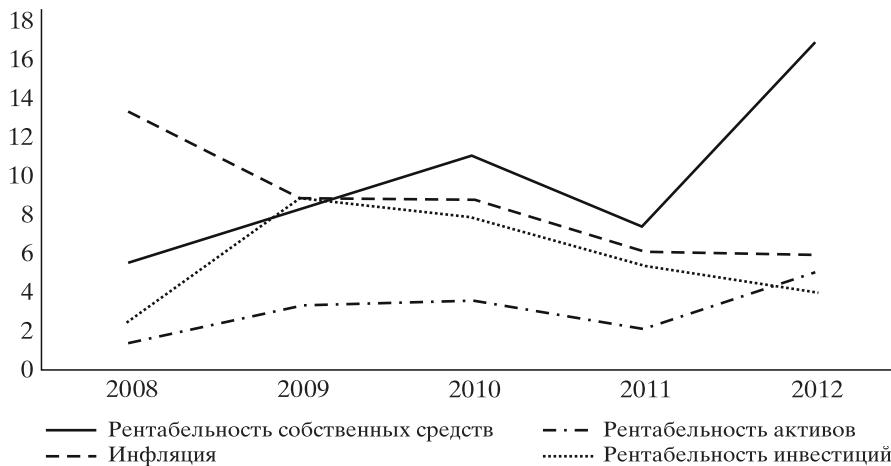


Рис. 1. Динамика годовых показателей рентабельности и показателя инфляции (построено по данным рейтингового агентства «Эксперт РА»)

Таблица 1

**Объем резервов страховых организаций в доверительном управлении
управляющих компаний в 2010–2011 гг.**

Показатель, млн руб.	Объем активов на 31.12.2011, млн руб.	Объем активов на 31.12.2010, млн руб.	Абсолютное изменение за период, млн руб.	Относительное изменение за период, %
Объем средств под управлением	2 091 244	1 712 934	467 811	27
Резервы страховых компаний	47 607	31 828	15 779	50

Риски роста расходов имеют под собой основание в виде увеличения стоимости перестраховочной защиты (как следствие крупных катастроф в 2010 г.) и увеличение ставок страховых взносов во внебюджетные фонды до 34 %. Усредненный показатель доли расходов на ведение дела российских страховых организаций составляет около 42 %, почти вдвое превышая средние показатели по европейским страховым рынкам. Эксперты признают, что высокие ставки комиссии банкам (с учетом ускоренного роста банкострахования), рост штрафов Федеральной службы по финансовым рынкам, расходы на подготовку отчетности по МСФО и другие факторы обуславливают дальнейшее увеличение показателя до 46 % [6]. Указанные обстоятельства крайне актуализируют проблему оптимизации подходов к управлению инвестиционной деятельностью страховщика.

Исторически сложилось, что инвестиционный доход не рассматривается в качестве основного источника прибыли страховой организации. Некоторые авторы связывают это с преобладанием государственного механизма регулирования инвестиционной деятельности над рыночным (что свидетельствует о незрелости отечественного страхового рынка) [4]. Ряд исследователей оценивают деятельность страховщиков в сфере управления инвестиционным потенциалом организации как неэффективную и на-

стаивают на необходимости повышения качества управления активами в том числе методом аутсорсинга [1, 3].

Основным условием реализации инвестиционной политики страховой организации является формирование инвестиционных ресурсов как совокупности денежных средств в распоряжении компании, которые могут быть использованы для инвестирования с целью получения инвестиционного дохода. Основными источниками формирования инвестиционных ресурсов выступают собственный капитал и привлеченный капитал (пребывающий в структуре капитала страховой организации). Порядок формирования инвестиционного портфеля страховой организации представлен на рис. 2. Под инвестиционным портфелем мы понимаем целенаправленно сформированную совокупность инвестиционных инструментов, предназначенную для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с инвестиционной стратегией страховщика.

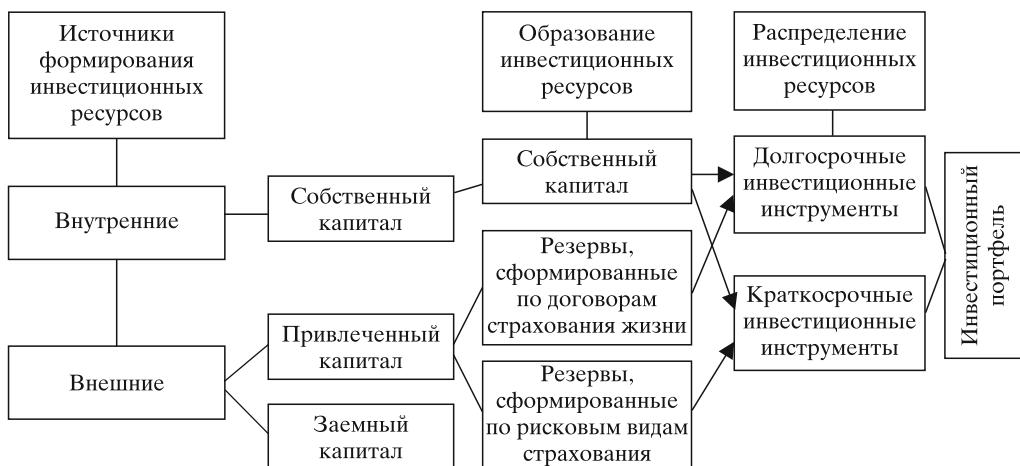


Рис. 2. Модель формирования инвестиционного портфеля страховщика

Анализ показывает, что инвестирование ресурсов в рамках используемых инвестиционных стратегий не обладает высокой эффективностью, поскольку страховщику предлагаются неоптимальные условия размещения средств как с позиций доходности, так и с позиций управления финансовыми рисками. Используемые стратегические инвестиционные схемы предоставляют страховщику минимальные возможности для оптимизации инвестиционной деятельности и сводятся в основном к следующим (табл. 2) [2].

Признавая тесную связь между инвестиционной и страховой деятельностью, «вторичность» инвестиционной деятельности по отношению к страховой, учитывая четко регламентированный характер государственного регулирования инвестиционной деятельности российских страховых организаций, мы полагаем необходимым активизировать усилия по структурированию инвестиционного портфеля с целью увеличения рентабельности инвестиций страховщика.

Результаты исследования российского рынка страховых услуг констатируют изменение структуры активов крупнейших страховых организаций РФ в сторону сокращения уровня диверсификации. В 2011 г. в Топ-40 вошло

Таблица 2

Виды стратегических инвестиционных схем в управлении инвестиционной деятельностью страховщика

Стратегическая инвестиционная схема в управлении инвестиционной деятельностью	Формы реализации на практике	Возможные угрозы для бизнеса
Слияние страховой и инвестиционной деятельности	Создание дочерних и зависимых обществ (рассматриваемых как каналы продаж страховых продуктов) и размещение в них депозитов; получение доступа к страхованию соответствующих рисков взамен размещения в банке средств на депозитных счетах; территориально-географическое размещение инвестиций под влиянием взаимоотношений страховщика с региональными властями	Концентрация финансовых рисков; угроза потери финансовой устойчивости; рыночные риски, риск ликвидности
Осуществление «вынужденных» инвестиций в рамках единой финансово-промышленной группы		Лишние права выбора инвестиционных направлений; минимизация возможности оптимизации инвестиционной деятельности
Передача функций управления инвестиционными ресурсами управляющей компании	Создание собственной управляющей компании, как правило, входящей в единую финансово-промышленную группу; передача инвестиционных ресурсов в управление нескольким управляющим компаниям	Концентрация финансовых рисков; риски потери платежеспособности и финансовой устойчивости; перераспределение финансовых рисков между управляющими компаниями, но усиление риска аутсорсинга
Структурирование инвестиционного портфеля	Схема «70 на 30 %» (размещение 70 % в банковских депозитах и 30 % в инструментах фондового рынка); деление портфеля на три составляющие: для обеспечения ликвидности, для получения дохода, для сохранения покрытия страховых резервов при умеренном подходе; осуществление высокорискованных операций на фондовом рынке в больших объемах с последующим приведением структуры активов с помощью операций РЕПО в соответствие с законодательными требованиями	Оптимальна для крупного бизнеса, т.к. обеспечивает необходимый уровень ликвидности портфеля и максимальный доход (за счет большого объема инвестиционных ресурсов) при контролируемом уровне финансового риска; необходимость «грамотного» пропорционального деления портфеля с учетом структуры инвестиционных ресурсов страховщика и характера страхового бизнеса; схема содержит элементы агрессивности, и хотя обеспечивает высокую рентабельность инвестиций, не является легитимной

18 страховщиков против 13 в 2010 г., доля одного актива у которых составляла более 40 % от общей стоимости активов. Так, у 12 страховщиков доля депозитов составила от 40 до 63 %; у трех доля денежных средств составила от 45 до 62 %; у двух доля государственных и муниципальных ценных бумаг составила от 48 до 50 %; у одного доля долговых ценных бумаг составила 48 % (рис. 3) [8]. Очевидно, что компании продолжают отдавать предпочтение высоколиквидным активам – банковским депозитам и денежным сред-

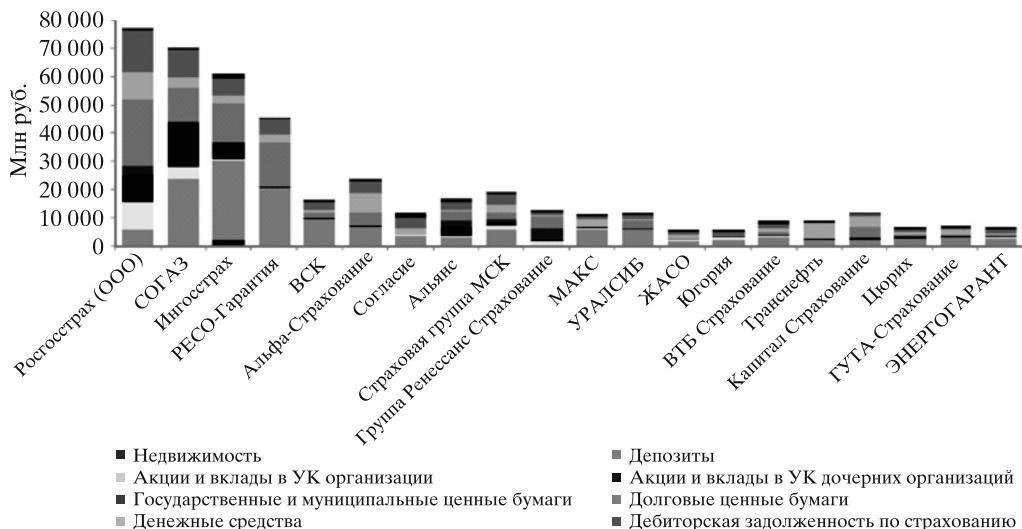


Рис. 3. Структура активов первой двадцатки лидеров, 2011 г.

ствам. Для компаний первой двадцатки характерен более низкий уровень диверсификации активов, чем для компаний второй двадцатки. Компании первой двадцатки лидеров предпочитают активы с высоким уровнем ликвидности (депозиты, денежные средства). Компании второй двадцатки лидеров большую часть временно свободных денежных средств размещают преимущественно в активы со средней или низкой ликвидностью (государственные и муниципальные ценные бумаги, долговые ценные бумаги). Однако среди них есть и те, кто отдает предпочтение депозитам и денежным средствам.

Рассмотрим динамику структурного соотношения активов одной из страховых организаций г. Новосибирска, входящих в первую двадцатку лидеров, проанализируем динамику структуры инвестиций данной компании с целью оценки эффективности ее инвестиционной деятельности.

В анализируемый период времени (2010–2012 гг.) суммарный прирост активов составил более 60 %. Более чем в 2 раза увеличилась дебиторская задолженность страхователей и перестраховщиков, неплохой рост наблюдается в доле перестраховщиков в страховых резервах. Доля инвестиций в активах, наоборот, сокращается (рис. 4, 5) [9].



Рис. 4. Структурное соотношение активов страховой организации на 01.01.2010 г., тыс. руб.

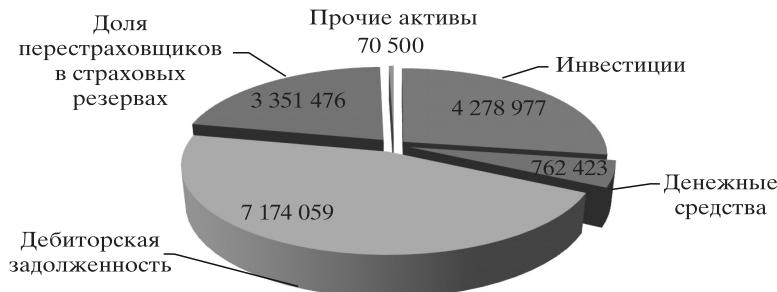


Рис. 5. Структурное соотношение активов страховой организации на 01.01.2012 г., тыс. руб.

Результаты анализа структуры инвестиционного портфеля организации демонстрируют подверженность общерыночным тенденциям: существенная доля инвестиций приходится на банковские депозиты (70–80 %), причем из года в год это соотношение только увеличивается (от 75 % в 2010 г. до 83 % в 2012 г.). А количественный размер вложений в депозиты за 3 года увеличился на 28 %. Другие виды вложений демонстрируют незначительные изменения либо отрицательную динамику (рис. 6, 7).



Рис. 6. Структура инвестиций страховой организации на 01.01.2010 г., тыс. руб.



Рис. 7. Структура инвестиций страховой организации на 01.01.2012 г., тыс. руб.

Подобное распределение сложно назвать сбалансированным, что подтверждает величина показателя эффективности инвестиционной деятельности страховой организации. Оценив значение показателя (как отношение годового дохода от инвестиционной деятельности к среднегодовому объему инвестиционных активов), констатируем, что доходность от инвестиций едва доходит до ставки рефинансирования, не превышая показателя инфляции. А вот значение показателя эффективности страховых операций (рассчитываемое отношением технического результата к страховой премии-нетто) значительно превышает нормативное (15 %) (табл. 3). Соотношение премий и выплат является достаточно низким и находится на уровне 50 %.

Таблица 3

Значения показателей эффективности инвестиционной и страховой деятельности компаний в 2010–2012 гг., %

Показатель, %	Расчет показателя	Значение на начало 2010 г.	Значение на начало 2011 г.	Значение на начало 2012 г.
Показатель эффективности инвестиционной деятельности	Годовой доход от инвестиционной деятельности Среднегодовой объем инвестиционных активов	7,27	3,77	5,55
Показатель эффективности страховых операций	Технический результат (выручка) Страховые премии-нетто	49,53	46,16	57,82

Очевидно, инвестиционная деятельность для данной компании носит скорее вспомогательный характер и основной доход она получает исключительно от страховой деятельности. Вместе с тем оптимизация инвестиционного портфеля с целью повышения доходности способна спровоцировать снижение величины тарифных ставок, что обеспечит компании существенное конкурентное преимущество. Мы полагаем сбалансировать портфель путем уменьшения доли депозитов и увеличения доли акций и

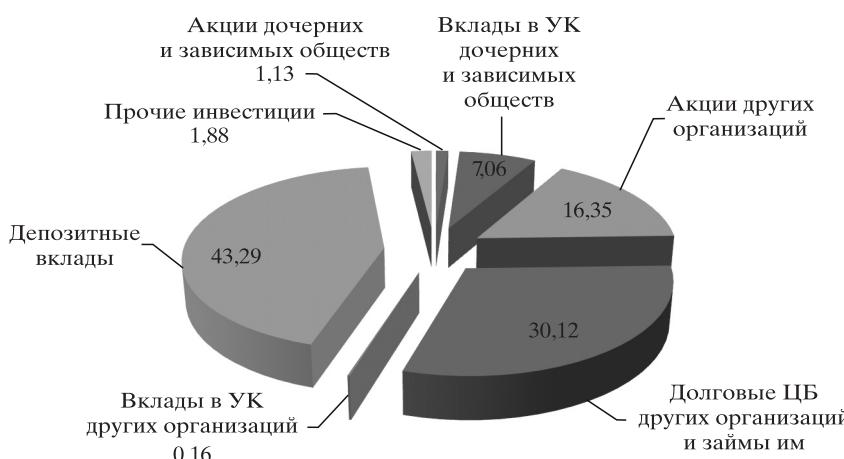


Рис. 8. Структура инвестиций страховой организации на 01.01.2013 г., %

долговых ценных бумаг как с наивысшим кредитным рейтингом международных рейтинговых агентств (Moody's, S&P, Fitch), так и входящих в котировальный лист А1 (компании-эмитенты с высокой капитализацией, ликвидностью и надежностью) на ММВБ-РТС и предлагаем следующее распределение (рис. 8).

При прочих равных, учитывая среднюю доходность указанных инструментов и среднюю ставку по депозитам в 2012 г., прогнозная доходность оптимизированного портфеля превосходит фактическую почти на треть и составляет 9,04 %. Портфель обладает признаками возвратности, прибыльности и ликвидности, сформирован методом диверсификации и соответствует законодательным требованиям, регламентирующим перечни активов, принимаемых в покрытие собственных средств и резервов страховых организаций (установленным Приказом Минфина России № 100н) [5].

Литература

1. *Березина С.В.* Совершенствование формирования инвестиционной политики (на примере страховых организаций Приволжского федерального округа): автореф. дис. ... канд. экон. наук. Н. Новгород, 2005. 34 с.
2. *Воронина С.А., Фролова В.В.* Приоритетные направления инвестиционной деятельности российских страховых компаний // Финансы и кредит 2012. № 35. С. 52–58.
3. *Павлов А.В.* Повышение эффективности инвестиционной деятельности страховых компаний на рынке слияний и поглощений в сфере страхования: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2009. 32 с.
4. *Файнциккая Т.М.* Управление инвестиционным портфелем страховой компании: автореф. дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2002. 28 с.
5. Приказ Министерства финансов Российской Федерации (Минфин России) от 2 июля 2012 г. № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов». [Электронный документ] URL: <http://www.rg.ru/2012/08/17/st-rezerv-dok.html>
6. Ключевые риски и рейтинговые действия «Эксперт РА» на страховом рынке России. [Электронный ресурс] URL: http://www.raexpert.ru/researches/insurance/ins_risks/ (дата обращения: 21.03.2013).
7. Обзор рынка доверительного управления России по итогам 2011 года. Бюллетень рейтингового агентства «Эксперт РА». [Электронный ресурс] URL: http://www.raexpert.ru/researches/ua/dov_upr_itogi_2011/pens_rinok_du/ (дата обращения: 21.03.2013).
8. Топ-40: рынок России. Общее страхование 2011. Обзор аудиторской компании «Мариллион». [Электронный ресурс] URL: www.marillion.ru/doc/article004.pdf (дата обращения: 05.04.2013).
9. URL: <http://www.soglasie.ru/>

Bibliography

1. *Berezina S.V.* Sovershenstvovanie formirovaniya investicionnoj politiki (na primere strahovyh organizacij Privolzhskogo federal'nogo okruga): avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. N. Novgorod, 2005. 34 p.
2. *Voronina S.A., Frolova V.V.* Prioritetnye napravlenija investicionnoj dejatel'nosti rossijskih strahovyh kompanij // Finansy i kredit 2012. № 35. P. 52–58.
3. *Pavlov A.V.* Povyshenie jeffektivnosti investicionnoj dejatel'nosti strahovyh kompanij na rynke slijanij i pogloshhenij v sfere strahovanija: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. M., 2009. 32 p.

4. *Fajnickaja T.M.* Upravlenie investicionnym portfelem strahovoj kompanii: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. SPb., 2002. 28 p.
5. Prikaz Ministerstva finansov Rossijskoj Federacii (Minfin Rossii) ot 2 iulja 2012 g. N 100n «Ob utverzhdenii Porjadka razmeshhenija strahovshhikami sredstv strahovyh rezervov». [Jelektronnyj dokument] URL: <http://www.rg.ru/2012/08/17/st-rezerv-dok.html>
6. Kljuchevye riski i reitingovye dejstvija «Jekspert RA» na strahovom rynke Rossii. [Jelektronnyj resurs] URL: http://www.raexpert.ru/researches/insurance/ins_risks/ (data obrashhenija: 21.03.2013).
7. Obzor rynka doveritel'nogo upravlenija Rossii po itogam 2011 goda. Bjalleteen' reitingovogo agentstva «Jekspert RA». [Jelektronnyj resurs] URL: raexpert.ru/researches/ua/dov_upr_itogi_2011/pens_rinok_du/ (data obrashhenija: 21.03.2013).
8. Top-40: rynok Rossii. Obshhee strahovanie 2011. Obzor auditorskoj kompanii «Marillion». [Jelektronnyj resurs] URL: www.marillion.ru/doc/article004.pdf (data obrashhenija: 05.04.2013).
9. URL: <http://www.soglasie.ru/>