

Управление портфельным инвестированием в страховых организациях

Деятельность страховых компаний в условиях рынка предполагает не только возмещение своих издержек, но и получение прибыли. Вместе с тем очевидно, что погоня за высокой прибылью от собственных страховых операций нарушает принцип эквивалентности взаимоотношений со страхователями. Более того, в страховании термин «прибыль» применяется условно, поскольку страховые организации не создают национального дохода, а лишь участвуют в его перераспределении. Под прибылью от страховых операций понимается такой положительный финансовый результат, при котором достигается превышение доходов над расходами по обеспечению страховой защиты.

Инвестиционная деятельность на мировом рынке ценных бумаг составляет важный источник доходов страховых компаний. Доля иностранных страховщиков во внутренних инвестициях достигает 70%, а инвестиционных доходов — до 90% всех доходов, что обеспечивает финансовую устойчивость страховых организаций даже в условиях высоких рисков. В современных условиях российские страховые организации не рассматривают инвестирование свободных средств компаний в качестве основного источника доходов. Кроме того, отсутствуют подготовленные кадры, опыт инвестирования. В большинстве случаев компании сталкиваются с низким уровнем доходности от размещения своего финансового потенциала на фондовом рынке. По сути, российский страховой рынок находится на начальной стадии развития, когда бизнес растет экстенсивно: происходит экспансия в регионы, основной упор делается на рост клиентского портфеля и расширение «продуктовой линейки».

События второй половины 2008 г. и 2009 г. продемонстрировали слабость российских инвесторов и огромную зависимость от иностранного капитала. Как показывает статистика Центрального Банка, чистый отток частного капитала из России в 2008 г. составил \$129,8 млрд. Уход иностранных инвесторов повлек за собой рекордное падение на российских фондовых площадках. Российской финансовой системе предстоит пройти трудный путь к созданию собственных крупных долгосрочных инвесторов, среди которых свое место должны занять и страховые компании, особенно те, которые специализируются на страховании жизни.

Дальнейший рост конкуренции между страховщиками, снижение рентабельности страховых операций, развитие в РФ страхования жизни, изменение законодательных норм, регулирующих инвестиционную деятельность — вот основные факторы изменений в краткосрочной

перспективе отношений страховых компаний к размещению средств на рынке ценных бумаг.

Образование финансовых ресурсов страховщиков несколько отличается от образования аналогичных ресурсов других предприятий. Это связано с принципом аккумулирования и последующего распределения значительных денежных потоков, определяющих состав и структуру капитала страховой компании. Финансовые ресурсы страховщика образуют его инвестиционный потенциал, который формируется за счет собственных и привлеченных источников. Для инвестирования страховая компания может использовать только часть своих финансовых ресурсов, т.е. ту совокупность средств (независимо от источников их образования), которая свободна от страховых и долговых обязательств и предназначена для осуществления инвестиционных вложений в целях получения дополнительного дохода. Эти средства и составляют инвестиционный потенциал страховых компаний.

В структуре финансового потенциала страховой организации доля привлеченного капитала существенно превышает долю собственного. В основе привлеченного капитала лежит совокупная страховая премия, поступившая в страховую компанию за минусом нагрузки, обеспечивающей покрытие расходов на ведение дела. Совокупная нетто-премия представляет собой страховые резервы компании.

Собственный капитал является относительно свободным от страховых обязательств и может использоваться для страховых выплат в случае недостаточности средств страхового фонда. Его величина с высокой степенью вероятности может быть спланирована и значительно меньше влияет на изменение инвестиционного потенциала страхового общества.

Показатель, характеризующий уровень инвестиционного потенциала ($U_{ип}$), рассчитывается как отношение суммы страховых резервов ($СР$) и собственных средств ($СС$) за вычетом дебиторской задолженности по операциям страхования, со страхования и перестрахования ($ДЗст$) к совокупным активам страховой компании ($\sum A_{ск}$).

$$U_{ип} = (СР + СС - ДЗст) / \sum A_{ск}.$$

С экономической точки зрения, чем выше значение показателя, тем большим объемом финансовых ресурсов располагает страховщик для инвестирования и, соответственно, тем выше инвестиционный потенциал компании.

Причем инвестиционная деятельность страховых компаний, основанная на использовании временно свободных привлеченных средств, достаточно жестко регулируется со стороны государства. Это объясняется не только природой инвестируемых ресурсов страховых организаций, но и отсутствием у фактических собственников этих денежных средств — страхователей — объективной возможности контролировать, насколько эффективно страховая компания распоряжается предоставленными ей средствами.

Основой современной системы государственного регулирования инвестиционной деятельности страховых организаций является ФЗ 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в РФ». Реальное регулирование инвестиционной деятельности страховых организаций государство осуществляет посредством приказа Минфина РФ (2005) №100н «Об утверждении правил размещения страховщиками средств страховых резервов» и приказа Минфина РФ (2005) №149н «Об утверждении требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика».

В этих нормативных документах раскрываются требования к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия (обеспечения) страховых резервов и собственных средств страховых организаций. Контроль за соблюдением страховщиками требований, установленных настоящими приказами Минфина, осуществляется Федеральной службой страхового надзора.

Большинство российских страховщиков придерживаются крайне консервативной политики в своей инвестиционной деятельности.

Так, в инвестиционной стратегии финансовый отдел страховой компании ЗАО СК «Авива» опирается на два основных принципа:

- консервативная политика размещения страховых резервов компании;
- сбалансированная стратегия размещения собственных средств страховщика, в том числе в долевые бумаги, доверительное управление и корпоративные бонды.

После усиления последствий финансового кризиса осенью 2008 г. инвестиционный комитет страховщиков пересмотрел перечень активов, разрешенных для размещения в покрытие страховых резервов и собственных средств организации. Под мораторий попали инвестиции в акции, векселя, ипотечные бумаги, размещение денежных средств в акции паевых инвестиционных фондов. Это отразилось на структуре инвестиционного портфеля компании: из него были выведены акции и увеличена доля банковских депозитов.

В I-м квартале 2009 г. наибольший удельный вес в портфеле СК «Авива» имели средства, размещенные на депозитах коммерческих банков и средства на текущих счетах. На такой вид размещения пришлось 70% резервов компании. Около 19% портфеля составило размещение в государственные и корпоративные долговые бумаги, 5% активов были переданы в доверительное управление двум управляющим компаниям — «Ренессанс управление инвестициями» и ООО «Атон-менеджмент».

Столь высокая доля размещения на расчетных счетах и депозитах банков не может быть объяснена только отражением сложившейся макроэкономической ситуации и следованием принципу ликвидности в инвестиционной политике. Приходится признать, что значительная часть из этих вложений представляет собой «вынужденные инвестиции». Их возникновение связано со спецификой взаимоотношений с банками-партнерами СК «Авива» по предложению совместных продуктов (Bancassurance).

Размер средств компании на счетах и депозитах коммерческих банков (около 70%) свидетельствует о том, что «Авива» на данном этапе не является полноценным участником фондового рынка и не выполняет функцию аккумуляции инвестиционных ресурсов для роста российской экономики.

Кроме того, денежные средства размещаются, в основном, в национальной валюте, что создает определенный валютный риск. В условиях нестабильности на отечественном финансовом рынке компания подвергается риску невыполнения обязательств со стороны контрагентов — представителей банковского сектора. Обращает на себя внимание полное отсутствие инвестиций в недвижимость, что напрямую связано с низкой

ликвидностью последней. Доля резервов компании, размещенная в облигации, близка к нормативной. При этом больший удельный вес приходится на вложения в корпоративные облигации.

По данным рейтингового агентства Standard & Poor's, средневзвешенное качество инвестиций «Авивы» в активы с фиксированным доходом (денежные активы, облигации) соответствует рейтинговой категории «ВВ», в то время как у среднего российского страховщика оно не превышает уровня «В».

В ходе исследования структуры и состава инвестиционного портфеля СК «Авива» могут были сделаны следующие выводы:

- портфель имеет невысокую степень диверсификации по объектам инвестирования;
- инвестиции проводятся в основном в рублевые активы в национальной валюте, что на уровне современной волатильности на рынке валют создает определенный валютный риск;
- «Авива» принимает на себя высокий риск размещения большей части своего финансового потенциала в финансовый сектор экономики в связи с тем, что последний имеет крайне высокие кредитные риски на современном этапе;
- общий риск портфеля оценивается как «средний»;
- доходность от размещения средств на депозитах в коммерческих банках варьируется в пределах 7-9% годовых, что ниже уровня инфляции в РФ в 2008-начале 2009 г., а портфель акций в III-IV кварталах 2008 г. принес компании убыток в размере 59%;
- организация недостаточно гибко и профессионально управляет портфелем ценных бумаг, не учитывает возможные изменения тренда;
- не используются потенциальные возможности «входа» на российских рынок долевых инструментов после затяжного снижения его капитализации, оказавшейся существенно ниже справедливой цены и начавшегося бурного роста в I-II кварталах 2009 г.;
- не используются все возможности инвестирования собственных средств компании и средств страховых резервов согласно последним редакциям приказов Минфина №100н и №149н.

Результаты управления инвестиционным портфелем СК «Авива» носят сугубо вспомогательный характер для хозяйственной деятельности организации. Вместе с тем, потенциальная высокая доходность инвестиций имеет высокое коммерческое значение для компаний по страхованию жизни. Она позволит применять более низкие премиальные тарифы, необходима для получения хорошего финансового результата, а также выбора правильной, высокодоходной инвестиционной стратегии, которая прямо повлияет на безопасность страхователей (выполнение

гарантированных обязательств, обеспечение заявленной или ожидаемой страхователями доходности).

В I-II кварталах 2009 г. на российских фондовых площадках обозначился тренд по повышению котировок индексов: ММВБ с начала года по 30 апреля 2009 г. вырос почти на 45% , а РТС — более чем на 30%.

Наибольший рост котировок в обозначенный период показали акции следующих эмитентов: «Ростелеком» (+70%), НК «Лукойл» (+54%), «Транснефть» (+47%), «Татнефть» (+42%), «Мосэнерго» (+41%). Данные эмитенты представляют российские рынки экспортеров энергоносителей, телекоммуникационный сектор и электроэнергетику.

Рынок ПИФов акций российских компаний также продемонстрировал уверенный рост в I-II кварталах 2009 г. Среди лидеров открытые ПИФы, инвестирующие средства в ценные бумаги российских телекомов, энергокомпаний и нефтяников. Также хорошую доходность продемонстрировали индексные фонды, результат которых «привязан» к изменениям котировок на ММВБ или РТС.

Все это дает возможность сделать следующие выводы: для улучшения состояния портфеля ценных бумаг СК «Авива» представляется целесообразным инвестировать, согласно нормативам, 15% денежных средств на приобретение акций российских «голубых фишек» энергетических, телекоммуникационных и нефтяных (газовых) компаний, входящих в котировальный список «А». При этом разумнее всего избегать инвестиций в бумаги российского финансового сектора, опасаясь высоких кредитных рисков банков, а также в акции металлургических предприятий (в связи со снижением потребления металлов российскими предприятиями, особенно компаниями-представителями автопрома).

Расчеты показывают, что в настоящее время в качестве оптимальной структуры инвестиционного портфеля СК «Авива» может быть рекомендована следующая:

- 15% денежных средств размещаются в акции российских экспортеров энергоресурсов, телекоммуникационные компании и долевые бумаги энергетического сектора;
- 10% портфеля распределяются в открытые ПИФы, инвестирующие средства в активы вышеобозначенных секторов экономики, а также в индексные ПИФы, привязанные к динамике изменения котировок российских фондовых площадок РТС и ММВБ (рекомендуется разместить средства в ПИФы следующих управляющих компаний: УК Банка Москвы, УК ОФГ «Инвест», УК КИТ Фортис Инвестмент Менеджмент, УК «Тройка Диалог», показывающих наилучшую доходность и имеющих наибольшие размеры СЧА);

- активное использование возможностей инвестиционного аутсорсинга, передача в доверительное управление до 10-15% своего инвестиционного потенциала. Это позволит снизить издержки на собственные инвестиционные операции, а также воспользоваться профессионализмом и опытом ведущих российских инвестиционных менеджеров;
- ограничить совокупную стоимость государственных ценных бумаг РФ, субъектов РФ, муниципальных ценных бумаг и корпоративных бондов в пределах 30% от портфеля;
- увеличить долю перестрахования до нормативных 10-15%.

Предложенная структура портфеля ценных бумаг компании не может рассматриваться как единственно возможная, так как финансовый рынок весьма динамичен, и инвестиционный потенциал не является статичной величиной. Предложенная структура портфеля эффективна при конкретных условиях на определенном временном интервале. То есть задача оптимизации портфеля инвестиций должна решаться постоянно. Это означает, что управление инвестиционным портфелем организации должно основываться на систематическом мониторинге ситуации, оптимизации и диверсификации структуры портфеля.