

ИНВЕСТИЦИОННИЯТ ПОРТФЕЙЛ НА ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ДРУЖЕСТВА: СЪЩНОСТ, СТРУКТУРА, ПРОБЛЕМИ¹

**Доц. д-р Валентин Милинов,
Докторант Красен Т. Иванов
Катедра „Финанси и кредит“
С.А. „Д. А. Ценов“**

Резюме: В статията се изследват същността и промените в структурата на инвестиционните портфейли на застрахователните дружества в условията на криза. Инвестирането на собствените средства и на натрупаните технически резерви в застрахователните компании е неразделна част от тяхната цялостна дейност. Управлението на активите на застрахователните дружества предполага инвестиции в ценни книжа, което характеризира тази част от дейността им с формирането на инвестиционен процес и парични потоци в рамките на финансовите пазари. В условията на световна финансова криза, формирането на ефективен инвестиционен портфейл, трябва да е на основата на оптимално диверсифициране на формите на инвестиране, с цел редуциране на инвестиционния риск.

Ключови думи: застрахователни дружества, инвестиционен портфейл, структура, инвестиции, инвестиционен риск, криза

JEL: G3, G11, G31

INVESTMENT PORTFOLIOS OF INSURANCE COMPANIES: ESSENCE, STRUCTURE, PROBLEMS

**Assoc. Prof. V. Milinov, PhD
Krasen T. Ivanov, PhD student
Department of Finance and Credit
D. A. Tsenov Academy of Economics**

Abstract: The article reviews the nature and changes in the investment portfolios of insurance companies in crisis. Investment of equity and reserves is an essential part of the overall activities of insurance companies. Insurance companies' asset management includes investments in securities that generate investment and operating cash flows in the financial markets. Under the conditions of a global financial crisis efficient investment portfolios must be built on optimal diversification of the various types of investment in order to reduce the investment risk.

Key words: insurance companies, investment portfolio, structure, investments, investment risk, crisis

JEL: G3, G11, G31

¹ Доц. д-р В. Милинов е автор на: Въведение и част I; докторант Кр. Иванов е автор на част II, III, IV и заключение.

Въведение

В условията на световна икономическа криза, финансовите мениджъри управляват бизнеса на застрахователните дружества чрез утвърдени от науката и практиката финансови методи и инструменти, с цел запазване на пазарни позиции и максимизиране на богатството. При управлението на техните активи, те инвестират в рамките на финансовите пазари, където понятие „безрисков актив“ е вече минало. Портфейлната материя е естественото продължение на инвестиционния процес. Ефективността на портфейлния мениджмънт най-често се определя от резултата на осъществените инвестиции, които трябва да осигурят висока доходност, при минимално равнище на риск. Инвестиционният риск съществува поради неправилно формиран инвестиционен портфейл, неумело управление на инвестиционния процес, както и на резки промени на финансовата обкръжаваща среда.

I

Могат да се дефинират два подхода при определяне същността на портфейлния мениджмънт. Единият разглежда портфейлния мениджмънт като елемент на цялостната управленска структура, конкретизирана в инвестиционната компания. Обект на управление е организацията на инвестиционния процес. Целта е да се създаде ефективна система за анализ, вземане на решения и контрол при портфейлното инвестиране. Това е типично управленска страна. От финансова гледна точка портфейлният мениджмънт може да се разглежда като процес на управление на активи, т.е. тежестта се поставя върху инвестиционния процес, свързан с формирането и поддържането на такава комбинация от активи, която да осигурява оптимално за инвеститора съчетание между риск и възвръщаемост.²

Застрахователните дружества са икономически субекти, които имат своята оперативна и стратегическа самостоятелност. Те са юридически лица, които в качеството си на притежатели на парични средства във вид на вноски и дялове, ги влагат в ценни книжа, недвижимо имущество или под друга форма, с цел направената инвестиция да осигури добри доходи. Този инвестиционен процес при застрахователните компании, произтича от специфичната дейност на застраховането: акумулираните свободни парични средства от продажбата на застрахователни полици на икономическите агенти, застрахователите ги превръщат в активен капитал, работещ на финансовия пазар. Инвестирането на собствените средства и на натрупаните технически резерви в застрахователните компании е неразделна част от тяхната цялостна дейност. Управлението на активите на застрахователните дружества предполага инвестиции в ценни книжа, което характеризира тази част от дейността им с формирането на инвестиционен процес и парични потоци в рамките на финансовите пазари. Тези инвестиции са мощен източник на финансови ресурси за развитието и на националната икономика, тъй като застрахователните компании, наред с банките и колективните инвестиционни схеми, се отнасят към основните институционални инвеститори и се нареждат сред най-значимите субекти на глобалния финансов пазар.

² Адамов, В. и колектив. Финанси. В. Търново, Абагар, 2012.

Световната финансова криза доказва, че в реалната икономика има много източници на риск, свързан с макроикономически фактори, който не може да бъде елиминиран чрез диверсификация. Рискът, присъщ на инвестиционната дейност на застрахователните дружества, изисква от финансовите мениджъри да прибегват до формирането на оптимална структура на инвестиционни портфейли, в зависимост от динамичните промени в националната и световна икономика, съобразявайки се с изискванията на специализирания застрахователен надзор и Кодекса за застраховането, относно ограниченията по общите правила за диверсификация на инвестиционния портфейл.

Ефективността на портфейлния мениджмънт се отразява непосредствено върху финансовите показатели на застрахователните дружества, които са нормативно регламентирани – граница на платежоспособност и съответно – гаранционен и собствен капитал. Доходността от инвестирането на техническите резерви на застрахователните дружества има определящо значение за дефиниране на възможностите за изплащане на застрахователните щети. Кодексът за застраховането дава възможност на застрахователните компании да управляват собствените си средства и активите, които служат за покритие на техническите резерви на застрахователя. Оптималното управление на тези средства включва най-вече тяхното ефективно инвестиране.

II

Научните изследвания в областта на инвестиционната дейност на застрахователните компании не са традиционни, но и не са пренебрегвани в нашата икономическа литература. Сериозен теоретичен принос при разработката на този проблем е направен в изследванията на класиците на застрахователната наука у нас - професорите В. Гаврийски, Ив. Кацаров, Хр. Драганов, Б. Илиев и М. Нейков, на техните последователи - доцентите Р. Тодоров, Р. Ерусалимов, В. Василев, Й. Йотов, Ж. Христозов, Ир. Мишева и др.

Ролята на инвестиционната дейност на застрахователните компании трябва да се разглежда от позициите на следните две нива: ниво "държава" (макрониво) и ниво „компания“ (микрониво).

От **макроикономическа гледна точка** инвестициите на застрахователните компании са мощен фактор за развитието на националната икономика и на социалната сфера. Те внасят в държавния бюджет сериозни суми под формата на данъци, а в икономиката – финансови ресурси. Затова, когато се налага да се регулира застрахователната дейност, трябва да се отчита балансът между тези две съставляващи на икономическия растеж.

На **микроикономическо ниво** инвестициите на застрахователните компании имат някои особености, които при всички случаи трябва да се имат предвид. Става дума за това, че животозастраховането има дългосрочен характер, което позволява на застрахователите да инвестират във високодоходни дългосрочни активи, отделяйки по-малко внимание на ликвидността. За общото застраховане са характерни по-кратките периоди (година или дори по-малко), като при това застрахователният случай може да настъпи във всеки момент, поради което застрахователите отдават предпочитание на високоликвидните активи, нерядко дори пренебрегвайки високата доходност.

На микроикономическо ниво инвестициите на застрахователните компании изпълняват няколко основни функции, ориентирани към:

- осигуряване платежоспособността на компаниите
- спестяване на финансови ресурси
- развитие на застрахователния бизнес

Функцията за платежоспособност се състои във възможността застрахователната компания своевременно, и в необходимия размер, да отговори на своите задължения. От тази гледна точка експертите в практиката на застрахователния бизнес считат инвестициите за важен инструмент по отношение осигуряването и поддържането на платежоспособността на всяка застрахователна компания. Това важи най-вече за компаниите от животозастраховането, защото инвестиционният доход предварително се „залага“ в тарифните ставки. При общото застраховане тарифните ставки се определят така, че да гарантират с определена вероятност защитата на материалните интереси на застрахованите, дори без наличието на някакъв инвестиционен доход.

Функцията за спестяване на финансови ресурси се проявява, когато застрахователните компании се сблъскват с характерния за институционалните инвеститори проблем – инфлацията. На практика, за да не се намали покупателната способност на парите, трябва инвестиционният доход да не бъде по-малък от ръста на индекса на потребителските цени.

Функцията за развитието на застрахователен бизнес в много висока степен също е резултат от инвестициите на застрахователните компании. Доходът от инвестирането действително може да бъде мощен конкурентоспособен фактор, чието значение нараства в условията на сериозна конкуренция. Повишаването на конкурентоспособността зависи не само от тарифите, чиято методика за изчисляване е строго регламентирана, но и от качеството и оперативността на обслужване на клиентите, както и от предоставянето на допълнителни услуги, екстри, бонуси. В този смисъл повишаването на доходността от инвестициите създава допълнителни финансови ресурси за подобряване качеството на обслужване на клиентите, като по такъв начин способства за разширяване на мрежата от клиенти и за повишаване на ефективността на основната дейност. Чрез тази функция се проявява високата степен на взаимовръзката между инвестиционната доходност и застрахователната дейност. Реализирайки на практика посочените три функции на инвестирането на временно свободните финансови средства, всяка застрахователна компания ги превръща в основни фактори за своето ефективно функциониране. То дава възможност на собствениците на застрахователни компании да развиват успешно своя бизнес, защото именно чрез инвестиционната дейност те осъществяват увеличаване на собствения капитал, без да се налага да привличат външни инвестиции. При това обаче е задължително да се „предвижда използването на такива инвестиционни носители и инвестиране до размери в тях, които да не застрашават платежоспособността на застрахователното дружество”³.

III

³ Христов, Ж., Р. Тодоров. Оценка на застрахователната и инвестиционната дейност на общо и животозастрахователните дружества в Република България за периода 1999-2002 година. В. Търново, Абагар, 2005, с.36

Перфектната инвестиция предполага гарантирането на висока доходност и много нисък риск. В реалния живот подобни инвестиции на практика почти е невъзможно да бъдат открити. Всеки притежател на финансови средства търси всевъзможни начини и средства поне да се доближи до тази “перфектна инвестиция”, но едва ли някой е успял да я открие до момента. Изходът е намерен във формирането на **инвестиционен портфейл**, изграден на основата на оптимално диверсифициране на формите на инвестиране, с цел редуциране на инвестиционния риск. В тази връзка съвсем правдиво някои автори твърдят, че „инвестиционните рискове са свързани с доходността, ликвидността и структурата на инвестиционния портфейл на застрахователното дружество”⁴.

Целта на застрахователните дружества при инвестиране на техните временно свободни парични средства е, чрез оптимално управление на своите финанси, да формират много добре балансиран инвестиционен портфейл, който би им гарантирал най-висока финансова възвръщаемост (доходност), т.е. да се минимализират всякакви рискове, като заедно с това се максимализира неговата доходност. Инвестирането на техническите резерви на застрахователните дружества в законово регламентирани финансови инструменти, както всеки друг вид стопанска дейност, е съпроводено от възникването на определен инвестиционен риск, изразяващ се в несигурност за бъдещите парични потоци, получените лихви или дивиденди, продажните цени на ценните книжа и т.н. Релацията „риск - възвръщаемост” трябва задължително да бъде обект на анализ и прогнозиране от страна на мениджърските екипи на застрахователните дружества, за да могат своевременно да реагират при настъпването на промени в стопанската конюнктура и да се намесват регулаторно в посока на минимизиране на инвестиционния риск.

Инвестирането на временно свободните парични средства на застрахователните дружества чрез подходящ инвестиционен портфейл, осигуряващ минимален риск и максимална възвръщаемост, е особено актуална задача на застрахователния мениджмънт в условията на функционираща пазарна икономика, свободна конкуренция и особено по време на икономическа криза.

Предназначението на инвестиционни портфейли е да се осигури оптимално управление на средствата на застрахователните дружества чрез стратегии, използвани от хедж фондовете в развитите икономики. Основната задача е постигане на максимална възвръщаемост, независимо от пазарните тенденции, чрез използването на огромно разнообразие от финансови инструменти. В този смисъл е и препоръката на проф. А. Захариев към портфолио мениджърите, че „селекцията на инвестиционните портфейли може да бъде осъществена както в рамките на пазарния портфейл, така и в рамките на един по-ограничен набор от активи. Ако тя се осъществи в рамките на пазарния портфейл, в него може да се включат не само обикновените акции, но и всички рискови активи, както национални, така и задгранични акции и облигации, опции и др. Най-важно значение по презумпция има селекцията на инвестиционни носители, като акции, облигации и съкровищни книжа”⁵. В този смисъл всеки инвеститор се стреми да открие форми за инвестиране, които

⁴ **Тодоров, Р.** Традиционен и модерен поглед върху риска в застрахователните дружества. // *Диалог*, 2004, № 3, 2004, с. 96.

⁵ **Адамов, В., Холст, Дж., Захариев, А.** Финансов анализ. Велико Търново, Абагар, 2006, с. 601.

според него са подценени за определен период, за да насочи своето внимание към тях.

Основен мотив за формирането на инвестиционния портфейл са възможностите, които стоят пред застрахователните дружества за разпределяне на риска и възвръщаемостта между различни активи. В този смисъл те могат да избират измежду:

- дилемата дали да дават назаем своите временно свободни разполагаеми парични средства или да заемат още пари за инвестиране;
- разнообразието на модели за оценка на инвестиционния риск и възвръщаемост;
- наличието на различна визия между инвеститорите по отношение на бъдещите перспективи, които стоят пред компаниите;
- възможностите да реализират на капиталовия пазар тези разлики между инвеститорите по най-изгодния за тях начин.

Инвестиционният портфейл е неотменима част от инвестиционната практика от средата на ХХ век. Тогава започва създаването на специфични комбинации от различни финансови активи, наричани портфейли. Научната мисъл по това време насочва усилията си към създаване на практически модели за съставяне на портфейли. Авторите обръщат различно внимание на една или друга страна на портфейла, без той да бъде определен цялостно⁶.

Някои дефинират инвестиционния портфейл единствено като съвкупност от ценни книжа, притежавани от даден инвеститор.

Друга група автори акцентират върху комбинацията на активите в портфейла. Те го определят като комбинирано вложение в повече от една акция, облигация, реално имущество или други активи, т.е. като набор от инвестиционни носители, комбинирани, за да удовлетворят определени инвеститорски цели.

Трета група автори обръща внимание на управленския аспект на портфейла и го определят като набор от различни инвестиции, извършвани по едно и също време.

Четвърта група автори отделят внимание на връзката на портфейла с инвестиционния риск и го определят като форма на приложение на диверсификацията, посредством която се намалява рискът на доходите от инвестиции.

Лаконично, но ясно и точно, е дефиниран инвестиционният портфейл от проф. В. Адамов и доц. Ст. Проданов, които пишат, че „формирането и управлението на портфейла може да се определи като цялостен процес на създаване и поддържане на оптимална комбинация от активи, за достигане на предварително заложените цели от инвеститора, свързани с максимализирането на богатството и снижаването на риска”⁷. Характерно за това определение е, че формирането на инвестиционния портфейл се възприема от авторите като „процес”, а не като еднократен акт, което е особено важно. Освен това то се базира на „създаването и поддържането на комбинация от активи”, т.е. в него присъства диверсификацията. При това според авторите на това определение, тази диверсификация трябва да е „оптимална”, за да се достигнат предварително

⁶ Подробности виж в: <http://www.vuzove.com/referati-eseta/33-economics/21-invest-portfolio?showall=1>

⁷ Адамов, В., Проданов, Ст.. Инвестиции. Велико Търново, 2009, с. 333-334.

заложените в портфейла цели: максимализиране на богатството и минимализиране на риска. Считаме този подход за най-правилен и в по-нататъшните си изследвания ще се придържаме към това становище.

Инвестиционният портфейл има комплексна характеристика и затова същността му също следва да бъде анализирана комплексно, т. е. едновременно като:

1. Вид инвестиция. С възникването на портфейлната практика инвестиционният портфейл се превръща в инвестиция от нов тип, при която се извършва многопосочна и постоянна трансформация на активи, като този процес не е периодичен, а постоянно възобновяем. Изхождайки от подобни позиции, представителите на свищовската финансова школа Пл. Пътев и Н. Канарян отбелязват, че „инвестиционният портфейл не е просто съвкупност от ценни книжа. Той е специфичен вид инвестиция, характеризираща се с особена динамика и сложност”⁸.

2. Специфичен източник на доходи. Основната черта на инвестиционния портфейл е, че той е съвкупност от инвестициите, които носят доход от капитал. Във връзка с това е необходимо да се определи структурата на портфейла, като критерий за включване на даден актив в инвестиционния портфейл е размерът на дохода, който той носи. С други думи, инвестиционният портфейл акумулира в себе си всички инвестиции, целящи реализирането на доход като капитал. Типичен пример за това е констатацията, че през деветдесетте години на миналия век много застрахователни компании „покриха загубите си от застрахователната си дейност с капиталовата печалба, реализирана от успешното управление на инвестициите си”⁹.

3. Средство за управление на инвестиционния риск. Посредством изграждането на портфейла се цели не само получаването на доход от капитала и минимализирането на риска, но и неговото обективно управление. Портфейлирането е особен вид метод за управление и минимализиране на риска, техника за управление на риска посредством взаимоотношността на специално подбрани активи.

Доц. Р. Тодоров¹⁰ съвсем резонно препоръчва оптималният инвестиционен портфейл на застрахователните дружества да включва три компонента: **краткосрочен, средносрочен и дългосрочен**. Тази препоръка според нас е много важна, особено, когато застрахователният бранш работи в условията на криза.

Краткосрочните портфейли би следвало да включват ценни книжа с висока степен на ликвидност, като: ценни книжа с падеж до половин година, акции на инвестиционни фондове, държавни ценни книжа (съкровищни облигации), депозитни сертификати, търговски ценни книжа. Това ще осигури висока доходност при нисък риск и висока степен на ликвидност.

Формирането на средносрочен портфейл позволява да се постигне висока доходност, при определено ниво на риск и ликвидност за хоризонт между една и три години. По такъв начин се осигурява съчетаване между активи и пасиви с близък матюритет. Портфейлът може да включва ценни книжа с фиксирана

⁸ Пътев, Пл., Канарян, Н.. Управление на портфейла. В. Търново, 2008, с. 67.

⁹ Тодоров, Р. Усъвършенстване на управлението на инвестициите в застраховането. Велико Търново, Абагар, 2004, с. 8.

¹⁰ Тодоров, Р. Цит. съч., с. 84.

доходност с падеж между една и три години или ценни книжа от инвестиционни фондове.

Дългосрочният компонент на инвестиционния портфейл е обект на допълнителни указания за формирането му както по отношение на инвестиционните цели, така и по ограниченията. Това гарантира максимална степен на предпазливост в процеса на инвестиране, с цел избягване понасянето на загуби.

Управлението на инвестиционния портфейл се извършва на базата на съвременни научни модели и иновативни решения в областта на управлението и алокацията на финансовите активи. Според нас то (управлението на инвестиционния портфейл) се състои от следните структурни фази:

- формиране на стратегия за инвестиционния портфейл, което започва с дефиниране на индивидуалните цели и конкретните задачи, като с помощта на финансовото моделиране мениджърските екипи разработват най-подходящата за случая инвестиционна стратегия;
- изграждане на инвестиционния портфейл, което се извършва на базата на вече разработената стратегия, като се използват съвременни модели и методи за оценка и подбор на съответните активи;
- непрекъснато наблюдение (мониторинг) на инвестиционния портфейл, относно неговата ефективност, промените в конюнктурата на финансово-икономическата област, доходността, промените, настъпващи в съотношението „риск-доходност” и др.;
- оптимизиране на инвестиционния портфейл при промяна на инвестиционната обстановка и стопанската конюнктура, чрез извършване на необходимите корекции на портфейла, за да бъде приведена структурата му в съответствие с новите реалности.

В науката са известни, а в практиката¹¹ се прилагат различни **модели инвестиционни портфейли**,¹² най-вече в зависимост от тяхната структура и от съотношението „риск - възвръщаемост” на отделните активи:

1. Агресивен, при който инвестицията е съпроводена от най-високо ниво на риск, но може да се постигне и най-висока доходност. Използвайки този тип инвестиционен портфейл, инвеститорите влагат основната част (50 до 80 %) от средствата в акции и други инструменти с променлива доходност.

2. Балансиран, при който разпределението на инвестираните средства е приблизително еднакво между акции и книжа с фиксирана доходност. Той е най-универсалният тип инвестиционен портфейл. Ако няма силни сринове на капиталовите пазари, при балансирания портфейл се постига много добро съчетание на риск и доходност. Относителният дял на инвестициите на финансовите инструменти с променлив доход трябва да бъде не по-малко от 15 %, и не повече от 50 %.

3. Консервативен, при който основната част от инвестираните средства са в инструменти с фиксирана доходност – облигации, банкови депозити. При този портфейл рискът е най-

¹¹ **Абаджиев, Н.** Въвеждане на мултифондовете в българската пенсионна система. Готовност за началото. <http://www.assoc.pension.bg/public/36>

¹² Доц. Ст. Петранов разграничава пет вид инвестиционни портфейли: силно консервативен, консервативен, балансиран, рисков и високо рисков. Виж: **Петранов, Ст.** Инвестиции. С., 2010, с. 479; Експертите от финансовата група „Капман” предлагат четири вида инвестиционни портфейли: консервативен, консервативен плюс, балансиран и агресивен: <http://www.capmanbg.com/?Action=57&RecordID=9>

малък, но и доходността, която може да се постигне, е ограничена. При консервативния инвестиционен портфейл относителният дял на инвестициите на финансовите инструменти с променлив доход е препоръчително да не бъде повече от 15 на сто.

Други автори разглеждат инвестиционните портфейли като активни и пасивни¹³. Всъщност активният вид кореспондира с агресивния, а пасивният – с консервативния. Балансираният е смесен тип инвестиционен портфейл, съдържащ в себе си елементи както на активния, така и на пасивния портфейл.

Изборът на конкретния тип инвестиционна схема при инвестиране на техническите резерви на застрахователните дружества трябва да се прави от мениджърските екипи след обстоен анализ на инвестиционния климат към конкретния момент и прогнозите за следващата поне една година. Решаващата роля тук трябва да изпълнява мнението на финансовия мениджър на съответната застрахователна компания или на екип от експерти в дадената област, специално ангажирани за случая. Аргументите трябва да бъдат конкретни, непоколебими, обосновани с числа и факти, подкрепени с изводи и заключения, получени с използването на модерни съвременни методи и техники, с които изобилства авангардната световна и родна финансова наука.

IV

Инвестиционната дейност на застрахователните дружества е подчинена на принципите за сигурност, доходност, ликвидност и диверсификация, при спазване изискванията на законовата нормативна база - обща и тази в областта на застраховането, в условията на финансово-кредитната система в България. Решаващо значение за инвестирането на паричните ресурси на застрахователните дружества имат стратегическото планиране и управление на инвестиционния портфейл, които са в неразривна връзка с финансовия анализ. Той е неотменима най-важна част от процеса на управление на застрахователния инвестиционен портфейл, в процеса на който, на базата на получените резултати, се формулират конкретни изводи и препоръки относно ефективността на инвестиционния портфейл, неговия принос за максимизиране на доходността и минимизиране на риска, нивото на оптималност на диверсификация на портфейла съобразно моментната икономическа конюнктура и т.н. Анализът на инвестиционния портфейл се разглежда от специалистите като фундаментален, технически и количествен¹⁴.

Инвестиционната политика при управлението на средствата на застрахователните резерви цели преди всичко гарантиране сигурността на средствата на застрахованите и осигуряване текуща ликвидност за посрещане на плащанията по застраховките и е в съответствие с разпоредбите на КЗ. С тези принципи и цели, както и с изискванията на КЗ, обезателно трябва да се съобразява структурната рамка на инвестициите на застрахователните дружества. Освен това особено важна част от инвестиционната политика на компаниите по общо застраховане е оптимизирането на връзката „риск - възвръщаемост”, т.е. постигането на максимална възвръщаемост при наличието на минимален инвестиционен риск. Този аспект от дейността на

¹³ Пътев, Пл., Канарян, Н. Управление на портфейла. В. Търново, 2008, с. 47-72; Орешарски, Пл. Инвестиции. Плевен, 2009, с. 366-384.

¹⁴ Пътев, Пл., Канарян, Н. Цит. съч., с. 328.

застрахователните дружества също обезателно трябва да бъде обект на финансовия анализ, защото, както твърдят някои специалисти, именно „възвръщаемостта и рискът са двата основни стълба на финансовия анализ”¹⁵.

Инвестициите на застрахователно-техническите резерви, както бе отбелязано в предходните части на изследването, представляват гаранции за покриване на поетите задължения по влезли в сила застрахователни договори. Активите, които се признават за обезпечение на застрахователните резерви, са регламентирани в чл. 73 от Кодекса за застраховането и подробно се описват в годишните отчети на застрахователните дружества. Те имат право да инвестират брутния размер на своите технически резерви в конкретни активи, спазвайки съответни отграничения, регламентирани в чл. 74 от КЗ.

Управлението на инвестиционния портфейл на застрахователните дружества е една от основните задачи на мениджърските екипи, защото именно чрез него портфейлният инвеститор в акционерен капитал търси възнаграждение под формата на доход от капитал¹⁶. Извършването на финансов анализ на инвестиционния портфейл на застрахователите позволява да се получи ценна производна, сводна информация за това доколко рационално е бил формиран самият инвестиционен портфейл, в каква степен съставеният през анализирания период инвестиционен портфейл кореспондира с целите, които си е поставило конкретното дружество и каква евентуална прогнозна възвръщаемост би имал инвестиционният портфейл през следващия отчетен период.

Основна цел на управлението на инвестиционния портфейл на застрахователните дружества е всестранното изследване на неговата структура, за да се установи в каква степен тя е оптимизирана и гарантира ли възможно най-високата възвръщаемост при редуциране на риска до неговите най-ниски нива. Изпълнението на тази основна цел предполага осъществяването на следните **конкретни задачи**:

- изчисляване на относителните дялове на отделните вложения, образуващи инвестиционния портфейл;
- проверка за това спазени ли са указанията на чл. 73 относно видовете активи, с които се обезпечават техническите резерви;
- проверка за това спазени ли са ограниченията на чл. 74 относно инвестирането на технически резерви в законово определените видове активи;
- отговор на въпроса „ефективен ли е формираният инвестиционен портфейл”;
- какви са промените в структурата на инвестиционния портфейл в сравнение с предходни периоди;
- постигната ли е очакваната възвръщаемост;
- кои са факторите, обусловили постигнатата доходност на инвестиционния портфейл;
- какъв е конкретният принос на всеки фактор;
- сравнение на структурата на инвестиционния портфейл на дадено застрахователно дружество с друго от същия ранг и бранш;

¹⁵ Ненков, В., Ангелов, А. Финансов анализ на фирмата. Велико Търново, 2007, с. 115.

¹⁶ Виж: Адамов, В., Холст, Дж., Захариев, А. Финансов анализ. Велико Търново, 2006, с. 19.

о сравнение на структурата на инвестиционния портфейл и получените резултати на дадено застрахователно дружество с осреднените показатели за застрахователния бизнес като цяло и др.

Илюстрация на по-горе формулираните насоки на финансовото управление на инвестиционния портфейл на застрахователните дружества представлява информацията за 2006 и 2011 г., публикувана на сайта на КФН¹⁷, която дава възможност да се направи паралелно сравнение между двата вида застрахователни компании – общозастрахователните и животозастрахователните.

Данните показват значително по-голям размер на инвестираните технически резерви за дружествата по общо застраховане, като при това и в двата бранша е налице абсолютно увеличение на инвестираните средства през 2011 г. спрямо 2006 г. (около два пъти). Въпреки значителното абсолютно увеличение на инвестициите на всички застрахователни компании с 1030823 хил. лв., в относителен размер инвестициите в земя и сгради намаляват с 2,20 %.

Общата сума на инвестициите на животозастрахователните компании за периода 2006-2011 г. се увеличава с 460333 хил. лв., т.е. 2,07 пъти или със 107 %, като най-голямо е увеличението на инвестициите в дъщерни, смесени и асоциирани предприятия, в които дружеството има дялово участие – 4,45 пъти, т.е. с 345 %. При това структурата на инвестиционния портфейл също бележи промени, като относителният дял на инвестициите в земи и сгради, за разлика от абсолютните показатели, регистрира намаление от 2,23 %, а инвестициите в дъщерни, смесени и асоциирани предприятия, в които дружеството има дялово участие при инвестициите, се увеличава с 8,43 %.

При компаниите по общо застраховане сумата на инвестициите се увеличава 1,86 пъти, т.е. с 86 %, като най-голямо е увеличението на финансовите инвестиции – 1,98 пъти, следвано от другите финансови инвестиции с 8,63 % и т.н. От състава на другите финансови инвестиции най-сериозно е увеличението на депозитите в банки със 7,13 %.

Прегледът на тези статистически данни създава предпоставка да се констатира, че по отношение на инвестиционния портфейл на застрахователните дружества е налице значителна волатилност, като в края на периода е даден приоритет на депозитите в банки и на ценните книжа, издадени и гарантирани от държавата. По такъв начин в условията на криза застрахователите предпазливо търсят сигурност и гарантирана възвръщаемост на своите инвестиции. Очевидно промените са продиктувани от „натиска“ на кризата, който принуждава портфейлните застрахователни мениджъри така да диверсифицират своите инвестиционни портфейли, че да съхранят и увеличат своите средства, въпреки негативите на кризата.

В съвременните условия на всеобщата криза застрахователните дружества съвсем правилно започнаха много предпазливо да формират своите инвестиционни портфейли, обръщайки особено внимание на всяка цена да избягват риска. Във влошената кризисна бизнес среда селективният подход към риска е ключов за запазване на сигурността на компаниите. Затова застрахователните дружества са принудени да внасят **промени в структурата на своите инвестиционни портфейли**, изразяващи се най-често в:

¹⁷http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/Nonlife_2011_0.xls;
http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/LIFE_2011_0.xls

- увеличаване на относителния дял на банковите депозити;
- намаляване на относителния дял на инвестициите в акции и други ценни книжа с променлив доход;
- намаляване на дяловете в инвестиционни фондове;
- намаляване на дълговите ценни книжа;
- намаляване на другите ценни книжа с фиксиран доход.

Тенденцията, установена през 2011 г., продължава и през настоящата 2012 г., ще продължи най-вероятно и през следващата година, защото дори кризата да започне постепенно да отшумява, положителното отражение на този процес върху застрахователния бизнес ще се появи с известен лаг във времето в порядъка на 1-2 години. В това отношение съвсем правдиви и много вероятни за сбъждане са прогнозите на експерта в тази област доц. Ст. Проданов,¹⁸ който прогнозира следната тенденция относно **бъдещата структура на инвестиционния портфейл** на застрахователните дружества:

- ❖ ще продължава поддържането на сигурност на инвестициите чрез снижаване дела на инвестициите в акции, носещо нисък волатилитет;

- ❖ поддържане на инвестирането в договорни фондове предимно в консервативни инвестиционни схеми (държавни ценни книжа, съкровищни бонове и кеш), търсене на алтернатива на развитите капиталови пазари;

- ❖ реструктуриране на портфейла от държавни ценни книжа на компаниите в посока преминаване от левови в еурови дългови ценни книжа и намаляване средната дюрация на портфейла;

- ❖ инвестициите на застрахователните дружества ще продължат да са ограничител на тяхната оперативна активност;

- ❖ банковият риск ще продължи да съществува и в бъдеще, поради което не трябва да бъде пренебрегван при формирането на инвестиционните портфейли на застрахователните дружества.

Очевидно

застрахователната индустрия в общи линии запазва завоюваните позиции и постепенно излиза от кризата сравнително невредима, но пък ѝ предстои да функционира в една нова и изцяло променена финансово-икономическа среда. Тези застрахователни мениджъри, които проявят находчивост, вземат трудни, но мъдри инвестиционни решения и приложат правилно това, което са научили от промените, наложени от кризата, ще тласнат своите компании към успех и ще ги позиционират още по-стабилно не само на националния, но и на регионалния и европейския застрахователен пазар.

Полезни в тази посока за родните застрахователи са изводите от анализа на счетоводния гигант „Ърнст & Янг“, озаглавен **„Уроците, научени от промяната: връщане на баланса в застрахователната индустрия“**¹⁹. Основната препоръка, която анализаторите дават, е необходимостта от съсредоточаване на усилията върху оценката на риска, която е необходима, за да бъдат компаниите осигурени срещу бъдещи неблагоприятни събития. При това те трябва решително да се освобождават от определени инвестиции и да закриват цели продуктови линии, за да освободят средства за вложения в растеж на основния си бизнес. Това означава те да проучат внимателно

¹⁸ Проданов, Ст. С поглед отвъд кризата: предизвикателства пред застрахователните инвестиции в условията на криза. // *Застраховател прес*, 2009, бр. 15-16, с. 22.

¹⁹ Уроците, които застрахователите научиха от кризата.
<http://evrobroker.com/evrbr/home.nsf/0/410C2546CDBAE5F5C22576620067BE3F>

инвестиционния климат и да оперират правилно и с нова визия при опериране на застрахователния пазар в променените следкризисни условия, ако искат да постигнат успех и да бъдат позиционирани в кохортата на устойчивите и конкурентоспособни застрахователни компании.

* * *

Оптимално диверсифицирания инвестиционен портфейл на застрахователните компании е сигурна предпоставка за гарантиране на основното изискване пред всяко инвестиционно начинание: минимум риск при едновременна максимална възвръщаемост. Изборът на конкретен вид инвестиционна схема на портфейла (агресивна, балансирана или консервативна) от застрахователните компании в условията на криза предполага много внимателни проучвания на икономическата конюнктура и приемане на непопулярни, но добре преценени и едновременно с това законово съобразени решения.

Цитирана и използвана литература

1. Adamov, V. i kolektiv. *Finansi*. V. Tarnovo, Abagar, 2012 [Адамов, В. и колектив. *Финанси*. В. Търново, Абагар, 2012]
2. Adamov, V., Patev, Pl., Prodanov, S., Zahariev, A. *Investitsii*. V. Tarnovo, Abagar, 1999 [Адамов, В., Пътев, Пл., Проданов, С., Захариев, А. *Инвестиции*. В. Търново, Абагар, 1999]
3. Adamov, V., Prodanov, St. *Investitsii*. Svishtov, AI „Tsenov“, 2009 [Адамов, В., Проданов, Ст. *Инвестиции*. Свищов, АИ „Ценов“, 2009]
4. Adamov, V. *Finansi na firmata*, Abagar, 2010 [Адамов, В. *Финанси на фирмата*, Абагар, 2010]
5. Adamov, V., Holst, Dzh., Zahariev, A. *Finansov analiz*. Veliko Tarnovo, Abagar, 2006 [Адамов, В., Холст, Дж., Захариев, А. *Финансов анализ*. Велико Търново, Абагар, 2006]
6. Boshnakov, V. *Statisticheska metodologiya za analiz na vrazkata risk-vazvrashtaemost*. *Statistika*, br. 5, 1998 [Бошнаков, В. *Статистическа методология за анализ на връзката риск-възвръщаемост*. *Статистика*, бр. 5, 1998]
7. Plev, V. *Analiz na mezhdufirmenata zadlzhnyalost v usloviyata na krizata*. *Empirichni izsledvaniya v ikonomikata, administratsiyata i upravlenieto na biznesa*, Sofiya, ASIPrint, 2011 [Илиев, Б. *Анализ на междуфирмената задлъжнялост в условията на кризата*. *Емпирични изследвания в икономиката, администрацията и управлението на бизнеса*, София, АСИПринт, 2011]
8. Milinov, V. i dr. *Operativen finansov menidzhmant*. Abagar, 2010 [Милинов, В. и др. *Оперативен финансов мениджмънт*. Абагар, 2010]
9. Oresharski, Pl. *Investitsii: Analiz i upravlenie na investitsionni portfeyli*. «EY» AD – Pleven, 2009 [Орешарски, Пл. *Инвестиции: Анализ и управление на инвестиционни портфейли*. «ЕЪ» АД – Плевен, 2009]
10. Petranov, S. *Investitsii*. S., «Klasika i Stil» OOD, 2010 [Петранов, С. *Инвестиции*. С., «Класика и Стил» ООД, 2010]
11. Prodanov, St. *S pogled otvad krizata: predizvikatelstva pred zastrahovatelните investitsii v usloviyata na kriza*. // *Zastrahovatel pres*, 2009, br. 15-16 [Проданов, Ст. *С поглед отвъд кризата: предизвикателства пред застрахователните инвестиции в условията на криза*. // *Застраховател прес*, 2009, бр. 15-16]

12. Patev, Pl. Upravlenie na portfeyla. V. Tarnovo, Abagar, 1996 [Пътев, Пл. Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, 1996]
13. Patev, Pl., Kanaryan, N. Upravlenie na portfeyla. V. Tarnovo, Abagar, 2008 [Пътев, Пл., Канарян, Н. Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, 2008]
14. Todorov, R. Usavarshenstvane na upravlenieto na investitsiite v zastrahovaneto, V. Tarnovo, 2004 [Тодоров, Р. Усъвършенстване на управлението на инвестициите в застраховането, В. Търново, 2004]
15. Todorov, R. Traditsionen i moderen pogled varhu riska v zastrahovatelните družestva. //Dialog, № 3, 2004 [Тодоров, Р. Традиционен и модерен поглед върху риска в застрахователните дружества. //Диалог, № 3, 2004]
16. Hristozov, Zh., Todorov, R. Otsenka na zastrahovatelната i investitsionната deynost na obshto i zhivotozastrahovatelните družestva v Republika Bulgariya za perioda 1999-2002 godina. V. Tarnovo, Abagar, 2005 [Христозов, Ж., Тодоров, Р. Оценка на застрахователната и инвестиционната дейност на общо и животозастрахователните дружества в Република България за периода 1999-2002 година. В. Търново, Абагар, 2005]
17. Urotsite, koito zastrahovatelите nauchiha ot krizata [Уроците, които застрахователите научиха от кризата]
<http://evrobroker.com/evrbr/home.nsf/0/410C2546CDBAE5F5C22576620067BE3F>
18. http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/Nonlife_2011_0.xls;
http://www.fsc.bg/public/upload/files/menu/LIFE_2011_0.xls
19. Yanov, V. E. Investitsionnaya deyatelnosty strahovayk kompaniy: prin-tsipay organizatsii, regulirovaniya i optimizatsiya [Янов, В. Э. Инвестиционная деятельность страховых компаний: принципы организации, регулирования и оптимизация]
20. Asset-Liability Management. Society of Actuaries, Professional Actuarial Specialty Guide, 2003
21. Bodie, Z., A. Kane, A.J. Marcus. Essentials of investments. Irwin/McGraw-Hill, 2003
22. Elena Cirmizi, Leora Klapper, Mahesh Uttamchandani. The Challenges of Bankruptcy Reform. The World Bank. Policy Research Working Paper 5448, October 2010
23. Fabozzi, F. J. The handbook of fixed income securities. McGraw-Hill, 2005
24. J. Lintner, Security prices, Risk and maximal gains from diversification. Chicago, 1965
25. J. Mossin, Equilibrium in a Capital Asset market. New York, 1966
26. Markowitz, H. Portfolio Selection, Journal of Finance. Vol. 7, March, 1952
27. Reilly, F. K., Brown, K.C. Investment Analysis and Portfolio Management (7-th edition). South-Western College Publishing, 2002