

## РЕЗЕРВЫ РОСТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ДОХОДОВ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ СТРАХОВЩИКОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

*Сударикова И.А., кандидат экономических наук, доцент,*

*Прянишникова М.В., кандидат экономических наук, доцент,*

*Саратовский социально-экономический институт РЭУ им. Г.В. Плеханова*

**Аннотация:** рассматриваются актуальные вопросы инвестиционной деятельности российских страховых организаций. Проведено эмпирическое исследование доходности страховых операций, особенностей формирования инвестиционных портфелей страховщиков в современных условиях и охарактеризована их инвестиционная привлекательность, как хозяйствующих организаций. Выявлены резервы экономического роста, связанные с использованием потенциальных возможностей, предоставляемых отечественным фондовым рынком. Представлены результаты анализа динамики капитализации наиболее привлекательного сектора – рынка акций – за период с 2000 года. Обоснованы предложения по развитию инвестиционной активности страховых организаций на фондовом рынке России в целях роста рентабельности инвестиций. Охарактеризованы фундаментальные инвестиционные факторы, которые необходимо принимать во внимание при осуществлении вложений в ценные бумаги.

**Ключевые слова:** акции, инвестиционные доходы, риски, страховые компании, фондовый рынок, фундаментальный анализ

Прошедший 2018 год был успешным для большей части страховых компаний, заметно улучшивших свои показатели финансовых результатов и эффективности. По данным ЦБ РФ совокупный размер прибыли до налогообложения страховых организаций возрос на 69%, а чистой прибыли – на 96%, достигнув 164,9 млрд руб. На фоне высоких темпов прироста финансовых результатов более низкие темпы прироста активов и собственного капитала страховщиков (20,1 и 11,9% соответственно) позволили обеспечить существенное увеличение показателей рентабельности: уровень ROA возрос с 5,5 до 7,6%, показав прирост на 2,1 п.п. или 38,2%, а прирост коэффициента ROE, рассчитанного по прибыли до налогообложения, достиг 9,3 п.п. или 42,7%. В 2018 году в среднем по отрасли с каждого вложенного в бизнес рубля собственники заработали 31,2 копейки прибыли, что можно считать очень высоким результатом. Страховой бизнес становится все более привлекательным для инвесторов.

В качестве основных причин высокого прироста прибыли и рентабельности страховщиков, регулятор назвал увеличение чистого дохода, как по страховой деятельности, что было связано преимущественно с нормализацией ситуации в ОСАГО, так и по инвестиционной [2].

Несмотря на рост доходности страховых операций, доходы по инвестиционной деятельности сохраняют свою важную роль в обеспечении рентабельной работы страховщиков. Имея стабильные инвестиционные доходы, страховая компания может более активно развивать новые направления своей деятельности, реализовывать крупномасштабные проекты, привлекая заемные средства. Еще более значима роль инвестиционных до-

ходов в страховании жизни, так как уровень доходности полиса накопительного или инвестиционного страхования жизни является одним из основных факторов конкурентоспособности таких страховых продуктов.

Оценивая соотношение совокупных активов, капитала и страховых резервов российских страховщиков, можно сделать вывод, что основным источником их инвестиционных ресурсов выступают средства страховых резервов, составляющие 62,7% от объема активов, или 677,3 млрд руб. В совокупности с собственным капиталом инвестиционный потенциал страхового сектора можно оценить в 2,5 трлн руб., но фактически объем инвестиционных вложений гораздо ниже, так как значительная часть ресурсов формирует основные и оборотные средства страховщиков.

Инвестиционная политика страховых компаний в части размещения средств страховых резервов и собственного капитала имеет серьезные ограничения со стороны регулятора, как по составу активов, так и по их качеству [7]. Консервативность инвестиций страховщиков подтверждает структура их инвестиционного портфеля, представленная в таблице.

Прежде чем комментировать структуру портфеля, уточним, что в таблице представлена стоимость всей недвижимости, так как в статистических данных ЦБ РФ не обособляется инвестиционная недвижимость. Не включены нами в таблицу и денежные средства, поскольку средства на рублевых расчетных счетах не приносят инвестиционный доход, а на валютных счетах размещено только 23% денежных средств. За год средства на валютных счетах сократились на 17,7%.

Оценивая данные, представленные в табл. 1, можно сделать вывод, что в 2018 году страховщики проводили активную политику наращивания инвестиционных портфелей за счет оптимизации структуры своих активов, в результате чего темп роста совокупного инвестиционного портфеля превысил темп роста активов в целом на 3,1 п.п., достигнув 23,2%. На начало 2019 года объем инвестиционных активов составил 1972,1 млрд руб., а их доля в активах возросла до 67,6%. Следовательно, тенденция повышения доли инвестицион-

ных активов, отмеченная нами в более ранних работах, сохранилась [6]. Страховщики пытаются изыскивать дополнительные резервы роста своих доходов, учитывая нестабильность финансовых результатов в последние годы. Прежде всего, таким резервом в 2018 году выступили денежные средства, объем которых сократился за год на 24,5 млрд руб., и дебиторская задолженность, показавшая прирост только на 12%. Такая политика полностью соответствует стратегии корпоративного роста [5].

Таблица 1

**Инвестиционные и финансовые активы российских страховщиков, (на конец года)**

| Вид актива  | 2017 год    |      | 2018 год    |      | Прирост за год |       |
|---|-------------|------|-------------|------|----------------|-------|
|   | млн руб.    | %    | млн руб.    | %    | Абс.           | Отн.  |
| Депозиты  | 589 457,0   | 36,8 | 626 909,6   | 31,8 | 37452,6        | 6,4   |
| Облигации   | 512 438,5   | 32,0 | 597 117,5   | 30,3 | 84679,0        | 16,5  |
| Государственные и муниципальные ценные бумаги       | 311 676,7   | 19,5 | 580 102,7   | 29,4 | 268426,0       | 86,1  |
| Акции   | 98 947,5    | 6,2  | 88 427,5    | 4,5  | -10520,0       | -10,6 |
| Недвижимое имущество                                | 78 319,0    | 4,9  | 70 839,4    | 3,6  | -7479,6        | -9,6  |
| Инвестиционные паи ПИФов                            | 9 338,6     | 0,6  | 7 711,9     | 0,4  | -1626,7        | -17,4 |
| Векселя   | 822,1       | 0,1  | 1 039,9     | 0,1  | 217,8          | 26,5  |
| Инвестиционные активы, всего                        | 1 600 999,4 | 100  | 1 972 148,5 | 100  | 371149,1       | 23,2  |
| Активы, всего                                       | 2 429 688,2 |      | 2918871,4   |      | 489183,2       | 20,1  |
| Доля инвестиционных активов в совокупных активах, % | 65,9        |      | 67,6        |      | 1,7            | -     |

На конец 2018 года, также как и в 2017 году, преобладающим инвестиционным активом остались банковские депозиты с долей в портфеле 31,8%, однако при этом имело место сокращение их доли на 5 п.п., вследствие низких темпов роста. Помимо депозитов в состав трех основных элементов совокупного инвестиционного портфеля российских страховщиков входят корпоративные облигации и государственные ценные бумаги. На эти три вида активов приходится 88-92% инвестиционного портфеля. Доля акций, недвижимости, инвестиционных паев ПИФ, векселей невелика даже в совокупности. Существенный вывод активов из паев ПИФов (-17,4%) обусловлен тем, то данный актив уже не входит в состав разрешенных для страховщиков «не жизни». В векселя страховщики имеют право размещать только часть собственных средств, превышающую размер нормативной маржи платежеспособности.

Оценивая произошедшие за год структурные изменения, заключавшиеся в резком росте доли федеральных ценных бумаг на фоне падения удельного веса всех прочих элементов, можно

сделать вывод о повышении его устойчивости и диверсификации, снижении уровня инвестиционных рисков, что подтверждает следование преобладающего количества участников страхового рынка консервативной стратегии.

Важным фактором, оказавшим существенное влияние на динамику и структурные изменения совокупного инвестиционного портфеля, стал резкий рост резервов страховщиков жизни в связи с проведением ИСЖ. Реализуемые по таким продуктам инвестиционные стратегии предполагают размещение преобладающей части взносов в долговые инструменты, в качестве которых в настоящее время все чаще выступают ОФЗ и депозиты. Тем более, что лидером в сегмент ИСЖ, как и в целом на страховом рынке является компания «Сбербанк страхование жизни». Благодаря такой инвестиционной политике, доля страховщиков в объеме выпусков ОФЗ возросла за год на 3,2 п.п. и достигла 7,5%. Однако активные инвестиции страховщиков в ОФЗ проходили на фоне снижения их динамики: индекс государственных обли-

гаций RGBITR за 2018 г. вырос на 2,1% по сравнению с 12,8% годом ранее.

По нашим оценкам, ожидаемая доходность совокупного инвестиционного портфеля при качественном подборе эмитентов и кредитных организаций и управлении рисками может составлять 7-8,5% годовых, что при среднегодовом значении совокупного инвестиционного портфеля в 1786,6 млрд руб. обеспечивает формирование как минимум 125 млрд руб. инвестиционных доходов российских страховщиков.

Повысить инвестиционные доходы и общий уровень рентабельности инвестиций страховщикам можно за счет двух факторов: использования всех возможностей дальнейшего наращивания

доли инвестиционных активов, а также выбора более доходных инструментов, таких как акции отечественных публичных акционерных обществ, например ПАО «Сбербанк», «Газпром», «Роснефть». О правильности развития такого подхода к инвестициям в финансовые активы в настоящее время говорят данные биржевой статистики отечественного фондового рынка. В частности, за десятилетний период, прошедший с конца 2008 года, капитализация основного рынка акций выросла более чем в 2 раза по индексу РТС (RTSI). При этом среднегодовой прирост значений российского индикатора, рассчитываемого с учетом динамики валютного курса рубля, составил 43 % за период с 2000 г. по май 2019 г. (см. табл. 2).

Таблица 2

**Рост капитализации отечественного фондового рынка за период 2008-2019 годы [1, 3]**

| Дата расчетов, дд.мм.гг.  | Значение индекса РТС (RTSI), б.п. | Динамика (рост/снижение), % к 2008 году |
|---------------------------|-----------------------------------|---|
| 31.12.08                  | 631,89                            | 441 <sup>1</sup>                        |
| 29.12.18                  | 1068,72                           | 169                                     |
| 30.05.19                  | 1283,38                           | 203                                     |
| <b>Абсолютный прирост</b> | <b>+651,49</b>                    |   |

Безусловным преимуществом текущего периода времени является публикация финансовых новостей акционерных обществ, которые носят устойчиво положительный характер и связаны с доведением информации до акционеров о планируемых выплатах дивидендов. Данная информация приводит к росту биржевых котировок их акций. Так, публикация в конце мая текущего года новости об увеличении доли чистой прибыли, направляемой на выплаты дивидендов по акциям ПАО «Сбербанк» до 50%, способствовала росту волатильности акций кредитной организации на 2,3%<sup>2</sup> буквально на следующий день. Биржевая котировка обыкновенных акций ПАО «Сбербанк» на Мосбирже составляет 233,4 руб. за акцию. При анализе движения курса акций необходимо учитывать его однонаправленное движение с показателями денежной массы и опережающий характер. При этом принимать во внимание тот факт, что более сильный экономический рост, как правило, связывается с растущим уровнем инфляции. При этом инфляция непосредственно способствует снижению стоимости ценных бумаг с фиксированным доходом, т.е. государственных ценных бумаг и корпоративных облигаций. Однако очевидный рост инвестиционной доступности фондовых инструментов с фиксированным доходом из-за снижения стоимостного порога по вложениям не означает аналогичного роста их инвестиционной привлекательности с точки зрения предлагаемого уровня

дохода, или отдачи на вложенные средства, скорее наоборот.

Таким образом, в условиях растущей инфляции на фоне экономического роста привлекательность инвестиций в долговые ценные бумаги снижается. Соответственно, на первый план выходят вопросы вложений средств накоплений страховых организаций в акции и паи паевых инвестиционных фондов, управляющие компании которых инвестируют, прежде всего в акции надежных организаций. При оценке инвестиционной привлекательности акций, безусловно, необходимо учитывать вероятные финансовые риски, связанные не только с колебаниями рыночной волатильности, но и возможностями абсолютных потерь вложенных денежных средств в акции из-за нарушения показателей финансовой устойчивости акционерного общества. Для этого необходимо проводить фундаментальный анализ выпущенных им ценных бумаг и рассчитывать финансовый левэридж. Данный показатель представляет собой соотношение между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями – с другой. Высокий уровень финансового левэриджа приводит к падению уровня финансовой устойчивости, поэтому его необходимо рассчитывать в динамике за ряд лет.

В целом, фундаментальный анализ предназначен для выявления основных факторов, влияющих на прибыль и дивиденды компаний и фондовый рынок в целом. К таким факторам

относятся фундаментальные условия предпринимательства, или экономические факторы и политические фундаментальные условия. Наиболее важным представляется достоверное определение периода, или этапа развития экономического цикла, на котором находится экономика страны. Так, в периоды экономического роста наблюдается увеличение заказов, улучшение загрузки производственных мощностей, снижение финансовых затрат на производство продукции, и в итоге компании имеют стабильную прибыль, что не может не оказывать влияния на движение котировок акций. Априори, биржевые котировки акций опережают фактическое экономическое развитие в среднем на 6-9 месяцев. Это позволяет выявить фондовые рынки, на которых в результате прогнозируемого развития конъюнктуры инвестиции в акции могут быть успешными [4].

Помимо этого, косвенно на котировки акций влияет деловой цикл, который попеременно усиливает или ослабляет воздействие на цены тех факторов, которые непосредственно сказываются на ожиданиях инвесторов. К таким факторам относятся прибыль и процентная ставка. Другими словами, в различных фазах делового цикла компании и правительство ведут себя по-разному, а значит, по-разному ведут себя котировки ценных бумаг. Во время подъема обыкновенные акции дорожают, а твердоходные ценные бумаги дешевеют. Во время спада, наоборот, обыкновенные акции дешевеют, а твердоходные ценные бумаги дорожают. Если же в экономике наблюдается стагфляция, то снижаются цены и на акции, и на облигации, так как завышенная стоимость кредитных ресурсов не позволяет акционерным обществам дополнительно финансировать свою деятельность как на фондовом рынке, так и на рынке ссудного капитала. В совокупности действие указанных факторов приводит к сужению рыночных возможностей организаций и снижению величины финансового результата их деятельности в целом и, следовательно, выплат доходов по ценным бумагам. В такой ситуации привлекательными становятся другие финансовые инструменты, позволяющие страховым организациям получать дополнительные доходы помимо основных видов деятельности. В первую очередь, депозиты в кредитных организациях и различные программы, реализуемые в рамках кооперации с другими страховщиками, прежде всего по перестрахованию финансовых рисков.

Дополнительными резервами увеличения инвестиционных активов также являются, по нашему мнению, оптимизация остатков на расчетных счетах, повышение качества управления дебиторской задолженностью для ускорения ее погашения, оптимизация состава недвижимости, находящейся в собственности. Возможности повышения общего уровня доходности портфеля кроются в увеличении в его составе доли более доходных, но и более рискованных активов. При высококвалифицированном управлении такими объектами инвестиций можно добиться нивелирования уровня рисков до допустимых значений. Поскольку государственное регулирование размещения средств страховых резервов и первой части собственного капитала запрещает подобные инвестиции, то, прежде всего, в данном случае мы имеем в виду размещение средств собственного капитала страховщиков, относящихся ко второй части его собственного капитала, превышающей размер нормативной маржи платежеспособности.

В соответствии с Указанием ЦБ РФ №4298-У в данном случае могут быть выбраны для инвестиций любые финансовые активы, кроме «...векселей физических лиц и юридических лиц; ценных бумаг, в момент приобретения которых было известно, что в отношении их эмитентов осуществляется санация или введена процедура банкротства либо в отношении их эмитентов такая процедура применялась в течение двух предыдущих лет; ценных бумаг, в отношении которых заключен договор о продаже их в будущем (за исключением сделок репо); субординированных облигаций, депозитов и займов...» [7].

По данным ЦБ, на начало 2019 года величина собственного капитала страховщиков составляла 677,3 млрд руб., тогда как нормативный размер маржи платежеспособности был равен 223,3 млрд руб., соответственно можно экспертно определить максимальный объем инвестиций с более свободным выбором инвестиционных вложений – 454 млрд руб. в целом по российскому страховому рынку.

Подводя итоги работы, отметим, что мобилизация рассмотренных экономических резервов страхового и фондового рынков позволит повысить эффективность деятельности российских страховых компаний и обеспечит надежные страховые гарантии их клиентам.

<sup>1</sup> По отношению к 29.12.00г. (143,296 п.), – прим. авт. [3]

<sup>2</sup> ПАО МОСБИРЖА (Официальный сайт): // [Электронный ресурс]. URL: [https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=SBER&utm\\_source=www.moex.com&utm\\_term=sberbank](https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=SBER&utm_source=www.moex.com&utm_term=sberbank) (дата обращения: 24.05.2019)

### Литература

1. Мосбиржа (Официальный сайт): [Электронный ресурс]. URL: [https://www.moex.com/ru/index/RTSI?utm\\_source=www.moex.com&utm\\_term=rtsi](https://www.moex.com/ru/index/RTSI?utm_source=www.moex.com&utm_term=rtsi) (дата обращения: 31.05.2019)
2. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков, 2018. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71180/review\\_insure\\_18Q4.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71180/review_insure_18Q4.pdf) (дата обращения: 10.05.2019)
3. Прянишникова М.В. Развитие биржевого рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2014. С. 70 (208 с.)
4. Прянишникова М.В. Рынок ценных бумаг: учеб. пос. (Конспект лекций). Саратов: Саратовский государственный социально-экономический университет, 2009. С. 179 – 183 (232 с.)
5. Романенко О.А. Основы финансового моделирования корпоративного роста // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2014. №2 (51). С. 104 – 108.
6. Сударикова И.А., Ростова Е.П. Роль инвестиционной деятельности в обеспечении прибыльной работы страховщиков // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками: материалы VII Международной молодежной научно-практической конференции. Саратов, 2018. С. 247 – 252.
7. Указание Банка России от 22.02.2017 №4298-У (ред. от 03.09.2018) «О порядке инвестирования собственных средств (капитала) страховщика и перечне разрешенных для инвестирования активов» / СПС «Гарант».

### References

1. Mosbirzha (Official site): [Elektronnyj resurs]. URL: [https://www.moex.com/ru/index/RTSI?utm\\_source=www.moex.com&utm\\_term=rtsi](https://www.moex.com/ru/index/RTSI?utm_source=www.moex.com&utm_term=rtsi) (data obrashcheniya: 31.05.2019)
2. *Obzor klyuchevykh pokazatelej deyatel'nosti strahovshchikov*, 2018. [Elektronnyj resurs]. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71180/review\\_insure\\_18Q4.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71180/review_insure_18Q4.pdf) (data obrashcheniya: 10.05.2019)
3. *Pryanishnikova M.V. Razvitie birzhevogo rynka cennyh bumag v Rossijskoj Federacii*. Saratov: Saratovskij social'no-ekonomicheskij institut (filial) REU im. G.V. Plekhanova, 2014. S. 70 (208 s.)
4. *Pryanishnikova M.V. Rynok cennyh bumag: ucheb. pos. (Konspekt lekcij)*. Saratov: Saratovskij gosudarstvennyj social'no-ekonomicheskij universitet, 2009. S. 179 – 183 (232 s.)
5. *Romanenko O.A. Osnovy finansovogo modelirovaniya korporativnogo rosta* // *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo social'no-ekonomicheskogo universiteta*. 2014. №2 (51). S. 104 – 108.
6. *Sudarikova I.A., Rostova E.P. Rol' investicionnoj deyatel'nosti v obespechenii pribyl'noj raboty strahovshchikov* // *Matematicheskoe i komp'yuternoe modelirovanie v ekonomike, strahovanii i upravlenii riskami: materialy VII Mezhdunarodnoj molodezhnoj nauchno-prakticheskoy konferencii*. Saratov, 2018. S. 247 – 252.
7. *Ukazanie Banka Rossii ot 22.02.2017 №4298-U (red. ot 03.09.2018) «O poryadke investirovaniya sobstvennyh sredstv (kapitala) strahovshchika i perechne razreshennyh dlya investirovaniya aktivov»* / SPS «Garant».

---

**GROWTH RESERVES OF INVESTMENT INCOME AND PROFITABILITY  
OF INVESTMENTS INSURERS IN THE RUSSIAN FEDERATION**

*Sudarikova I.A., Candidate of Economic Sciences (Ph.D.), Associate Professor,  
Pryanishnikova M.V., Candidate of Economic Sciences (Ph.D.), Associate Professor,  
Saratov Socio-Economic Institute, Plekhanov Russian University of Economics*

**Abstract:** topical issues of investment activities of the Russian insurance companies are considered. The empirical research of profitability of insurance operations, features of formation of the investment portfolios of insurers in modern conditions is conducted and their investment attractiveness as the managing organizations is characterized. The reserves of economic growth connected with use of the potential opportunities given by the domestic stock market are revealed. Results of the analysis of dynamics of capitalization of the most attractive sector – the stock market – from 2000 are presented. Offers on development of investment activity of insurance companies in the stock market of Russia for growth of profitability of investments are proved. Fundamental investment factors which need to be taken into account at implementation of investments in securities are characterized.

**Keywords:** fundamental analysis, investment income, insurance companies, risks, shares, stock market