

УДК 368
ББК 65

DOI: 10.25683/VOLBI.2021.56.342

Pryanishnikova Mariya Vladimirovna,
Candidate of Economics,
Associate Professor of the Department
of Finance and Banking,
Social and Economic Institute,
Yuri Gagarin State Technical University of Saratov,
Russian Federation, Saratov,
e-mail: marprya@mail.ru

Sudarikova Irina Aleksandrovna,
Candidate of Economics,
Associate Professor of the Department of Banking,
Moscow University for Industry
and Finance “Synergy”,
Consultant, Biznes Finans Konsalting LLC,
Russian Federation, Moscow,
e-mail: sudarikova.08@mail.ru

Прянишникова Мария Владимировна,
канд. экон. наук,
доцент кафедры финансов и банковского дела,
Социально-экономический институт,
Саратовский государственный технический университет
имени Ю. А. Гагарина,
Российская Федерация, г. Саратов,
e-mail: marprya@mail.ru

Сударикова Ирина Александровна,
канд. экон. наук,
доцент кафедры банковского дела,
Московский финансово-промышленный университет
«Синергия»,
консультант, ООО «Бизнес Финанс Консалтинг»,
Российская Федерация, г. Москва,
e-mail: sudarikova.08@mail.ru

ПОРТФЕЛЬНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ НА СОВРЕМЕННОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

PORTFOLIO MANAGEMENT OF INSURANCE COMPANIES IN THE MODERN STOCK MARKET

08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит

08.00.10 — Finance, money circulation and credit

Вопросам организации инвестиционной деятельности страховых компаний в целом уделяется большое внимание, в то же время недостаточно изученной остается специфика портфельного инвестирования страховщиков в современные инструменты фондового рынка в аспекте последних законодательных новаций. Повышение значимости страховщиков как посредников на фондовом рынке и необходимость улучшения финансовых результатов их деятельности на основе стабильного роста инвестиционных доходов свидетельствуют об актуальности совершенствования портфельного менеджмента страховых компаний.

Анализ показал, что в период 2018—2020 гг. реструктуризация совокупного инвестиционного портфеля и ускоренный рост портфеля ценных бумаг страховщиков происходили под влиянием значительного прироста резервов по страхованию жизни и перелива активов с банковских депозитов. Выявлена тенденция устойчивого роста вложений в корпоративные облигации, подтверждена гипотеза о существенных отличиях инвестиционных стратегий страховщиков жизни. К ключевым факторам влияния на специфику формируемых портфелей в текущий период отнесены: состав и структура страховых обязательств, конъюнктура финансового рынка, ограничения со стороны регулятора.

Несмотря на позитивную оценку выявленной динамики, обоснована необходимость совершенствования методов и инструментов портфельного менеджмента страховщиков на фондовом рынке в целях оптимизации риска и доходности вложений. В настоящее время многие страховщики проводят крайне консервативную политику, имеют слабо диверсифицированные малодоходные портфели ценных бумаг. В этой связи предложено повысить уровень диверсификации и доходности за счет расширения состава формируемых портфелей ценных бумаг. Компаниям, имеющим

повышенную избыточность капитала, целесообразно перейти к менее консервативной инвестиционной политике.

Результатами исследования является определение перспектив развития инвестиционной деятельности страховщиков на фондовом рынке с учетом новаций государственного регулирования, обоснование направлений совершенствования портфельного менеджмента, включая рационализацию структуры портфеля на основе более широкого использования современных ценных бумаг со сложными параметрами доходности.

Much attention is paid to the issues of investment activities of insurance companies in general, at the same time the specifics of portfolio investment of insurers in modern stock market instruments in the aspect of recent legislative innovations remain insufficiently studied. The increasing importance of insurers as intermediaries in the stock market and the need to improve the financial results of their activities on the basis of stable growth of investment income indicate the relevance of improving the portfolio management of insurance companies.

The analysis shows that the restructuring of the total investment portfolio and the accelerated growth of the insurers' securities portfolio in the period 2018—2020 were influenced by a significant increase in life insurance reserves and asset spillover from bank deposits. The trend of steady growth of investments in corporate bonds is revealed and the hypothesis of significant differences in the investment strategies of life insurers is confirmed. The key factors influencing the specifics of portfolios formed in the current period include: the composition and structure of insurance liabilities, financial market conditions, and regulatory restrictions.

Despite the positive assessment of the revealed dynamics, the need to improve the methods and instruments of insurers' portfolio management on the stock market with the aim to optimize

the risk and profitability of investments was reasoned. At present many insurers carry out extremely conservative policy, have poorly diversified low-yield securities portfolios. In this connection it is offered to raise the level of diversification and profitableness at the expense of expansion of the formed securities portfolios. For the companies with an increased capita surplus, it is advisable to move to a less conservative investment policy.

The results of the study are to determine the prospects for the development of investment activities of insurers in the stock market, taking into account the innovations of state regulation, the substantiation of directions to improve portfolio management, including the rationalization of the portfolio structure on the basis of a wider use of modern securities with complex yield parameters.

Ключевые слова: арбитраж, деривативы, диверсификация портфеля, инвестиционный портфель страховщика, портфельный менеджмент, облигации, финансовые инструменты, хеджирование, ценные бумаги со сложными параметрами доходности.

Keywords: arbitration, derivatives, portfolio diversification, investment portfolio of the insurer, portfolio management, bonds, financial instruments, hedging, securities with complex yield parameters.

Введение

В современных условиях экономической и политической нестабильности, сохранения ограничительных мер, вызванных коронавирусом, происходит снижение платежеспособного спроса на страховые продукты, которое негативно отражается на результатах страховых операций. В этой связи повышается значение инвестиционных источников доходов в обеспечении рентабельной работы российских страховых компаний. Тем более **актуальным** данный вопрос является для страхователей жизни, поскольку изменение правил продаж финансовых инструментов неквалифицированным инвесторам в 2021—2022 гг. ограничит количество страхователей и повысит их требования к уровню инвестиционной доходности продуктов инвестиционного страхования жизни [1—4]. В целом доходность инвестиционной деятельности страховщиков находится на низком уровне из-за консервативной инвестиционной политики. В 2020 г., несмотря на рост вложений в ценные бумаги, увеличение объема доходов страховых компаний в основном было обусловлено девальвацией российской валюты. Актуальность вопросов повышения эффективности портфельного менеджмента страховщиков обусловила выбор темы работы.

Степень изученности проблемы. Вопросы организации портфельного инвестирования глубоко исследовались в трудах зарубежных (Н. М. Markowitz, W. F. Sharp, D. Kim) и российских ученых [5, 6]. Проблемы развития инвестиционной деятельности страховых компаний в современных условиях рассматривались в работах Н. Н. Никулиной [7], О. Н. Козловой [8] и др.

Целесообразность проведения исследования обусловлена необходимостью повышения доходов и снижения рисков инвестиционной деятельности страховых компаний.

Рабочая гипотеза основывается на предположении, что инвестиционные портфели компаний, специализирующихся на страховании жизни, вследствие особой структуры активов имеют потенциал роста доходности за счет расширения состава. **Научная новизна** исследования

заключается в обосновании направлений совершенствования портфельного менеджмента на основе более широкого использования современных финансовых инструментов фондового рынка в целях оптимизации риска по инвестиционным активам и роста инвестиционных доходов.

Объект исследования — российские страховые компании (РСК). **Предметом** исследования являются фондовые портфели РСК.

Целью исследования является определение ключевых направлений развития портфельного менеджмента в целях оптимизации факторов эффективности формируемых страховщиками фондовых портфелей, а именно параметров риска и доходности.

Задачи исследования:

1) на основе изучения и обобщения теории и практики портфельного инвестирования определить эффективные подходы к организации инвестиционной деятельности страховых компаний на фондовом рынке;

2) проанализировать состав, структуру, эффективность фондовых портфелей РСК в динамике за период 2018—2020 гг., выявить тенденции развития инвестиционной деятельности;

3) определить резервы повышения эффективности управления фондовым портфелем и оптимальные стратегии портфельного инвестирования РСК.

Теоретическая значимость работы заключается в развитии основ теории портфельного менеджмента применительно к инвестиционной деятельности страховщиков с применением современных видов ценных бумаг в условиях цифровой экономики. **Практическая значимость** работы состоит в предложениях по оптимизации современных фондовых портфелей страховщиков для повышения эффективности результатов менеджмента.

Основная часть

Методология исследования основана на применении общепринятых методов научного познания: анализа и синтеза, дедукции и индукции, логического построения и обобщения, а также методов статистического и математического анализа. Анализ и оценка эффективности инвестиционных портфелей РСК проводились исходя из положений теории portfolio-management (портфельного менеджмента), эмпирической базой исследования выступили статистические данные Банка России о совокупных вложениях РСК в финансовые инструменты в период 2018—2020 гг., а также данные финансовой отчетности крупнейших российских РСК. В процессе работы были обобщены данные о фондовых портфелях, проведен анализ их структуры в динамике. Логически выведены тенденции инвестиционной деятельности страховщиков, с помощью методов математической статистики доказано формирование консервативных фондовых портфелей и применение пассивной стратегии управления, что позволяет сделать вывод о комплексности, достоверности и целостности полученных результатов.

Результаты исследования основываются на следующих теоретических положениях. Портфельный менеджмент страховых компаний на современном фондовом рынке, по мнению авторов, представляет собой осуществление экономической деятельности страховщиков по управлению собственным капиталом и временно свободными денежными средствами страховых резервов с целью экономически эффективного инвестирования в ценные бумаги. Инвестирование осуществляется с соблюдением основных

принципов, таких как ликвидность, безопасность и доходность. Базовыми моделями портфелей являются модели Шарпа и Марковица, при этом на первом этапе менеджмента используют модель Марковица, на втором, когда капитал, уже инвестированный в определенный сегмент финансового рынка, подлежит распределению между конкретными видами ценных бумаг, применяют модель Шарпа [5, 6]. Основными математическими приемами в современном моделировании являются уравнения и матрицы с перемен-

ными, значения которых задаются параметрами риска и доходности деривативов, ценных бумаг.

Совокупная стоимость фондовых портфелей РСК на начало 2021 г. оценивалась в 1,9 трлн руб. и составляла 52,1 % активов компаний. По отношению к 2018 г. объем инвестиций в ценные бумаги вырос в два раза (табл. 1). Факторы: разрешительная политика ЦБ РФ; бум инвестиционного, накопительного страхования жизни; снижение депозитных ставок.

Таблица 1

Объем, структура и темпы роста вложений страховых организаций РФ в ценные бумаги в период 2018—2020 гг. (составлено авторами по данным ЦБ РФ [2—4])

Вид ценных бумаг	01.01.2018		01.01.2019		01.01.2020		01.01.2021		Темпы прироста, %	
	млрд руб.	%	2020/2017	2020/2019						
Государственные ценные бумаги РФ	291,4	31,2	549,3	43,1	591,1	37,1	722,6	36,4	248,0	122,2
Региональные и муниципальные ценные бумаги	20,3	2,2	30,8	2,4	47,1	3,0	72,3	3,6	355,8	153,5
Облигации	512,4	54,9	597,1	46,8	841,0	52,8	1 043,1	52,5	203,6	124,0
Акции	98,9	10,6	88,4	6,9	105,7	6,6	136,6	6,9	138,0	129,2
Инвестиционные паи ПИФ	9,3	1,0	7,7	0,6	6,8	0,4	10,4	0,5	111,1	152,2
Векселя	0,8	0,1	1,0	0,0	0,03	0,0	0,07	0,0	8,9	272,4
Итого	933,2	100,0	1 274,4	100,0	1 591,8	100,0	1 985,0	100,0	212,7	124,7

В структуре вложений РСК более 90 % приходится на долговые ценные бумаги, среди которых преобладают корпоративные облигации (52,5 %), государственные и муниципальные ценные бумаги (40 %). С 2019 г. растет доля вложений в акции и инвестиционные паи,

однако на их долю приходится не более 7...8 % вложений. Таким образом, за последние три года структура фондовых портфелей РСК остается консервативной, в достаточной степени диверсифицированной и малорисковой (табл. 2).

Таблица 2

Доля ценных бумаг в структуре активов, принятых в покрытие резервов по страхованию жизни и «не жизни» в 2019—2020 гг. (составлено авторами по данным ЦБ РФ [2—4])

Объем активов, принятых в покрытие страховых резервов/ Вид ценных бумаг	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021
<i>Страхование «не жизни»</i>			
Активы, принятые в покрытие страховых резервов, млн руб., в т. ч.:	946 423,10	978 814,4	1 086 348,6
доля государственных и муниципальных ценных бумаг, %	12	12	12,3
доля корпоративных облигаций, %	18	27	28,8
доля акций, %	1	1	3,7
<i>Страхование жизни</i>			
Активы, принятые в покрытие страховых резервов, млн руб., в т. ч.:	884 685,90	1 099 113,8	1 324 446,9
доля государственных и муниципальных ценных бумаг, %	40,6	40,4	42,3
доля корпоративных облигаций, %	36,1	39,2	43,4
доля акций, %	1	0,7	0,9

Анализ инвестиционной деятельности крупнейших РСК по данным финансовой отчетности по ОСБУ или МСФО за 2020 г. показал значительный рост фондовых портфелей даже по компаниям, не специализирующимся на страховании жизни. Удельный вес ценных бумаг в активах находится в диапазоне 19...44 % [9, 10]. В современные виды ценных бумаг, такие как фьючерсы, опционы, свопы, инвестируют только некоторые из крупнейших страховщиков,

большая часть из которых специализируется на страховании жизни. Лидером по вложениям в производные ценные бумаги (фьючерсные контракты на золото, Индекс РТС и акции, структурные ноты) является СК «Сбербанк страхование жизни» — 51,1 млрд руб. на 31.12.20 г. [11]. Сравнение портфелей лидеров и аутсайдеров выявило полярные отличия: у меньших РСК состав и структура фондового портфеля не диверсифицирована по видам ценных бумаг

и, соответственно, содержит повышенные риски, приводящие к финансовым убыткам [12]. Основными приемами менеджмента, применяемыми современными РСК в рамках пассивных стратегий управления фондовыми портфелями, являются лимитирование инвестиций, постоянный мониторинг, сценарный анализ, реструктуризация активов. Основным источником дохода — проценты по облигациям, при этом сам портфельный менеджмент преимущественно осуществляется привлеченными управляющими компаниями.

При сохранении сложившихся значений процентных ставок в экономике основным финансовым резервом роста инвестиционных доходов РСК является формирование и диверсификация фондовых портфелей при одновременном сокращении вложений в инструменты денежного рынка. Это становится возможным с введением в действие с 1-го июля 2021 г. Положения Банка России «Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков» от 10.01.2020 г. № 710-П [13]. Определяя перспективы, важно отметить необходимость соблюдения при этом норм государственного регулирования [13, 14]. Повышения экономической эффективности фондовых портфелей, по нашему мнению, можно добиться за счет включения в них финансовых инструментов срочных сделок (ФИСС). Это договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, деривативами [15]. Деривативы, имеющие рыночную оценку стоимости, могут применяться страховщиками в двух направлениях. Во-первых, как инструмент страхования финансовых рисков вложений в высокорисковые ценные бумаги, такие как акции; во-вторых, для получения дополнительного дохода от арбитражных операций с биржевыми фьючерсными контрактами. Поскольку в настоящее время в связи с повышенной волатильностью фондового рынка наиболее перспективными будут операции с биржевыми бумагами, акциями, облигациями, депозитарными расписками, подверженными повышенной степени финансового риска, для его снижения и ограничения убытков от несостоятельных сделок следует заключать опционные контракты на соответствующие базисные активы. Включая в портфель стандартный биржевой дериватив, РСК обеспечивает минимизацию убытка величиной премии, уплаченной за его покупку. Также применение в портфельном менеджменте методов арбитражной работы со стандартными биржевыми деривативами позволяет формировать стабильный доход в период экономического роста. Например, эффективность коммерческих операций по биржевым фьючерсам зависит от качества прогнозирования развития рыночной ситуации по базисному активу. Источником прибыли является изменение дифференциала цен при условии формирования на рынке ФИСС завышенной или заниженной стоимости контрактов. Источником убытков — денежные потери на одном из контрактов, входящих в стратегию. Целеполагание состоит в получении прибыли по биржевому ФИСС. При этом участник срочного рынка выбирает свою позицию (длинную или короткую), исходя из того, что будущая прибыль по основной сделке с ФИСС должна превышать убытки по операции с ФИСС, имеющей противоположные качественные характеристики, но составленной с аналогичным инструментом. В качестве бонуса хеджер (арбитражер) получает дополнительные

возможности по регулированию налогооблагаемой базы по налогу на прибыль [6, 15].

Важно отметить, что расширение использования деривативов возможно и целесообразно в деятельности преимущественно крупных и средних страховщиков, обладающих существенным запасом капитала (в связи с особенностями оценки и учета стоимости деривативов при расчете нормативного соотношения активов и обязательств). У лидеров страхового рынка отклонение фактической маржи платежеспособности от нормативной исчисляется миллиардами рублей, что свидетельствует об отсутствии сдерживающих факторов в использовании деривативов с позиции нормативных ограничений.

Выводы

Портфельный менеджмент страховых компаний на современном фондовом рынке можно определить как осуществление экономической деятельности страховщиков по управлению собственным капиталом и временно свободными денежными средствами страховых резервов с целью экономически эффективного инвестирования в ценные бумаги. Современные РСК, как правило, формируют консервативные типы портфелей ценных бумаг, в структуре которых преобладают долговые ценные бумаги. Резервы повышения эффективности портфельного менеджмента находятся в направлении использования активных стратегий управления смешанными типами фондовых портфелей, включающих в себя не только ценные бумаги, приносящие регулярные доходы в виде денежной ренты (долговые), но и ценные бумаги со сложными параметрами дохода, позволяющими хеджировать вложения в рискованные акции и получать стабильный арбитражный доход. Для РСК, специализирующихся на страховании жизни, оптимальной стратегией инвестирования может стать противопоставление опционов на акции и самих акций или облигаций различной срочности. Для РСК, не специализирующихся на страховании жизни, в рамках пассивных стратегий управления для повышения эффективности портфеля рекомендуется применять индексный метод, который позволяет ограничить размер финансового риска средней величиной текущих рыночных колебаний. Им следует создавать хорошо диверсифицированные портфели с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Примером такой оптимизации является равномерное распределение инвестиций между выпусками различной срочности (метод «лестницы») [6].

Заключение

Таким образом, важным финансовым резервом роста инвестиционных доходов РСК является формирование и диверсификация фондовых портфелей при одновременном сокращении вложений в инструменты денежного рынка. Основным методом управления риском остается его хеджирование за счет диверсификации активов. Повышения эффективности портфеля можно добиться за счет включения в его состав связанных, смежных финансовых продуктов (деривативов). Рекомендации авторов могут быть применены в портфельном менеджменте крупных и средних страховщиков, обладающих существенным запасом собственного капитала.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. О внесении изменений в Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты РФ : федер. закон от 31 июля 2020 г. № 306-ФЗ. URL: <https://docs.cntd.ru/document/565416482?marker>.

2. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков. 2020. № 4. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/27614/review_insure_19q4.pdf.
3. Доклад о денежно-кредитной политике. URL: http://www.cbr.ru/statichtml/file/104411/2020_01_ddcp.pdf.
4. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков. 2020. № 1. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/27968/review_insure_20q1.pdf.
5. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. М. : Инфра-М, 2018. 1028 с.
6. Довбенко М. В., Осик Ю. И. Современные экономические теории в трудах нобелиантов : учеб. пособие. М. : Академия естествознания, 2011. Разд. 4.7. Современная теория портфельных инвестиций. URL: <https://monographies.ru/en/book/view?id=129>.
7. Никулина Н. Н., Мамыкина Н. Н., Березина С. В. Основы моделирования и алгоритм построения оптимального инвестиционного портфеля страховой организации // Вестник Моск. ун-та МВД России. 2016. № 1. С. 187—192.
8. 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.
9. ООО «СК АЛЪЯНС»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/6671101375_ooo-sk-alyans.
10. Группа «Альфа-Страхование». Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности и Аудиторское заключение независимого аудитора. URL: <https://www.alfastrah.ru/upload/iblock/0f7/0f747b83537ca02de7767e48301765c2.pdf>.
11. Финансовая отчетность ООО СК «Сбербанк страхование жизни». URL: <https://sber.insure/about/disclosure.php>.
12. ООО «Страховая компания Екатеринбург». Финансовая отчетность. URL: https://www.skel1.ru/financial_reports/?special_version=Y.
13. Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков : положение Банка России от 10 янв. 2020 г. № 710-П (вступ. в силу с 01.07.2021 г.). URL: <https://docs.cntd.ru/document/564189236>.
14. О рынке ценных бумаг : федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред., дейст. с 01.01.21 г.). URL: <https://docs.cntd.ru/document/9018809>.
15. МосБиржа. Технологические решения. URL: <https://www.moex.com/s8>.

REFERENCES

1. *On Amendments to the Federal Law “On the Securities Market and Certain Legislative Acts of the Russian Federation”*. Federal law of 31.07.2020 No. 306-FZ. (In Russ.) URL: <https://docs.cntd.ru/document/565416482?marker>.
2. *Review of key performance indicators of insurers. 2020. No. 4.* (In Russ.) URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/27614/review_insure_19q4.pdf.
3. *Monetary Policy Report.* (In Russ.) URL: http://www.cbr.ru/statichtml/file/104411/2020_01_ddcp.pdf.
4. *Review of key performance indicators of insurers. 2020. No. 1.* (In Russ.) URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/27968/review_insure_20q1.pdf.
5. Sharp W., Alexander G., Bailey J. *Investments*. Trans. from English. Moscow, Infra-M, 2018. 1028 p. (In Russ.)
6. Dovbenko M. V., Osik Yu. I. *Modern economic theories in the works of Nobelists. Textbook*. Moscow, Akademija Estestvoznaniya, 2011. Ch. 4.7. Modern Portfolio Investment Theory. (In Russ.) URL: <https://monographies.ru/en/book/view?id=129>.
7. Nikulina N. N., Mamykina N. N., Berezhina S. V. Fundamentals of modeling and an algorithm for constructing an optimal investment portfolio of an insurance organization. *Bulletin of the Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of Russia*, 2016, no. 1, pp. 187—192. (In Russ.)
8. Kozlova O. N., Kalacheva E. A., Kalacheva I. V. Investment activity of insurance organizations: opportunities, prospects and directions of development. *Finance and credit*, 2018, vol. 24, no. 9, pp. 2056—2074. (In Russ.)
9. *SK ALLIANCE LLC: accounting and financial analysis.* (In Russ.) <https://www.sogaz.ru/investor/finance>.
10. *Alfa Insurance Group. Consolidated Financial Statements in accordance with the International Financial Reporting Standards and the Independent Auditor’s Report.* (In Russ.) URL: <https://www.alfastrah.ru/upload/iblock/0f7/0f747b83537ca02de7767e48301765c2.pdf>.
11. *Financial Statements of SK Sberbank Life Insurance LLC.* (In Russ.) URL: <https://sber.insure/about/disclosure.php>.
12. *SK Yekaterinburg LLC. Financial statements.* (In Russ.) URL: https://www.skel1.ru/financial_reports/?special_version=Y.
13. *On certain requirements for the financial stability and solvency of insurers. Regulation of the Bank of Russia of 10.01.2020 No. 710-P (in force from 01.07.2021).* (In Russ.) URL: <https://docs.cntd.ru/document/564189236>.
14. *On Securities Market. Federal Law of 22 Apr. 1996 No. 39-FZ (as amended on 01.01.21).* (In Russ.) URL: <https://docs.cntd.ru/document/9018809>.
15. *Mosbirzha. Technological solutions.* (In Russ.) URL: <https://www.moex.com/s8>.

Как цитировать статью: Прянишникова М. В., Сударикова И. А. Портфельный менеджмент страховых компаний на современном фондовом рынке // Бизнес. Образование. Право. 2021. № 3 (56). С. 165—169. DOI: 10.25683/VOLBI.2021.56.342.

For citation: Pryanishnikova M. V., Sudarikova I. A. Portfolio management of insurance companies in the modern stock market. *Business. Education. Law*, 2021, no. 3, pp. 165—169. DOI: 10.25683/VOLBI.2021.56.342.