

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ: ВОЗМОЖНОСТИ, ПЕРСПЕКТИВЫ И НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ

Ольга Николаевна КОЗЛОВА^a, Елена Алексеевна КАЛАЧЕВА^b,
Ирина Владимировна КАЛАЧЕВА^c

^a кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита,
Кемеровский государственный университет, Кемерово, Российская Федерация
kozlova_o_n@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 9059-3612

^b кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита,
Кемеровский государственный университет, Кемерово, Российская Федерация
elena-kalacheva@mail.ru
https://orcid.org/0000-0002-3344-9993
SPIN-код: 2361-5854

^c старший преподаватель кафедры финансов и кредита,
Кемеровский государственный университет, Кемерово, Российская Федерация
irinakalacheva@mail.ru
https://orcid.org/0000-0002-6530-473X
SPIN-код: 7690-4659

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 18.05.2018
Получена в доработанном
виде 07.06.2018
Одобрена 27.06.2018
Доступна онлайн 28.09.2018

УДК 368.01

JEL: G22, G23

Ключевые слова:

инвестиционная
деятельность страховщиков,
страховой рынок,
инвестиционный портфель

Аннотация

Предмет. Инвестиционная деятельность страховых организаций, оценка возможностей и перспектив ее развития, взаимодействие с другими участниками финансовых рынков.

Цели. Исследование возможностей инвестиционной деятельности страховщиков, обоснование перспектив и направлений совершенствования.

Методология. Использовались аналитический, статистический методы.

Результаты. Рассмотрены возможности российских страховщиков по развитию инвестиционной деятельности. Это динамика страховых премий, включая долгосрочное страхование; рост страховых резервов и собственных средств; концентрация капитала и премий на страховом рынке; взаимопроникновение страхового и банковского секторов. Обоснованы главные направления инвестиций.

Выводы. Российские страховщики имеют хорошие перспективы инвестиционной деятельности благодаря росту страховых резервов по страхованию жизни и собственного капитала. Основными финансовыми инструментами будут оставаться банковские депозиты. Банковский сектор становится более надежным и остается перспективным для страховщиков. Взаимосвязь с ним позволяет формировать менее доходный, но ликвидный и надежный инвестиционный портфель. Перспективным направлением должно стать доверительное управление. Оптимизация управления инвестиционным портфелем на основе доверительного управления обеспечивает более рисковый, но доходный вариант инвестирования.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Козлова О.Н., Калачева Е.А., Калачева И.В. Инвестиционная деятельность страховых организаций: возможности, перспективы и направления развития // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 9. — С. 2056 — 2074.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2056>

Введение

Страховой рынок, являясь частью финансового рынка, подвержен тенденциям

развития отдельных сегментов финансовых рынков, но обладает рядом особенностей, связанных с особой ролью страховых организаций. Взаимодействие страховых

организаций с участниками финансовых рынков может приобретать разные формы. Страховые организации являются конкурентами по отношению к другим финансовым институтам, предъявляя спрос на временно свободные денежные средства населения. Также страховые организации выступают в роли потребителей услуг других организаций — субъектов финансовых рынков. Наконец, страховые организации являются поставщиками услуг для прочих участников финансовых рынков, например, принимая на страхование риски инвестора или эмитента, выступая в качестве гаранта и пр. Привлекая значительные денежные средства страхователей и в силу вероятностного характера выплат, страховщики могут иметь свободные финансовые ресурсы для их временного инвестирования и получения дополнительного дохода.

Финансовый потенциал страховщиков состоит из собственного капитала и привлеченного (в том числе заемного). Страховые резервы, формируемые для выполнения обязательств по договорам страхования, составляют значительную часть привлеченного капитала и рассматриваются в качестве основного источника инвестиций. Вторым источником является собственный капитал. Нормативные документы рассматривают инвестиционную деятельность как деятельность по инвестированию средств страховых резервов и собственных средств (капитала)¹.

Российским страховым организациям предоставлен довольно широкий спектр инвестиционных решений, таких как: государственные ценные бумаги, акции, облигации, жилищные сертификаты, паи инвестиционных фондов, депозиты, недвижимое имущество, драгоценные металлы и др. Однако законом оговорено, что такие вложения должны быть диверсифицированными, ликвидными, возвратными и доходными.

¹ Указания Банка России от 22.02.2017 № 4297-У «О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешенных для инвестирования активов»; от 22.02.2017 № 4298-У «О порядке инвестирования собственных средств (капитала) страховщика и перечне разрешенных для инвестирования активов» (вместе с «Требованиями к структуре активов»).

Данные принципы в своей основе противоречивы, так как самые надежные активы, как правило, низкодходны, а активы повышенной доходности сопряжены с высоким риском потерь. Баланс между данными принципами достигается путем диверсификации инвестиционного портфеля.

Страховщики в своей инвестиционной деятельности ограничены политикой мегарегулятора, которая направлена на достижение ликвидности и надежности инвестиционного портфеля. Основными положениями этой политики являются: поддержка банковского сектора; защита капитала страховщика путем диверсификации активов; размещение капитала в низкорисковые активы; стимулирование развития государственного финансового сектора.

Поэтому мала вероятность того, что инвестиционная деятельность страховщиков может строиться на экономической целесообразности инвестиций. В такой инвестиционно-правовой структуре, где уровень доходности страховщика зачастую не превосходит темпа инфляции, инвестиционная политика может строиться только в целях побочных выгод, а именно: получение встречного бизнеса от объекта инвестирования, например залоговое страхование при размещении резервов в банковские депозиты, либо для выполнения установленных нормативов, отклонение от которых грозит отзывом лицензии на осуществление деятельности, доступ к клиентам банков в целях кредитного страхования, предложения своих страховых программ и др. Однако этих ограничений невозможно избежать в силу особой роли страховых организаций как гарантов стабильности других участников рынка. Неизбежное противоречие между интересами коммерческих страховщиков и интересами государственного регулирования может быть преодолено путем оптимизации формирования инвестиционного портфеля в рамках заданных направлений.

Оценка возможностей и перспектив инвестиционной деятельности страховых организаций России

В научной литературе достаточно полно изучаются следующие аспекты инвестиционной деятельности: оценка инвестиционного потенциала страховщиков и моделирование инвестиционного портфеля. В работах² [1] представлена система показателей инвестиционного потенциала страховщика и факторы на него влияющие. В иных трудах³ [2] рассмотрено формирование оптимального инвестиционного портфеля страховщиков. Инвестиционная деятельность рассматривается на микроуровне, и перспективы связаны прежде всего со страховой деятельностью, маркетингом и организацией страхования на уровне страховщиков. Мы анализируем возможности инвестиционной деятельности страховщиков на макроуровне с позиций развития страхового рынка и его динамики, отраслевой структуры, концентрации капитала и развития других финансовых рынков. С этих позиций обоснованы перспективы инвестиционной деятельности страховых организаций.

В развитие инвестиционной деятельности страховых организаций положительный вклад вносят следующие факторы: динамика страховых премий; развитие долгосрочных видов страхования; динамика страховых резервов; динамика собственного капитала; концентрация капитала в страховой отрасли; взаимодействие банковского и страхового секторов.

² Тургаева А.А. Инвестиционный потенциал страховых компаний и оценка их конкурентоспособности // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 2. С. 89–109; Журавка Е.С. Особенности формирования инвестиционного потенциала страховых компаний // *Банковская система: устойчивость и перспективы развития*. Сборник научных статей седьмой международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики. Пинск: Полесский государственный университет, 2016. С. 56–59.

³ Акимова Т.В. Необходимость и возможности оптимизации структуры инвестиционного портфеля страховых компаний РФ на современном этапе // *Страхование в системе финансовых услуг в России: место, проблемы, трансформация*. Сборник трудов XVIII Международной научно-практической конференции. Кострома: Костромской государственный университет, 2017. С. 109–112.

Динамика страховых премий и развитие долгосрочного страхования

Страховые премии являются основным видом дохода страховых организаций, именно они составляют базу формирования страховых резервов. Страховщики, занимающиеся обязательным страхованием, выполняют в основном социальную функцию, и в силу этого инвестиционная деятельность для них не имеет первостепенного значения. Основным интерес в инвестиционной деятельности проявляют страховщики по добровольным видам страхования. Темпы прироста страховой премии по добровольному страхованию (табл. 1) выше, чем по обязательному страхованию, что является положительной тенденцией. Исключением можно назвать 2015 г., когда произошло абсолютное сокращение страховой премии в основном по классическим видам страхования, а также в силу ориентированности страховщиков на банковский сектор, в котором на фоне кризиса наблюдалось сокращение потребительского и других видов кредитования — основного источника премий по «кредитному» страхованию. В 2015 г. страховой рынок развивался в основном за счет обязательного страхования автогражданской ответственности, что было неизбежно, так как законодательно были увеличены страховые тарифы. Ценовой ресурс был исчерпан, уже в последующие два года наблюдается снижение прироста до 5,2% в 2016 г. и абсолютное сокращение на 5% в 2017 г.

Наибольшую заинтересованность в инвестиционной деятельности и возможности имеют страховщики, занимающиеся долгосрочным страхованием жизни. Анализ табл. 1 показывает, что наиболее динамично развивается страхование жизни, которое изначально сопровождало кредитные договоры. Драйвером рынка страхования жизни является инвестиционное страхование, обеспечивающее комиссионное вознаграждение для кредитных организаций, через которые

оно распространяется⁴ [3]. Спрос населения обоснован тем, что доход по инвестиционным полисам выше, чем по банковским депозитам. Рост кредитования населения также дает возможность продвигать на рынок инвестиционное страхование жизни. Оно является альтернативой банковским депозитам, сочетая в себе доходность и надежность.

Страховщики, занимающиеся страхованием жизни, конкурируют с банками за временно свободные денежные средства населения. Однако у них есть преимущество в том, что банки по большей части работают с краткосрочным и среднесрочным капиталом, тогда как страхование жизни аккумулирует долгосрочный капитал из-за малой потребности в его ликвидности [4].

Положительная динамика премий по страхованию жизни обеспечивает инвестиционные возможности страховщиков, так как инвестиционный портфель формируется на долгосрочной основе, менее зависим от рисков колебаний и выплаты можно прогнозировать на основе таблиц смертности и актуарной математики. Перспективы инвестиционной деятельности прежде всего связаны с долгосрочным страхованием жизни, а не с краткосрочным рисковым страхованием, которое демонстрирует неустойчивую динамику.

Динамика страховых резервов

Страховые резервы в качестве привлеченных ресурсов являются основным источником инвестиций. В табл. 2 представлена динамика и структура страховых резервов по видам страхования. Объем страховых резервов в абсолютном выражении уже достиг 1 136 727,8 млн руб. в 2016 г.

Анализ распределения резервов между страховщиками по страхованию жизни и по

⁴ Козлова О.Н., Кушниц О.Г. Страхование жизни: перспективы внедрения программ UNIT-LINKED в России // Стратегия развития страховой деятельности в РФ: первые итоги, проблемы, перспективы. Материалы XVI Международной научно-практической конференции. Ярославль: ЯрГУ, 2015. С. 445–449.

страхованию иному, чем страхование жизни, говорит о том, что последние аккумулируют сегодня более значимый объем ресурсов, который может быть использован в качестве источников инвестиционной деятельности. Прослеживается следующая тенденция: соотношение долгосрочных ресурсов (резервов по страхованию жизни) к краткосрочным значительно меняется из года в год в пользу первых. Так, на протяжении рассматриваемого периода данное соотношение составляло 1 к 6 в 2013 г.; 1 к 5 в 2014 г.; 1 к 3 в 2015 г.; 1 к 2 в 2016 г. Происходит стремительное проникновение страхования жизни на рынок, а вместе с этим страховщики получают ресурсы, менее требовательные к ликвидности, что влечет за собой более долгосрочные инвестиции, улучшение финансового состояния самих страховщиков и положительный экономический эффект от таких инвестиций.

Динамика собственного капитала

Собственный капитал аналогично страховым резервам также может выступать как источник инвестиционной деятельности. В 2016 г. собственный капитал российских страховщиков составил 461 987,3 млн руб., а уставный капитал 216 362,4 млн руб. Величина уставного капитала является практически единственной категорией, которая показывает переменную динамику (табл. 3), что связано в основном с уменьшением количества субъектов страхового дела в связи с отзывом у них лицензий Банком России и концентрацией активов у уже зарекомендовавших себя страховщиков.

Собственные средства могут использоваться на дальнейшее развитие страховщиков, а также служат гарантией их устойчивости и способности выполнять свои обязательства. Поскольку данные ресурсы, как правило, свободны от конкретных обязательств, определенная их часть может быть вложена в сравнительно долгосрочные и менее ликвидные виды инвестиций. Доля собственного капитала у всех страховщиков в

последние годы имеет тенденцию к росту и составляет от 25–30%. Удельный вес уставного капитала в структуре собственных средств у всех групп страховщиков составляет около 45–50%. Однако темпы роста страховых резервов выше по сравнению с капиталом, и наибольший рост наблюдается по резервам по страхованию жизни. Основным источником инвестиций являются привлеченные ресурсы с постоянным ростом страховых резервов по долгосрочному страхованию жизни.

Концентрация капитала в страховой отрасли

Концентрация капитала связана с уменьшающимся числом страховщиков и увеличением объема по страховым операциям. На страховом рынке в 2016 г. работало 256 страховых организаций (420 — в 2013 г.).

Если в среднем в 2011 г. на одну страховую организацию приходилось 1,3 млрд руб. собранных страховых премий, то в 2016 г. эта величина возросла до 4,65 млрд руб. Сокращение числа страховщиков привело к концентрации капитала и премий в отрасли и по отдельным сегментам рынка. Например, по итогам 9 месяцев 2017 г. на долю пяти крупнейших страховщиков приходилось 41,7% активов, 47,6% капитала, 41,7% премии, 53,8% страховых выплат⁵.

Рост концентрации финансового бизнеса в целом может оказывать позитивное воздействие на его эффективность и на эффективность инвестиций данного субъекта. Высококонтрированная финансовая система (в том числе и страховая), состоящая из ограниченного числа субъектов, обеспечивает стабильность системы, поскольку позволяет данным институтам быть более рентабельными, диверсифицированными, упрощается надзор за ними со стороны регулирующих органов. Крупные страховые компании, входящие в состав финансовых

групп, имеют существенные преимущества. За счет эффекта масштаба они сокращают условно-постоянные издержки; крупные финансовые группы (такие как, например, Газпром, ВТБ) создают страховую компанию, которая априори будет на много шагов впереди других страховых компаний, создаваемых вне таких групп, что способствует росту их доли на рынке; значительна экономия также и в сфере маркетинга. Сам по себе рост концентрации не может быть самоцелью развития бизнеса. Это подтверждается отсутствием корреляции между показателями концентрации финансового бизнеса в разных странах и их финансового развития [5].

Взаимодействие банковского и страхового секторов

В последние годы происходит усиление взаимодействия банковского и страхового секторов (в том числе случаи, когда страховая организация создается в банковской структуре). Области взаимодействия банков и страховщиков очень многообразны и достаточно полно представлены в научной литературе. Одним из показателей сотрудничества банков и страховщиков, как отмечено в работах⁶ [6], является доля продаж страховых полисов через банки и полученные вознаграждения. Расчеты, проведенные по данным Банка России, показывают прямую заинтересованность банков в сотрудничестве со страховщиками не только как гарантами обеспечения возврата кредитов, но и для получения комиссионного вознаграждения, доля которого постоянно растет. Так, в 2016 г. доля страховых премий по договорам страхования, заключенным при участии кредитных организаций, в общей премии составила 24,7% (против 13,1% в 2013 г.). Доля страховых премий по договорам страхования жизни, заключенным при участии кредитных организаций, в премии посредников составила 84,2% в 2016 г.

⁵ Обзор ключевых показателей страховщиков за III квартал 2017 года. Информационно-аналитические материалы. М.: Банк России, 2016. 29 с.

⁶ Третьякова Т.А., Мазаева М.В. Симбиоз банков и страховщиков как необходимость в современных экономических условиях // *Финансы и кредит*. 2015. № 8. С. 41–47.

Кредитные организации имеют стабильную долю в вознаграждении среди посредников, а по страхованию жизни их доля превышает 86%.

Можно сказать, что страховщики имеют положительные перспективы инвестиционной деятельности. Они являются достаточно стабильными институтами, для которых нехарактерна резкая изменчивость структуры активов. Это позволяет им довольно свободно заниматься инвестиционной деятельностью без риска резкой перемены конъюнктуры рынка, которая потребовала бы пересмотра структуры активов.

Имеющиеся сегодня у страховщиков ресурсы позволяют им быстрыми темпами наращивать активы, главным образом за счет страховых резервов. Страховые организации занимают значительную долю в российской экономике и довольно устойчивы к условиям экономической нестабильности. Российский страховой рынок характеризуется не только возрастающим из года в год инвестиционным потенциалом, но и сосредоточением данного потенциала в руках все меньшего количества страховщиков, что, как было отмечено, не имеет угрожающего характера, а напротив, приносит на рынок стабильность. Слияние интересов банков и страховых организаций дает двусторонний эффект, в том числе при выборе направлений инвестирования.

Инвестиционный портфель страховых организаций

Анализ возможностей российских страховщиков позволяет выявить актуальные направления инвестиционной деятельности на основе текущего состояния инвестиционного портфеля.

Эффективность инвестиционной деятельности измеряется активностью на инвестиционном рынке. Ее можно оценить следующими показателями:

- доходность инвестиций страхового сектора;
- степень диверсификации инвестиций страховщиков.

Показатель доходности инвестиций варьируется от одного страховщика к другому. Не все страховые организации раскрывают информацию о своей инвестиционной доходности. Так, например, если брать во внимание лидеров страхового рынка, то некоторыми из них по итогам 2015 г. была достигнута следующая доходность по инвестициям: АО «СОГАЗ», СПАО «Ингосстрах» — 10%, ООО СК «ВТБ Страхование» — 11,13%. В целом за 2015 и 2016 гг. инвестиционная доходность удовлетворила страховщиков. Однако тенденция дальнейшего снижения ставок Банка России и рыночных ставок хоть и благоприятна для развития экономики в целом, для страховщиков как для институциональных инвесторов приведет к снижению доходности по инвестиционным операциям. Также по итогам 2016 г. страховщики столкнулись с рисками, пришедшими из соседнего банковского сектора: в результате отзыва лицензий в ряде достаточно крупных банков зависли депозиты некоторых страховых компаний. Такие потери оказались достаточно болезненными в условиях падения рентабельности бизнеса и культивируемой жесткой экономии всех расходов.

Как видно из *табл. 4*, наибольшую долю в структуре активов занимают банковские вклады, дебиторская задолженность и облигации. Несмотря на то что дебиторская задолженность по операциям страхования рассматривается как активы, принимаемые в покрытие страховых резервов, и к ней предъявляются требования диверсификации, возвратности, прибыльности и ликвидности, считать ее инвестиционным инструментом в нашем контексте неуместно, так как она является побочным продуктом осуществления деятельности, а не способом извлечения прибыли.

Банковские вклады занимают лидирующее положение среди доступных инвестиционных решений для страховщиков, в абсолютном выражении они составляли в 2016 г. 487 859,5

млн руб. По итогам 2016 г. доля вложений в банковский сектор составила 32,2%, она стабильна на протяжении последнего времени. Данное явление неудивительно, так как многие страховые организации создаются внутри уже существующей группы компаний (в том числе банковской), где есть возможность вложения денежных средств в банк этой же группы. В качестве примера можно назвать: АО «Согаз» в составе «Газпром», ООО СК «ВТБ Страхование» в составе Группы ВТБ, «Сбербанк Страхование Жизни» — дочернюю компанию крупнейшего банка России — Сбербанка.

Следующая по популярности форма вложения средств — облигации. Инвестиции в корпоративные облигации являются наиболее предпочтительными. По сравнению, например, с векселями они обладают меньшими операционными рисками, большей доходностью и большей скоростью погашения. Основные преимущества таких вложений — их относительно высокая ликвидность и низкая номинальная стоимость. Заранее известная доходность и сроки погашения позволяют проводить финансовое планирование, своевременно организовывать некоторые виды страховых выплат, тем самым максимально увеличивать доходность активов. Однако по названным причинам банковские депозиты остаются сильным конкурентом облигациям в качестве варианта инвестиционных вложений.

Государственные и муниципальные ценные бумаги стоят на одном уровне с денежными средствами, акциями и недвижимым имуществом, иначе говоря, с инструментами без фиксированной доходности, что свидетельствует об их непопулярности среди страховщиков. В основном главной причиной является низкая доходность, когда даже льготное налогообложение владельцев данных бумаг не стимулирует достаточного спроса. Муниципальные ценные бумаги имеют ряд серьезных недостатков, к которым можно отнести: наименьшую надежность, так как федеральные долговые бумаги могут быть

покрыты денежной эмиссией, а муниципальные активы — нет; высокие риски, так как при внесении изменений в законодательство властями прежде всего учитываются интересы держателей ценных бумаг федеральных эмитентов, а держатели муниципальных бумаг нередко просто не берутся во внимание.

Страховщики также инвестируют в технологическую составляющую (базы данных и страховых историй, телематику и автоматизацию обработки информации о клиентах, убытках и т.д.), что отражено в «прочих активах». Однако из-за специфики инвестиций, высокой неопределенности и рисков такие инвестиции занимают незначительную долю — лишь около 4% в общем объеме портфеля.

В табл. 5 на основе данных Федеральной службы государственной статистики представлены потоки доходов от различных видов инвестиций и рассчитана их эффективность.

Финансовый результат по инвестициям формируется путем сопоставления доходов и расходов. В расходы по инвестициям включаются расходы на содержание структурного подразделения страховщика, занятого управлением инвестициями, оплата услуг специализированного депозитария и пр. Доходы по инвестициям за пятилетний период сократились на 23%, результат операций по инвестициям увеличился более чем в два раза. Такая ситуация может свидетельствовать как об увеличении эффективности управления капиталом, так и о том, что в настоящее время с развитием страхования жизни все больше страховщиков предпочитают долгосрочные инвестиции краткосрочным, поэтому средства, которые могли бы быть высвобождены из-под инвестиций и отражены в качестве доходов по инвестициям сегодня, остаются в долгосрочных проектах с расчетом получения выгоды завтра. Данные табл. 5 показывают, что финансовый результат по инвестициям достигался за счет привлеченных ресурсов

(страховых резервов). Эффективность страховых резервов как источника инвестиций можно рассчитать путем сопоставления результата и объема страховых резервов. Реальная доходность инвестиций будет отличаться, поскольку не все страховые резервы идут в доходные вложения, например, дебиторская задолженность, которая формируется не в результате принятия целенаправленного инвестиционного решения, а в ходе осуществления страховой деятельности, как побочный продукт.

Можно сделать вывод о том, что доходность страховщиков сегодня, несмотря на экономическую нестабильность российской экономики, остается положительной и более чем удовлетворительной. Такая доходность достигается в основном за счет облигаций, банковских депозитов и преимуществ, которые вместе с тем получают страховые компании от сотрудничества с банковским сектором. Положительным моментом инвестиционной деятельности оказалась ее возросшая оптимизация, о чем свидетельствует увеличившийся результат операций по инвестициям. Сокращение дохода от инвестиций вместе с тем говорит о том, что показатель доходности остается положительным, является лишь результатом сокращения количества субъектов страхового рынка, а это объясняется естественной причинно-следственной связью и не говорит об ухудшении положения страховщиков как инвесторов.

Направления инвестиционной деятельности страховых организаций

На основе анализа инвестиционного портфеля нами определены основные направления инвестиционной деятельности на ближайшее будущее.

1. Развитие финансовых рынков.

Перспективы инвестиционной деятельности определяются не только возможностями страховщиков, но и развитием финансовых рынков.

По доле активов, присутствующей в инвестиционном портфеле российских страховщиков, можно сказать, что наиболее значимое влияние в ближайшие годы на страховщиков окажет развитие: банковского сектора и условий размещения депозитов, рынка ценных бумаг (рынка акций и облигаций), рынка государственных ценных бумаг.

Показатели банковской системы в 2017 г. свидетельствуют о ее восстановлении после событий 2014—2015 гг. Запас капитала оценивался как достаточный для дальнейшего наращивания кредитования, развития банковского бизнеса. На финансовые показатели банковского сектора благоприятно воздействовало плавное снижение ключевой ставки и стоимости фондирования. Кредитование растет темпами, превышающими темпы роста ВВП, а ставки по кредитам уменьшаются вслед за снижением инфляции и ключевой ставки Банка России. Подавляющее большинство банков наращивают прибыль, а количество убыточных кредитных организаций постепенно сокращается. Активы банковского сектора за 2017 г. увеличились на 9% (с исключением влияния валютного курса), до 85,2 трлн руб. (в 2016 г. прирост на 3,4%).

Политика активного очищения рынка от слабых и недобросовестных игроков, которую Банк России проводит на протяжении нескольких лет, приносит свои результаты: количество отзывов лицензий в 2017 г. сократилось почти вдвое по сравнению с 2016 г. Можно говорить о том, что большая часть работы по очищению банковского сектора выполнена и в течение двух—трех лет она будет завершена полностью⁷.

Перспективы развития банковского сектора во многом определяются темпами роста экономики, инфляции, динамикой цены на нефть и другими параметрами. Ориентируясь на базовый сценарий изменения этих

⁷ Годовой отчет Банка России за 2017 год.
URL: https://www.cbr.ru/publ/God/ar_2017.pdf

показателей, разработанный Банком России⁸, можно с уверенностью предположить, что 2018–2020 гг. будут характеризоваться медленным ростом совокупного кредитного портфеля при одновременном замедлении инфляции и удешевлении фондирования. На фоне структурного профицита ликвидности в 2017 г. существенно сократились заимствования кредитных организаций у Банка России. Снижение доли этих средств в пассивах банков с 3,4 до 2,4% свидетельствует о том, что банки в основном использовали рыночные источники фондирования, в том числе привлечение денежных средств и из страхового сектора. Связано это прежде всего с тем, что страховщики «завязаны» на ипотечном кредитовании, что в свою очередь вынуждает их размещать средства на депозитах в банках на очень нейтральных условиях (когда альтернативные способы вложений принесли бы гораздо большую доходность). В данной ситуации банковский сектор имеет значительное влияние на страховщиков, что и неизбежно вызывает удешевление фондирования, которое выгодно для банков, но невыгодно для страховых компаний. И данная тенденция будет лишь возрастать в связи с развитием ипотечного кредитования населения (за 2017 г. объем задолженности по ипотечным кредитам возрос на 15,7%, чему способствовало государственное субсидирование процентной ставки по этим кредитам). Однако, как уже отмечалось ранее, данный минус для страховщиков перекрывается возможностью участия страховых организаций в видах страхования, сопутствующих банковским продуктам.

Со стороны банковского сектора, несмотря на проведение жесткой политики «зачистки» Банком России, ожидается стабилизация и рост, что поддержит рентабельность вложений страховщиков в депозиты [7]. Таким образом, в перспективе 3–5 лет ожидается дальнейшее

оздоровление банковской системы, рост или как минимум сохранение темпов роста ипотечного кредитования, что порождает хорошие перспективы для страховщиков, концентрирующих свои ресурсы на ипотечном, кредитном и прочих видах страхования, преобладающих в банковском секторе. Влияние страхового рынка на фондовый рынок рассмотрено в работе⁹. В данной работе акцент делается на перспективах инвестиций в ценные бумаги с точки зрения развития рынка ценных бумаг.

Рынок акций и облигаций, который становится все более популярным среди страховщиков, тем не менее развивается достаточно медленно. По итогам 2016 г. капитализация российского рынка ценных бумаг едва достигала 45% ВВП страны, в 2015 г. — 35%, а в 2014 г. — 30%. В наиболее развитых странах, например в США, данный показатель может достигать 250% от ВВП. Однако ежегодный прирост капитализации на 5–10% позволяет говорить о том, что данная сфера по крайней мере не находится в стагнации или в кризисе. Вполне возможно, что дальнейшее развитие рынка ценных бумаг, а именно сегмента облигаций, который стоит вторым по значимости у страховщиков, будет происходить одновременно с поддержкой со стороны банковского сектора. У банков есть преимущество на рынке облигаций: значительные объемы их балансов и капитала, а также собственных операций с облигациями позволяют им лидировать и как организаторам первичных размещений долговых выпусков, и как поставщикам ликвидности по облигациям.

Рынок государственных ценных бумаг, традиционно вызывающий сомнения из-за несовершенства законодательного регулирования, в 2015 г. испытал падение, аналогичное падению в 2009 г. в результате мирового финансового кризиса, отчего и наблюдается такая низкая капитализация и высокие объемы

⁸ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и на период 2019 и 2020 годов. URL: [https://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019-2020\).pdf](https://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019-2020).pdf)

⁹ Фёдорова Ю., Яблочкина Е. Основные изменения правил размещения страховых резервов, их влияние на фондовый рынок и инвестиционную политику страховщиков // Вестник ХГАЭП. № 3. С. 24–28.

торгов на рынке. Даже после резкого падения в 2014 г. он довольно быстро вернулся к своему прошлому максимуму. В настоящее время российский рынок государственных ценных бумаг продолжает развиваться, ориентируясь на успешный опыт зарубежных стран и перенимая его. В ходе сравнения основ регулирования и функционирования российского рынка и рынков таких стран, как США, Великобритания, Швейцария, можно заметить их значительную схожесть: законодательство, порядок эмиссии, виды инструментов, находящихся в обращении [8]. Данная схожесть объясняется именно тем фактом, что Россия использует и активно внедряет опыт других стран. Хотя российский рынок ценных бумаг и растет, темпы этого роста намного ниже запланированных, а его колебания также являются сдерживающим фактором для укрепления страховщиков как институциональных инвесторов на нем.

Оздоровление банковского сектора, реализация кредитных рисков для страховщиков — вкладчиков мелких банков, растущая доля каналов продаж страховых полисов через банки, растущая доходность банков в качестве посредников и недостаточная развитость рынка ценных бумаг оставляет лишь один путь для страховщиков — размещать активы на депозитах в банках с наибольшим государственным участием. Это направление является, может быть, не высокодоходным, но менее рисковым и более надежным, что отражает сущность инвестиционной деятельности страховщиков с позиций мегарегулятора.

2. Оптимизация управления инвестиционной деятельностью.

Как отмечено в работах¹⁰ [9], страховщики в большей степени подвержены рискам, связанным со страхованием, нежели со страховой деятельностью, тем не менее инвестиционные риски могут оказать негативное влияние на их финансовую

устойчивость. Для обеспечения надежности и ликвидности Банк России ограничивает возможности выбора направлений инвестирования, поэтому повышение качества инвестиционного портфеля может достигаться за счет оптимизации управления. Страховщики имеют право передавать до 50% своих страховых резервов в доверительное управление. Доверительное управление страховыми резервами осуществляют инвестиционные и управляющие компании. Последние в свою очередь распределяют привлеченные средства в паевые инвестиционные фонды (ПИФ), которых может быть несколько в составе одной управляющей компании и которые обычно формируются по отраслям экономики. Количество ПИФов значительно превышает количество страховых организаций, что обеспечивает страховщику широкий выбор при распределении своих активов. Количество ПИФов в России достигло к середине 2018 г. отметки 1 275¹¹. Таким образом, доверительное управление как инвестиционное решение для страховщика сегодня особенно актуально в связи с его высокой популярностью, наличием инвестиционного потенциала у страховых организаций, а также правовой инфраструктурой, позволяющей в значительном объеме передавать страховые резервы в доверительное управление. На этапе доверительного управления на управляющую компанию возложен ряд обязанностей и ограничений, обеспечивающих защиту активов от нецелевого использования: обязательная отчетность мегарегулятору в совокупности с обязанностью полного раскрытия информации о деятельности управляющей компании. Инвестиционная деятельность управляющей компании осуществляется в соответствии с инвестиционной декларацией, которая в свою очередь раскрывает все ограничения и требования, в том числе по составу и структуре инвестиционного портфеля, предъявленные законодательством.

¹⁰ Ларионов А.В. Роль Банка России в регулировании рисков деятельности страховых компаний // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 3. С. 679—690.

¹¹ По данным НАУФОР. URL: http://nlu.ru/stat-count_pifs.htm

На рынке доверительного управления по большей части преобладают управляющие компании, образованные в составе банковских групп, что обеспечивает вновь созданной управляющей компании доступ к уже сформированным активам, например управляющие компании «Сбербанк Управление Активами», «Райффайзен Капитал», «Альфа-Капитал», «Уралсиб». Многие управляющие компании несут ответственность не только за активы сторонних организаций, но и за доверенные им активы банковской группы, в которую они входят сами. Более 70% ПИФов были сформированы с ориентацией на электроэнергетическую отрасль российской экономики. Это говорит о том, что при инвестировании в конкретные ПИФы страховая компания может сократить издержки на анализе финансовых рынков (в отличие от ситуаций, когда инвесторы формируют портфель из бумаг разных, не связанных между собой эмитентов, в связи с чем необходим анализ нескольких отраслей экономики).

В структуре управляемых активов крупнейших управляющих компаний страховые резервы не играют ведущей роли и часто уступают резервам НПФ, военной ипотеке и пр., тем не менее они не занимают последнее место. Их доля не является одинаковой для всех управляющих компаний и, к примеру, составляет 4,7% в структуре активов УК «Сбербанк Управление Активами», 7,5% в активах УК «Райффайзен Капитал» и 0,28% в активах УК «Альфа-Капитал».

Первые 15 управляющих компаний по стоимости чистых активов в управлении занимают 94% рынка доверительного управления, поэтому данные об объеме имеющихся у них страховых резервов могут являться достоверным источником информации о приблизительной величине страховых резервов, находящихся в доверительном управлении в целом. Данные компании имеют в управлении 78 420 млн

руб., полученных от страховщиков в виде резервов, что составляет лишь 7,34% от общего объема страховых резервов рынка страхования¹².

Регулирование финансовых рынков последовательно меняется в сторону защиты прав инвесторов, что способствует полному раскрытию информации доверительных управляющих, сокращению случаев мошенничества до минимума. Формируя инвестиционный портфель для своего клиента, управляющая компания руководствуется ожидаемой клиентом доходностью и потенциальным приемлемым убытком. В случае превышения уровня приемлемого риска в ходе управления портфелем, компания уведомляет об этом страховщика для последующей совместной корректировки инвестиционной стратегии; также закреплены принципы предоставления клиенту информации о стоимости портфеля и о деятельности управляющей компании в целом [10].

Доходность данного вида инвестиционной деятельности наиболее привлекательна по сравнению с другими видами инвестирования, и если не всегда может достигать 100% годовых, то в большинстве случаев она выше уровня инфляции и выше доходности консервативных инструментов. Как показывает практика, ПИФы по большей части сформированы по отраслевым рынкам, что упрощает процедуру выбора конкретных ПИФов для инвестирования и позволяет сконцентрироваться на анализе отдельной отрасли экономики. Рынок доверительного управления также располагает мощными аналитическими инструментами в сфере инвестирования по сравнению со страховым рынком в силу того, что главная задача страховщика — это страхование, а инвестирование играет для него вторичную роль.

На данный момент российский рынок доверительного управления еще не получил

¹² Рейтинги и рэнкинги фондов и управляющих компаний.
URL: <http://investfunds.ru/>

широкого распространения среди страховщиков, однако есть все условия для развития данного потенциала как со стороны самих страховщиков, так и со стороны законодательства. Как отмечено в работе¹³ передача части активов в доверительное управление является высокоэффективным решением, которое несет в себе потенциал высокой доходности (по сравнению с банковскими депозитами и облигациями, которые наиболее популярны среди страховщиков) и приносит выгоду обеим сторонам (как страховщику, так и управляющим компаниям).

Однако главными проблемами, замедляющими развитие данного направления, являются: непродолжительная история деятельности российских инвестиционных институтов в связи с относительно недавним переходом к рыночной экономике и широкий разброс доходности ПИФов, который в свою очередь вызван нестабильностью отдельных экономических отраслей России, особенно в период текущей напряженной экономико-политической обстановки.

Заключение

Перспективы инвестиционной деятельности страховых организаций России связаны с динамичным развитием добровольного страхования, в частности долгосрочного страхования жизни. Страховщики аккумулируют значительные страховые резервы по долгосрочному страхованию жизни, одновременно растут собственный капитал и концентрация капитала на страховом рынке. В условиях жесткого

правового регулирования страховщики вынуждены соблюдать требования Банка России и оптимизировать инвестиционный портфель. Эффективность инвестиционной деятельности российских страховщиков находится на достаточно высоком уровне, который как минимум позволяет преодолеть уровень инфляции. Страховщикам доступны специфические условия взаимодействия с другими финансовыми институтами (банками), что создает дополнительное преимущество для обеих сторон, чем они активно пользуются.

Несмотря на удовлетворительную доходность и высокую эффективность инвестиционной деятельности, пути ее совершенствования существуют. Основными направлениями инвестиционной деятельности в ближайшее время будут дальнейшее проникновение в банковский сектор. Вложения в этот сектор менее доходны, но более надежны и ликвидны и дают дополнительные преимущества в виде роста страховых премий, клиентской базы, финансовых инструментов для вложений.

Оптимизация инвестиционного портфеля может идти за счет передачи части страховых резервов в доверительное управление, которое имеет законодательную базу. Это направление в настоящее время неполно используется российскими страховщиками и является достаточно новым и перспективным решением и для страховщиков. Передача в доверительное управление части страховых резервов позволит повысить доходность по инвестициям, хотя эти вложения являются более рисковыми.

¹³ Османов Р.Р. Перспективы доверительного управления резервами страховых организаций через паевые инвестиционные фонды // Актуальные вопросы финансов и страхования России на современном этапе. Сборник статей по материалам III региональной научно-практической конференции преподавателей вузов, ученых, специалистов, аспирантов, студентов. Н. Новгород: Мининский университет, 2016. С. 84–87.

Таблица 1

Динамика страховых премий в России (2014–2017 гг.)

Table 1

Changes in the insurance premiums in Russia (2014–2017)

Темпы прироста (снижения) страховых премий, %	2014	2015	2016	2017
По всему страхованию	9,2	3,6	15,3	8,3
По добровольному страхованию	9,4	-4	18,4	23,8
По обязательному страхованию	7,9	37,6	5,2	-5
По страхованию жизни	27,8	19,5	66,3	53,7
По страхованию иному, чем страхование жизни	7,1	-7,5	8,9	-0,8

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2**Динамика страховых резервов страховых организаций России (2012–2016 гг.)****Table 2****Changes in the insurance reserves of insurance organizations of Russia (2012–2016)**

Показатель	2012		2013		2014		2015		2016	
	млн руб.	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	
По страхованию жизни	70 395	100 822	43,2	159 686,4	58,4	232 930	45,9	354 052,1	52	
По страхованию иному, чем жизни	577 116	630 503	9,3	737 740,8	17	739 951	-0,2	782 075,6	5,6	
Страховые резервы, всего	647 511	731 325	12,9	897 427,2	22,7	972 881	8	1 136 727,8	16,7	

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 3****Динамика собственного капитала страховых организаций России (2012–2016 гг.)****Table 3****Changes in the equity capital of insurance organizations of Russia (2012–2016)**

Показатель	2012		2013		2014		2015		2016	
	млн руб.	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	млн руб.	изм. в %	
Капитал	325 648	363 968	11,8	387 471	6,46	395 135	1,3	461 987,3	16,8	
Уставный капитал	198 644	224 157	12,8	220 192	-1,8	189 822	-13,8	216 362,4	21,2	

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 4**Структура инвестиционного портфеля страховых организаций (2014–2016 гг.), %****Table 4****A structure of the investment portfolio of insurance organizations (2014–2016), percent**

Показатель	2014	2015	2016
Банковские вклады (депозиты)	18,3	24,7	26,1
Дебиторская задолженность	18,9	19	17,7
Облигации	13,2	15,6	17,4
Доля перестраховщиков в страховых резервах, в том числе	10,4	8	8
Денежные средства	10,8	7,9	6,2
В том числе:			
– в валюте РФ на счетах кредитных организаций	8,7	5,3	4,2
– в иностранной валюте на счетах в кредитных организациях	1,9	2,6	1,9
– денежная наличность	0,08	0,03	0,02
Государственные и муниципальные ценные бумаги	6,1	6,4	8,9
Акции	8,1	7,2	6,6
Недвижимое имущество	5,7	5,1	4,2
Инвестиционные паи ПИФов	1,3	0,9	0,6
В том числе			
– векселя	1	0,5	0,09
– прочие активы	6,1	4,9	4,2
– активы	100	100	100

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 5**Доходы по инвестициям и результаты операций по инвестициям (2012–2016 гг.)****Table 5****Income from investments and the results of investment transactions (2012–2016)**

Показатели	2012	2013	2014	2015	2016
Доходы по инвестициям — всего, млн руб.	958 264,1	582 154,7	544 419,7	470 879,4	737 074,9
В том числе					
– проценты к получению	27 647,1	49 137,7	45 096,7	61 191,5	75 050,1
– доходы от участия в других организациях, млн руб.	42 071,9	19 560,1	33 205,4	23 466,8	14 904,8
– изменение стоимости финансовых вложений в результате корректировки оценки, млн руб.	10 029,9	6 347,1	21 182,3	32 713	21 115,4
Результат операций по инвестициям (+, –), млн руб.	34 109,4	36 759,3	37 608,4	87 065,4	75 546,3
В том числе					
– за счет средств страховых резервов, млн руб.	23 314,5	25 170,6	33 360,4	75 357	49 371,9
Из них по страхованию жизни	5 910,3	5 681,1	4 193,5	23 310,3	10 867,1
Эффективность страховых резервов, как источника инвестиций, %	3,6	3,4	3,7	7,7	4,3
Эффективность страховых резервов по страхованию жизни, как источника инвестиций, %	8,4	5,6	2,6	10	3,1

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Список литературы

1. Тимофеева Т.В., Мазанова Е.В. Вопросы статистической оценки инвестиционного потенциала страховых компаний // *Экономический анализ: теория и практика*. 2007. Т. 6. Вып. 2. С. 45—54. URL: <https://wiseeconomist.ru/poleznoe/39725-voprosy-statisticheskoy-ocenki-investicionnogo-potenciala-strahovykh-kompanij>
2. Никулина Н.Н., Мамыкина Н.Н., Березина С.В. Основы моделирования и алгоритм построения оптимального инвестиционного портфеля страховой организации // *Вестник Московского университета МВД России*. 2016. № 1. С. 187—192. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovy-modelirovaniya-i-algoritm-postroeniya-optimalnogo-investitsionnogo-portfelya-strahovoy-organizatsii>
3. Козлова О.Н., Котова О.Н., Литвинова Э.Ю. Актуальные проблемы страхования жизни и их решение с использованием маркетингового подхода // *Экономические и гуманитарные науки*. 2017. № 5. С. 75—88.
4. Mayo H.B. *Basic Finance: An Introduction to Financial Institutions, Investments, and Management*. South-Western College Pub, 2011, 720 p.
5. Абрамов А.Е., Акшенцева К.С., Чернова М.И. и др. *Экономика инвестиционных фондов*. М.: Дело, 2015. 720 с.
6. Мазаева М.В., Балахнина Т.А. Симбиоз банков и страховщиков как необходимость в современных экономических условиях // *Алиева Д.Р., Бабурина Н.А., Балахнина Т.А. и др. Экономическое поведение участников финансового рынка в условиях циклического развития экономики*. Тюмень: Тюменский государственный университет, 2013. С. 233—240.
7. Рожественская Т.Э., Гузнов А.Г. *Финансово-правовое регулирование банковской деятельности*. М.: Проспект, 2016. 445 с.
8. Королевич О.П. Интеграция российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг // *Финансовые исследования*. 2010. № 2. С. 86—93. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/integratsiya-rossiyskogo-fondovogo-rynka-v-mirovoy-rynok-tsennykh-bumag>
9. Ларионов А.В. Регулирование структуры страхового портфеля как механизм снижения рисков деятельности страховых компаний // *Мир новой экономики*. 2018. № 2. С. 40—47. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-struktury-strahovogo-portfelya-kak-mehanizm-snizheniya-riskov-deyatelnosti-strahovykh-kompaniy>
10. Астапов К.Л. Перспективы доверительного управления в Российской Федерации: реформа на основе мирового опыта // *Деньги и кредит*. 2015. № 4. С. 33—37. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/astapov_04_15.pdf

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**INVESTMENT ACTIVITY OF INSURANCE ORGANIZATIONS:
OPPORTUNITIES, PROSPECTS, AND LINES OF DEVELOPMENT**Ol'ga N. KOZLOVA^a, Elena A. KALACHEVA^{b*}, Irina V. KALACHEVA^c^a Kemerovo State University, Kemerovo, Russian Federation
kozlova_o_n@mail.ru
ORCID: not available^b Kemerovo State University, Kemerovo, Russian Federation
elena-kalacheva@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3344-9993>^c Kemerovo State University, Kemerovo, Russian Federation
irinakalacheva@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6530-473X>

* Corresponding author

Article history:Received 18 May 2018
Received in revised form
7 June 2018
Accepted 27 June 2018
Available online
28 September 2018**JEL classification:** G22, G23**Keywords:** investment
activities, insurers, insurance
market, investment portfolio**Abstract****Subject** This article deals with the issues of investment activity of insurance organizations, estimation of opportunities and prospects of its development, and interaction with other participants of financial markets.**Objectives** The article aims to investigate possibilities of investment activity of insurers, substantiate prospects and directions of improvement in connection with development of financial markets and strengthening of mutual interests of their participants.**Methods** For the study, we used analytical and statistical methods.**Results** The article defines and substantiates the main areas of investment and further development of Russian insurers and other participants of financial markets, banks and mutual funds.**Conclusions** Russian insurers have good prospects of investment activity due to growth of insurance reserves on life and equity insurance. Trust management in insurance which has not been developed yet should be a promising direction.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Kozlova O.N., Kalacheva E.A., Kalacheva I.V. Investment Activity of Insurance Organizations: Opportunities, Prospects, and Lines of Development. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 9, pp. 2056–2074.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2056>**References**

1. Timofeeva T.V., Mazanova E.V. [Issues of statistical estimation of the investment potential of insurance companies]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2007, vol. 6, iss. 2, pp. 45–54. URL: <https://wiseeconomist.ru/poleznoe/39725-voprosy-statisticheskoy-ocenki-investitsionnogo-potenciala-straxovykh-kompanij> (In Russ.)
2. Nikulina N.N., Mamykina N.N., Berezina S.V. [Modeling basics and algorithm of building the optional investment portfolio of the insurance organization]. *Vestnik Moskovskogo universiteta MVD Rossii*, 2016, no. 1, pp. 187–192. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovy-modelirovaniya-i-algoritm-postroeniya-optimalnogo-investitsionnogo-portfelya-strahovoy-organizatsii> (In Russ.)
3. Kozlova O.N., Kotova O.N., Litvinova E.Yu. [Urgent problems of life insurance and their decision with use of marketing approach]. *Ekonomicheskie i gumanitarnye nauki = Economic Science and Humanities*, 2017, no. 5, pp. 75–88. (In Russ.)

4. Mayo H.B. *Basic Finance: An Introduction to Financial Institutions, Investments, and Management*. South-Western College Pub, 2011, 720 p.
5. Abramov A.E., Akshentseva K.S., Chernova M.I. et al. *Ekonomika investitsionnykh fondov* [Economics of investment funds]. Moscow, Delo Publ., 2015, 720 p.
6. Mazaeva M.V., Balakhnina T.A. [Symbiosis of banks and insurers as a necessity in modern economic conditions]. In: Alieva D.R., Baburina N.A., Balakhnina T.A. *Ekonomicheskoe povedenie uchastnikov finansovogo rynka v usloviyakh tsiklicheskogo razvitiya ekonomiki* [Economic behavior of participants of the financial market in the conditions of cyclic development of economy]. Tyumen', Tyumenskii gosudarstvennyi universitet Publ., 2013, pp. 233–240. (In Russ.)
7. Rozhdestvenskaya T.E., Guznov A.G. *Finansovo-pravovoe regulirovanie bankovskoi deyatel'nosti* [Financial and legal regulation of banking activities]. Moscow, Prospekt Publ., 2016, 445 p.
8. Korolevich O.P. [Integration of the Russian stock market into the global securities market]. *Finansovye issledovaniya = Financial Research*, 2010, no. 2, pp. 86–93.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/integratsiya-rossiyskogo-fondovogo-rynka-v-mirovyy-rynok-tsennyh-bumag> (In Russ.)
9. Larionov A.V. [Regulation of the structure of the insurance portfolio as a mechanism to reduce the risks of insurance companies]. *Mir novoi ekonomiki = World of the New Economy*, 2018, no. 2, pp. 40–47. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-struktury-strahovogo-portfelya-kak-mehanizm-snizheniya-riskov-deyatelnosti-strahovyh-kompaniy> (In Russ.)
10. Astapov K.L. [Prospects of trust management in the Russian Federation: reform based on international experience]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 4, pp. 33–37.
URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/astapov_04_15.pdf (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.