

## ФИНАНСЫ, КРЕДИТ, СТРАХОВАНИЕ

*Г. В. Чернова*

### ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Аккумуляция на уровне отдельной страховой организации большого размера денежных средств в форме страховых резервов определяет страховой бизнес как важнейший инвестиционный институт, способствующий достижению высокого качества экономического роста. Как известно, основная цель страховой организации — выполнение страховых обязательств, поэтому инвестиционная деятельность страховщика должна быть основана на соблюдении следующих основополагающих принципов инвестиционной деятельности: надежности, прибыльности, ликвидности, диверсификации и подчиненности.

Проблемы инвестиционной деятельности страховой организации являются предметом изучения таких авторов, как С. В. Березина и Р. Р. Никулина<sup>1</sup>, И. А. Бланк<sup>2</sup>, Э. С. Гребенщиков<sup>3</sup>, Н. А. Кричевский<sup>4</sup>, В. Кругляк<sup>5</sup>, Т. В. Натхов<sup>6</sup>, И. В. Олова<sup>7</sup>, П. Самиев и А. Янин<sup>8</sup>, А. Сильницкий<sup>9</sup>, Ю. А. Сплетухов<sup>10</sup>, Г. В. Чернова<sup>11</sup>, Л. А. Юрченко<sup>12</sup> и др. Тем не менее надо отметить, что теоретические и практические сложности решения возникающих при этом вопросов заставляют исследовать указанную проблему и дальше.

В данной статье предлагается подход к формированию инвестиционного портфеля страховой организации, основанный на учете обязательности соблюдения всех названных принципов инвестиционной деятельности. При этом подчиненность инвестиционной деятельности страховым операциям предлагается учитывать через структуризацию активов по признаку их связи с выполнением страховых обязательств, через самостоятельное формирование частных инвестиционных портфелей для каждой выделенной структурной части активов, через выбор определенной инвестиционной политики и стратегии, а также через выбор формы получения инвестиционного дохода.

#### **Принцип подчиненности инвестиционной деятельности страховой организации**

Целью инвестиционной деятельности страховщика как любой производственно-хозяйственной единицы является получение инвестиционного дохода, который может

---

**Галина Васильевна ЧЕРНОВА** — д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой управления рисками и страхования Экономического факультета СПбГУ. Заслуженный работник высшей школы РФ. В 1965 г. окончила Экономический факультет. С 1971 г. работает на факультете. В 1969 г. защитила кандидатскую, в 1989 докторскую диссертации. Научные интересы — экономика, организация и управления страхованием, управление рисками. Автор более 150 научных трудов, в том числе 7 индивидуальных и 8 коллективных монографий и учебников. Ряд работ опубликован за рубежом.

© Г. В. Чернова, 2009

использоваться по разным направлениям. Однако существенной спецификой инвестиционной деятельности страховщика является то, что она носит подчиненный характер по отношению к его страховой деятельности.

Подчиненность инвестиционной деятельности страховой компании страховым операциям как один из основных принципов инвестиционной деятельности страховщика проявляется в следующем.

1. Страховщику так необходимо организовать инвестиционный процесс, чтобы обеспечить компании получение инвестиционного дохода в месте, размере и в моменты времени, которые увязаны с выполнением страховых обязательств. Это означает, что структура инвестиций должна быть согласована со структурой страховых обязательств.

2. Подчиненность инвестиционной деятельности страховщика его основной — страховой — деятельности проявляется также в том, что государство регулирует инвестиционную деятельность страховщика, причем таким образом, чтобы соблюдались принципы инвестиционной деятельности — надежность, прибыльность, ликвидность и диверсификация и чтобы страховщик смог выполнить свои обязательства.

3. Как важнейший инвестиционный институт страховая организация, исходя из собственных интересов, в общем случае может использовать любую инвестиционную политику и стратегию. Однако подчиненность инвестиционной деятельности страховой означает, что инвестиционные активы страховщика, связанные с выполнением страховых операций, должны отвечать консервативной или умеренной инвестиционной политике. Это будет повышать возможности страховщика по страховым выплатам, т. е. будет способствовать выполнению им страховых обязательств.

4. В общем случае страховщик может получать инвестиционный доход в разных формах — от текущего дохода до прироста стоимости активов (капитала), а также в виде сочетания названных форм. Подчиненность инвестиционной деятельности страховой означает, что если страховая компания ставит перед собой цель — развитие бизнеса, выбор формы получения инвестиционного дохода должен напрямую определяться особенностями страхового портфеля.

Перечисленные выше проявления вторичности инвестиционной деятельности по отношению к страховой должны учитываться при формировании инвестиционного портфеля страховой организации, поэтому более подробно эти проявления рассмотрим ниже при описании предлагаемого метода формирования инвестиционного портфеля.

### **Структуризация активов страховой организации и их государственное регулирование**

Все активы страховой организации условно можно разделить на две части — активы, покрывающие страховые резервы, и активы, покрывающие собственные средства страховщика (ССС) (рис. 1). Так как страховые резервы формируются за счет страховых премий в целях выполнения обязательств по страховым выплатам, можно считать, что активы, покрывающие их, напрямую связаны с выполнением страховых операций.

По поводу активов, покрывающих СССР, необходимо отметить следующее.

Для выполнения обязательств по страховым выплатам страховщик использует два основных источника — средства страховых резервов и часть СССР. Размер страховых резервов определяется расчетно на основе страхового портфеля.

Для определения части СССР, связанной с выполнением страховых обязательств, используются значения нормативной маржи платежеспособности и минимального размера уставного капитала.

Структура активов (А), отвечающая их связи со страховыми обязательствами		ВСЕ АКТИВЫ СТРАХОВОЙ ОРГАНИЗАЦИИ			
		Активы, покрывающие страховые резервы	Активы, покрывающие собственные средства страховщика (ССС)		
			Часть активов, покрывающих СССР, обеспечивающая платежеспособность СО	Часть активов, покрывающих СССР, напрямую не связанная со страховыми обязательствами	
		А, связанные со страховыми обязательствами		А, не связанные со страховыми обязательствами	
Нормативная база по госрегулированию размещения активов СО	Вариант жесткого госрегулирования	«Правила размещения страховщиками страховых резервов», утвержденные приказом Минфина РФ от 08.08.2005	«Требования, предъявляемые к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика», утвержденные приказом Минфина РФ от 16.12.2005 №149 н		
	Вариант мягкого госрегулирования			«Требования, предъявляемые к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика», утвержденные приказом Минфина РФ от 16.12.2005 №149 н	

Рис. 1. Схема государственного регулирования размещения активов страховой организации.

Использование двух показателей обусловлено следующим. Нормативная маржа платежеспособности определяет минимальный размер СССР, который компания должна иметь с учетом принятых, выполняемых и выполненных страховых обязательств, а минимальный размер уставного капитала определяет тот минимальный размер СССР, который должна иметь страховая компания с учетом специфики рисков, охватываемых различными видами страхования (рисковые виды страхования, страхование жизни, перестрахование). Необходимость одновременного учета объема принятых, выполняемых, выполненных обязательств, а также специфики рисков, покрываемых определенным видом страхования, обуславливает определение части СССР, связанной с выполнением страховых обязательств, как максимума значений двух названных величин.

Часть ССС, рассчитанная как максимум из двух названных выше величин, обеспечивает платежеспособность страховой организации — ее способность выполнять свои страховые обязательства в любой момент времени.

Отметим, что часть ССС, обеспечивающая платежеспособность страховщика, непосредственно связана с выполнением страховых обязательств, а оставшаяся часть ССС — напрямую со страховыми обязательствами не связана (рис. 2).

Как показал анализ, с выполнением страховых обязательств связаны активы, покрывающие страховые резервы, и активы, покрывающие часть ССС, которая обеспечивает платежеспособность страховщика.

Выделение двух групп активов — связанных с выполнением страховых обязательств непосредственно, и не связанных напрямую с ними, обусловлено тем, что к их размещению со стороны государства предъявляются разные требования. Размещение активов, отвечающих страховым обязательствам, регулируется государством достаточно жестко, а размещение активов, не связанных со страховыми обязательствами, практически остается за страховой компанией (рис. 2).

Как уже отмечалось выше, одним из проявлений принципа подчиненности инвестиционной деятельности по отношению к страховой является то, что размещение активов, связанных с выполнением страховых обязательств, попадает под жесткое государственное регулирование, цели которого — соблюдение принципов инвестиционной деятельности страховщика (надежности, прибыльности, ликвидности и диверсификации) и тем самым усиление возможностей страховщика по выполнению им страховых обязательств (см. рис. 1).

В настоящее время размещение активов страховщика регулируется двумя основными нормативными документами<sup>13</sup>. При этом размещение активов, покрывающих страховые резервы, регулируется Правилами, а размещение активов, покрывающих ССС, регулируется Требованиями.



Рис. 2. Регулирование активов страховой организации.

В соответствии с указанными Правилами и Требованиями:

- страховщик обязан выбирать активы для размещения средств страховых резервов и части собственных средств, отвечающей платежеспособности, только из соответствующих так называемых разрешенных списков активов;
- выбранные активы должны соответствовать определенным установленным требованиям, соблюдение которых отвечает выполнению основных принципов инвестиционной деятельности — надежности (возвратности), прибыльности (доходности) и ликвидности;
- страховщик должен соблюдать требования, предъявляемые к структуре выбранных активов, что будет означать соблюдение принципа диверсификации.

### **Размещение активов, покрывающих страховые резервы**

Все активы, разрешенные для покрытия страховых резервов<sup>14</sup>, можно разделить на три группы — активы, определяемые страховыми операциями; денежные средства; инвестиционные активы (рис. 3).

*Активы, определяемые спецификой страховых операций.* Специфика страховой деятельности на выбор активов, покрывающих страховые резервы, влияет следующим образом.

Если к страховщику приходят крупные риски, то в целях обеспечения финансовой устойчивости он их перестраховывает. По соответствующим перестрахованным рискам перестрахователь в активе баланса отражает долю перестраховщиков в страховых резервах. Данный вид актива входит в разрешенный список активов, покрывающих страховые резервы. В соответствии с Правилами размещения страховых резервов, с 1 июля 2007 г. доля перестраховщиков в страховых резервах может достигать до 50% всех активов, покрывающих страховые резервы, по рисковому виду страхования и до 20% — по договорам страхования жизни<sup>15</sup>.

В целях выполнения обязательств по страховым выплатам страховщик-перестрахователь формирует у себя депо премий по рискам, переданным в перестрахование. Для перестраховщика доля депо премий по рискам, принятым в перестрахование, разрешенная Правилами размещения активов, покрывающих страховые резервы, может быть не более 10% от всех активов, покрывающих страховые резервы. Данный вид актива также входит в разрешенный список активов, покрывающих страховые резервы.

В зависимости от условий договора перестрахования оба страховщика (перестрахователь и перестраховщик) по обоим видам названных активов могут иметь, а могут и не иметь инвестиционный доход. Реально страховщик не должен ориентироваться на получение инвестиционного дохода, связанного с этими видами активов, так как он практически не может управлять его получением. Все возможности определяются, в первую очередь, самим страховым портфелем, и только после этого — договоренностью страховщиков по перераспределению между ними возможного инвестиционного дохода.

Движение финансовых потоков между страхователями, страховщиками, агентами, брокерами определяет возможность возникновения дебиторской задолженности страхователей, страховых посредников по операциям страхования, а также страховщиков, перестрахователей, перестраховщиков и страховых посредников по операциям сострахования и перестрахования. Правила размещения активов, покрывающих страховые резервы, также определяют соответствующие доли дебиторской задолженности.

Заметим, что реальный размер активов, связанных со спецификой страховых операций, с учетом обязательности соблюдения для них требований, сформулированных Правилами размещения страховых резервов, определяется сформированным страховым

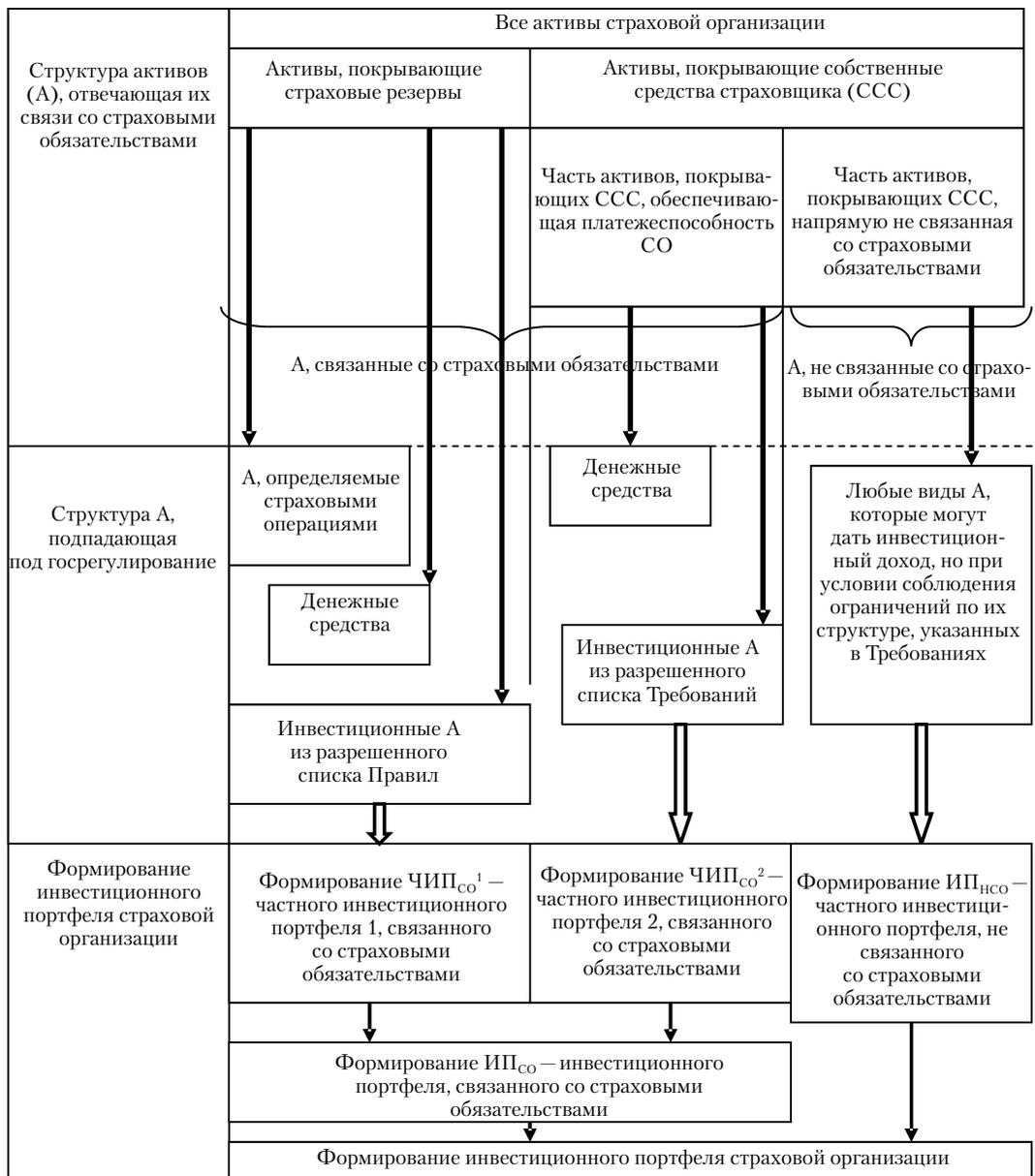


Рис. 3. Схема формирования инвестиционного портфеля страховой организации.

портфелем. Поэтому при формировании инвестиционного портфеля, обеспечивающего получение прибыли (дохода), следует учитывать требование обязательности включения названных выше активов в покрытие страховых резервов. Необходимо помнить также и о том, что оставшееся покрытие страховых резервов должно осуществляться за счет других — инвестиционных активов из разрешенного списка, которые могут дать

инвестиционный доход и для которых должны соблюдаться требования, сформулированные данными Правилами.

*Денежные средства в кассе и на счетах в банке.* В соответствии с действующими Правилами эти средства принимаются для покрытия страховых резервов без ограничения на их суммарную стоимость. Поэтому прежде чем осуществлять размещение средств в инвестиции, страховщику следует определиться, какую долю средств он оставит в виде денег, какая часть активов из разрешенного списка связана с особенностями страхового портфеля, а какой частью средств он будет распоряжаться в инвестиционных целях. Определенную часть средств страховщику необходимо оставить в виде денег для осуществления текущих расходов и требуемых в ближайшее время страховых выплат, которые носят случайный характер. Но чем больше средств страховщик оставляет в форме денег и чем выше, соответственно, ликвидность активов, тем меньше его возможность получить желаемый инвестиционный доход. Данная проблема соотношения денежных средств и активов, используемых для получения инвестиционного дохода, относится к области управления активами и, в принципе, является важной и сложной для всех организаций. Для страховщика она особенно важна в силу случайного характера выполнения страховых обязательств, т. е. неопределенного размера денежных средств. В настоящее время некоторые банки обещают страховщику за использование остатков его денежных средств определенную норму доходности, но, как правило, невысокую.

*Инвестиционные активы.* К ним относятся те виды активов из разрешенного Правилами списка, которые могут дать инвестиционный доход. При конкретном отборе активов из списка страховщик должен руководствоваться следующим.

Соблюдение требований, сформулированных в Правилах, означает, что частный инвестиционный портфель, состоящий из активов, включенных в разрешенный список, является сбалансированным. Он реализует такое соблюдение основных принципов инвестиционной деятельности (надежности, прибыльности, ликвидности и диверсификации), которое обеспечивает выполнение страховых обязательств. В то же время соблюдение условий Правил автоматически означает, что страховщик реализует либо консервативную, либо умеренную инвестиционную политику или стратегию. Конкретный же выбор одной из названных инвестиционных политик реализуется страховщиком через реальный отбор активов из разрешенного списка, предложенного Правилами.

Консервативная инвестиционная политика предполагает, что страховщик выбирает виды вложений по критерию минимизации возможности потерь соответствующих активов или недополучения дохода по ним. Инвестора в первую очередь интересует надежность вложений, поэтому риски потери выбранных активов или недополучения дохода по ним, как правило, ниже среднерыночных. Однако и уровень ожидаемого по ним инвестиционного дохода также может быть существенно ниже среднерыночного.

Умеренная инвестиционная политика предполагает, что страховщик выбирает виды вложений по критерию примерного соответствия рыночным условиям как риска потери активов или недополучения дохода по ним, так и уровня ожидаемого инвестиционного дохода по этим активам. Умеренная инвестиционная стратегия используется инвестором, целью которого является достижение доходности своих вложений, превышающей или равной доходности инструментов с фиксированной ставкой процента.

При отборе конкретных видов активов из разрешенного Правилами списка страховщик должен учесть еще одно проявление подчиненного характера инвестиционной деятельности по отношению к страховой — форма получения инвестиционного дохода должна быть увязана с особенностями страхового портфеля.

Так, для выполнения обязательств по рисковому виду страхования, как показывает анализ, наилучшей формой получения инвестиционного дохода является получение текущего дохода. При этом размер и время получения ожидаемого текущего инвестиционного дохода должны быть согласованы с потребностями страхового портфеля — с прогнозируемым размером и временем страховых выплат.

Для договоров страхования жизни по риску смерти ситуация аналогична изложенной выше. Однако по риску дожития, когда возможный момент востребованности накапливаемой страховой суммы известен заранее, более целесообразным может оказаться получение инвестиционного дохода в форме прироста капитала.

Если по риску дожития предусматриваются серия выплат (выплата аннуитета, ренты), то более целесообразным вновь является такая форма получения инвестиционного дохода, как текущий доход, размер и моменты получения которого увязаны с серией выплат по договору страхования.

Выбор промежуточных вариантов — получение текущего дохода и прирост стоимости актива — обусловлен выбором страховщика, который, в свою очередь, может быть обусловлен спецификой видов страхования, формирующих общий страховой портфель компании.

Заметим, что выбор формы получения инвестиционного дохода должен быть увязан также и с целями развития компании.

Если страховая компания работает на рынке стабильно и ее интересует в первую очередь выполнение страховых обязательств, ее инвестиционная деятельность, отвечающая страховым обязательствам, в большей степени, как уже отмечалось, может быть сориентирована на получение текущего инвестиционного дохода по функционирующим активам или на увеличение стоимости некоторых видов активов. Последнее может быть обусловлено спецификой видов страхования (рисковые виды страхования или страхование жизни).

Если же для компании актуальными являются вопросы реструктуризации, слияния ее с другими компаниями и т. д., ее инвестиционная деятельность и тем самым ее инвестиционная стратегия и инвестиционная политика могут быть в большей мере направлены на повышение стоимости компании за счет повышения стоимости ее активов.

### **Размещение активов, покрывающих часть собственных средств страховщика, которые обеспечивают платежеспособность страховой организации, т. е. связанных с выполнением страховых обязательств**

Так как часть ССС, обеспечивающая платежеспособность страховой организации, непосредственно связана с выполнением страховых обязательств, разумно предположить, что к активам, покрывающим часть ССС, которые обеспечивают платежеспособность страховой организации, необходимо применять те же правила размещения активов, что и к активам, покрывающим страховые резервы. Однако заметим, что разрешенный список активов, покрывающих ССС и обеспечивающих платежеспособность страховой организации, по сравнению с разрешенным списком активов для страховых резервов, не содержит те виды активов, которые определены спецификой страховых операций — долю перестраховщиков в страховых резервах; депо премий по рискам, принятым в перестрахование; дебиторскую задолженность по операциям страхования, сострахования и перестрахования (рис. 3)<sup>16</sup>. Данное обстоятельство объясняется тем, что непосредственно с выполнением страховых обязательств связаны средства страховых резервов.

Соблюдение требований, сформулированных в Требованиях по отношению к активам, покрывающим часть ССС, обеспечивающую платежеспособность страховщика, означает, что частный инвестиционный портфель, сформированный из активов, включенных в разрешенный для этой части ССС список, также является сбалансированным. Он реализует соблюдение таких принципов инвестиционной деятельности, как надежность, прибыльность, ликвидность и диверсификация, и обеспечивает выполнение страховых обязательств. В то же время соблюдение условий Требованиях в отношении рассматриваемой части ССС означает, что страховщик реализует консервативную или умеренную инвестиционную политику или стратегию. При этом конкретный выбор одной из них осуществляется страховщиком через конкретный отбор активов из списка, разрешенного для части ССС, обеспечивающей платежеспособность страховщика.

Подчиненный характер инвестиционной деятельности по отношению к страховой определяет формы получения инвестиционного дохода. Для целей выполнения страховых обязательств приоритетным является получение текущего дохода и в определенной мере, диктуемой особенностями страхового портфеля, получение прироста стоимости актива.

#### **Размещение активов, покрывающих часть собственных средства страховщика, напрямую не связанных с выполнением страховых обязательств**

Так как эта часть активов не связана с выполнением страховых обязательств, соответствующий частный инвестиционный портфель страховщик может формировать за счет любых видов активов. При этом он может выбирать по отношению к ним любую инвестиционную политику или стратегию, включая агрессивную.

Агрессивная инвестиционная политика предполагает, что страховщик выбирает виды активов по критерию максимизации инвестиционного дохода. Его интересует, прежде всего, доходность вложений, поэтому, хотя уровень инвестиционного дохода по выбранным инвестициям выше среднерыночного, риск потери соответствующих активов или недополучения дохода по ним также выше среднерыночного.

Любой может быть и форма получения инвестиционного дохода — в виде текущего дохода или в виде прироста стоимости актива. Выбор варианта получения инвестиционного дохода по выбранным активам будет основываться на учете других факторов. Примером таких активов могут быть более доходные долгосрочные инвестиции. Так как данная часть ССС не связана с выполнением страховых обязательств, она не должна подпадать под государственное регулирование<sup>17</sup>. Тем не менее Требования содержат ряд условий, которые все же необходимо выполнять в отношении активов, не связанных с выполнением страховых операций:

- займы, предоставляемые дочерним и зависимым обществам, должны составлять не более 15% ССС;
- займы, предоставляемые другим организациям — не более 5% ССС;
- вложения в интеллектуальную собственность — не более 5% ССС;
- привлеченные займы — не более 15% ССС.

Введение данных ограничений на активы, не связанные с выполнением страховых обязательств, преследует следующую цель — усиление гарантий выполнения страховщиком своих обязательств. Заметим, однако, что эти ограничения направлены на снижение риска инвестиций, реализуемое через обязательность выполнения требований по структуре активов (соблюдение принципа диверсификации). Выполнение этих требований не мешает реализации агрессивной инвестиционной политики, так как она проявляется

на этапе формирования соответствующего частного инвестиционного портфеля в выборе активов, обеспечивающих максимальную доходность этого частного инвестиционного портфеля.

Еще одно общее требование должно выполняться в отношении всех активов, принимаемых в покрытие ССС, — не более 5% активов могут служить предметом залога или источником уплаты кредитору денежных сумм по обязательствам гаранта (поручителя). Введение этого ограничения также направлено на повышение гарантий выполнения страховщиком страховых обязательств.

### **Формирование инвестиционного портфеля страховой организации**

Ввиду того, что подходы к формированию активов страховой организации различны для трех выделенных групп активов, общий инвестиционный портфель страховщика целесообразно представить в виде суммы трех частных портфелей. В отношении формирования каждого из этих частных портфелей будет применяться самостоятельный подход, определяемый особенностями реализации принципа подчиненности инвестиционной деятельности для каждой из групп активов.

#### ***Частный инвестиционный портфель 1, связанный с выполнением страховых обязательств и формируемый из активов, покрывающих страховые резервы***

Как уже было отмечено выше, формируется этот инвестиционный портфель из активов, включенных в разрешенный список, который содержится в Правилах. При этом реально могут обеспечить получение инвестиционного дохода лишь инвестиционные активы, которые и будут формировать частный инвестиционный портфель, связанный с выполнением страховых обязательств (рис. 4).

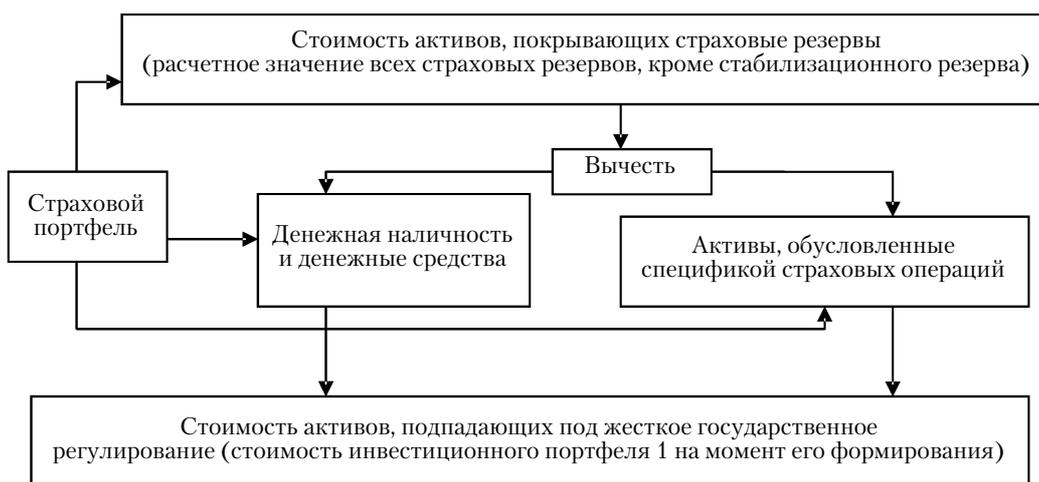


Рис. 4. Схема определения стоимости частного инвестиционного портфеля 1.

Его стоимость на этапе формирования ЧИП<sub>СО</sub><sup>1</sup> может быть определена по формуле

$$\text{ЧИП}_{\text{СО}}^1 = A_{\text{СР}} - (D + A_{\text{Спец}}),$$

где  $A_{\text{СР}}$  — стоимость активов, покрывающих страховые резервы,

$D$  — денежные средства,

$A_{\text{Спец}}$  — активы, обусловленные спецификой страховых операций.

Формирование этого инвестиционного портфеля 1 может быть осуществлено отбором активов из разрешенного Правилами списка, но с учетом выбранной страховщиком умеренной или консервативной инвестиционной политики, а также формы получения инвестиционного дохода (текущий инвестиционный доход и (или) прирост стоимости актива).

***Частный инвестиционный портфель 2, связанный с выполнением страховых обязательств и формируемый из активов, которые покрывают часть ССС, обеспечивающую платежеспособность***

Формируется этот частный инвестиционный портфель из активов, включенных в разрешенный список, который содержится в Требованиях и относится к активам, которые покрывают часть ССС, обеспечивающую платежеспособность. И вновь выбор активов из этого списка должен осуществляться с учетом выбранной умеренной или консервативной инвестиционной политики, а также формы получения инвестиционного дохода (рис. 3).

Стоимость частного инвестиционного портфеля 2 (ЧИП<sub>СО</sub><sup>2</sup>) на этапе его формирования может быть определена по формуле

$$\text{ЧИП}_{\text{СО}}^2 = \max \{1,3 \times H, \text{УК}\},$$

где  $H$  — нормативная маржа платежеспособности,

$\text{УК}$  — минимальный размер уставного капитала<sup>18</sup>.

Стоимость инвестиционного портфеля ИП<sub>СО</sub>, связанного с выполнением страховых обязательств, представляет собой сумму ЧИП<sub>СО</sub><sup>1</sup> — частного инвестиционного портфеля 1, сформированного из активов, покрывающих страховые резервы, и ЧИП<sub>СО</sub><sup>2</sup> — частного инвестиционного портфеля 2, сформированного из активов, покрывающих часть ССС, обеспечивающую платежеспособность компании:

$$\text{ИП}_{\text{СО}} = \text{ЧИП}_{\text{СО}}^1 + \text{ЧИП}_{\text{СО}}^2.$$

***Частный инвестиционный портфель, не связанный со страховыми обязательствами***

Формируется этот инвестиционный портфель из любых видов активов, но необходимо соблюдать те ограничения по их структуре, которые предусмотрены Требованиями. Что касается варианта инвестиционной стратегии, он может быть выбран с учетом других целей компании. То же самое можно сказать и по поводу выбора формы получения инвестиционного дохода. Она может определяться, исходя из каких-то других соображений, не связанных с выполнением страховых обязательств.

Стоимость частного инвестиционного портфеля 3 (ИП<sub>НСО</sub>), не связанного напрямую с выполнением страховых обязательств, на этапе его формирования может быть определена по формуле

$$\text{ИП}_{\text{НСО}} = A_{\text{ССС}} - \text{ЧИП}_{\text{СО}^2},$$

где  $A_{\text{ССС}}$  — размер ССС,  
 $\text{ЧИП}_{\text{СО}^2}$  — стоимость частного инвестиционного портфеля 2.

На момент формирования стоимость общего инвестиционного портфеля ИП представляет собой сумму  $\text{ИП}_{\text{СО}}$  — инвестиционного портфеля, связанного с выполнением страховых обязательств, и  $\text{ИП}_{\text{НСО}}$  — инвестиционного портфеля, не связанного с выполнением страховых обязательств:

$$\text{ИП} = \text{ИП}_{\text{СО}} + \text{ИП}_{\text{НСО}}.$$

Заметим, что особенностью формирования общего инвестиционного портфеля методом, изложенным выше, является то, что первые два частных инвестиционных портфеля, участвующих в создании общего, формируются путем отбора активов из разрешенных списков Правил и Требований, а третий — путем отбора активов с учетом собственных целей страховщика.

Однако общий инвестиционный портфель может формироваться и на основе использования оптимизационной модели. Целевой функцией в ней может быть максимизация инвестиционного дохода в определенной форме — текущего дохода или прироста стоимости актива. Выбор этой формы определяется заранее страховщиком. Ограничения оптимизационной модели могут быть разбиты на группы, каждая из которых будет отвечать учету требований Правил и Требований, связанных с перечнем возможных активов и с их структурой. Проверка соблюдения требований по каждому из возможных активов, изложенных в Правилах и Требованиях, осуществляется самим страховщиком заранее при решении вопроса о включении актива в оптимизационную модель.

### **Учет фактора времени при формировании инвестиционного портфеля**

Решение этой проблемы имеет несколько аспектов.

Прежде всего, можно говорить о том периоде времени, на который приобретает тот или иной актив. При выборе его страховщик должен учитывать особенности видов страхования, сроки соответствующих договоров страхования и возможность постоянных изменений на рынке инвестиций.

При реализации рискованных видов страхования, как правило, активы приобретаются на срок не меньше года. При страховании жизни активы, отвечающие риску смерти, также, как правило, размещаются на такой же период, в то время как активы, отвечающие риску дожития, размещаются с достаточно высоким уровнем доходности на более длительный срок, увязанный с моментом выполнения страховых обязательств.

Тем не менее необходимо помнить о том, что в связи с практически постоянными изменениями ситуации на рынке инвестиций существует настоятельная необходимость отслеживания ситуации с инвестиционными активами, поэтому однозначного ответа о периодичности пересмотра перечня активов, формирующих инвестиционный портфель, быть не может.

Проблема периодичности анализа функционирующих активов, входящих в состав инвестиционного портфеля, пересекается с проблемой периодичности пересмотра инвестиционного портфеля. По нашему мнению, вполне приемлемым периодом анализа активов, входящих в действующий инвестиционный портфель, может быть период, равный одному кварталу, что объясняется следующим.

Как было показано выше, для определения стоимости формируемого инвестиционного портфеля учитывалась исходная информация — о страховом портфеле; о страховых резервах, отвечающих ему; о размере ССС; о нормативной марже платежеспособности. В соответствии с требованиями законодательства эти показатели обязательно пересчитываются страховой компанией ежеквартально. Именно поэтому пересчет, пересмотр, реформирование инвестиционного портфеля страховой компании, а также анализ активов, входящих в действующий портфель, и анализ перечня активов, которые можно включить в новый инвестиционный портфель, целесообразно совместить и увязать с ежеквартальным пересчетом названных параметров.

Если компания отслеживает движение каждого договора в режиме «on-line», у нее есть возможность заниматься вопросами реформирования инвестиционного портфеля в том же режиме.

Ввиду существенной аккумуляции средств инвестиционная деятельность для страховой компании является очень важной. Однако в силу социальной значимости страхования как института финансовой защиты эта деятельность должна регулироваться государством и поэтому должна быть основана на соблюдении принципов надежности, прибыльности, ликвидности, диверсификации и подчиненности. Подчиненный характер инвестиционной деятельности по отношению к страховой имеет несколько вариантов своего проявления, которые проанализированы в статье. Основное содержание статьи составляет разработанная модель формирования инвестиционного портфеля, которая обеспечивает соблюдение всех принципов инвестиционной деятельности. При этом подчиненность инвестиционной деятельности страховым операциям предлагается реализовать через структуризацию активов, в основе которой лежит признак связи активов с выполнением страховых обязательств. В соответствии с выделенной структурой активов предлагается формировать частные инвестиционные портфели, которые используются для определения общего инвестиционного портфеля.

---

<sup>1</sup> Березина С. В., Никулина Р. Р. 1) Алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля страховщика // Страховое дело. М., 2006. № 9. С. 8–10; 2) Анализ управления инвестиционным потенциалом страховых организаций: опыт, перспективы развития // Страховое дело. М., 2006. № 11. С. 4–15; 3) Концептуальная модель формирования инвестиционной политики страховых организаций // Страховое дело. М., 2006. № 11. С. 4–15.

<sup>2</sup> Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Киев, 2001. С. 30.

<sup>3</sup> Гребенщиков Э. С. Инвестиционная составляющая страхового бизнеса: новые источники и возможности // Финансы. М., 2005. № 5. С. 30–34.

<sup>4</sup> Кричевский Н. А. Проблемы и перспективы развития страховой и инвестиционной деятельности // Финансы. М., 2004. № 11. С. 50–53.

<sup>5</sup> Кругляк В. Роль страховых активов в инвестиционном процессе // Страховое дело. 2003. № 5.

<sup>6</sup> Натхов Т. В. Страховые компании как институциональные инвесторы на рынке капиталов // Страховое дело. М., 2005. № 9. С. 30–34.

<sup>7</sup> Орлова И. В. Аутсорсинг в управлении активами в страховании // Финансы. М., 2005. № 9. С. 49–53.

<sup>8</sup> Самиев П. 1) Детская болезнь страховых инвестиций // Эксперт. 2004. № 22. С. 99–101; 2) Структура и эффективность инвестиций российских страховщиков // Финансы. М., 2006. № 3. С. 45–49; Самиев П., Янин А. Доверь инвестиции профессионалам // Эксперт, Панорама страхования. 2005. № 1 (52).

<sup>9</sup> Сильницкий А. Доверительное управление активами: возможности для страховщиков // Страховое дело. М., 2006. № 6. С. 27–31.

<sup>10</sup> Слетухов Ю. А. Анализ инвестиционной деятельности страховщиков // Финансы. М., 2006. № 1. С. 45–49.

<sup>11</sup> Чернова Г. В. 1) Основы экономики страховой организации по рисковому видам страхования. СПб., 2005; 2) Модель формирования инвестиционного портфеля страховой организации // Страховое дело. М., 2007. № 2. С. 52–59.

<sup>12</sup> *Юрченко Л. А.* Финансовый менеджмент страховщика. М., 2001.

<sup>13</sup> «Правила размещения страховщиками страховых резервов», утвержденные приказом Минфина РФ от 08.08.2005 и «Требования, предъявляемые к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика», утвержденные приказом Минфина РФ от 16.12.2005 №149н.

<sup>14</sup> Регулируется «Правилами размещения страховщиками страховых резервов», утвержденными приказом Минфина РФ от 08.08.2005.

<sup>15</sup> «Правила размещения страховщиками средств страховых резервов», утвержденными приказом Минфина РФ от 8 августа 2005 г. № 100н.

<sup>16</sup> Регулируется «Требованиями, предъявляемыми к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика», утвержденными приказом Минфина РФ от 16.12.2005 №149н.

<sup>17</sup> Регулируется «Требованиями, предъявляемыми к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика», утвержденными приказом Минфина РФ от 16.12.2005 №149н.

<sup>18</sup> В соответствии с действующим порядком страховая компания платежеспособна, если фактическая маржа платежеспособности выше нормативной не меньше, чем на 30% от значения последней.

Статья поступила в редакцию 24 декабря 2008 г.