

УДК 368, 330.322

DOI: 10.17223/19988648/41/12

Е.Н. Певченко, Т.Г. Ильина

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ

В статье обозначена проблема недостаточности специальных методов оценки инвестиционной деятельности страховых компаний. Проведен анализ общего для всех инвесторов метода оценки, а также существующих методов оценки инвестиционной деятельности страховщиков, дающих информацию об ее эффективности, качественности, законности и позволяющих разрабатывать оптимальную структуру инвестиционного портфеля страховщика. Сделаны обоснованные выводы и предложения по использованию данных методов оценки инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, страховая компания, эффективность, экспресс-диагностика, интегральный показатель, инвестиционный портфель.

В современных условиях существенно изменяется представление о значимости страховых организаций в российской экономике. Постепенно они становятся ее необходимым и полноценным элементом: растут масштабы страхового бизнеса, страховые компании переходят в разряд полноправных участников финансовых рынков. В силу своих специфических особенностей страховая деятельность предполагает, что в распоряжении страховщиков в течение определенного срока находятся временно свободные средства, которые могут быть размещены в инвестиции в целях получения дохода [1]. Другими словами, страховые организации превращают пассивные денежные средства, полученные от страхователей, в активный капитал, действующий на рынке. А это значит, что правильная организация инвестиционного процесса страховщика важна как для развития инвестиционного потенциала страны, так и для самой организации.

Благодаря хорошо организованной инвестиционной деятельности повышается качество предоставляемых страховщиком услуг, а также определяется его положение на страховом рынке. Реализуемая инвестиционная деятельность оказывает влияние на такие основные характеристики страхового продукта, как величина стоимости и фактическое исполнение обязательств страховщика, которое осуществляется в рамках оговоренных сроков страховых выплат. За счет инвестирования фондов страховых компаний происходит рост собственных средств, что позволяет снизить объем привлечения внешних источников финансирования. Помимо этого, крайне важным фактором является то, что инвестирование способствует развитию бизнеса и дает возможность владельцам самостоятельно управлять им. Но, несмотря на систематическое усовершенствование нормативно-правовой

базы, а также рост значимости страховых компаний на финансовых рынках, большинство страховых организаций до сих пор не имеет четкой инвестиционной стратегии поведения на финансовом рынке, что существенно осложняет ведение и развитие их деятельности.

Инвестиционная деятельность компании не может существовать без таких основных составляющих, как:

- 1) анализ возможных вариантов инвестирования;
- 2) планирование наиболее перспективных направлений инвестиций и управление источниками инвестиций;
- 3) формирование инвестиционных активов компании и управление инвестициями с учетом инвестиционных рисков;
- 4) организация системы контроля [2. С. 753].

Таким образом, для достижения вышеперечисленных показателей страховой деятельности страховщик должен постоянно и непрерывно проводить оценку собственной инвестиционной деятельности.

Именно система контроля предполагает применение методов оценки инвестиционной деятельности и позволяет страховой компании выявлять ошибки в ее проведении и впоследствии устранять или сглаживать их, тем самым улучшая свои показатели.

Основная проблема заключается как раз в недостаточности методов для оценки инвестиционной деятельности страховых организаций как специфических инвесторов на финансовом рынке. Несмотря на то, что их роль в инвестиционных процессах велика, разработке и анализу подобных методик в настоящее время не уделено должного внимания.

Поэтому данная статья предполагает проведение анализа методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов, разработанных для всех групп инвесторов, с целью их возможной адаптации для применения страховыми компаниями, а также анализа специально разработанных для страховых компаний методов оценки инвестиционной деятельности. Итогом работы станет выявление преимуществ и недостатков рассмотренных методик, а также выводы и предложения по их практическому применению для оценки инвестиционной деятельности.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов

На современном этапе в связи с пониманием важности инвестиционных процессов существует немало методов оценки инвестиционной деятельности экономических субъектов, классифицированных по различным объектам и целям. Но большая часть этих методов применима для предприятий и не учитывает специфики деятельности страховых компаний. Основным документом, используемым для оценки эффективности инвестиционных проектов всеми категориями инвесторов и разработчиками инвестиционных проектов, являются «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» (далее – Рекомендации), разработанные

ные Министерством экономики РФ и Министерством финансов РФ. Наша главная задача состоит в изучении данных рекомендаций и адаптации их для страховой компании.

Методические рекомендации содержат описание корректных (непротиворечивых и отражающих правила рационального экономического поведения хозяйствующих субъектов) методов расчета эффективности инвестиционных проектов (ИП).

В этих целях Рекомендации предусматривают [3]:

- унификацию терминологии и перечня показателей эффективности ИП, разрабатываемых различными проектными организациями, а также подходов к их определению;

- систематизацию и унификацию требований, предъявляемых к предпроектным и проектным материалам при рассмотрении расчетов эффективности ИП, а также к составу, содержанию и полноте исходных данных для проведения этих расчетов;

- рационализацию расчетного механизма, используемого для определения показателей эффективности, и приведение его в соответствие с нормативными требованиями и расчетными формами, принятыми в международной практике;

- установление требований к экономическому сопоставлению вариантов технических, организационных и финансовых решений, разрабатываемых в составе отдельного ИП;

- учет особенностей реализации отдельных видов ИП, обуславливающих использование нестандартных методов оценки эффективности.

Рекомендации предназначены для предприятий и организаций всех форм собственности, участвующих в разработке, экспертизе и реализации ИП.

Разработчиками рекомендуется оценивать следующие виды эффективности:

- эффективность проекта в целом: общественную и коммерческую;
- эффективность участия в проекте: для предприятия, для акционеров, для регионов, для государства.

Применительно к страховой организации целесообразно оценивать эффективность участия в проекте с учетом специфики страховой компании. Данное предположение вытекает из целей инвестиционной деятельности страховщика.

В качестве основных показателей, обычно используемых для расчетов эффективности ИП, рекомендуются:

- 1) чистый доход;
- 2) чистый дисконтированный доход;
- 3) внутренняя норма доходности;
- 4) потребность в дополнительном финансировании (другие названия – ПФ, стоимость проекта, капитал риска);
- 5) индексы доходности затрат и инвестиций;
- 6) срок окупаемости;

7) группа показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия – участника проекта [3].

Чистым доходом (ЧД, NV) называется накопленный эффект (сальдо денежного потока) за расчетный период.

Важнейшим показателем эффективности проекта является чистый дисконтированный доход (ЧДД, интегральный эффект, NPV) – накопленный дисконтированный эффект за расчетный период. Дисконтированием денежных потоков называется приведение их разновременных значений к их ценности на определенный момент времени. Основным экономическим нормативом, используемым при дисконтировании, является норма дисконта (E), выражаемая в долях единицы или в процентах в год.

Для признания проекта эффективным с точки зрения инвестора необходимо, чтобы ЧДД проекта был положительным; при сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с большим значением ЧДД.

Внутренней нормой доходности (ВНД) называется такое положительное число E_v , что при норме дисконта $E = E_v$ чистый дисконтированный доход проекта обращается в 0, при всех больших значениях E – отрицателен, при всех меньших значениях E – положителен. Если не выполнено хотя бы одно из этих условий, считается, что ВНД не существует.

Сроком окупаемости называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости. При оценке эффективности срок окупаемости, как правило, выступает только в качестве ограничения.

Индекс доходности затрат – отношение суммы денежных притоков (накопленных поступлений) к сумме денежных оттоков (накопленным платежам).

Индекс доходности дисконтированных затрат – отношение суммы дисконтированных денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков.

Индекс доходности инвестиций (ИД) – отношение суммы элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. Он равен увеличенному на единицу отношению ЧД к накопленному объему инвестиций.

Индекс доходности дисконтированных инвестиций (ИДД) – отношение суммы дисконтированных элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине дисконтированной суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. ИДД равен увеличенному на единицу отношению ЧДД к накопленному дисконтированному объему инвестиций.

Индексы доходности затрат и инвестиций превышают 1, если и только если для этого потока ЧД положителен.

Индексы доходности дисконтированных затрат и инвестиций превышают 1, если и только если для этого потока ЧДД положителен [3].

Данные показатели должны рассчитываться в соответствии с основными принципами оценки эффективности, а именно: с учетом фактора времени, влияния инфляции, учетом влияния неопределенности и рисков и т.д.

Помимо общей оценки эффективности инвестиционного проекта, в Рекомендациях предлагается оценка эффективности финансовых проектов со стороны кредитора и дебитора. В нашем случае страховая компания является кредитором, лицом, предоставляющим денежные средства. В основном упор в данном случае сделан на инвестиции в акции и облигации. Для инвестора предлагается оценивать доходность ценных бумаг или NPV.

Следует отметить, что данные показатели могут применяться для оценки эффективности инвестиционной деятельности страховых компаний по отдельным направлениям или даже отдельным объектам инвестирования, например депозитам. И несомненно, данный метод применяется страховщиками при выборе того или иного инвестиционного проекта. Но нельзя недооценивать трудоемкость данного процесса. Следуя принципам оценки, необходимо учитывать все произошедшие изменения на каждом этапе осуществления инвестиционных вложений и определять эффективность заново, с различной глубиной проработки. И при выявлении неблагоприятных отклонений необходимо продумывать пути ухода от возникающих рисков и по возможности менять инвестиционную стратегию.

К сожалению, проверить данную методику на практическом примере не представляется возможным в силу недостаточности данных для анализа в открытом доступе. Но сама страховая компания, привлекая квалифицированных специалистов, может проводить диагностику эффективности своих инвестиционных вложений и вследствие этого осуществлять грамотную инвестиционную политику.

Методика установления соответствия основным принципам инвестиционной деятельности

В России деятельность страховых компаний в области инвестирования регулируется:

– Законом Российской Федерации от 31.12.97 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»;

– Законом Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г.;

– Указанием Банка России от 1 ноября 2014 г. № 3444-У «О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешенных для инвестирования активов».

Российское государство вводит определенные ограничения страховым компаниям в области инвестиционной деятельности. Им при инвестировании предъявляются следующие требования [4. С. 107]:

1. Обеспечить возвратность вложений.
2. Обеспечить прибыльность вложений.
3. Обеспечить ликвидность приобретенных ценных бумаг.
4. Формировать диверсифицированный портфель активов для соблюдения всех вышеназванных требований.

Принцип возвратности в полной мере распространяется как на активы, покрывающие страховые резервы, так и на свободные активы. Данный принцип подразумевает максимально надежное размещение активов, обеспечивающее их возврат в полном объеме.

Прибыльность вложений (или «принцип рентабельности») подразумевает следующее: «активы должны размещаться с учетом ситуации на рынке капиталовложений и при этом приносить постоянный и достаточно высокий доход». Другими словами, страховые организации в своей инвестиционной деятельности при управлении средствами страховых резервов должны обеспечивать высокую рентабельность вложений, позволяющую сохранить реальную стоимость вложенных средств в течение времени инвестирования и в случае необходимости иметь возможность легко и быстро реализовать размещенные активы.

Принцип ликвидности гласит: общая структура вложений должна быть такова, чтобы в любое время были в наличии ликвидные средства или капитальные вложения, без труда обращаемые в ликвидные средства. Иными словами, страховая компания в любой момент времени должна иметь в наличии сумму средств, обеспечивающую выплату страхователям оговоренных договором сумм в пределах установленных сроков.

И наконец, принцип диверсификации вложений служит распределению инвестиционных рисков, которые преследуют каждого инвестора, на различные виды вложений и тем самым большей устойчивости инвестиционного портфеля страховой организации. Согласно этому принципу не должно допускаться превалирование какого-либо вида вложений над другими. Структура вложений капитала не должна быть однобокой, не должна допускаться региональная концентрация капитала, необходимо избегать вложений средств в направление одного дебитора [4. С. 108].

Кроме вышеперечисленных требований Указанием Банка России сформирован перечень активов для инвестирования средств страховых резервов, а также порядок их инвестирования путем задания предельного разрешенного процента [5].

Руководствуясь данными принципами и требованиями в процессе планирования инвестиционной политики, страховщик обеспечит устойчивость и доходность инвестиционного портфеля. А мониторинг соответствия этим требованиям позволит оптимизировать инвестиционные процессы компании.

Рассмотрим осуществление инвестиционной деятельности на примере страховой группы «СОГАЗ».

При управлении инвестиционным портфелем СОГАЗ традиционно придерживается умеренно консервативной стратегии. Основными требованиями, предъявляемыми к инвестиционным активам, в порядке их значимости были надежность, ликвидность и доходность. При формировании инвестиционного портфеля предпочтение отдавалось финансовым инструментам с фиксированной доходностью: депозитам крупнейших российских банков и высоколиквидным облигациям эмитентов, имеющих высокие

рейтинги финансовой устойчивости. Часть портфеля ценных бумаг находилась в доверительном управлении в целях диверсификации инвестиционных стратегий на фондовом рынке. В 2015 г. в составе инвестиционного портфеля была увеличена доля валютных активов, которые кроме инвестиционного дохода обеспечивают исполнение обязательств компании, номинированных в валюте или валютном эквиваленте.

Управление инвестиционным портфелем АО «СОГАЗ» осуществлялось в полном соответствии с указаниями Банка России о порядке инвестирования средств страховых резервов и собственных средств (капитала) от 16 ноября 2014 г. № 3444-У и 3445-У [6].

Основные показатели инвестиционной деятельности страховой группы «СОГАЗ» отражены в табл. 1.

Таблица 1. Основные показатели инвестиционной деятельности АО «СОГАЗ», млрд руб.

| Показатель | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. | Темп роста в 2015 г., % | Темп роста в 2016 г., % |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|-------------------------|-------------------------|
| Объем инвестиционного портфеля | 111 | 130,5 | 159 | 117,6 | 121,8 |
| Процентные доходы | 8,6 | 13,1 | 13,9 | 152,3 | 106,1 |
| Результат инвестиционной деятельности | 12,1 | 17,9 | 9,2 | 147,9 | 51,4 |

Из данной таблицы мы видим, что почти все основные показатели инвестиционной деятельности страховой организации имеют положительную динамику, за исключением результатов инвестиционной деятельности, сумма которых в 2016 г. уменьшилась на 8,7 млрд руб. Возможно, страховой группе «СОГАЗ» на основе данных тенденций стоит обратить внимание на структуру инвестиционных доходов и расходов, выявить проблемные статьи и разработать стратегию их улучшения, если это представляется возможным. Но тем не менее данный показатель является положительной величиной, и это означает, что СОГАЗ достаточно грамотно проводит инвестиционную политику. А данные годового отчета подтверждают соответствие требованиям законодательства.

Таким образом, данная методика позволила оценить инвестиционную деятельность конкретной страховой организации в общих чертах. Но для более полного анализа необходимо применять и другие схемы оценки.

Методика оценки качества управления инвестиционной деятельностью

Автор данной методики В.В. Фролова предлагает оценить качество управления инвестиционной деятельностью страховых компаний с помощью относительных показателей, представленных в табл. 2 [7. С. 27].

**Таблица 2. Система относительных показателей для проведения
экспресс-диагностики качества управления инвестиционной деятельностью
страховых компаний**

| Показатель | Формула | Интерпретация |
|--|--------------------------------------|--|
| Инвестиционная стоимостная маржа | $K_1 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{ИР}}$ | Рост в динамике оценивается положительно и отражает повышение качества управления инвестиционными активами |
| Доля чистого дохода по инвестициям в совокупном инвестиционном доходе | $K_2 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{ИД}}$ | Рост в динамике оценивается положительно и отражает повышение качества управления инвестиционной деятельностью |
| Инвестиционный спред | $K_3 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{И}}$ | Рост в динамике оценивается положительно и отражает повышение качества управления инвестиционным портфелем |
| Коэффициент отношения инвестиционных доходов к инвестиционным расходам | $K_4 = \frac{\text{ИД}}{\text{ИР}}$ | Рост в динамике оценивается положительно и отражает повышение качества управления инвестиционной деятельностью |
| Коэффициент отношения инвестиционных расходов к инвестиционным доходам | $K_5 = \frac{\text{ИР}}{\text{ИД}}$ | Рост в динамике оценивается негативно и отражает снижение качества управления инвестиционной деятельностью |

Примечание. ИД – инвестиционные доходы; ИР – инвестиционные расходы; ЧИД – чистый доход по инвестициям; И – объем инвестиций.

Практическая ценность предложенной системы заключается в получении возможности оперативного отслеживания и выявлении слабых сторон в системе управления инвестиционной деятельностью. Мониторинг при этом ведется по следующим направлениям:

1) качество управления инвестиционными расходами с позиции стремления страховщика к относительной экономии общих затрат, связанных с инвестиционной деятельностью;

2) качество управления инвестиционным портфелем с позиции сбалансированности его ликвидности, доходности, уровня финансовых рисков и обеспечения, таким образом, оптимальной его структуры;

3) качество управления инвестиционными активами (совокупными или по отдельным видам) с позиции адекватности выбора конкретных инвестиционных активов в сравнении с альтернативными вариантами [7. С. 26].

На основе полученных в ходе экспресс-диагностики выводов страховая компания может быстро реагировать на появление негативных тенденций в системе управления инвестиционной деятельностью путем разработки комплекса мероприятий по ее оптимизации.

Далее автор методики предлагает рассчитать на основе системы относительных показателей в рамках экспресс-диагностики интегральный по-

казатель качества управления инвестиционной деятельностью (в баллах) следующим образом:

$$И_k = 1,6K_1 + 2,3K_2 + 37,3K_3 + 1,6K_4. \quad (1)$$

Коэффициенты, используемые при исчислении интегрального показателя, характеризуют различные качественные стороны построения системы управления инвестиционной деятельностью страховой компании. При этом их рост в динамике оценивается одинаково положительно. Весовые коэффициенты для каждого относительного показателя, используемого для исчисления интегрального показателя качества, были определены посредством применения дисперсионного метода [7. С. 28].

Оценочная шкала для интерпретации уровня интегрального показателя качества управления инвестиционной деятельностью российских страховых компаний представлена в табл. 3.

Таблица 3. Оценочная шкала для интерпретации уровня I_k страховых организаций

| Критериальный интервал значений I_k | Интерпретация |
|---------------------------------------|---|
| До 4,1 балла | Неэффективное управление инвестиционной деятельностью, поэтому определять уровень качества управления не имеет смысла |
| От 4,1 до 4,3 балла | Чрезмерно низкий уровень качества управления инвестиционной деятельностью |
| От 4,3 до 4,8 балла | Низкий уровень качества управления инвестиционной деятельностью |
| От 4,8 до 5,0 балла | Средний уровень качества управления инвестиционной деятельностью |
| От 5,0 до 5,2 балла | Качество управления инвестиционной деятельностью умеренно высокое |
| От 5,2 до 5,9 балла | Качество управления инвестиционной деятельностью достаточно высокое |
| Свыше 5,9 балла | Качество управления инвестиционной деятельностью очень высокое |

Предложенная методика оценки качества управления инвестиционной деятельностью страховых компаний позволяет систематически осуществлять мониторинг качества. Отслеживая динамику показателей за период, можно делать выводы о наличии или отсутствии тенденции улучшения качества. Методика имеет универсальный характер, что обуславливает ее практическую значимость для любой страховой компании.

Применим данный метод оценки к АО «СОГАЗ».

Отразим необходимые для дальнейших расчетов показатели из консолидированной отчетности в табл. 4 [6]. Теперь посчитаем относительные показатели для экспресс-диагностики, приведенные в рамках данной методики (табл. 5).

Таблица 4. Показатели для расчета, млн руб.

| Показатели | 2015 г. | 2016 г. |
|-----------------------------------|----------|------------|
| Объем инвестиций (И) | 130 500 | 159 000 |
| Инвестиционные доходы (ИД) | 24 939,8 | 29 334,5 |
| Инвестиционные расходы (ИР) | (24 762) | (13 065,6) |
| Чистый доход по инвестициям (ЧИД) | 177,8 | 16 268,9 |

Таблица 5. Система относительных показателей для проведения экспресс-диагностики качества управления инвестиционной деятельностью АО «СОГАЗ»

| Показатель | Формула | 2015 г. | 2016 г. |
|--|--------------------------------------|---------|---------|
| Инвестиционная стоимостная маржа | $K_1 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{ИР}}$ | 0,007 | 1,245 |
| Доля чистого дохода по инвестициям в совокупном инвестиционном доходе | $K_2 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{ИД}}$ | 0,007 | 0,555 |
| Инвестиционный спред | $K_3 = \frac{\text{ЧИД}}{\text{И}}$ | 0,001 | 0,102 |
| Коэффициент отношения инвестиционных доходов к инвестиционным расходам | $K_4 = \frac{\text{ИД}}{\text{ИР}}$ | 1,007 | 2,245 |
| Коэффициент отношения инвестиционных расходов к инвестиционным доходам | $K_5 = \frac{\text{ИР}}{\text{ИД}}$ | 0,993 | 0,445 |

Таким образом, динамика данных показателей показывает абсолютное повышение качества управления инвестиционной деятельностью в СОГАЗе.

Далее рассчитаем интегральный показатель качества управления инвестиционной деятельностью в СОГАЗе для 2016 г.: $I_k = 10,7$.

Исходя из оценочной шкалы, качество управления инвестиционной деятельностью в АО «СОГАЗ» в 2016 г. было очень высокое. Следовательно, инвестиционная политика данной страховой компании осуществляется грамотно.

Данный метод позволил не только структурно раскрыть основные показатели инвестиционной деятельности страховой компании, но и оценить их соотношение сравнительно друг с другом, проследить динамику этих соотношений, дать оценку качеству управления инвестиционной деятельностью и сделать выводы относительно инвестиционной политики компании.

Инновационная методика анализа финансовых вложений

По мнению авторов данной методики Р.А. Беспалова и О.В. Беспаловой, инвестиционную деятельность следует оценивать в определенной последовательности:

1-й этап: анализ инвестиционной деятельности российских страховых организаций на основании сводных данных.

2-й этап: анализ диверсификации инвестиционных портфелей страховых компаний.

3-й этап: анализ общих показателей инвестиционной деятельности страховых организаций.

4-й этап: анализ эффективности инвестиционной деятельности российских страховых организаций.

5-й этап: расчет интегральных коэффициентов эффективности инвестиционной деятельности и построение таблиц ранжирования исходя из проведенного анализа [8. С. 9].

Исследователями была предложена инновационная методика анализа финансовых вложений страховых организаций с учетом специфики страховой деятельности. Методика включает две составляющие: 1) общий анализ инвестиционной деятельности страховых организаций; 2) анализ инвестиционной деятельности в разрезе направлений инвестирования [8. С. 9].

Общий анализ предполагает расчет следующих коэффициентов:

– коэффициента инвестиционной активности:

$$K_{\text{ИА}} = \frac{I_{\text{СК}}}{A_{\text{СК}}}, \quad (2)$$

где $I_{\text{СК}}$ – общий объем инвестиций страховой компании; $A_{\text{СК}}$ – актив бухгалтерского баланса страховой компании за отчетный период.

Данный показатель отражает, какую долю в величине активов страховой компании занимают инвестиции. По величине данного коэффициента можно судить о том, какой тип инвестиционной политики выбрала страховая компания;

– коэффициента безопасности собственного капитала с точки зрения инвестиций, осуществляемых страховой компанией:

$$K_{\text{БСК}} = \frac{I_{\text{Н}}}{I_{\text{СК}}}, \quad (3)$$

где $I_{\text{Н}}$ – инвестиции страховой компании в недвижимость; $I_{\text{СК}}$ – собственный капитал страховой компании [9].

Данный коэффициент показывает, насколько страховая организация учитывает инфляционные процессы и какую часть своих активов вкладывает в недвижимость. Высокое значение показателя отражает основательность деятельности страховой компании.

Анализ эффективности инвестиционной деятельности в разрезе направлений инвестирования следует проводить исходя из видов инвестиций страховых компаний, а именно:

1. Инвестиции в недвижимость.
2. Финансовые вложения в акции.
3. Инвестиции в долговые ценные бумаги.
4. Финансовые вложения в уставные капиталы.
5. Государственные и муниципальные ценные бумаги.
6. Депозиты.
7. Прочие инвестиции [8. С. 10].

По каждому направлению инвестирования определяются коэффициенты рентабельности данного вида вложений, а также коэффициенты долево-

го соотношения данного направления инвестирования по отношению к среднегодовому размеру совокупного капитала страховой компании.

Например, оценку эффективности инвестирования средств страховыми компаниями в недвижимость следует проводить на основе представленных ниже коэффициентов [8. С. 10]:

– коэффициента рентабельности финансовых вложений в недвижимость:

$$K_{\text{рент Н}} = \frac{Д_{\text{Н}}}{\sum И_{\text{Н}}}, \quad (4)$$

где $Д_{\text{Н}}$ – доход, полученный от инвестирования средств в недвижимость; $\sum И_{\text{Н}}$ – объем средств, инвестируемых в недвижимость.

Данный показатель отражает доходность осуществляемых финансовых вложений страховой организации в недвижимость;

– коэффициента долевого соотношения инвестиций в недвижимость с размером совокупного капитала:

$$K_{\text{СН}} = \frac{И_{\text{Н}}}{\text{СК}}, \quad (5)$$

где $И_{\text{Н}}$ – средства страховой компании, инвестируемые в недвижимость; СК – размер совокупного капитала страховой компании за период;

– коэффициента эффективности инвестиций в недвижимость:

$$K_{\text{ЭИН}} = K_{\text{СН}} \times (K_{\text{рент Н}} - K_{\text{рент СК}}) \times 100, \quad (6)$$

где $K_{\text{рент СК}}$ – рентабельность совокупного капитала страховой компании.

Данный коэффициент отражает изменение рентабельности совокупного капитала страховой организации, которое может произойти в результате инвестирования средств в недвижимость.

В качестве измерителя совокупной оценки эффективности инвестиционной деятельности страховых компаний можно предложить использование интегрального коэффициента:

$$K_{\text{ИЭИД СК}} = K_{\text{ЭИН}} + K_{\text{ЭИА}} + K_{\text{ЭИО}} + K_{\text{ЭИУК}} + K_{\text{ЭИГМЦБ}} + K_{\text{ЭИД}} + K_{\text{ЭПИ}}. \quad (7)$$

Данный показатель является результирующим в оценке эффективности инвестиционной деятельности российских страховщиков. По величине коэффициента можно судить о том, какое реальное приращение получила рентабельность совокупного капитала страховой компании за определенный период от инвестирования временно свободных собственных средств и страховых резервов. Интегральный коэффициент показывает эффективность инвестиционной политики страховой компании в целом [8. С. 11].

Предложенная методика анализа эффективности инвестиционной деятельности страховых организаций включает все основные параметры анализа и может использоваться страховыми компаниями на практике при анализе эффективности возможных финансовых вложений.

Сделаем расчеты для общего анализа по данной методике на примере АО «СОГАЗ».

Рассчитаем два основных коэффициента общего анализа инвестиционной деятельности (табл. 6).

Из расчетов видно, что инвестиционная активность компании возросла, однако коэффициент безопасности собственного капитала слишком мал. Но это

не значит, что компания осуществляет рискованную инвестиционную политику. При формировании инвестиционного портфеля СОГАЗ отдает предпочтение инструментам с фиксированной доходностью: депозитам крупнейших российских банков и высоколиквидным облигациям эмитентов, имеющих высокие рейтинги финансовой устойчивости. Инвестиции в недвижимость не являются основным направлением инвестиционной политики СОГАЗа.

Таблица 6. Общий анализ инвестиционной деятельности, млрд руб.

| Коэффициент | Формула | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. |
|------------------------------------|----------------------------------|------------------|--------------------|------------------|
| Инвестиционной активности | $K_{ИА} = \frac{I_{СК}}{A_{СК}}$ | 111/237,5 = 0,47 | 130,5/244,4 = 0,53 | 159/278,4 = 0,57 |
| Безопасности собственного капитала | $K_{БСК} = \frac{I_H}{СК}$ | 0,8/55,7 = 0,014 | 0,7/71 = 0,01 | 1,2/87,6 = 0,014 |

Теперь проведем оценку эффективности вложений в разрезе направлений инвестирования в 2016 г., насколько это позволяют сделать размещенные в свободном доступе данные об инвестиционной деятельности АО «СОГАЗ».

1. Инвестиции в недвижимость:

$$\begin{aligned}
 K_{\text{рент Н}} &= 0,047, \\
 K_{\text{сН}} &= 0,014, \\
 K_{\text{ЭИН}} &= K_{\text{сН}} \times (K_{\text{рент Н}} - K_{\text{рент СК}}) \times 100 = \\
 &= 0,014 \times (0,047 - 0,27) \times 100\% = -0,31\%.
 \end{aligned}$$

2. Инвестиции в ценные бумаги:

$$\begin{aligned}
 K_{\text{рент ЦБ}} &= 0,51, \\
 K_{\text{с ЦБ}} &= 0,41, \\
 K_{\text{ЭИЦБ}} &= K_{\text{с ЦБ}} \times (K_{\text{рент ЦБ}} - K_{\text{рент СК}}) \times 100 = \\
 &= 0,41 \times (0,51 - 0,27) \times 100\% = 9,84\%.
 \end{aligned}$$

3. Инвестиции в уставные капиталы:

$$\begin{aligned}
 K_{\text{рент УК}} &= 0,019, \\
 K_{\text{сУК}} &= 0,1, \\
 K_{\text{ЭиУК}} &= K_{\text{сУК}} \times (K_{\text{рент УК}} - K_{\text{рент СК}}) \times 100 = \\
 &= 0,1 \times (0,019 - 0,27) \times 100\% = -2,51\%.
 \end{aligned}$$

4. Депозиты:

$$\begin{aligned}
 K_{\text{рент Д}} &= 0,08, \\
 K_{\text{сД}} &= 1,4, \\
 K_{\text{Эид}} &= K_{\text{сД}} \times (K_{\text{рент Д}} - K_{\text{рент СК}}) \times 100 = 1,4 \times (0,08 - 0,27) \times 100\% = -26,6\%.
 \end{aligned}$$

Таким образом, в большинстве случаев мы получили отрицательные коэффициенты эффективности инвестиционной деятельности за счет того, что рентабельность капитала превышала рентабельность от финансовых вложений в данном году. Но в этом методе не учитывается, что некоторые вложения требуют времени для отдачи, а также нужно учитывать срок реализации данных инвестиционных вложений, что делает используемую методику отчасти похожей на методику оценки эффективности инвестиционных проектов. Поэтому инновационный метод оценки эффективности ин-

вестиционной деятельности требует более детального подхода и тщательного анализа, который при соблюдении всех условий может быть применим непосредственно страховой компанией, в доступе у которой находятся все необходимые данные по собственным инвестициям, часть из которых является коммерческой тайной и недоступна внешним пользователям.

Сравнение представленных методов оценки инвестиционной деятельности страховых компаний

Преимущества и недостатки существующих методов представлены в табл. 7.

Таблица 7. Преимущества и недостатки рассмотренных методик

| | Плюсы | Минусы |
|---|--|--|
| Оценка эффективности инвестиционного проекта (согласно Рекомендациям) | <ol style="list-style-type: none"> 1. Разработана государством, имеет официальный статус. 2. Предполагает оценку эффективности как до инвестиционных вложений, так и после с учетом рисков и инфляции и без учета. 3. Применяется по направлениям и объектам инвестирования | <ol style="list-style-type: none"> 1. Трудоемкий процесс проведения данной оценки. 2. Расчеты проводят только квалифицированные специалисты. 3. Необходимо наличие специальной информационной системы для проведения расчетов |
| Первая специальная методика | <ol style="list-style-type: none"> 1. Простота анализа. 2. Установление законности деятельности | <ol style="list-style-type: none"> 1. Поверхностная оценка. 2. Недостаток практических расчетов. 3. Выводы могут нести искаженную информацию |
| Вторая специальная методика | <ol style="list-style-type: none"> 1. Оперативность. 2. Позволяет проводить оценку инвестиционной деятельности относительно других компаний. 3. Позволяет выявить тенденции изменения инвестиционной деятельности страховой компании. 4. Сформирована оценочная шкала, применимая к любой страховой компании | <ol style="list-style-type: none"> 1. Не предусматривает анализ направлений инвестиционной деятельности |
| Третья специальная методика | <ol style="list-style-type: none"> 1. Комплексность. 2. Раскрывает рентабельность вложений и их эффективность по направлениям | <ol style="list-style-type: none"> 1. Трудоемкость. 2. Расчеты могут проводить только лица страховой компании в связи с недостаточностью данных в свободном доступе |

Таким образом, каждая методика может быть применена на определенном этапе осуществления инвестиционной деятельности страховой компании.

Отсюда получены следующие выводы и выработаны предложения в соответствии с целью исследования, проведенного в данной статье:

1. Анализ «Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов» показал их частичную применимость для страховой компании как инвестора. Она может оценивать эффективность своего участия в инвестиционном проекте, опираясь на рекомендуемые показатели. Данная методика поможет скорректировать инвестиционную деятельность как в начале, так и в течение всего инвестиционного процесса.

2. Первая специфическая методика установления соответствия требованиям законодательства должна применяться постоянно для поддержания законности осуществления инвестиционной политики и для поверхностного мониторинга результатов инвестиционной деятельности компании.

3. Вторая специальная методика может быть использована как мера периодического контроля за качеством осуществления инвестиционной деятельности или при возникновении каких-либо проблем в данной области.

4. Третья методика направлена на поиск проблем в структуре инвестиционного портфеля и может применяться для поиска проблемного направления инвестирования.

5. Все рассмотренные методы оценки могут применяться в комплексе для учета и исключения всех возможных рисков и неопределенностей, так как они охватывают различные оценочные области и предполагают мониторинг инвестиционной деятельности по всем признакам.

6. Данные методы оценки позволят страховой компании сделать вывод о качестве и дальнейшем направлении инвестиционной политики и разработать механизмы по оптимизации инвестиционного портфеля.

Литература

1. *Федеральный закон № 39 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»* от 25.02.1999 (ред. от 3.07.2016). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

2. *Ширишкова Л.А., Колотыгина Е.Н.* Проблемы совершенствования инвестиционной деятельности страховых компаний в Российской Федерации // Молодой ученый. 2016. № 9. С. 752–758.

3. *Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов* N ВК 477 от 21.06.1999. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

4. *Кондрашкина Д.Ю.* Финансовый анализ страховых организаций : учеб. пособие. М. : МФЮА, 2012. 135 с.

5. *О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешенных для инвестирования активов*: указание Банка России от 16.11.2014 № 3444-У. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

6. *Консолидированная финансовая отчетность за 2016 г.* // АО «СОГАЗ» : офиц. сайт. URL: https://www.sogaz.ru/upload/iblock/ab4/ifrs_sogaz-group_2016.pdf (дата обращения: 25.05.2017).

7. *Фролова В.В.* Методика оценки качества управления инвестиционной деятельностью страховых компаний // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 1. С. 26–32.

8. *Беспалов Р.А., Беспалова О.В.* Методика анализа эффективности инноваций и инвестиций в страховании // Вестник Брянского государственного университета. 2014. № 3. С. 9–12.

9. *Орланюк-Малицкая Л.А.* Страхование : учеб. М. : Юрайт, 2010. 827 с.

10. *Федеральный закон № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»* от 27.11.1992 (ред. от 03.07.2016). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

11. Ринчино Т.Ю. Анализ финансового состояния страховой организации : дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2010. 124 с.

12. Скамай Л.Г. Страховое дело : учеб. М. : Юрайт, 2011. 343 с.

Pevchenko E.N., Tomsk State University (Tomsk, Russian Federation). E-mail: pevchenko_elena1995@mail.ru.

Ilina T.G. Tomsk State University (Tomsk, Russian Federation). E-mail: ilinatg@mail.ru.

METHODS OF ASSESSMENT OF INVESTMENT ACTIVITY OF INSURANCE COMPANIES

Keywords: investment activities, insurance company, efficiency, express-diagnostics, integral coefficient, investment portfolio.

The article outlines the problem of insufficiency of special methods for evaluating the investment activity of insurance companies. The analysis of the common for all investors assessment method, as well as existing methods for assessing the investment activity of insurers, providing information on its effectiveness, quality, legality and allowing to develop the optimal structure of the investment portfolio of the insurer. Substantiated conclusions and suggestions on the use of these valuation methods have been made.

References

1. Federal'nyj zakon № 39 «Ob investitsionnoj deyatel'nosti v Rossijskoj Federacii, osushhestvlyaemoy v forme kapital'nyh vlozhenij» [Elektronnyj resurs] ot 25.02.1999 (red. ot 3.07.2016). Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy «Consul'tantPlus».

2. Shirshikova L.A., Kolotygina E.N. Problemy sovershenstvovaniya investitsionnoj deyatel'nosti strakhovykh kompanij v Rossijskoj Federacii // Molodoj uchenyj. 2016. № 9. S.752-758.

3. Metodologicheskie rekomendatsii po otsenke effektivnosti investitsionnykh proektov N VK 477 [Elektronnyj resurs] ot 21.06.1999. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy «Consul'tantPlus».

4. Kondrashkina D.YU. Finansovyj analiz strakhovykh organizatsij: uchebnoe posobie. M.: MFYUA, 2012. 135 s.

5. O porjadke investirovaniya sredstv strakhovykh rezervov I perechne razreshennykh dlya investirovaniya aktivov [Elektronnyj resurs]: ukazanie Banka Rossii ot 16.11.2014 №3444-U. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy «Consul'tantPlus».

6. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' za 2016 g. [Elektronnyj resurs] // AO «SOGAZ» [Ofits.sait]. URL: https://www.sogaz.ru/upload/iblock/ab4/ifrs_sogaz-group_2016.pdf (data obrashheniya: 25.05.2017).

7. Frolova V.V. Metodika otsenki kachestva upravleniya investitsionnoj deyatel'nost'yu strakhovykh kompanij // Finansovaya analitika: problemy i resheniya. 2013. № 1. S. 26-32.

8. Bepalov R.A. Bepalova O.V. Metodika analiza effektivnosti innovatsij I investitsij v strakhovanii // Vestnik Bryanskogo gosudarstvennogo universiteta. 2014. № 3. S. 9-12.

9. Orlanyuk-Malitskaya L.A. Strakhovanie: uchebnik. M.: Yurajt, 2010. 827 s.

10. Federal'nyj zakon № 4015-I «Ob organizatsii strakhovogo dela v Rossijskoj Federacii» [Elektronnyj resurs] ot 27.11.1992 (red. ot 3.07.2016). Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy «Consul'tantPlus».

11. Rinchino T.YU. Analiz finansovogo sostoyaniya strakhovoj organizatsii: diss. ... SPb., 2010. 124 s.

12. Skamaj L.G. Strakhovoe delo: uchebnik. M.: Yurajt, 2011. 343 s.

For referencing:

Pevchenko E.N., Ilina T.G. Metody ocenki investicionnoj deyatel'nosti strahovykh kompanij [Methods of assessment of investment activity of insurance companies]. Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics, 2018, no 41, pp. 176–191.