

Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи
Національного банку України»

на правах рукопису

РОЄНКО ВІКТОРІЯ ВОЛОДИМИРІВНА

УДК [330.322:368](043.3)

**МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Козьменко Ольга Володимирівна,
доктор економічних наук, професор

Суми – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ	12
1.1. Узагальнення теоретичного підґрунтя реалізації інвестиційної діяльності страховими компаніями	12
1.2. Обґрунтування підходів до прийняття інвестиційних рішень страховими компаніями	29
1.3. Дослідження сучасного стану, проблем та тенденцій розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні та закордоном	46
Висновки до розділу 1	65
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИМИ КОМПАНІЯМИ	68
2.1. Організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційної діяльності страхових компаній	68
2.2. Концептуальні засади формування інвестиційного портфелю страхових компаній	81
2.3. Формалізація впливу ринкових факторів на інвестиційну поведінку страхових компаній	94
Висновки до розділу 2	112
РОЗДІЛ 3. ПРАКТИЧНІ ІНСТРУМЕНТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЙ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ	115
3.1. Економічне обґрунтування причинно-наслідкових зв'язків між страховою та інвестиційною діяльністю	115
3.2. Науково-методичний підхід до оцінювання характеристик інвес-	124

тиційної діяльності компаній зі страхування життя	
3.3 Розробка та реалізація інвестиційних стратегій компаній зі страхування життя на основі інтегральної оцінки їх інвестиційної діяльності	146
3.4 Сучасний стан та подальші напрямки покращення системи державне регулювання та нагляду за інвестиційною діяльністю страхових компаній	157
Висновки до розділу 3	168
ВИСНОВКИ	171
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	174
ДОДАТКИ	205

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Найбільш конкурентоспроможними та динамічними небанківськими фінансово-кредитними установами, здатними акумулювати грошові кошти суб'єктів підприємницької діяльності та домогосподарств, а також трансформувати їх в інвестиційний капітал, є страхові компанії. Ефективна інвестиційна діяльність страхових компаній, з одного боку, дозволяє підвищити рентабельність страхового бізнесу, отримати конкурентні переваги на ринку, зберегти активи від інфляційного знецінення, а з іншого – прискорити обіг надлишкового капіталу та перерозподілити ресурси між об'єктами фінансового і реального секторів економіки.

Нестабільність та кризові явища в економіках країн світу, зниження чистої процентної маржі портфельних інвесторів, посилення інфляційних процесів та збільшення ризиків загострюють проблеми прийняття ефективних інвестиційних рішень. Виходячи з цього, особливої актуальності набуває питання розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній та розробки напрямків її підвищення в контексті стратегічного їх розвитку.

Теоретико-методологічні засади інвестиційної діяльності страхових компаній та практичні аспекти її забезпечення відображені у роботах таких вітчизняних дослідників, як В. Д. Базилевич, В. Д. Бігдаш, А. О. Бойко, А. В. Василенко, Н. М. Внукова, О. Д. Вовчак, О. О. Гаманкова, О. А. Гвозденко, О. М. Залєтов, М. С. Клапків, О. В. Козьменко, Г. В. Кравчук, С. С. Осадець, Л. В. Нечипорук, В. Й. Плиса, А. А. Переседа, Т. А. Ротова, О. А. Соловйова, Н. В. Ткаченко та інші. Значну увагу питанням управління інвестиційною діяльністю страхових компаній приділяють у своїх працях також російські та інші зарубіжні дослідники, такі як О. П. Архіпов, Д. Бланд (D. Bland), Д. Бабель (D. Babbel), А. А. Кварандзія, Д. А. Кучин, Ю. О. Сплєтухов, К. Є. Турбіна, С. Томас (S. Thomas), Т. А. Федорова, В. В. Фролова, В. В. Шахов та інші.

У той же час узагальнення напрацювань з даної проблематики, результати аналізу щодо використання коштів страхової компанії в інвестиційних цілях дозволяють зробити висновок про наявність певних проблем у цьому напрямку. Саме тому, на думку автора, потребують більш детального розгляду питання, пов'язані: з ідентифікацією проблем, шляхів їх вирішення та перспектив подальшого розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній; розробкою системи організаційного забезпечення інвестиційної діяльності; формуванням методичних засад оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування; оцінюванням характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній в контексті формування власних інвестиційних стратегій; дослідженням ключових аспектів розвитку системи нагляду; регулюванням та контролем за інвестиційною діяльністю в Україні. Актуальність вирішення вказаних проблем та недостатній рівень їх теоретико-методологічного обґрунтування обумовили вибір теми, мети та завдань дисертаційної роботи, підкреслюють значущість теоретичних і практичних рекомендацій.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота узгоджується з пріоритетними напрямками наукових досліджень ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». Зокрема, у процесі виконання теми «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер держ. реєстрації 0109U006782) використано пропозиції автора щодо удосконалення системи державного регулювання, нагляду та контролю інвестиційної діяльності страхових компаній; «Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку» (номер держ. реєстрації 0107U01213) – рекомендації щодо оцінювання інвестиційної діяльності страхових компаній України.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичного підґрунтя та методичного забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній та розробка науково-методичних і практичних рекомендацій щодо оцінювання її рівня в контексті стратегічних завдань компанії.

Поставлена мета дисертаційного дослідження зумовила доцільність вирішення таких завдань:

- узагальнити теоретичну базу дослідження інвестиційної діяльності страхових компаній та визначити принципи її реалізації;
- проаналізувати та систематизувати підходи до прийняття інвестиційних рішень страховими компаніями;
- дослідити сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні та за кордоном;
- розглянути організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційної діяльності страхових компаній;
- розвинути теоретико-методичний інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів інвестування;
- здійснити формалізацію залежності рентабельності інвестиційної діяльності страхових компаній від дохідності фінансових інструментів в Україні;
- поглибити методичний підхід до поділу компаній зі страхування життя залежно від рівня розвитку їх страхової діяльності;
- розробити науково-методичний підхід та здійснити оцінку інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя в Україні;
- запропонувати методичні рекомендації щодо обрання інвестиційної стратегії страховою компанією.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають у процесі інвестиційної діяльності страхових компаній.

Предметом дослідження є теоретичні аспекти і науково-методичне забезпечення інвестиційної діяльності страхової компанії.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційної роботи виступають фундаментальні положення теорії фінансів та страхування, теорії портфельного інвестування, а також наукові праці вчених-економістів з дослідження інвестиційної діяльності страхових компаній.

У процесі дослідження застосовувалися наступні методи наукового пізнання: загальнонаукові (аналіз, синтез, групування) – при уточненні категоріально-понятійного апарату дослідження інвестиційної діяльності страхових компаній; логічне узагальнення – при визначенні особливостей інвестиційної діяльності страхових компаній; порівняльний і статистичний аналізи – при дослідженні особливостей розвитку інвестиційної діяльності в Україні та за кордоном; кореляційно-регресійний та авторегресійний види аналізу – при формалізації впливу ринкових факторів на інвестиційну діяльність компаній зі страхування життя; методи кластерного аналізу – при формуванні однорідних груп компаній зі страхування життя; економіко-математичне моделювання (таксонометричний метод, нечітка логіка) – при розробці підходу до оцінювання характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній.

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження склали закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; офіційні дані Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку; аналітичні огляди та звітні дані Міністерства фінансів України, Швейцарської перестрахової компанії «Swiss Re», Європейської страхової асоціації (CEA), Державної служби статистики України, Ліги страхових організацій України, Української асоціації інвестиційного бізнесу та інших організацій; статистичні звіти науково-дослідних установ та наукові публікації вітчизняних та закордонних дослідників з питань страхування та інвестиційної діяльності.

Наукова новизна результатів дослідження полягає у поглибленні існуючих та обґрунтуванні нових науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо реалізації інвестиційної діяльності страхових компаній у контексті стратегічних аспектів їх розвитку.

До найбільш істотних результатів, що визначають наукову новизну, належать наступні положення:

вперше:

– запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання комплексних характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик компанії) на основі застосування методів економіко-математичного моделювання, що дозволяє надати кількісну та якісну оцінку 1) реальних та потенційних інвестиційних ресурсів; 2) повноти реалізації інвестиційних можливостей компанії; 3) ймовірності часткової або повної втрати коштів при реалізації інвестиційної функції страховиком;

удосконалено:

– науково-методичне забезпечення вибору стратегій інвестиційної діяльності, яке ґрунтується не лише на дослідженні інвестиційного середовища страхової компанії, а й на формалізації взаємозв'язку прогностичних рівнів характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній;

– методичні положення щодо визначення впливу дохідності фінансових інструментів на інвестиційну діяльність страхових компаній з використанням інструментарію кореляційно-регресійного аналізу. Це дозволило виявити функціональну залежність між дохідністю фінансових інструментів та рентабельністю інвестиційної діяльності;

– методичні засади формування інвестиційного портфеля страхової компанії на основі скорингової оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, що передбачає розрахунок трьохкомпонентного показника (дохідність, ліквідність та ризикованість) з урахуванням функціональних обмежень залежно від типу інвестиційного портфеля;

набули подальшого розвитку:

– методичні засади класифікації вітчизняних компаній зі страхування життя шляхом застосування таких критеріїв: обсяг власного капіталу, активи, страхові резерви, страхові премії, страхові виплати та кількість застрахованих осіб. Це дозволило за допомогою кластерного аналізу виділити на вітчизняному ринку страхування життя три групи компаній залежно від рівня роз-

витку їх страхової діяльності, що виступає основою при оцінці їх інвестиційної діяльності;

– визначення інвестиційної діяльності страхової компанії, під якою запропоновано розуміти цілеспрямовано здійснюваний процес вкладення страхових резервів (з урахуванням нормативних обмежень) та тимчасово вільних власних коштів в інструменти інвестиційного ринку з метою отримання економічної вигоди страховиком, а також на користь страхувальника (за договорами добровільного страхування життя), що в підсумку сприятиме досягненню синергетичного ефекту від перерозподілу фінансових ресурсів між постачальниками та споживачами інвестиційного капіталу. Наведене визначення дозволяє врахувати в повному обсязі ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності, інтереси страхувальника в інвестиційному процесі та важливість інвестицій страховиків у розвитку національної економіки;

– обґрунтування системи державного регулювання, нагляду та контролю за розміщенням коштів страхових компаній на основі формування концепції розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній України. Це передбачає комплекс заходів, об'єднаних за наступними напрямками: стимулювання процесів мобілізації ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання у страховий фонд; формування сприятливого інвестиційного клімату в країні; удосконалення нормативної та законодавчої бази регулювання розміщення коштів страхових компаній; забезпечення транспарентності інвестиційної діяльності страхових компаній; удосконалення системи макропруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю страховиків; адаптація вітчизняного страхового законодавства до вимог міжнародних регуляторних актів; розробка заходів щодо налагодження зв'язків з європейськими та міжнародними організаціями в галузі страхування.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи полягає у використанні теоретичних, науково-методичних положень та практичних рекомендацій у діяльності страхових компаній, органів державного ре-

гулювання та нагляду у сфері ринку фінансових послуг та у навчальному процесі вищих навчальних закладів.

Науково-методичні положення дисертаційної роботи щодо врахування рівнів характеристик інвестиційної діяльності (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик) при формуванні інвестиційних стратегій страхових компаній прийняті до впровадження в діяльність ПрАТ «Страхова компанія «Оранта-Життя» (довідка від 14.05.2013 № 1.1.3-4/2831). Методичні рекомендації щодо визначення впливу ринкових факторів на інвестиційну діяльність страхових компаній використані в практичній діяльності ТДВ «Страхова компанія «Альфа-гарант» при прийнятті нею інвестиційних рішень щодо пріоритетності напрямів розміщення коштів (довідка від 09.04.2013 № 178).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» при викладанні дисциплін: «Інвестування», «Фінансові інвестиції» та «Страховання» (акт від 06.09.2013).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною науковою роботою. Наукові положення, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційного дослідження оприлюднені, обговорювались і отримали схвальну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: Всеукраїнська науково-практична конференція з міжнародною участю молодих вчених та студентів «Розвиток економіки України в умовах глобалізації»(2011 р., м. Харків); VI Міжнародна науково-практична конференція «Міжнародна банківська конкуренція» (2011 р., м. Суми); XIV Всеукраїнська науково-практична конференція «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (2011 р., м. Суми); XIV Міжнародна науково-практична конференція аспіра-

нтів та студентів «Проблеми развития финансовой системы Украины в условиях глобализации» (2012 р., м. Сімферополь); XVI Міжнародна науково-практична конференція «Фінанси України: глобальні та національні імперативи розвитку» (2012 р., м. Дніпропетровськ); Науково-практична інтернет-конференція «Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах» (2012 р., м. Дніпропетровськ); XV Всеукраїнська науково-практична конференція «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (2012 р., м. Суми).

Публікації. Основні положення дисертації висвітлено у 15 наукових працях загальним обсягом 23,25 друк. арк., з яких особисто автору належать 4,35 друк. арк., у тому числі розділи у 2 колективних монографіях, 6 статей у фахових виданнях, 7 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 256 сторінок, у тому числі на 83 сторінках розміщено 23 таблиці, 35 рисунків, 14 додатків та список літератури з 283 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

1.1. Узагальнення теоретичного підґрунтя здійснення інвестиційної діяльності страховими компаніями

В умовах інтенсивного розвитку народного господарства, що супроводжується зростанням фінансових, техногенних, соціальних, катастрофічних та інших ризиків, активно зростає у суспільстві роль страхування. Відзначимо, що головне призначення страхової діяльності полягає в захисті майнових інтересів юридичних та фізичних осіб та виплати їм страхового відшкодування при настанні передбачуваної договором події. При цьому, страхова компанія повинна володіти достатнім обсягом фінансових ресурсів, необхідних для покриття витрат у процесі господарської діяльності, виконання страхових та інших зобов'язань, формування централізованих та децентралізованих страхових резервів та інвестування тимчасово вільних коштів. Таким чином, за рахунок здійснення страхових операцій, з одного боку, забезпечується покриття збитків, які виникли внаслідок настання страхових подій, а з іншого – кошти, акумульовані до страхових резервів виступають вагомим внутрішнім джерелом інвестиційного капіталу в економіку.

Діяльність страхової компанії принципово відрізняється від інших видів підприємництва та відповідно фінансові ресурси страховиків мають більш складну організацію. Поясненням цього є те, що страхувальники фактично авансують діяльність страховика, оскільки попередньо сплачується страховий внесок, а реалізація страхового продукту здійснюється через деякий проміжок часу або взагалі не відбувається у разі ненастання страхового ви-

падку [99]. За таких умов, страхові компанії спочатку залучають грошові ресурси, а вже потім здійснюють використання акумульованих коштів, що принципово відрізняє їх від суб'єктів господарювання реального сектору економіки. Унаслідок цього в розпорядженні страхових компаній перебуває значний обсяг фінансових ресурсів, який потребує ефективного розміщення для одержання додаткового інвестиційного прибутку. Ураховуючи специфіку страхової діяльності можна стверджувати, що страхові компанії по суті виконують функції портфельних інвесторів, що проявляється в [219]:

- мобілізації фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів у страхові фонди та трансформації їх в інвестиційний капітал;

- інвестуванні акумульованих та власних коштів в дозволені законодавством активи;

- збалансуванні попиту та пропозиції на ринку капіталів через перерозподіл фінансових ресурсів між постачальниками та споживачами інвестиційного капіталу;

- диверсифікації ризиків інвестування в різноманітні фінансові активи;

- створенні умов для підвищення ліквідності фінансових інструментів через залучення послуг компанії з професійного управління активами;

- забезпеченні фінансування галузей економіки країни тощо.

Значна кількість вітчизняних та закордонних науковців (К. Г. Воблій [31], В. Д. Базилевич [13], О. О. Гаманкова [34], О. Й. Жабинець [58], С. С. Осадець [189], Н. В. Ткаченко [197-201], Т. В. Яворська, Н. М. Внукова [30], О. М. Залєтов [62-69], А. А. Кварандзія [77], Г. В. Кравчук [91-97], В. В. Фролова, О. Ю. Рижков [168]) підкреслюють той факт, що з активним ростом страхового капіталу на ринку, страхові компанії поступово перетворюються в кредитні установи, які відіграють суттєву роль на ринку .

Разом з цим необхідно відмітити, що діяльність страхових компаній на інвестиційному ринку не обмежується лише розміщенням власних та залучених коштів в об'єкти реального або фінансового секторів економіки, а також охоплює інші аспекти функціонування страхової компанії. З огляду на фінан-

сову міцність, страхові компанії виконують цілий комплекс різнонаправлених функцій на інвестиційному ринку, що представлено нами на рис. 1.1.

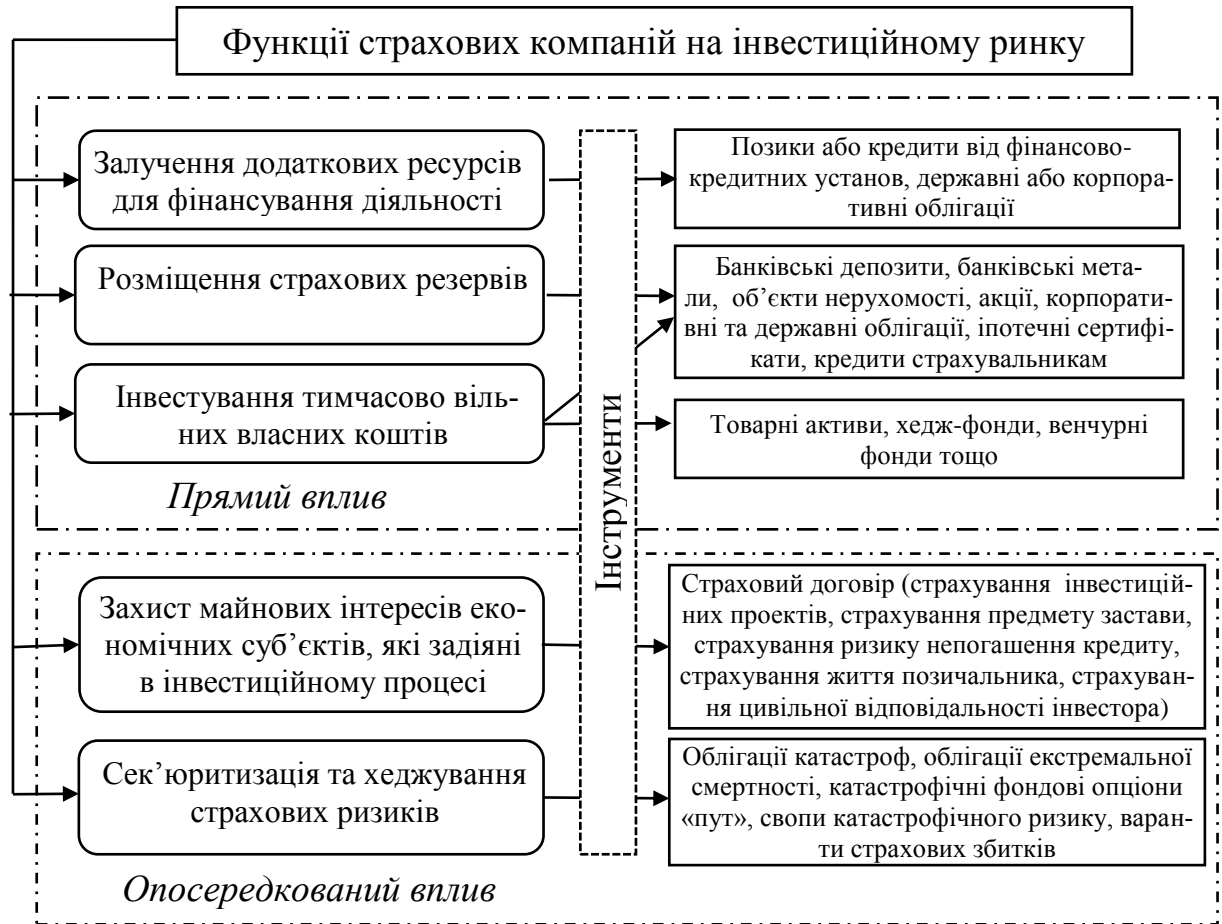


Рисунок 1.1 – Функції страхових компаній на інвестиційному ринку

Попри різноманітність функцій страхових компаній на інвестиційному ринку, питання захисту коштів страхувальників від їх знецінення в часі та пошук альтернативних джерел отримання прибутку є найбільш актуальним та практично значимим, що й виступило більш детальному дослідженню даної проблеми у рамках дисертаційної роботи.

Процес акумулювання та розміщення фінансових ресурсів значною мірою впливає на платоспроможність та фінансову стійкість страхових компаній. Беручи до уваги необхідність досягнення мінімального ризику інвестування, який би гарантував виконання зобов'язань за страховими випадками,

страхова компанія має чітко дотримуватися ключових принципів інвестування: безпечності, ліквідності, диверсифікованості, прибутковості.

На нашу думку, принцип надійності є ключовим при здійсненні інвестиційної діяльності, оскільки страховик поряд з власними грошовими коштами розміщує й залучені, що відповідно потребує їх гарантованого повернення у разі настання непередбачуваних подій. Таким чином, страхова компанія приймає на себе зобов'язання виплатити відшкодування у разі настання страхового випадку, відповідно інвестування коштів страхових резервів повинне забезпечувати виконання даних зобов'язань в повному обсязі. При цьому принциповим питанням залишається рівень прийняттого інвестиційного ризику – чим меншим він є, тим більш надійними є об'єкти інвестування та навпаки.

Кошти страхових резервів повинні бути доступні у будь-який період часу у розмірі, необхідного для виплати страхового відшкодування. Слід зазначити, що зобов'язання перед страхувальником урегулюються протягом попередньо визначеного у договорі страхування терміну. Його тривалість залежить від виду страхового продукту, розміру страхових виплат, судового чи досудового урегулювання збитків, наявності контрибуції тощо [102]. При визначенні ступеню ліквідності активів враховуються два ключових фактори: період часу, протягом якого можна конвертувати активи в грошові кошти та розмір понесених витрат. На балансі страхової компанії до абсолютно ліквідних активів можна віднести лише грошові кошти в касі та на поточному рахунку в банку. Так, реалізація цінних паперів займає, по-перше, тривалий період часу та, по-друге, потребує сплату комісійних брокеру, а при терміновому продажі можна понести додаткові збитки у зв'язку з падінням цін на фондові інструменти [218].

Вимоги до ліквідності активів особливо важливі для компаній з ризикового страхування (страхування від нещасних випадків, страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів, страхування майна фізичних осіб, страхування транспортних засобів), і тому до складу їх інвес-

тиційних портфелів мають включатися високоліквідні активи для вчасного виконання зобов'язань перед власниками страхових полісів.

Принцип прибутковості означає, що розміщення активів повинне відповідати вищезазначеним принципам та супроводжуватися отриманням стабільного та досить високого рівня прибутку. Тому при здійсненні інвестиційної діяльності страховик першочергово націлений на забезпечення приросту активів компанії, тобто збільшення балансової вартості залучених по договорах страхування коштів на розмір інвестиційного доходу.

У свою чергу, страхові компанії країн ЄС при розміщенні страхових резервів дотримуються наступних принципів: локалізації, диверсифікації та відповідності валюти.

По-перше, валюта розміщення страхових резервів має відповідати валюті виплаті страхового відшкодування для нівелювання ризику зміни валютного курсу. По-друге, активи, які профінансовані за рахунок страхових резервів мають в основному зосереджуватися на території Європейської економічної зони для попередження настання ризиків, пов'язаних з їх реалізацією. Окрім цього, в структурі інвестиційного портфелю не має превалювати той чи інший вид фінансових інструментів.

Досліджуючи особливості та принципи здійснення інвестиційної діяльності необхідно зазначити, що ефективна організація інвестиційного процесу має всеохоплюючий та системний вплив як на функціонування страхової компанії, так і на розвиток національної економіки (рис.1.2).

Таким чином, ефективність діяльності страхових компаній на довгострокову перспективу, підвищення ринкової вартості компанії, задоволення потреб споживачів страхових послуг багато в чому залежить від рівня інвестиційної активності компанії. А фінансові ресурси, які акумульовані у страхових резервах, виступають важливим джерелом інвестицій в економіку.



Рисунок 1.2 – Синергетичний ефект від реалізації інвестиційної діяльності страховими компаніями

Аналіз вітчизняних наукових публікацій дозволяє стверджувати про наявність суттєвих розбіжностей у розумінні джерел формування інвестиційних ресурсів страхових компаній. Беручи до уваги, що ключовим елементом фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, виходячи із специфіки діяльності, є страхові резерви, виникає необхідність більш ґрунтовного дослідження економічної сутності даного поняття.

Термін «резерв» французького походження – «reserve», що у перекладі означає «запас». У тлумачному словнику В. Доля резерв характеризується з декількох точок зору: як «запас чого-небудь, що спеціально зберігається для використання у випадку необхідності» та «можливості, засоби, ще невикористані для здійснення чого-небудь» [52]. Дещо схоже трактування даного тер-

міну пропонується у сучасному економічному словнику, а саме «це запас будь-чого (товарів, грошових коштів, іноземної валюти і т.д.) на випадок потреби; джерело, з якого черпаються спеціально збережені ресурси у випадку гострої потреби їх використання» [192].

У широкому розумінні під страховими резервами мають на увазі фонди грошових коштів, які створюються страховими компаніями для забезпечення виплат страхового відшкодування власнику страхового полісу (табл. А.1, додаток А). Так, колектив авторів підручнику «Страховання» за редакцією С. С. Осадця вважають, що страхові резерви – «фонди, які створюються страховими організаціями для забезпечення гарантій виплат страхового відшкодування і страхових сум та використовуються, якщо сума виплат страхувальникам або операційний період перевищує поточні надходження страхових платежів, а також в інших обумовлених випадках» [189].

У більшості наукових праць зі страхування страхові резерви пропонується розглядати як елемент фінансової звітності, тобто окреслюючи їх як обсяг фінансових зобов'язань за договорами страхування [38, 191, 216]. Так, на думку В. А. Щербакова, страхові резерви це «конкретна величина зобов'язань страховика по всім укладеним договорам, не виконаних на конкретний звітний період» [220]. При цьому в нормативно-правових документах [137, 138], що регламентують основні положення представлення страхових резервів, запропоновано розглядати їх як величину, яка визначає грошову оцінку зобов'язань страховика за договорами страхування (перестраховання), розрахована відповідно до вимог законодавства з метою забезпечення майбутніх страхових виплат залежно від видів страхування (перестраховання).

Деякі науковці при дослідженні сутності страхових резервів акцентують увагу на гарантії виконання зобов'язання страховою компанією [75, 203]. Природно, що дане різноманіття визначень призводить до виникнення плутанини в тлумаченні даного поняття. На основі проведеного категоріального аналізу можна з упевненістю стверджувати про єдність думок науковців в забезпеченні виконання зобов'язань страховиків перед власниками страхових

полісів та акумулюванні значних за обсягом фондів грошових коштів, які в подальшому виступають основою інвестиційної діяльності страхових компаній.

Дещо дискусійним залишається визначення «страхових резервів» І. Т. Балабанова, який розглядає їх як «активи на покриття або забезпечення запасів» [14]. На нашу думку, дане трактування є більш доцільним для окреслення напрямків розміщення страхових резервів, а не до власне їх сутності. Оскільки обсяг страхових резервів представлений в пасиві, а напрямки їх розміщення в активі балансу страхової компанії.

З позицій інвестиційної діяльності цікавим є визначення Л. М. Горбача, який пропонує розглядати страхові резерви як «виплати, відкладені до запитання, тобто такі, що не мають конкретного строку виконання» [39]. Наведене визначення вказує на певний часовий лаг між його формуванням та використанням, дозволяючи інвестувати тимчасово вільні від зобов'язань грошові кошти у різноманітні фінансові інструменти.

На основі змістовного дослідження сутності страхових резервів, на нашу думку, помилковим та недоцільним є використання лише їх розміру для оцінки обсягу інвестиційних ресурсів страховиків. Аргументацією даного твердження можна привести наступні положення [102]:

- вагомим джерелом у фінансуванні активів страхових компаній також виступають власні фінансові ресурси у вигляді статутного та резервного капіталу, нерозподіленого прибутку та вільних резервів;

- значна кількість вітчизняних страхових компаній на практиці не приділяє суттєвої уваги формуванню адекватних взятому зобов'язанню страхових резервів, забезпечуючи фінансування страхових виплат за рахунок нових надходжень від страхувальників. Отже, сформований обсяг страхових резервів не відображає реальні інвестиційні можливості страховиків;

- «страхові резерви» є динамічним показником, величина яких змінюється пропорційно до збільшення або зменшення страхової відповідальності.

Обчислення їх розміру проводиться страховими компаніями в основному на кінець звітного періоду (квартал, рік);

– величина аналітичного показника «страхових резервів» залежить від обраного методу розрахунку. Зокрема, резерв незароблених премій для non-life страхових компаній формується за рахунок частин сум страхових платежів. Для розвинутого страхового ринку характерним є те, що страхові премії достатньо точно відображають рівень страхового ризику, закладеного при обчисленні страхових тарифів. Якщо брати до уваги ринки, що розвиваються, до складу яких входить вітчизняний страховий ринок, то в більшості випадків обернена залежність між рівнем страхового ризику та розміром страхових премій не спрацьовує внаслідок дії низки чинників:

1. Політики деяких страхових компаній, що спрямована на залучення нових клієнтів та швидке нарощення обсягу страхових премій шляхом демпінгу тобто встановлення свідомо занижених цін на страхові продукти. Дана ситуація призводить до посилення конкуренції між страховиками, що призводить до необхідності необґрунтованого зниження тарифів іншими учасниками страхового ринку.

2. Невідповідність рівномірного характеру зміни резерву незароблених премій сезонному характеру зміни ризику по окремим видам страхування [102].

Таким чином, зазначені вище положення вказують на фрагментарність підходу до визначення обсягу інвестиційних ресурсів страхових компаній. Варто зазначити, що досить поширеним явищем у науковій літературі є отождошення «страхових резервів» зі «страховими фондами». Зокрема, В. О. Безугла [16] не розмежовує поняття «страховий фонд» та «страхові резерви», трактуючи їх як ті, що мають грошову форму й створюється за рахунок внесків страхувальників. На нашу думку, даний підхід до трактування страхового фонду обмежує його роль та функції в діяльності страхової компанії.

У рамках систематизації науково-методичних підходів до розуміння сутності страхового фонду нами виокремлені наступні підходи до його розуміння.

У межах першого підходу страхові фонди носять загальноекономічний характер, підтвердженням чого є роботи Л. І. Рейтмана, В. В. Шахова [216]. Так, у межах даного підходу страховий фонд розглядають як «сукупність натуральних запасів і фінансових резервів суспільства, призначений для попередження, локалізації і відшкодування збитків, завданих стихійними лихами, нещасними випадками та іншими надзвичайними подіями» [216]. Т. Е. Гварліані та В. Ю. Балакірева [35] зауважують, що страховий фонд «це резерв в натуральній або грошовій формі, сформований для використання при настанні надзвичайних або страховий подій».

Другий підхід розглядає страховий фонд на рівні окремо взятої страхової організації. Така точка зору подається у роботах І. Т. Балабанова [14], Т. А. Федорова [183], В. Н. Саліна [169], Д. Бланд [182]. Проте, у цих наукових працях в основному увага акцентується на формуванні страхових фондів за рахунок лише страхових платежів, цим самим прирівнюючи їх до страхових резервів. Зокрема, І. Т. Балабанов представляє страховий фонд як резерв грошових або матеріальних коштів, сформованих за рахунок внесків страхувальників та перебуває в оперативно-організаційного управлінні страховика. Більш ширше дане поняття розглядає Д. Бланд, а саме як фонд, який формується за рахунок страхових платежів та прибутку від інвестицій та використовується для виплати страхових відшкодувань й інших витрат, пов'язаних з веденням страхової справи.

У своєму дослідженні В. А. Сухов [191] чітко розмежовує дані поняття та виділяє ключову відмінність між ними. Якщо страховий фонд характеризує суму страхових премій, сплачених страхувальником протягом визначеного проміжку часу, то страхові резерви – обсяг можливих виплат на звітний період.

Наповнення страхового фонду відбувається за рахунок грошових коштів як власне страховика, так і страхувальника, внаслідок чого обидві сторони зацікавлені в ефективному його використанні. Якщо для страхувальників страховий фонд виступає у якості своєрідної гарантії виконання зобов'язань по виплаті страхових відшкодувань, то для страховиків – це капітал, з допомогою якого він може отримати додатковий обсяг прибутку, а вже потім зацікавлений для виконання зобов'язань перед власниками страхових полісів [193].

Кошти страхового фонду спрямовуються на виплату страхового відшкодування за договорами страхування та на покриття витрат на ведення страхового бізнесу, а частина з них за умов не настання страхових випадків перетворюється в дохідну базу страховика. А за інших умов страхові компанії можуть користуватися коштами страхових фондів для здійснення інвестиційної діяльності у частині сформованих страхових резервів з одного боку та власних коштів – з іншого.

Отже, результати дослідження засвідчили, що «страховий фонд» є більш ширшим поняттям, ніж «страхові резерви», та враховує фінансові ресурси не лише для виплати страхового відшкодування, а й попередження настання страхового випадку.

У більшості наукових виданнях [132, 179, 188, 218] зазначається про використання як власних так і залучених коштів, при цьому останні матеріалізовані в формі страхових резервів, з якими ми також погоджуємося. Проте колектив авторів підручника «Страхування» під керівництвом Т. А. Федорової [183] ототожнює інвестиційну діяльність страхових компаній із розміщенням страхових резервів. У зв'язку з чим необхідно чітко розібратися в питанні ресурсного забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній (рис.1.3).

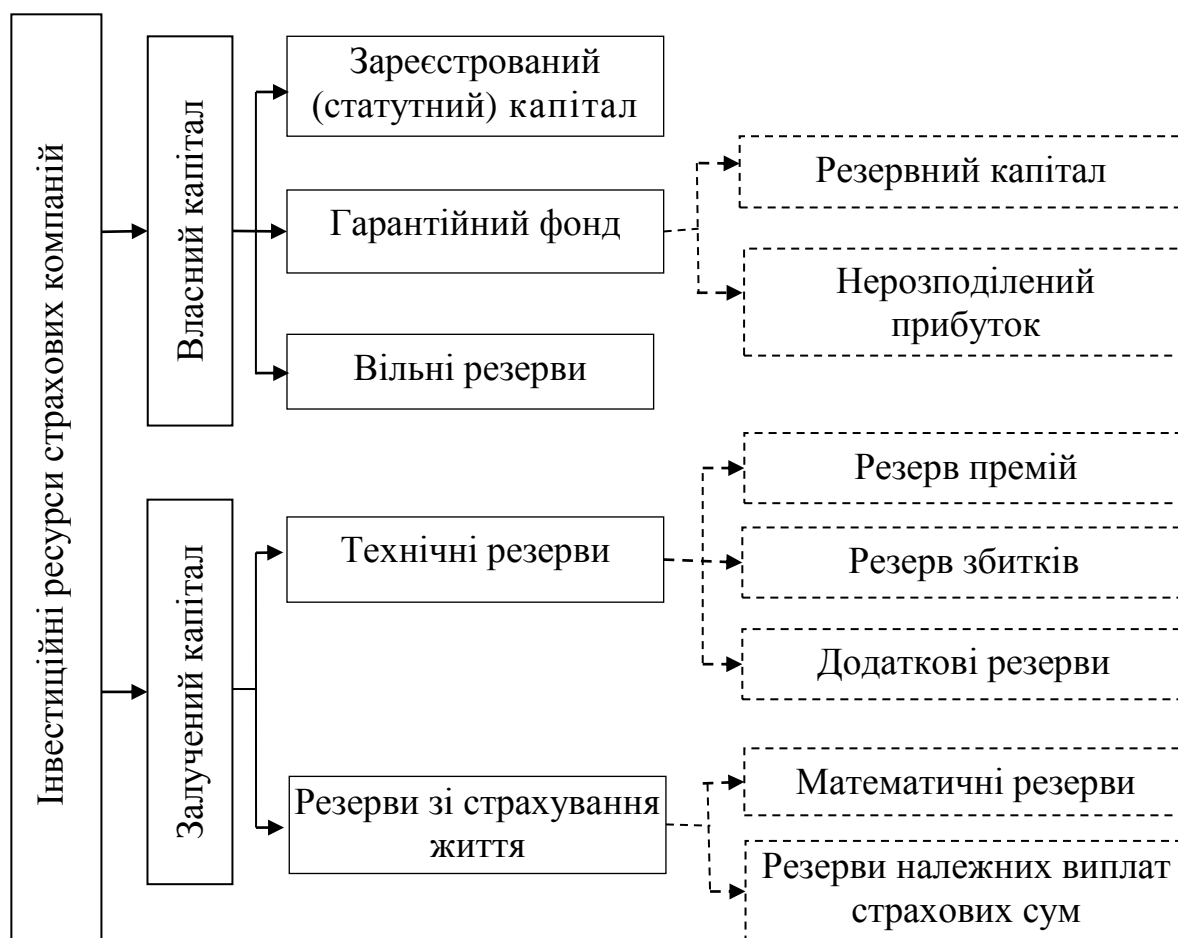


Рисунок 1.3 – Джерела інвестиційних ресурсів страхових компаній
Складено на основі [4, 184, 187, 208]

Обсяг та склад інвестиційних ресурсів страхової компанії залежить від стадії життєвого циклу організації. Відзначимо, що на початкових етапах функціонування страхової компанії в структурі інвестиційних ресурсів переважатимуть власні кошти, а саме статутний капітал. Проте, з укладанням договорів страхування та надходженням за ними страхових премій, формуються страхові резерви, які з розвитком страхового бізнесу набуватимуть першочергового значення з точки зору їх інвестування. Залежно від специфіки діяльності, страхові компанії формують технічні резерви та резерви зі страхування життя, що зумовлено відмінностями в: розрахунку страхових тарифів; характері страхового захисту та страхових виплат; періоді залучення грошових

коштів страхувальників (терміні дії договору страхування); порядком накопичення коштів для здійснення виплат страхувальникам.

Страхові компанії, які займаються страхування життям, залучають фінансові ресурси страхувальників на достатньо тривалий період, що робить даний вид страхування особливо привабливим для інвестиційних цілей. По-перше, у договорі страхування чітко зазначені обсяги та терміни страхових виплат. Фактично страховик заздалегідь знає вартість страхового випадку та ймовірність його настання на основі використання таблиць смертності. По-друге, договори зі страхування життя зазвичай мають довгостроковий характер, оскільки ресурси страхувальників залучаються на строк понад десять років, що є особливо привабливими для інвестування в довгострокові фінансові інструменти.

У свою чергу, страхові компанії, які спеціалізуються на страхуванні, відмінному від страхування життя, залучають фінансові ресурси на короткостроковий період. У той же час, страхові компанії з non-life страхування мають можливість акумулювати фінансові ресурси на довгострокову перспективу через ідентифікацію договорів страхування з високою ймовірністю їх пролонгації на наступний термін.

Власні інвестиційні ресурси страхових компаній в основному представлені частиною статутного капіталу, який забезпечує не лише фінансування майна при створенні компанії, а також виступає джерелом інвестицій в економіку країни. Беручи до уваги, що статутний капітал виступає основою забезпечення фінансової стійкості страхових компаній, встановлені вимоги до його розміру на законодавчому рівні. Так, мінімальний розмір статутного капіталу страховика, який займається видами страхування, іншими ніж страхування життя, встановлюється в сумі еквівалентній 1 млн. євро за валютним обмінним курсом валюти України [143]. З 17 травня 2013 року змінена норма мінімального розміру статутного капіталу при створенні компанії зі страхування життя в Україні з 1,5 до 10 млн. євро, що виступає однією із вимог вступу України до СОТ.

Слід зазначити, що страхові компанії також можуть використовувати в інвестиційних цілях частину гарантійного фонду, який представлений резервним капіталом та нерозподіленим прибутком. Так, економічна сутність резервного капіталу полягає у покритті непередбачуваних витрат, пов'язаних з діяльністю страхової компанії та виступає фактично як доповнення до статутного капіталу. У свою чергу, сума прибутку страхової компанії, яка залишилася нерозподіленою між акціонерами, може бути реінвестована у пріоритетні для інвестування фінансові інструменти.

Деякі автори пропонують включати до інвестиційного потенціалу страхових компаній також додатковий капітал, який входить до складу гарантійного фонду [188]. Ураховуючи специфіку джерел формування даного фонду, на нашу думку, є некоректним та недоцільним його віднесення до інвестиційних ресурсів. Оскільки, додатковий капітал страхової компанії, як і будь-якого іншого підприємства, формується за рахунок курсових різниць між ціною продажу та номінальною вартістю акцій; переоцінки наявних основних засобів та вартості безоплатно отриманих товарів від третіх осіб. У результаті даних операцій фактично не відбувається рух грошових коштів, а лише змінюється грошова вартість активів або пасивів балансу.

У процесі діяльності страхові компанії при необхідності формують вільні резерви, які виступають частиною інвестиційного потенціалу страхових компаній. Під вільними резервами розуміють частку власних коштів страховика, яка резервується з метою забезпечення платоспроможності страховика відповідно до прийнятої методики здійснення страхової діяльності [151].

Грунтовний аналіз особливостей реалізації інвестиційної діяльності поставив за необхідність визначення сутності «інвестиційної діяльності» страхової компанії як ключової економічної категорії дисертаційної роботи. Незважаючи на значну кількість робіт з інвестиційної проблематики серед вітчизняних та закордонних дослідників, досі не існує загальновизнаного та усталеного підходу до визначення «інвестиційна діяльність».

З метою комплексного аналізу сутності інвестиційної діяльності запропоновано розглянути науково-методичні підходи до її розуміння як для страхової компанії, так і для інших суб'єктів підприємницької діяльності (табл. Б.1, додатку Б). Більшість авторів, зокрема Н. В. Ткаченко [198, 200], О. А. Соловйова [178], Г. Л. Піратовський [135], О. В. Хавтур [210], Л. Клапків [80], Г. С. Бажанов [11] розглядають інвестиційну діяльність як цілеспрямоване розміщення страхових резервів та власного капіталу. Разом з тим, існує цілий ряд наукових робіт, в яких інвестиційна діяльність ототожнюється з вкладенням страхових резервів в об'єкти інвестування, залишаючи поза увагою власні ресурси страхових компаній (Т. А. Федорової [183], С. Гоцуляк [40], О. Гвозденко [36], Н. Н. Мурина [112] та інші).

Окреме зауваження маємо й до сутності інвестиційної діяльності страхової компанії, наданого С. Гоцуляком [40], О. Гвозденко [36], оскільки дане визначення не враховує специфіку страхової діяльності та фактично підходить для окреслення інвестиційної діяльності будь-якого суб'єкта господарювання.

У визначенні Н. Н. Муріної акцентується лише увага на ролі інвестиційної діяльності страхової компанії в розвитку національної економіки. Дефініція, запропонована Л. В. Кормильцевою, передбачає вкладення коштів страхової компанії лише у невиробничу сферу. Дане твердження є помилковим, оскільки одним із напрямків розміщення коштів страхових резервів, визначених а законодавчому рівні, є інвестування галузей економіки (будівництво житла, розвиток транспортної інфраструктури, добування корисних копалин тощо).

Таким чином, проведений нами наліз дозволяє говорити про двоїсту природу інвестиційної діяльності страхових компаній. У макроекономічному аспекті інвестиційна діяльність направлена на задоволення інвестиційних потреб економіки країни через фінансування пріоритетних для країни галузей. У рамках мікроекономічного аспекту інвестиційну діяльність варто розглядати цілеспрямовано здійснюваний процес вкладення страхових резервів (з

урахуванням нормативних обмежень) та тимчасово вільних власних коштів в інструменти інвестиційного ринку з метою отримання економічної вигоди страховиком, а також на користь страхувальника (за договорами добровільного страхування життя), що в підсумку сприятиме досягненню синергетичного ефекту від перерозподілу фінансових ресурсів між постачальниками та споживачами інвестиційного капіталу.

Таким чином, на відміну від існуючих підходів до розуміння інвестиційної діяльності страхової компанії, в запропоновану визначенні враховуються наступні моменти:

- до складу інвестиційних ресурсів страхової компанії входить частина статутного капіталу, гарантійного фонду (резервний капітал ат нерозподілений прибуток), вільні резерви, а також страхові резерви (для компаній зі страхування життя – математичні резерви та резерви належних виплат страхових сум; для компаній з ризикового страхування – резерв премій, резерв збитків, додаткові резерви);

- інвестиційна діяльність чітко регламентується на законодавчому рівні з встановленням кількісних та якісних обмежень на розміщення коштів резервів зі страхування життя, у той же час для власних коштів відсутні будь-які вимоги;

- обов'язковість виплати інвестиційного доходу власникам договорів з добровільного страхування життя, що включає гарантований та додатковий інвестиційний дохід. Згідно Закону України «Про страхування», компанії, що займаються добровільним страхуванням життя, повинні вказувати у своїх договорах страхування життя суму гарантованого інвестиційного доходу не менше 4% річних, і виходячи з цього проводити розрахунок страхових сум, які вказуються при укладенні договору накопичувального страхування. Крім цього, страхувальник протягом дії договору страхування має право отримати додатковий інвестиційний дохід від розміщення відповідної суми математичного резерву. Питома вага участі страхувальника в частині різниці між задекларованим доходом страховика та величиною інвестиційного доходу встано-

влена на рівні близько 85%, що визначається страховиком один раз на рік за результатами отриманого доходу від розміщення коштів страхових резервів. Страховикам заборонено прогнозувати на майбутнє розмір цієї частини інвестиційного доходу. Що стосується закордонного досвіду особливостей нарахування та розміру гарантованого інвестиційного доходу за договорами страхування життя, необхідно відмітити, що в США та Канаді її розмір індивідуально визначається страховою компанією у середньому на рівні 2%; в Іспанії – на державному рівні (станом на 2012 р. – 3,4%); в Франції – на рівні доходності державних облігацій [237];

- ефективна організація інвестиційного процесу на рівні страхової компанії дозволяє зміцнити її конкурентні позиції на ринку, отримати економічні вигоди у вигляді інвестиційного прибутку як для страховиків, так і страхувальників, а також підвищити вартість компанії в цілому;

- важливість інвестицій страхових компаній у забезпеченні розширеного відтворення економіки шляхом перерозподілу грошових коштів від одних економічних суб'єктів до інших.

Підсумовуючи вищезазначене, зауважимо, що розміщення тимчасово вільних коштів має забезпечувати повернення активів страхової компанії у повному обсязі; можливість трансформації інвестованих коштів в грошові кошти в найбільш короткий період часу та з мінімальними втратами для страховика; диверсифікацію коштів з метою зменшення інвестиційного ризику та підтримання стійкості компанії; отримання страховиком додаткового прибутку на вкладені кошти. Виходячи з цього, розміщення коштів страхових компаній вимагає формування підходу до прийняття виважених управлінських рішень, які дозволять максимально мінімізувати ризик вкладення при досягненні необхідної доходності.

1.2. Обґрунтування підходів до прийняття інвестиційних рішень страховими компаніями

У сучасних умовах господарювання, що характеризується посиленням конкурентної боротьби між учасниками страхового ринку, постає необхідність пошуку додаткових джерел отримання прибутку. За цих обставин підвищується теоретичний та практичний інтерес до розробки та реалізації ефективної інвестиційної політики страховими компаніями, що передбачає прийняття комплексу управлінських рішень щодо напрямків та об'єктів вкладення коштів, рівнів ризикованості інвестиційних операцій, ступеню диверсифікації інвестиційного портфелю тощо.

Проблема прийняття виважених управлінських рішень при здійсненні інвестиційної діяльності набуває все більшого поширення у наукових роботах як вітчизняних (О. В. Шаповалова [215], А. О. Дегтяр [46], Р. Г. Соболев, Т. П. Куриленко [101], В. В. Хрустальова, Т. М. Власюк [29], Ю. Є. Петруня [139], С. М. Задорожна [196]), так і закордонних науковців (Д. Норткотт [117], М. Бромвич, В. К. Фальцман, Б. В. Москвін [110]). Аналіз останніх досліджень та публікацій з даної проблематики показав, що більшість методик прийняття інвестиційних рішень [29, 117] застосовуються у межах реалізації інвестиційного проекту підприємством. Зокрема, Т. М. Власюк виокремив наступні етапи прийняття інвестиційного рішення: діагностика середовища, в якому будуть здійснюватися вкладення; дослідження і пошук варіантів вкладень, що відповідають меті довгострокового інвестування; прогнозування потоку грошових коштів від здійснення інвестицій та порівняння його з вкладеними коштами; прийняття інвестиційного рішення; реалізація інвестиційного проекту.

Особливої уваги заслуговує методика по ухваленню інвестиційних рішень, запропонована О. В. Шаповаловою [215], яка відзначається комплексністю та універсальністю для кожного із суб'єктів господарювання. Отже,

ключовими етапами є ідентифікація інвестиційних можливостей; оцінка кількісних характеристик та попередній відбір об'єктів інвестицій; підготовка прогнозів грошових потоків та формування альтернативних варіантів з набору об'єктів; порівняння варіантів та проведення інвестиційних розрахунків (показники ефективності, чутливість до змін зовнішнього та внутрішнього середовища); прийняття інвестиційного рішення.

Водночас питання прийняття інвестиційного рішення на рівні страхової компанії залишається мало дослідженим, що й становить науковий інтерес до більш ґрунтовного дослідження вищезазначеної проблеми в рамках даного підрозділу дисертації роботи. Під прийняттям інвестиційного рішення необхідно розуміти вибір з кількох можливих варіантів, що найкращим чином відповідає обраним критеріям та принципам розміщення коштів (надійності, доходності, диверсифікованості, ліквідності).

На основі критичного аналізу та систематизації існуючих методик прийняття інвестиційних рішень, а також з урахуванням специфіки страхового бізнесу розроблено алгоритм прийняття інвестиційних рішень для страхової компанії (рис. 1.4).

Першочерговим кроком при прийнятті управлінських рішень щодо розміщення коштів страхової компанії є визначення її стратегічних та тактичних цілей діяльності, на основі яких встановлюється прийнятний рівень ризику та доходності інвестиційних вкладень.

Беручи до уваги позиковий характер інвестиційних ресурсів страхової компанії, напрямки інвестування страхових резервів та їх відсоткове співвідношення в інвестиційному портфелі чітко регламентуються на законодавчому рівні. На сьогодні встановлені вимоги лише до структури активів, які приймаються для представлення страхових резервів із страхування життя. Дана законодавча норма прописана в Правилах розміщення страхових резервів зі страхування життя, затверджена розпорядженням № 2875 Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України від 26.11.2004 р. [138, 139].

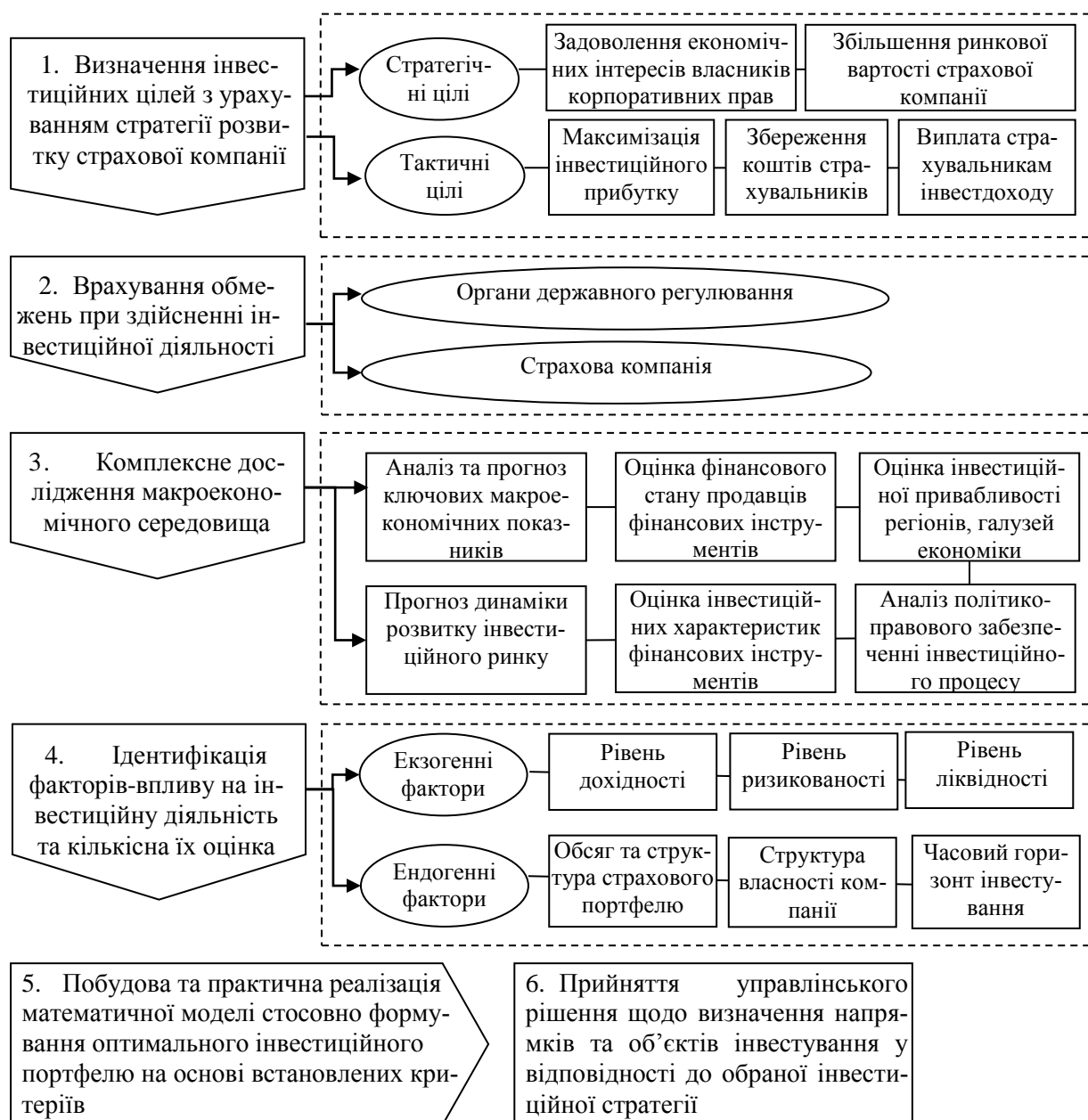


Рисунок 1.4 – Алгоритм прийняття інвестиційного рішення страховою компанією

Отже, кошти страхових резервів мають бути представлені активами таких категорій: грошові кошти на розрахунковому рахунку; банківські вклади (депозити); нерухоме майно; цінні папери, що передбачають одержання доходів (акції резидентів та нерезидентів, корпоративні та іпотечні облигації тощо); цінні папери, що емітуються державою; права вимоги до перестраховиків; довгострокові інвестиційні кредити (для резервів із страхування жит-

тя); готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України. Резерви із страхування життя можуть використовуватися для довгострокового кредитування житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України. До напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів відносять [144]:

- розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій;
- розвиток інфраструктури туризму;
- добування корисних копалин;
- перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва;
- будівництво житла;
- розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг;
- розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій;
- розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою.

До 2008 року існували нормативи розміщення технічних резервів, які визначалися Правилами формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя [138]. На даний час встановлені лише напрямки розміщення технічних резервів.

Обов'язковою умовою при розміщенні коштів резервів зі страхування життя в банківські депозити є відповідність кредитного рейтингу банківської установи інвестиційному рівню за національною шкалою [137]. Детальна характеристика національної рейтингової шкали представлена в додатку Г. Зауважимо, що незалежну оцінку кредитоспроможності суб'єктів запозичень із визначенням кредитних рейтингів за національною рейтинговою шкалою на території України проводить ряд рейтингових агентств: ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг», ТОВ «РЮРІК», ТОВ «РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТ-

ВО «ЕКСПЕРТ-РЕЙТИНГ», ТОВ «Кредит-Рейтинг» та ТОВ «Українське кредитно-рейтингове агентство» [206].

Щодо європейського досвіду регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній, то відповідно до директиви 2002/83/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 5 листопада 2002 року «Про страхування життя» держава-член може покривати свої технічні резерви визначеними активами, які подані на рис. 1.5.

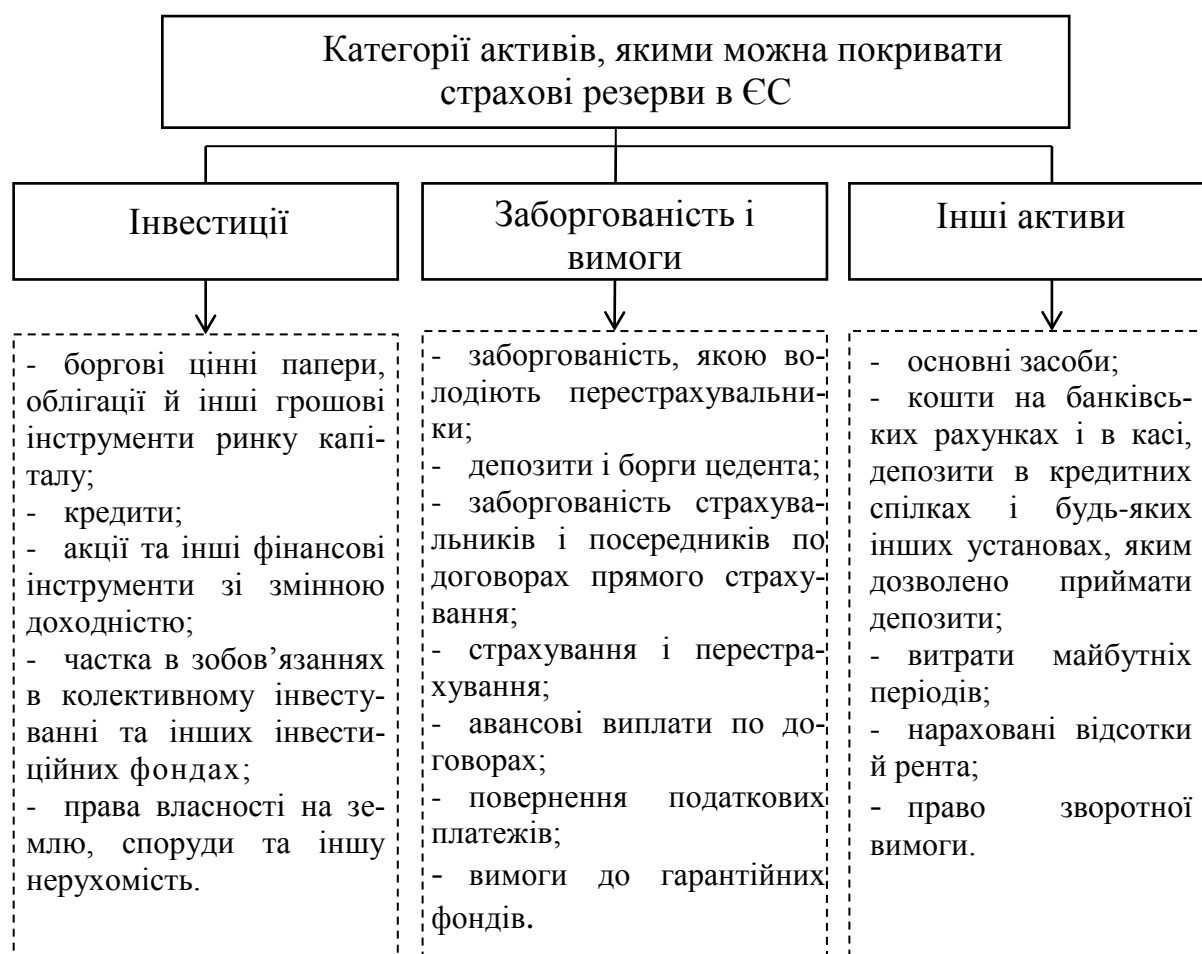


Рисунок 1.5 – Категорії активів, якими можна покривати страхові резерви в Європейському Союзі

Що стосується активів, використовуваних для покриття технічного забезпечення, держава-член зобов'язана вимагати, щоб кожне підприємство, що здійснює страхування життя, інвестувало не більше, ніж:

– 10 % від розміру технічних резервів у будь-яку земельну ділянку чи будинок, чи в кілька земельних ділянок чи будинків, розташованих досить близько один від одного, які будуть розглядатися як одна інвестиція;

– 5 % від розміру своїх сукупних технічних резервів в вільнокотирувані цінні папери, а саме акції, облігації, боргові цінні папери і інші грошові інструменти та інструменти ринку капіталу того ж самого емітента, чи в кредити, видані тому ж самому позичальнику, і разом узяті, а також в інші кредити, ніж в кредити, видані державі, регіональним чи місцевим органам влади чи міжнародним підприємствам, членами яких є одна чи більше держав-членів. Дана норма може бути збільшена до 10 %, якщо підприємство вкладає не більше 40 % розміру технічних резервів у кредити чи у цінні папери емітентів і позичальників, у кожний з яких підприємство вкладає більше 5 % своїх активів;

– 5 % від розміру технічних резервів у незабезпечені кредити, включаючи 1 % у будь-який незабезпечений кредит, який відрізняється від кредитів, виданих кредитною спілкою, підприємством. Дані норми можуть бути збільшені до 8 % і 2 % відповідно до рішення, що приймається з прийняттям до уваги кожного індивідуального випадку уповноваженим органом держави-члена;

– 3 % від розміру технічних резервів у формі наявних грошей у касі;

– 10 % від розміру технічних резервів в акції, інші цінні папери, що не обертаються на регульованому ринку.

Крім цього, страхові компанії при реалізації інвестиційної діяльності індивідуально встановлюють обмеження, які стосуються розміщення коштів у певні фінансові інструменти внаслідок наявності певних домовленостей на рівні власників компаній, кептивного характеру діяльності компанії або існування договорів з банківськими установами тощо.

У процесі обґрунтування та реалізації управлінського рішення, що відповідає цільовій спрямованості інвестиційної діяльності, необхідно чітко та швидко реагувати на зміни в економічному середовищі для формування оп-

тимального інвестиційного портфелю, який дозволить отримати максимальний прибуток як страховику, так і страхувальнику, якщо остання умова передбачена страховим полісом. Аналіз стану макроекономічного середовища проводиться з використанням методів фундаментального (прогнозування, імовірнісний метод, метод економетричного моделювання, метод моделювання фінансових коефіцієнтів, метод об'єктно-орієнтованого моделювання) та технічного аналізу (графіки та діаграми різного виду) [27]. Оцінка макроекономічного середовища проводиться за наступними напрямками:

–аналіз та прогноз ключових макроекономічних показників (стабільність національної валюти, рівень інфляційних очікувань в державі, фаза економічного циклу розвитку країни тощо);

–аналіз політико-правового забезпеченні інвестиційного процесу (прийняття нових або внесення змін в існуючі нормативно-правові документи, нестабільність політичної ситуації в країні, режим оподаткування доходу, отриманого від розміщення коштів);

–прогноз динаміки розвитку інвестиційного ринку;

–оцінка інвестиційної привабливості регіонів, галузей економіки;

–оцінка фінансового стану продавців фінансових інструментів;

–оцінка інвестиційних характеристик фінансових інструментів (дохідності, ризикованості, ліквідності)

На основі проведеного аналізу макроекономічного середовища у розрізі виділених напрямків виокремлюють групу факторів, які впливають на формування та реалізацію інвестиційних рішень страховими компаніями. З метою покращення ефективності управління розміщення інвестиційних ресурсів страховиків запропоновано розмежувати фактори-впливу на екзогенні (зовнішні) та ендогенні (внутрішні).

До ендогенних відносять ті фактори впливу, що формуються в межах страхового бізнесу та зумовлені рівнем його розвитку та ефективністю функціонування. Так, обсяг інвестиційних ресурсів прямопропорційно залежить від ефективності та масштабності процесу андеррайтингу. Комплексне дослід-

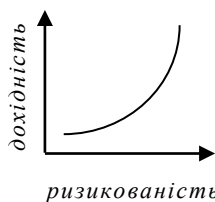
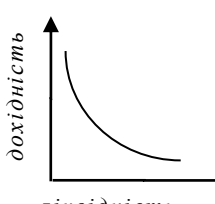
дження страхової діяльності дозволяє з достатньо високим рівнем ймовірності спрогнозувати потенційний обсяг інвестиційних ресурсів з урахуванням можливого терміну інвестування. Основною групою з погляду інвестиційної діяльності серед страхових компаній є компанії зі страхування життя, на які припадає близько 80 % загального розміру активів цієї групи інвесторів, що пояснюється особливим характером діяльності лайфових компаній. По-перше, тривалий термін дії страхового полісу, по-друге, страховим випадком буде дожиття до зазначеного в полісі строку або події в житті застрахованої особи, і тому виконання зобов'язань перед страхувальником у більшості випадків відбувається після закінчення договору страхування, що дозволяє вкладати кошти в довгострокові проекти. Кардинально інша ситуація складається з компаніями з ризикового страхування, оскільки страховим випадком можуть бути непередбачувані події, які зазначені в полісі страхування, і тому традиційно вкладаються у високоліквідні інструменти. Окрім цього, при виборі напрямків інвестиційних вкладень необхідно враховувати безпосередньо специфіку діяльності страхової компанії (пріоритетні види страхування, за якими надходить найбільший обсяг страхових платежів) та оцінювати залежність між ними. Так, компанія, яка спеціалізується на страхуванні сільськогосподарських ризиків повинна обмежити вкладення в інструменти підприємств сільськогосподарської промисловості задля уникнення подвійного негативного впливу в кризовий період.

У випадку, якщо страхова компанія входить до складу фінансової групи або іншого інтеграційного об'єднання, то основна частина коштів буде інвестована в депозити або банківські метали того банку, що входить до його складу. Крім цього, частина коштів страхових резервів може бути розміщена в пайові та боргові цінні папери, емітентом яких виступає той же банк.

У свою чергу, екзогенні фактори відображають стан та особливості макросередовища, при якому страхова компанія реалізує інвестиційну діяльність. До найбільш релевантних екзогенних факторів, які впливають на прийняття інвестиційного рішення, можна віднести дохідність, ризикованість,

ліквідність фінансових інструментів. Залежно від специфіки діяльності страхової компанії (страхування життя або ризикове страхування) вище перелічені ринкові фактори матимуть різний вплив при прийнятті інвестиційних рішень (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Вплив ринкових факторів на прийняття інвестиційного рішення залежно від виду діяльності страхової компанії

Фактор	Компанії зі страхування життя	Компанії з ризикового страхування	Графічна інтерпретація
Ризикованість	Рівень інвестиційного ризику повинен бути прийнятним для одержання необхідного інвестиційного доходу	Рівень інвестиційного ризику повинен бути незначним, оскільки кошти розміщуються переважно в надійні фінансові інструменти (банківські депозити та метали).	
Доходність	Доходність інвестиційних вкладень повинна перевищувати ставку грошового ринку на величину, достатнього для покриття витрат та виплати гарантованого інвестиційного доходу страхувальникам.	Законодавчо не встановлені вимоги до виплати інвестиційного доходу, і тому приріст вартості активів, головним чином, повинен перевищувати темп інфляції.	
Ліквідність	Страховим випадком є дожиття до зазначеного в полісі строку або події в житті застрахованої особи, і тому виконання зобов'язань перед страхувальником відбувається після закінчення договору страхування, що дозволяє спрогнозувати обсяг страхової виплати на конкретну дату. І тому даний фактор не в значній мірі впливає на інвестиційну діяльність.	Страховим випадком є будь-яка подія, яка визначена договором страхування, що унеможливорює передбачити період виплати страхового відшкодування, і тому вимоги до необхідного рівня ліквідності активів є надзвичайно важливі.	

Складено на основі [12, 19, 82, 115]

Інвестиційна політика страховика має бути розроблена таким чином, щоб гарантувати максимальну надійність та доходність вкладень, і в той же час підтримувати ліквідність страхових зобов'язань за рахунок диверсифікації активів. Виходячи з цього, задача страхової компанії при реалізації інвес-

тиційної діяльності полягає у виборі об'єктів інвестування за параметрами «ризикованість-дохідність-ліквідність», оптимальний рівень яких визначено інвестиційною стратегією. Для аналізу інвестиційних характеристик об'єктів вкладення коштів страхової компанії запропоновано розглядати наступні елементи: 1 – банківські вклади; 2 – акції підприємств; 3 – корпоративні облигації; 4 – державні облигації; 5 – муніципальні облигації; 6 – банківські метали; 7 – нерухомість; 8 – інвестиційні проекти, що стосуються розвитку національної економіки, за напрямками визначеними КМУ; 9 – кредити страхувальникам; 10 – іпотечні сертифікати; 11 – іпотечні облигації.

На основі аналізу економічної літератури нами графічно представлено залежність об'єктів вкладення коштів від інвестиційних характеристик у формі матриці за трьома системами координат: ліквідність, ризиковість, дохідність (рис. 1.6).

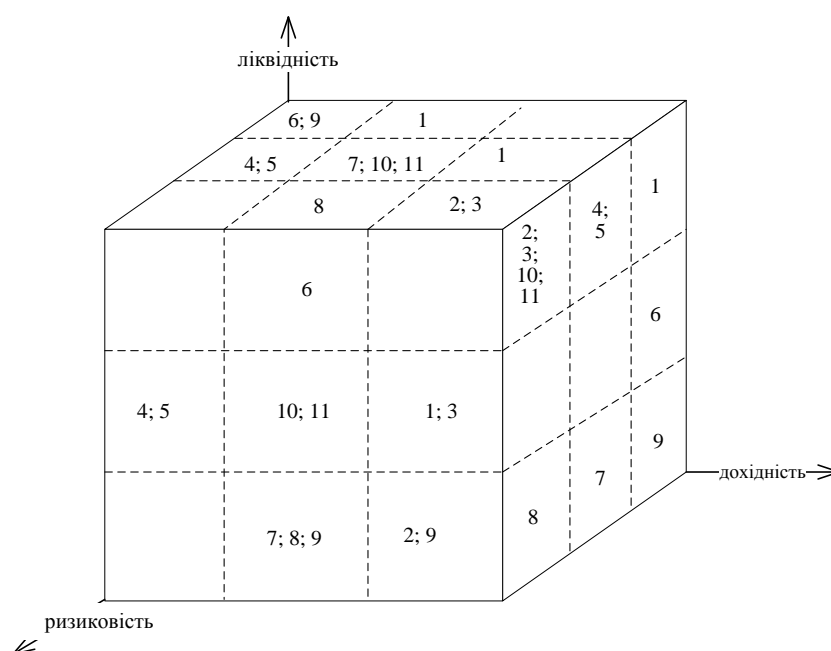


Рисунок 1.6 – Інвестиційні характеристики об'єктів вкладення коштів страхової компанії

Аналіз існуючих підходів до прийняття інвестиційних рішень, а також дослідження особливостей формування та реалізації інвестиційної діяльності

страховими компаніями дозволяє стверджувати, що ключовим фактором при прийнятті інвестиційного рішення є рівень ризику. Беручи до уваги складність та багатоаспектність даного поняття проаналізуємо більш детально інвестиційні ризики страхової компанії.

Страхові компанії, на відміну від інших суб'єктів господарювання, функціонують в умовах подвійного інвестиційного ризику, що пояснюється з одного боку необхідністю забезпечення страховим захистом господарюючих суб'єктів (за договорами страхування інвестиційних проектів, страхування фінансових ризиків та ін.), а з іншого – протидії негативному впливові факторів внутрішнього та зовнішнього середовища, що можуть становити потенційну загрозу інвестиційній діяльності страхової компанії.

Інвестиційна діяльність страхових компаній ґрунтується на основі акціом ненасиченості та неприйняття ризиків, тобто з дотриманням високого рівня доходності при допустимому рівні ризику.

Попри значну кількість наукових досліджень у сфері інвестиційної діяльності страхових компаній, питання чіткого розуміння «інвестиційного ризику» залишається все ж таки мало дослідженим. Доволі часто в науковій літературі помилково ототожнюють інвестиційні ризики із ризиками вкладання в цінні папери, цим самим обмежуючи об'єкти інвестування коштів страхових компаній. На нашу думку, варто розглядати інвестиційний ризик як агрегований показник, що визначає наявну або потенційну ймовірність настання подій, які можуть призвести до часткової або повної втрати коштів страхової компанії при здійсненні інвестиційної діяльності.

У зв'язку із активними інституційними та структурними перетвореннями на фінансовому ринку відбулося урізноманітнення інвестиційних ризиків, що ускладнює процедуру їх врахування при розміщенні коштів страхових компаній. З метою ідентифікації можливих інвестиційних ризиків страхових компаній та подальшого попередження їх прояву необхідно чітко визначити структуру інвестиційних ризиків, розробка якої забезпечить більш цілісне розуміння предмету дослідження в частині ефективного управління

інвестиційними ризиками компанії. Існуючі в економічній літературі підходи до групування інвестиційних ризиків досить часто взаємодоповнюють або дублюють один одного, що актуалізує питання розробки системного підходу до структуризації інвестиційних ризиків страхових компаній.

В основу умовного поділу інвестиційних ризиків страхової компанії на спеціальні (несистемні, диверсифіковані) та загальні (системні, недиверсифіковані) покладено портфельну теорію Г. Марковіца [257].

Дія системних ризиків поширюється на всіх учасників інвестиційного процесу в країні, що зумовлено зміною економічного циклу, загостренням політичної та економічної ситуації, виникненням природних та техногенних катастроф, зменшенням рівня платоспроможного попиту, посиленням інфляційних процесів, зміною податкового законодавства та іншими подіями макроекономічного характеру, що в сукупності впливають на ціни фінансових інструментів та їх процентні ставки.

Під несистемними слід розуміти ризик окремої компанії, а також несприятливі зміни інвестиційних характеристик активів, які входять до складу інвестиційного портфелю.

Крім вищенаведеної класифікаційної ознаки, проведено структуризацію інвестиційних ризиків відносно об'єктів інвестування та інвестиційного портфелю, характеристика яких подана на рисунку 1.7.

Одним із ключових ризиків відносно об'єкта інвестування є ризик ліквідності, який має подвійний вплив на діяльність страхової компанії. Виходячи з цього можна говорити про:

– ризик ринкової ліквідності, а саме імовірність отримання фінансових втрат внаслідок неспроможності реалізувати об'єкти інвестування в найкоротші терміни за справедливою вартістю із-за погіршення ринкової кон'юнктури;

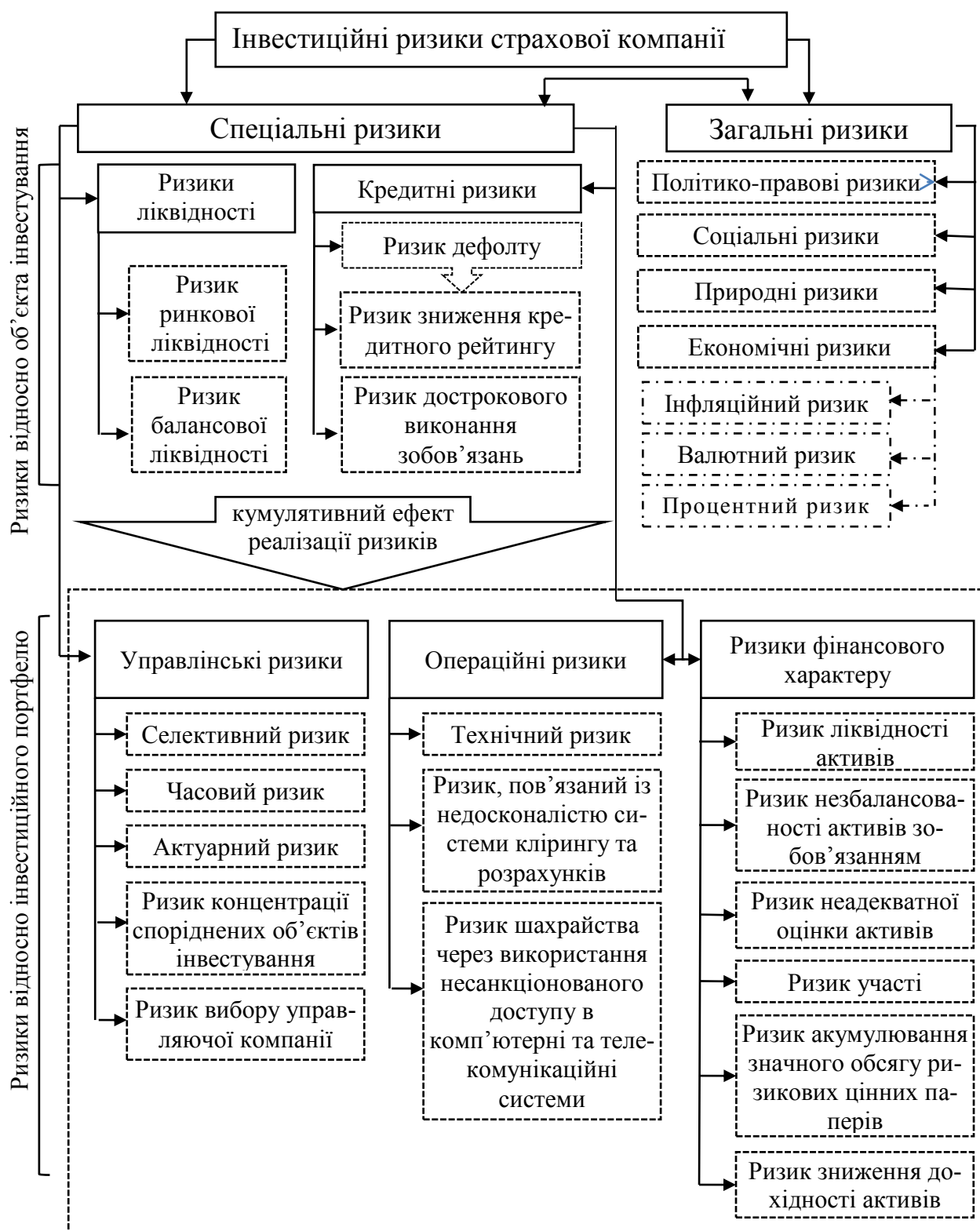


Рисунок 1.7 – Структура інвестиційних ризиків страхових компаній

Складено на основі [3, 60, 70, 71,76, 108, 134]

– ризик балансової ліквідності – імовірність виникнення дефіциту грошових коштів для виконання страхових зобов'язань у відповідний період часу.

Під кредитним ризиком розуміємо імовірність отримання збитків внаслідок неспроможності контрагента виконувати свої фінансові зобов'язання. У контексті кредитного ризику доцільно говорити про ризик дефолту, тобто наявні та потенційні фінансові втрати, спричинені відмовою контрагента проводити розрахунки за зобов'язаннями через власну неплатоспроможність, що безпосередньо впливає на позиції емітента в кредитному рейтингу.

У випадку вкладання коштів страхової компанії у боргові цінні папери з фіксованою відсотковою ставкою існує імовірність отримання фінансових збитків внаслідок дострокового виконання емітентом власних зобов'язань.

До управлінських інвестиційних ризиків страхових компаній можна віднести групу ризиків, які пов'язані з недоотримання інвестиційного прибутку через некомпетентність менеджменту компанії та неналежну організацію штатних процедур, а саме:

– селективний ризик – ризик, пов'язаний з помилковими управлінськими рішеннями щодо вибору об'єктів інвестування;

– часовий ризик – можливість отримання негативного результату через несприятливий момент для здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів, банківських металів, об'єктів нерухомості тощо;

– актуарний ризик – ризик, пов'язаний з використанням неналежних методів для оцінки інвестиційних ризиків, а також неточних та неадекватних моделей для оптимізації інвестиційного портфелю, що в сукупності може призвести до дефіциту грошових коштів в момент виконання страхових зобов'язань;

– ризик концентрації – ризик вкладання в споріднені об'єкти для інвестування в частині однієї галузі економіки, географії розміщення, валюти вкладання тощо;

– ризик управляючої компанії виникає при неправильному виборі компанії для управління активами страхової компанії та в результаті проводить до

отримання збитків або недоотримання прибутку за інвестиційними операціями.

Технічні ризики пов'язані із виникненням форс-мажорних обставин у роботі інформаційних, комунікаційних та електронних системах. Дані події фактично можуть призвести до порушення строків виконання угоди, виникнення заборгованості за розрахунками, дезінформування учасників інвестиційного процесу та до втрати баз даних.

Ризик шахрайства через використання несанкціонованого доступу в комп'ютерні та телекомунікаційні системи призводить до фінансових втрат та загрожує безпеці компанії.

Окремої уваги в частині ризиків відносно інвестиційного портфелю заслуговують ризики фінансового характеру, які суттєвим чином впливаю на результати інвестиційної діяльності, а саме:

- ризик ліквідності активів – неспроможність виконати страхові зобов'язання внаслідок недостатнього обсягу ліквідних коштів на балансі компанії;
- ризик незбалансованості – невідповідність інвестиційних активів страхової компанії зобов'язанням, що супроводжується виникненням заборгованості перед страхувальниками;
- ризик участі – ймовірність отримання фінансових втрат страховою компанією внаслідок погіршення фінансового стану або банкрутства емітента цінних паперів, які входять до складу інвестиційного портфелю;
- ризик акумулювання значного обсягу ризикових цінних паперів;
- ризик неадекватної оцінки активів має місце при вкладенні коштів в «смітєєві» цінні папери (не мають ринкової вартості) з метою штучного збільшення обсягу активів компанії;
- ризик зниження дохідності активів.

Нейтралізація впливу несистемних ризиків на інвестиційну діяльність страхової компанії досягається за рахунок ухилення від ризиків (включення до інвестиційного портфелю лише фінансових інструментів з найменшим рі-

внем ризику), а також через застосування механізму диверсифікації вкладень (у розрізі об'єктів, термінів повернення, територій розміщення, галузей економіки, валют тощо) та/або включення до його складу фінансових інструментів з різною амплітудою коливань доходності [130].

Поєднання фінансових інструментів з різними термінами обігу (короткострокові, середньострокові та довгострокові) забезпечує диверсифікацію вкладень у часовому вимірі. Крім цього ефект диверсифікації проявляється при розширенні географії розміщення активів, а саме на: регіональних, національних, міжнародних фінансових ринках. Фактично страхова компанія має право укласти договір про довірче управління страховими резервами одночасно з декількома компаніями, цим самим забезпечуючи перерозподіл ризиків неефективного управління. Така багаторівнева диверсифікація активів дозволяє отримати максимально можливий прибуток за рахунок нівелювання інвестиційних ризиків та зменшення впливу ринкових коливань.

Застосування механізму диверсифікації дозволяє захистити вкладення інвестора від дії залишкового несистемного ризику та зменшити вплив системного ризику, графічна інтерпретація якого представлена на рис. 1.8. [129]

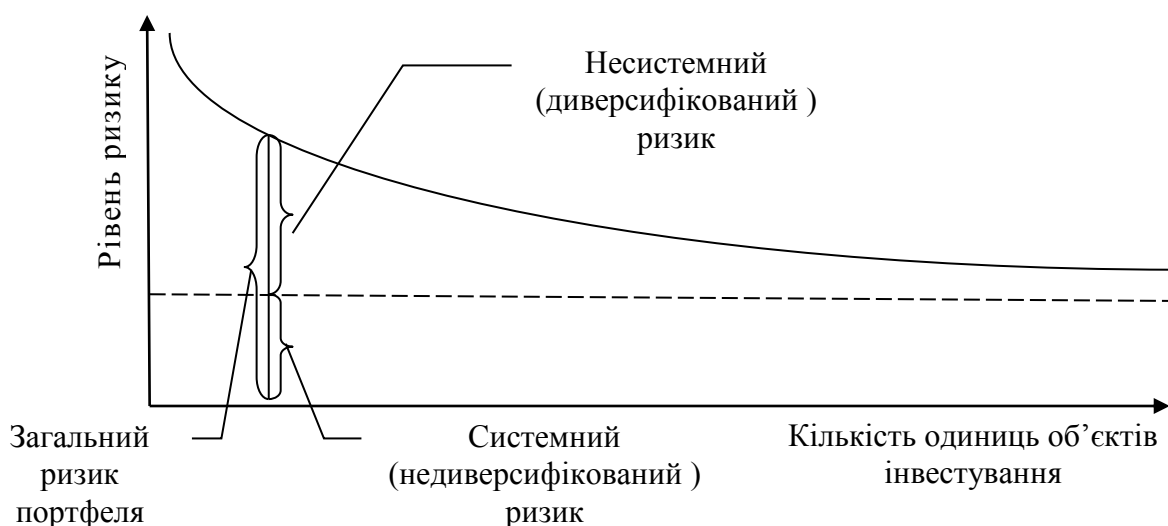


Рисунок 1.8 – Залежність ризику інвестування від кількості об'єктів вкладення коштів

Виходячи з рисунку 1.8, можна зробити висновок, що на певному етапі вкладання коштів в значну кількість фінансових інструментів втрачає сенс, оскільки ризик залишається незмінним. Разом з цим, надмірна диверсифікація може призвести до зростання операційних витрат компанії та ускладнення управління інвестиційним портфелем. Наприклад, аналітичне дослідження, проведене в США, засвідчило на доцільності інвестування лише в 7-10 видів цінних паперів для нейтралізації 70-80% несистемного ризику [170].

У процесі дослідження ризиків інвестиційної діяльності вагоме місце належить аналізу волатильності як міри невизначеності в динаміці ціни фінансового активу. Положення теорії портфельного інвестування вказують на те, що розміщення коштів у фінансові інструменти з однаковими рівнями волатильності доходності не дозволяє у значній мірі зменшити їх ризик. У зв'язку з вищезазначеним доцільно проаналізувати залежність між змінами в доходності основних інвестиційних активів, а саме акцій, облігацій, нерухомості, банківських депозитів у національній та іноземній валютах, а також банківських металів.

Підводячи підсумки, зауважимо, що формування інвестиційного портфелю шляхом збалансування параметрів «ризиковість-дохідність-ліквідність» має вкрай важливе значення в діяльності страхової компанії. Оскільки від результатів інвестиційної діяльності страховика залежить його здатність виконувати власні зобов'язання за договорами страхування та формувати підґрунтя для стабільного росту компанії, на протипагу ризикова інвестиційна політика може призвести до банкрутства не тільки страховика, але й погіршення фінансового стану страхувальника.

1.3. Дослідження сучасного стану, проблем та тенденцій розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній

Організація інвестиційної діяльності страхових компаній не можлива без детального та всебічного аналізу сучасного стану та тенденцій, виявлення проблем та перспектив розвитку, а також дослідження закордонного досвіду реалізації інвестиційної діяльності.

У країнах з ринковою економікою страхові компанії виступають одними з найбільших інституційних інвесторів. Спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи, у тому числі страхові компанії, акумулюють значні за обсягом фінансові ресурси населення та суб'єктів господарювання на достатньо тривалий період, що дозволяє здійснювати їм довгострокові інвестиції. Так, наприкінці 2011 р. сумарні активи страхової галузі країн ЄС становили 7,7 трлн. дол. США або близько 51 % загального обсягу фінансових активів небанківських фінансово-кредитних установ (рис. 1.9) [238].

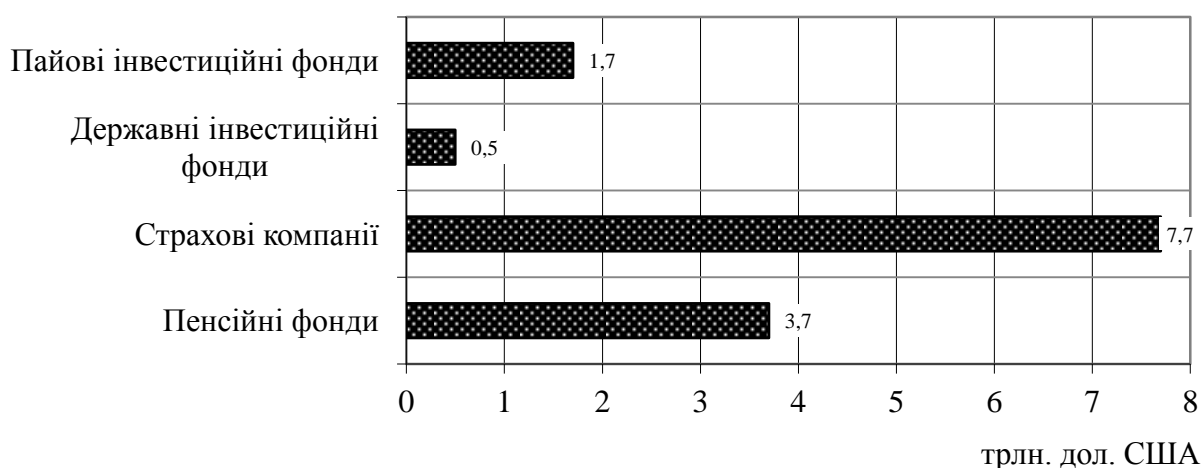


Рисунок 1.9 – Обсяг активів небанківських фінансово-кредитних установ країн ЄС станом на кінець 2011 р.

Обсяг активів страхових компаній знаходяться майже на одному рівні з пенсійними фондами та фондами взаємного інвестування. При розгляді стру-

ктури інституційних інвесторів у світі доцільно відзначити, що у країнах з розвинутою системою недержавного страхування (Австрія, Канада, Нідерланди, Швейцарія, Великобританія, США) особливого поширення набули пенсійні фонди, а в Японії, Кореї та в більшості інших європейських країнах на ринку домінують страхові компанії.

Згідно з даними Європейської федерації страховиків та перестраховиків (Insurance Europe) обсяги активів, накопичених страховими компаніями країн ЄС, у середньому збільшилися з 6,39 трлн. євро за станом на кінець 2005 р. до 7,73 трлн. євро – на кінець 2011 р. (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Обсяг активів страхових компаній країн Європейського Союзу

Країна	Активи страхових компаній за роком, млрд. євро						Співвідношення активів страхових компаній за роком до ВВП країни, %		
	life			non-life			2005	2008	2011
	2005	2008	2011	2005	2008	2011			
Австрія	47,44	53,68	53,96	18,33	23,10	28,40	19,30	19,00	17,90
Бельгія	148,32	167,83	203,19	30,27	30,46	31,44	48,90	48,50	54,90
Великобританія	1601,14	1384,60	1517,49	117,73	107,28	118,68	86,70	76,50	86,90
Данія	167,48	188,12	266,58	16,06	17,74	20,09	80,80	80,00	111,40
Ірландія	68,52	63,82	71,84	10,07	9,22	7,58	42,10	35,50	45,90
Іспанія	116,51	126,27	157,69	29,20	35,21	30,00	12,80	12,00	14,70
Італія	383,68	358,21	437,00	75,79	76,47	74,00	26,70	22,70	27,70
Нідерланди	287,66	272,93	335,88	37,27	38,58	44,63	56,00	45,90	55,80
Німеччина	648,72	686,07	785,44	489,83	579,82	618,10	29,20	27,70	30,60
Польща	12,85	23,05	20,58	7,61	12,79	11,02	5,30	6,30	5,60
Португалія	33,66	41,29	43,98	6,57	7,13	7,48	21,80	24,00	25,70
Фінляндія	25,12	28,15	27,34	9,64	10,19	11,69	16,00	15,20	14,40
Франція	1120,44	1242,30	1523,50	157,24	164,26	178,80	65,20	64,30	76,30
Швейцарія	189,57	169,95	169,09	82,78	87,80	106,72	61,30	47,50	35,30
Швеція	243,15	209,77	270,95	45,44	43,42	54,99	81,50	62,90	70,10
<i>Всього по ЄС</i>	<i>5230,03</i>	<i>5058,62</i>	<i>6018,19</i>	<i>1163,14</i>	<i>1531,21</i>	<i>1721,38</i>	<i>44,30</i>	<i>41,00</i>	<i>45,30</i>
Україна	0,07	0,12	0,26	0,71	0,86	0,85	1,07	1,12	0,89

Як свідчать дані таблиці 1.2, на п'ять країн Європи (Франція, Великобританія, Німеччина, Італія, Нідерланди) припадає фактично третина активів європейського страхового ринку. У той же час, в Україні активи страхових

компаній становили лише 2,6 млрд. євро або 2,5 % від ВВП, що відповідає рівню розвитку національних страхових ринків, наприклад, таких країн як: Кіпр (2,08 млрд. євро або 12 % від ВВП), Хорватія (3,29 млрд. євро або 7,2 % від ВВП), Румунія (1,45 млрд. євро або 1,2 % від ВВП) [133, 235].

Слід зауважити, що обсяг активів компаній зі страхування життя на ринку у середньому становить 77,6% загальної суми активів страхового ринку, що говорить про довгостроковий характер залучених коштів. Аналіз вітчизняного страхового ринку вказує на невідповідність загальносвітовим тенденціям, оскільки питома вага активів компаній зі страхування життя в Україні приблизно становить 23,2%.

Світова фінансова криза 2008-2009 рр. та її наслідки змусили страховиків змінити підхід до організації інвестиційної діяльності. Проявами нестабільності на світових фінансових ринках стало рекордне падіння доходності облігацій навіть у таких традиційно стабільних країнах, як Німеччина та США. Беручи до уваги негативні наслідки фінансової кризи, на сучасному етапі розвитку страховики дедалі частіше використовують консервативний підхід у виборі типу інвестиційної політики. Фахівці Swiss Re акцентують увагу на тому, що надмірне інвестування в низько ризикові та низько доходні цінні папери суттєво зменшують інвестиційні доходи страховиків. Зокрема, ними було підраховано, що при встановленні нормативу для страхових компаній США розміщувати одну половину своїх активів у казначейських облігаціях, а іншу – в казначейських векселях призвело б до зменшення доходності інвестицій на 1,5 % щороку. За досліджуваний період 1991-2008 рр. світові обсяги активів страховиків могли б зменшитися на 22,6 трлн. дол. США або на 340 млрд. дол. США щороку [248].

За станом на 2011 р. в загальній сумі активів страхових компаній (7,73 трлн. євро) на облігації та інші цінні папери з фіксованою доходністю припадало 40,8%, на акції та інші цінні папери з плаваючою доходністю – 32,6% [233] (рис. В.1, додаток В). Виходячи з того, що в структурі інвестицій переважають пайові та боргові цінні папери, провідні страхові компанії активні-

ше користуються послугами компаній з управління активами, цим самим мінімізуючи адміністративні витрати та максимізуючи прибутки в середньостроковій та довгостроковій перспективах. Слід відмітити, що за період 2001-2011 рр. зросла питома вага облігацій в структурі інвестиційного портфелю страхових компаній на 26,7% з одночасним зменшенням частки акцій на 18,3 %, що наочно демонструє схильність страхових компаній до проведення менш ризикової інвестиційної політики в контексті постійних кризових явищ в економіці більшості країн світу.

Розглянемо більш детальніше основні напрямки вкладання коштів страховими компаніями США та Німеччини, виходячи з даних, які наведені на рис. 1.10.

Вибір зазначених країн пояснюється різними підходами органів державної влади в регулюванні інвестиційної діяльності. Так, «континентальна» система права (Німеччина, Японія, Франція, Італія, Іспанія) передбачає обов'язкову прибутковість страхової діяльності, а інвестиційна виступає як додаткове джерело прибутку. Натомість «американська» система права (США, Великобританія, Австрія, Канада) розглядає інвестиційну діяльність як можливий варіант покриття збитків внаслідок здійснення операційної діяльності. Дані рисунку 1.10 свідчать, що до пріоритетних об'єктів вкладання грошових коштів страхових компаній є цінні папери, а саме державні та муніципальні облігації, казначейські векселя, корпоративні облігації, іменні облігації, депозитні сертифікати, акції та ін. Незважаючи на національні особливості розміщення активів страховиків, можна виділити кілька ключових закономірностей їхнього інвестування:

– страхові компанії з ризикового страхування у більшій мірі утримують свої вільні грошові кошти в ліквідних активах, а саме в грошових коштах та їх еквівалентів;

– для компаній зі страхування життя характерним в основному є надання позик, в тому числі під заставу нерухомості, та вкладання коштів у фінансові інструменти з фіксованою доходністю, а саме різного виду облігації.

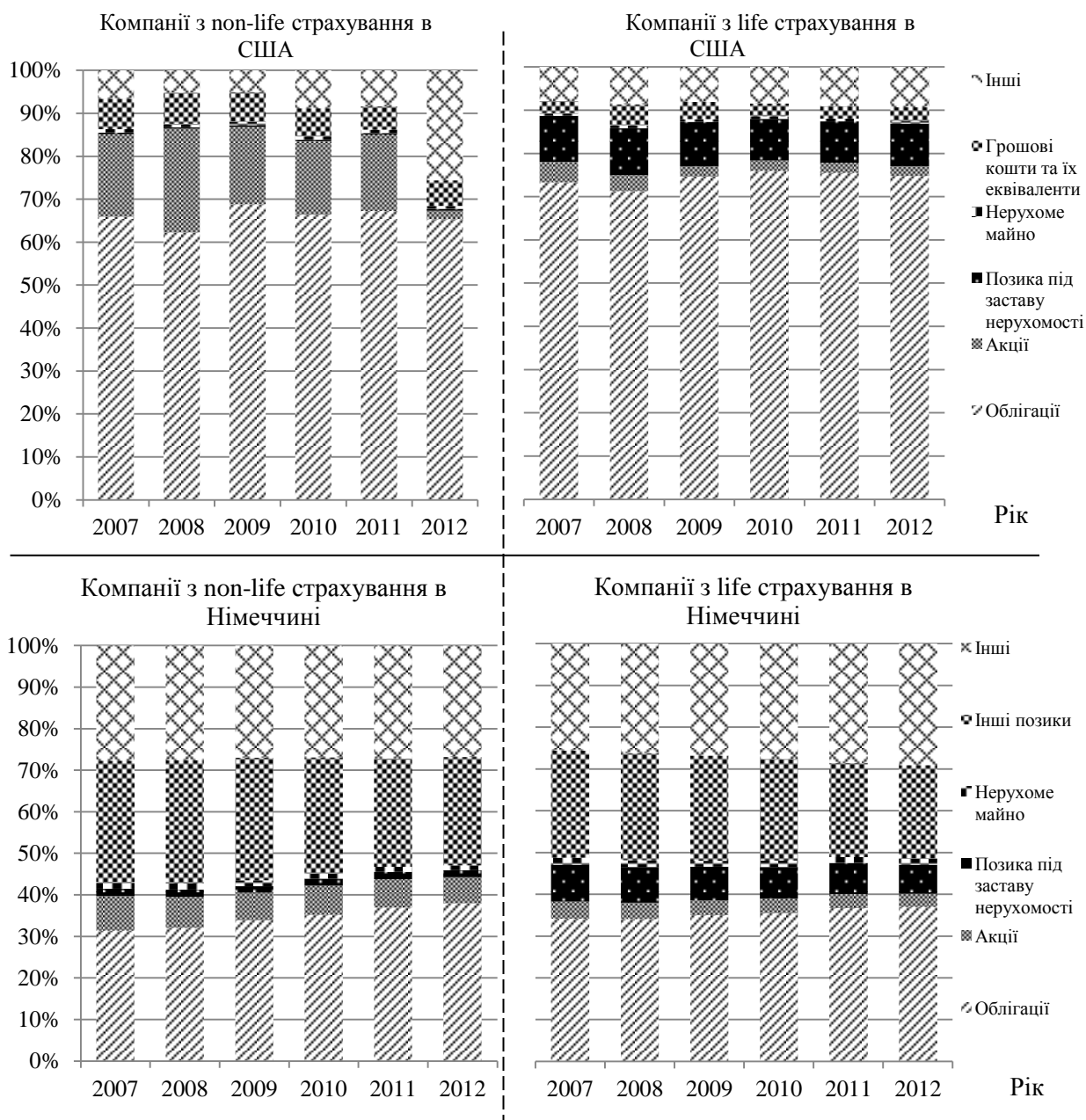


Рисунок 1.10 – Структура розміщення активів страхових компаній США та Німеччини за період 2007-2011 рр. [235, 247, 248, 272]

Оскільки ануїтетні виплати по борговим зобов'язанням страховика можуть бути синхронізовані зі сплатою регулярних платежів по облігаціям. Вкладання коштів у боргові зобов'язання дозволяє страховикам розробляти довгострокові інвестиційні стратегії з високою ймовірністю отримання прогнозованої доходності. Вибір інвесторами облігацій пояснюється, по-перше, можливістю отримання гарантованого фіксованого доходу, по-друге, різноманіт-

ністю даного виду цінного паперу (залежно від терміну обігу, способу погашення, норми доходності) та по-третє, виступає одним із найбільш надійних фінансових інструментів.

У США компанії зі страхування життя 54 % своїх страхових резервів розміщують у корпоративних облігаціях та 16 % – у держаних та муніципальних облігаціях. У Німеччині частка облігацій та інших цінних паперів з фіксованою доходністю у структурі інвестиційного портфелю страховиків знаходиться у межах 30% [273].

Достатньо широко розповсюдження серед компаній з ризикового страхування набула практика придбання акцій. Акції є більш ризикованим фінансовим інструментом, які дають можливість отримати доходність у декілька разів більшу, ніж за облігаціями та векселями. У Японії 24 % коштів компаній з ризикового страхування направлено на придбання акцій, у той час у США – 18 %.

Визначальним моментом в діяльності європейських страховиків є зміна їх інвестиційних пріоритетів: зменшення частки вкладень в акції на користь облігацій. Рекордне падіння цін на акції у 2000 р. у зв'язку з терактом 11 вересня, а також фінансова криза 2008-2009 рр. змусило страховиків віддавати перевагу менш ризиковим цінним паперам, а саме облігаціям, що наочно представлено на рис. 1.11.

Дані рисунку 1.11 наочно демонструють, що в періоди економічного піднесення європейські страхові компанії утримують більше ніж 35 % своїх резервів у акціях, у той час як частка облігацій та інших цінних паперів з фіксованою доходністю зменшується.

Важливою тенденцією розвитку інвестиційних процесів у світі є дедалі частіше вкладання коштів в альтернативні фінансові інструменти, а саме: хедж-фонди, фонди прямих інвестицій, біржові товари, активи компаній країн, що розвиваються та інші. Вибір альтернативних напрямків для інвестування зумовлений бажанням отримати потенційно вищу доходність, дивер-

сифікувати структуру інвестиційного портфелю та зберегти активи від інфляційного ризику.

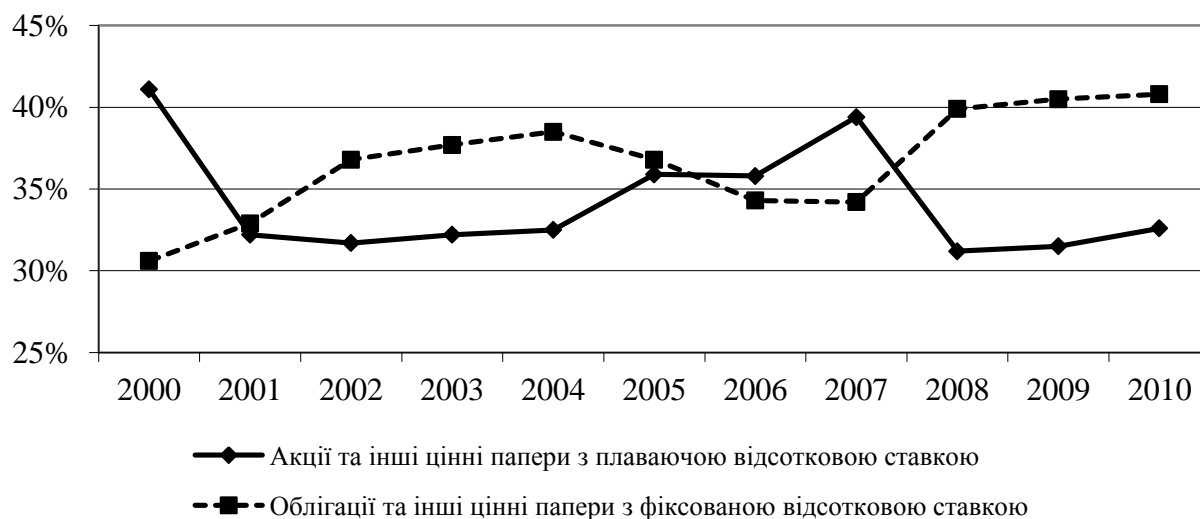


Рисунок 1.11 – Частка акцій, облігацій та інших цінних паперів у структурі європейських страхових компаній за період 2000-2010 рр. [234]

Страхові компанії, маючи у своєму розпорядженні достатній обсяг фінансових ресурсів, здійснюють вкладання у фонди прямих інвестицій. Механізм функціонування зазначених фінансових установ полягає в акумулюванні коштів фізичних та юридичних осіб з наступним їх вкладанням в основному в приватні акціонерні товариства, цим самим отримуючи контроль над значною часткою власного капіталу та повноваження в управлінні даної компанії. У фондах прямого інвестування зосереджено близько 90 млрд. дол. США активів страхових компаній або 17% від загального обсягу розміщень.

У зв'язку зі зрілістю страхових ринків розвинутих країн, страховики все частіше починають виходити на ринки, що розвиваються, розглядаючи їх як величезний за обсягом невикористаний сегмент росту страхового бізнесу. З метою розширення географії своєї діяльності та одержання додаткового прибутку страхові компанії виходять на ринки, що розвиваються в основному за рахунок прямих інвестицій шляхом створення дочірніх підприємств. Темпи зростання страхового бізнесу у цих країнах є вражаючими. Зокрема, за

період 2000-2009 рр. темпи зростання страхових премій, залученими non-life страховиками щорічно становили 9,3%, при цьому для life страховиків – 14%. Частка страхових премій, які припадають на ринки, що розвиваються у світі становить 14%. Експерти прогнозують, що до 2020 р. дана цифра може зрости до 24%, випередивши за обсягом страховий ринок США [248].

Слід також відмітити, що страхові компанії європейських країн знаходяться на трансформаційному етапі внаслідок запровадження нових правил регулювання страхового та перестрахового ринків (Solvency II), перехід на які в країнах ЄС розпочато з 1 січня 2013 року [150]. Необхідність запровадження Solvency II обумовлено тим, що попередня редакція мала ряд недоліків: неврахування ринкових, кредитних та ризиків катастроф при розрахунку маржі платоспроможності; існуюча система оцінки страхових ризиків неадекватно дозволяла визначити нормативний розмір маржі платоспроможності; неврахування фінансового стану перестраховиків при оцінці ризиків. За даними фахівців, використання положень Solvency II в практичній діяльності страхових компаній дозволить захистити фінансові інтереси страхувальника; створити єдине нормативне поле для регулювання страхового та перестрахового ринків, що ґрунтується на комплексній оцінці ризиків; покращити систему ризик-менеджменту в страхових компаніях.

Під дію Solvency II підпадають всі страхові та перестрахові компанії, які функціонують на території ЄС, з валовим доходом більшим 5 млн. євро або технічними резервами більшими 25 млн. євро. Ключовим положенням Solvency II стосовно інвестиційної діяльності є використання страховиком принципу «розумного інвестора» (prudent person rule), тобто вимога розміщувати кошти лише в ті активи та інструменти, ризики яких можна належним чином ідентифікувати й оцінити та нейтралізувати їх негативний вплив на діяльність компанії. Виходячи з цього, оновлений режим регулювання передбачає використання ризик-орієнтованого підходу до оцінки капіталу страхових компаній з урахуванням не лише кількісних (нормативна маржа платоспроможності (minimum capital requirements – MCR), фактична маржа плато-

спроможності (solvency capital requirements – SCR)), але й якісних вимог (принципів внутрішнього контролю та управління ризиками, індивідуальної оцінки капіталу та ризиків). Реалізація положень Solvency II значною мірою вплине на інвестиційну поведінку європейських страхових компаній, що пов'язано з необхідністю формування резервів не лише під страхові, але й ринкові ризики, які виникають при інвестуванні коштів у той чи інший фінансовий актив [270]. Наприклад, якщо компанія зі страхування життя пропонує власнику страхового полісу більш високий рівень інвестиційного доходу та здійснює ризикову інвестиційну діяльність, то вона повинна виконати підвищені вимоги до формування капіталу. Отже, впровадження Solvency II встановлює більш жорсткі вимоги до достатності капіталу та ризик-менеджменту, що передбачає врахування ризику зниження вартості інвестиційних активів, ризику неплатоспроможності третіх осіб, системного ризику тощо.

Зауважимо, що Програмою розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [88] та оновленою редакцією Закону України «Про страхування» [154] в законодавство України передбачається часткова імплементація положень Solvency I та II.

Інвестиційні можливості вітчизняних страхових компаній поступово зростають, про що свідчать динаміка збільшення обсягу чистих страхових премій (відповідно нарощення розмірів страхових резервів) та підвищення рівня капіталізації страхових компаній. Так, упродовж 2002-2012 років щорічний приріст активів страхових компаній України в середньому складав 21,4%, а страхових резервів – 19,8% .

Попри високі темпи зростання кількісних показників, інституційне забезпечення вітчизняного страхового ринку ще не повною мірою відповідають світовій практиці. В Україні розмір страхових премій на душу населення в середньому складає 62,56 дол. США, що в десятки разів менше, ніж в європейських країнах (Швейцарія – 6633,7; Нідерланди – 5845,3; Великобританія – 4496,6; Німеччина – 2903,8). Варто також відзначити низький рівень про-

никнення страхування в Україні (співвідношення валових страхових премій і валового внутрішнього продукту), а саме 1,3%, тоді як у Великобританії даний показник становить 12,4%, Швейцарії – 9,9%, Німеччині – 7,2% [273]. Низький рівень даних показників в Україні обумовлений тим, що фактично більшість договорів зі страхування укладаються за примусовим принципом, а саме при оформленні кредитної угоди з банківською установою, туристичної подорожі тощо.

Ключовою відмінністю організації фінансової діяльності вітчизняних та закордонних страхових компаній є центр отримання прибутку. Посилення конкуренції на страхових ринках США та Європейського Союзу змусило страховиків розставити пріоритети в їх діяльності на користь управління активами. У той же час вітчизняні страхові компанії формують прибуток переважно за рахунок сплати страхових премій страхувальниками. Донедавна діяльність страхових компаній в основному була зорієнтована на пошук нових каналів збуту страхових продуктів для нарощення обсягу страхового портфелю. Коштів, закладених при розрахунку страхових тарифів, страховим компаніям повністю вистачало для покриття витрат на ведення справи та на кінець звітного періоду отримувати додатній фінансовий результат. Проте з нарощенням операцій на страховому ринку та посиленні конкуренції на ньому, поступово постала проблема підвищення ефективності діяльності за рахунок активізації інвестиційної діяльності.

Інвестиційні можливості вітчизняних страхових компаній поступово зростають, про що свідчать динаміка збільшення обсягу чистих страхових премій (відповідно нарощення розмірів страхових резервів) та підвищення рівня капіталізації страхових компаній. Так, упродовж 2002-2012 років щорічний приріст активів страхових компаній України в середньому складав 21,4%, а страхових резервів – 19,8% .

У рамках дослідження інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній важливим моментом є ідентифікація факторів впливу на розміщення тимчасово вільних грошових коштів. Для потреб нашого дослідження за-

пропоновано розмежовувати фактори залежно від джерел їх виникнення на ендогенні та екзогенні. Так, екзогенні фактори впливу відображають стан та особливості макросередовища, в якому функціонують страхові компанії. У свою чергу, до ендогенних відносять ті фактори впливу, що формуються в межах страхового бізнесу та зумовлені рівнем його розвитку та ефективністю функціонування. Кожна з цих груп факторів має стимулюючий або деструктивний характер впливу на інвестиційну діяльність страхових компаній.

До факторів, що стримують розвиток інвестиційної діяльності компаній на вітчизняному страховому ринку відносять:

- нерозвиненість ринку страхування життя, для якого характерним є залучення фінансових ресурсів на тривалий період, що обмежує можливості страховиків формувати довгострокові інвестиційні стратегії. Так, у 2011 р. частка лайфогового страхування в загальній структурі в Україні становить близько 5,4% або 168 млн. дол. США, у той же час в США – 44,6% або 537,6 млрд. дол. США, Великобританія – 65,7% або 210,1 млрд. дол. США, Франція – 64,0% або 174,8 млрд. дол. США, Німеччина – 46,4% або 113,9 млрд. дол. США, Польща – 48,3% або 9,2 млрд. дол. США [283];

- практично повністю відсутня державна підтримка розвитку довгострокового страхування життя та система гарантійних механізмів захисту прав страхувальників;

- оподаткування суми страхових премій єдиним соціальним внеском. У зв'язку з набранням чинності Закону України «Про збір і облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування» [148] на суми страхових премій нараховується єдиний соціальний внесок у розмірі 36,8%, що призвело до масового розірвання роботодавцями договорів з довгострокового страхування життя зі своїми працівниками;

- жорстке законодавче регулювання напрямків розміщення страхових резервів та їх співвідношення в інвестиційному портфелі;

- низький рівень платоспроможного попиту на страхові послуги з боку населення та суб'єктів господарювання внаслідок низького рівня життя (фізичні особи) або недостатності оборотних коштів (юридичні особи);
- відсутність повноцінної спеціалізованої інформації стосовно переваг накопичувального страхування життя;
- недостатня капіталізація страхових компаній обмежує їх можливості у прийнятті додаткових ризиків внаслідок недостатньої фінансової міцності страхових компаній;
- нерозвинутий фондовий ринок України, до ключових проблем функціонування якого можна віднести: значна питома вага неорганізованого ринку цінних паперів, низька ліквідність цінних паперів, сумнівна надійність цінних паперів, незначна кількість емітентів з високим кредитним рейтингом, недостатня прозорість та відкритість ринку, обмеженість спектру фінансових інструментів, недостатність надійних фінансових інструментів для розміщення страхових резервів тощо;
- політико-правова нестабільність, зволікання з проведення реформ, часті зміни в системі оподаткування, невідповідність існуючої інфраструктури фінансового ринку світовим вимогам та бюрократизм у сукупності сформували негативний інвестиційний клімат для нашої держави;
- недостатній досвід страхових компаній в адекватній оцінці ситуації на ринку для розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

До ключових факторів, що стимулюють розвиток інвестиційної діяльності страхових компаній України:

- активізація інвестиційних та конвергентних процесів на фінансовому ринку, що супроводжується формуванням нових форм взаємодії страхового ринку з іншими сегментами фінансового ринку (банківським сектором, фондовим ринком), наслідком чого є розробка комплексних фінансових продуктів та надання супутніх фінансових послуг. Так, акредитована банком страхова компанія може надавати комплекс послуг, які охоплюють захистом як клієнтів (страхування життя та здоров'я позичальника /поручителя /емітента

банківської карти /власника банківського вкладу), так і співробітників банку (страхування життя, пенсійне страхування працівників, страхування топ-менеджерів);

– поширення продуктів з інвестиційного страхування життя (unit-linked), які є результатом еволюції традиційного накопичувального страхування, що передбачає можливість участі страхувальників в інвестиційному процесі, приймаючи на себе всі інвестиційні ризики. Варто відзначити, що вітчизняні страхові компанії та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг здійснили перші кроки для поширення продуктів з інвестиційного страхування життя. По-перше, передбачено створення законодавчих умов для реалізації даного виду страхування, що зазначено у проекті Закону України «Про страхування» у новій редакції [154]. По-друге, серед продуктової лінійки вітчизняних страхових компаній поступово з'являються договори з даного виду страхування (страхова компанія «Ренесанс» - «Інвестор»);

– посилення цінової конкуренції на страховому ринку за рахунок встановлення компаніями наперед занижених цін на страхові послуги. Внаслідок чого фінансові результати від страхової діяльності зменшуються, та постає необхідність пошуку резервів збільшення прибутку страхових компаній;

– зростання рівня збитковості страхових операцій та відповідно зниження рентабельності страхової діяльності (табл. 1.3).

Характеризуючи рівень збитковості страхових операцій в Україні, варто відзначити, що за період 2006-2012 рр. даний показник збільшився майже удвічі, що свідчить про покращення якості реалізації основної функції страхових компаній – виконання зобов'язань перед страхувальниками. За результатами 2012 р. рівень збитковості страхових операцій в Україні становив на рівні 27,14%, тоді як аналогічний показник у країнах ЄС у середньому знаходиться в межах 76,53% (Іспанія – 82,49%, Польща – 81,85%, Франція – 93,36%). Варто відзначити групу країн, в яких рівень збитковості страхових операцій перевищує 100 % (Великобританія – 119,52%, Нідерланди –

105,66%, Фінляндія – 116,89%), тобто приріст страхових премій є недостатнім для здійснення страхових виплат.

Таблиця 1.3 – Динаміка рівня збитковості страхових операцій в Україні та країнах ЄС за період 2006-2012 рр., %

Країна	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Графічна інтерпретація
Австрія	48,22	55,27	68,51	74,16	77,64	76,55	94,79	
Бельгія	39,41	62,80	58,48	78,35	72,17	65,11	84,49	
Великобританія	82,06	94,90	84,21	117,07	110,51	116,53	119,52	
Данія	62,61	65,45	68,28	62,39	64,70	66,76	69,74	
Ірландія	50,42	64,61	67,77	86,05	91,76	84,87	98,32	
Іспанія	84,59	89,55	97,54	93,74	85,87	95,15	82,49	
Італія	59,49	83,32	120,96	120,13	70,51	74,14	100,14	
Нідерланди	66,73	78,33	82,90	83,44	86,89	110,35	105,66	
Німеччина	88,12	88,77	87,71	94,19	87,49	82,51	101,37	
Польща	49,36	40,09	40,47	49,66	91,63	72,01	81,85	
Португалія	40,19	56,94	72,95	95,67	81,41	83,98	188,68	
Фінляндія	73,52	100,56	116,57	143,69	100,88	85,75	116,89	
Франція	56,90	53,77	60,65	76,80	63,48	64,48	93,36	
Швейцарія	101,76	115,01	107,04	105,11	96,04	84,52	89,28	
Чехія	44,78	39,78	47,28	55,42	54,65	49,43	57,38	
Всього по ЄС	51,42	56,16	58,60	66,44	64,88	64,83	76,53	
Україна	15,71	22,96	29,33	33,66	26,49	21,99	27,14	

Поведінка страховика у виборі фінансових інструментів та їх співвідношення в інвестиційному портфелі безпосередньо пов'язана з характером грошових коштів, які використовуються в процесі інвестиційної діяльності [32]. Протягом 2002-2012 рр. спостерігалися стійкі темпи до нарощення ресурсної бази інвестиційної діяльності страхових компаній (рис. 1.12), а саме в середньому на 23,11% щорічно. Доцільно відмітити, що тільки 46,32% інвестиційних ресурсів страхових компаній України представлено страховими резервами. Інвестиційна діяльність вітчизняних страхових компаній в основному здійснюється з використання власного капіталу внаслідок домінування в структурі страхового портфелю договорів з ризикового страхування та страхування відповідальності.

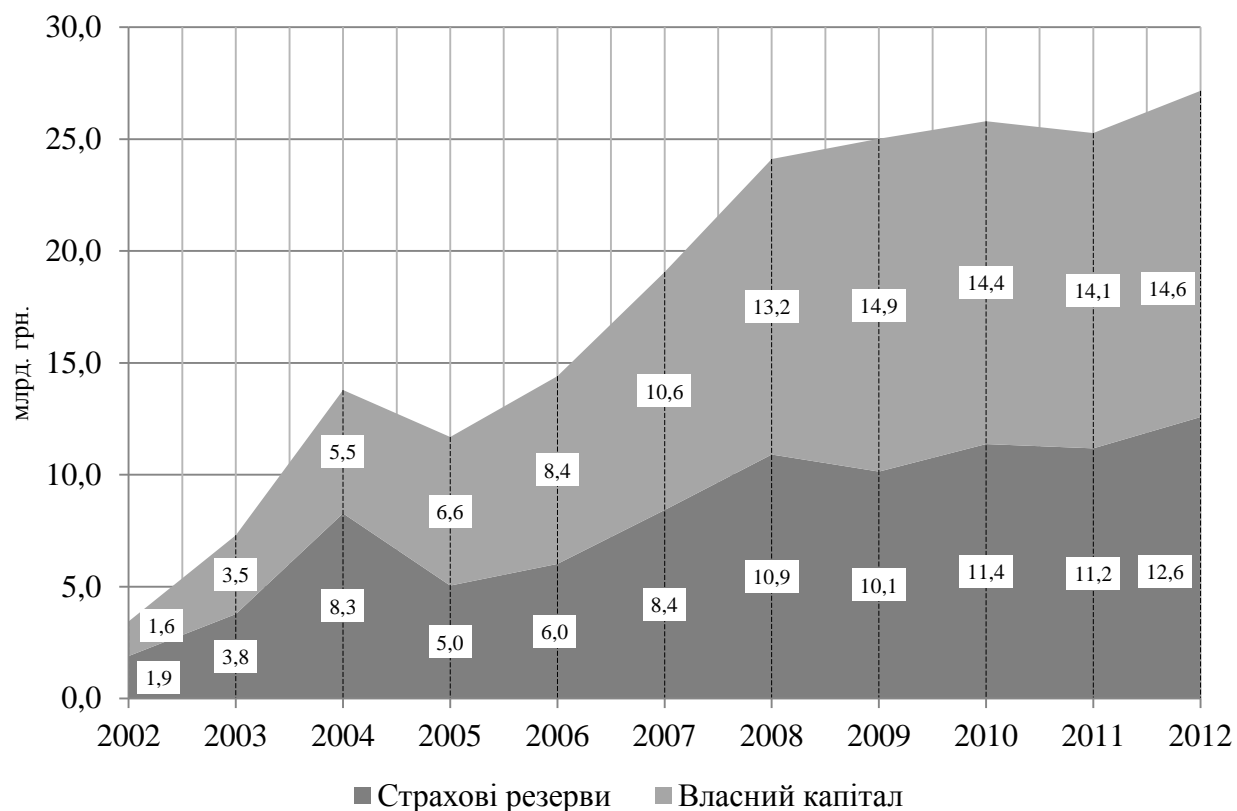


Рисунок 1.12 – Обсяг інвестиційних ресурсів страхових компаній України за період 2002-2012 рр., млрд. грн. [8]

Внаслідок того, що більшість договорів з ризикового страхування укладаються на один рік та розвиток ринок страхування життя знаходиться на початковому етапі свого становлення, вітчизняні страхові компанії при здійсненні інвестиційної діяльності в основному орієнтовані на короткострокові вкладення. Виходячи з цього, виникає необхідність більш детального аналізу структури розміщення технічних страхових резервів та резервів зі страхування життя страхових компаній України (рис. 1.13).

Варто відмітити, що суттєві зміни в структурі страхових резервів страхових компаній пов'язані зі встановленням у 2004 році якісних та кількісних вимог до активів, якими страхова компанія може представляти кошти страхових резервів.

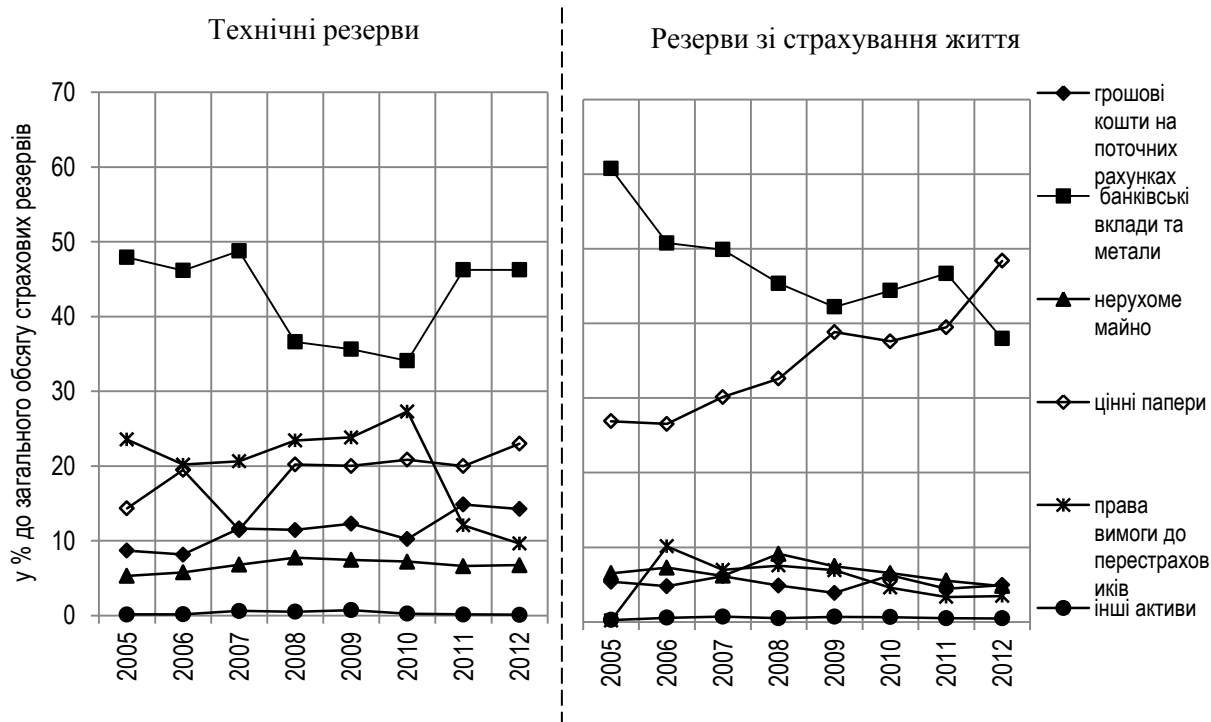


Рисунок 1.13 – Напрямки розміщення технічних резервів та резервів зі страхування життя в Україні за період 2005-2012 рр. [8]

Вітчизняні страхові компанії, будучи консервативними в здійсненні інвестиційної діяльності, розміщують близько третини своїх акумульованих грошових коштів у банківських вкладах та металах із суттєвим домінуванням першого. Так, станом на 2012 р. 46,3 % коштів технічних резервів розміщено в банківських депозитів та металів, що на 8,3% більше, ніж в резервах зі страхування життя. З огляду на сучасний рівень розвитку фінансового ринку України, депозити залишаються найбільш інвестиційно привабливим фінансовим інструментом для страхових компаній, що пояснюється наступними обставинами:

- гарантія отримання прибутку у формі наперед визначених відсотків;
- забезпечення збереження та поверненості інвестиційних вкладень страхової компанії, навіть у випадку банкрутства та ліквідації банківської установи. Зокрема, у нормативно-правових документах Національного банку України чітко прописана процедура повернення депозитів вкладникам через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, який гарантує кожному вкладнику

відшкодування коштів за його вкладами, включаючи відсотки, в розмірі вкладів на день настання недоступності вкладів, але не більше 150 тис. грн. по вкладах у кожному із таких учасників;

– високий ступінь ліквідності вкладень, що дозволяє страховикам вільно та швидко конвертувати їх у грошові кошти;

– простота та швидкість оформлення депозитного договору. Зокрема, для придбання та реалізації фондових інструментів використовуються послуги професійних посередників та фінансовому ринку, у свою чергу, банківські вклади розміщуються протягом короткого періоду часу без додаткових витрат на оформлення;

– посилення співробітництва між банками та страховими компаніями, що супроводжується поєднанням їхньої фінансової, маркетингової та технологічної діяльності. У рамках даних домовленостей страхові компанії зобов'язуються розміщувати частину страхових резервів в депозити, а також на поточних рахунках, в банківських металах, цінних паперах, емітентом яких виступає власне банк.

Незважаючи на перелічені переваги інвестування в банківські вклади, останніми роками прослідковується тенденція до зменшення їх питомої ваги в структурі інвестиційних портфельів страхових компаній внаслідок падіння відсоткових ставок та постійних кризових явищ в банківській системі. Так, за період 2005-2012 відбулося зменшення їх частки в структурі резервів зі страхування життя на 22,3% .

Що ж стосується банківських металів, то їх частка в структурі інвестиційного портфелю страхової компанії не перевищує 1%. Порівняно з цінними паперами інвестування в банківські метали не супроводжується ризиком дефолту або банкрутства. По суті, банківські метали як вид активів не виступають зобов'язанням перед емітентами, що властиве для боргових цінних паперів, та не посвідчують право участі власника в статутному капіталі як пайові цінні папери [209].

Проведений аналіз засвідчив, що на кінець 2012 року 14,26% коштів технічних резервів (4,93% резервів зі страхування життя) зосереджено в грошових коштах на поточних рахунках у банках. Дана ситуація пояснюється, по-перше, необхідністю виконання термінових зобов'язань страховою компанією; по-друге, у результаті того, що значна кількість страхових компаній входить до складу фінансово-промислових груп, вони зобов'язані розміщувати грошові кошти на рахунках дочірніх банків.

Дослідження діяльності страхових компаній на ринку нерухомості дозволяє нам стверджувати про невисоку активність у даному сегменті. Так, питома вага інвестиційних вкладень у нерухомість в структурі активів варіюється в межах 5-8%. У більшості випадків вкладення у нерухомість представлені офісними приміщеннями для здійснення страховиками своєї діяльності. Незначний обсяг інвестування в нерухомість пояснюється недостатньо розвинутим ринком страхування життя, оскільки виступає довгостроковим інструментом.

Помітною тенденцією в розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній стало збільшення частки цінних паперів. Так, станом на 2012 р. вітчизняні компанії зі страхування життя 48,4% коштів страхових резервів розмістили в цінних паперах з домінуванням державних цінних паперів у структурі вкладень (рис. 1.14). На сьогодні на страховому ринку спостерігається тенденція до нарощення обсягів операцій з купівлі-продажу держаних цінних паперів (облігацій внутрішньої державної позики) страховими компаніями, які забезпечують отримання фіксованого відсоткового доходу.

До сфери інвестиційних пріоритетів страхових компанії України можна віднести акції найбільш великих і надійних компаній зі стабільними фінансовими показниками («блакитні фішки») та вкладення коштів в афілійовані структури компанії через придбання їх пайових цінних паперів. Так, за результатами 2012 року частка акцій в структурі портфелю цінних паперів вітчизняних компаній зі страхування життя становила 9,1%.



Рисунок 1.14 — Структура вкладень коштів страхових резервів у цінні папери страхових компаній України протягом 2005-2012 рр.

Сучасний стан розвитку вітчизняного фондового ринку дещо обмежує інвестиційні можливості страхових компаній внаслідок його недокапіталізації, низького рівня відкритості, високої частки неорганізованого ринку цінних паперів, обмеженості переліку можливих фінансових інструментів для використання на ринку. Проте, та страхова компанія, яка займає активну позицію на фондову ринку отримує додаткові конкурентні переваги та підвищує в цілому рентабельність своєї діяльності.

Посилення конкуренції, потреба в спеціалізованому управлінні новими фінансовими інструментами та підвищення вимог до управління ризиками спонукають закордонних страховиків користуватися послугами компаній з управління активами. Довірче управління дозволяє страховикам підвищити прибутковість їх інвестицій, забезпечити необхідний рівень платоспроможності й фінансової стійкості, а також зосередити увагу на страховій діяльності, звільнившись від виконання непрофільних для страхової компанії функцій.

Проте досвід функціонування вітчизняних страхових компаній засвідчує про недостатню активність у сфері управління активами компаній. У той же час слід відзначити, що останніми роками відбувається поступове нарощення обсягів операцій з професійного управління активами страхових компаній. Зауважимо, що станом на II півріччя 2013 р. лише 7 страхових компаній співпрацювали з КУА (ОВ «КУА «ОТП Капітал» (2 СК), ТОВ «КУА «Райффайзен Аваль» (2 СК), ТОВ «Драгон Есет Менеджмент» (1 СК), ТОВ «КУА «ПІОГЛОБАЛ Україна» (1 СК), ТОВ «КУА-АПФ «Тройка Діалог Україна» (1 СК)) [156].

Таким чином, дослідивши особливості здійснення інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні та розвинутих країнах світу, варто наголосити на її важливості в забезпеченні рівноваги попиту та пропозиції на фінансовому ринку та виступає ефективним інструментом гармонійного розвитку національного господарства через фінансування об'єктів як фінансового, так і реального секторів економіки.

Висновки до розділу 1

1. Проведене дослідження дозволило зробити висновок, що інверсійний характер формування грошових потоків страхових компаній дозволяє акумулювати кошти фізичних та юридичних осіб через укладення договорів страхування з наступним їх перетворенням в значні за обсягом інвестиційні ресурси. На основі критичного аналізу підходів до трактування інвестиційної діяльності страхових компаній запропоновано власне розуміння, а саме як цілеспрямовано здійснюваний процес вкладення коштів страхових резервів (з урахуванням нормативних обмежень) та тимчасово вільних власних коштів в інструменти інвестиційного ринку з метою отримання економічної вигоди як

страховиком, так і страхувальником (за договорами добровільного страхування життя), що в підсумку сприятиме досягненню синергетичного ефекту від перерозподілу фінансових ресурсів між постачальниками та споживачами інвестиційного капіталу.

2. Доведено, що «страховий фонд» є більш ширшим поняттям, ніж «страхові резерви», та враховує фінансові ресурси не лише для виплати страхового відшкодування, а й попередження настання страхового випадку. При цьому, ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній представлено коштами страхових резервів, а також власним капіталом (зарєстрований капітал, гарантійний фонд та вільні резерви).

3. Обґрунтовано, що з метою реалізації ефективної інвестиційної діяльності страховою компанією неможливо без чіткого підходу до прийняття нею управлінських рішень щодо напрямків та об'єктів вкладення коштів, рівнів ризикованості інвестиційних операцій, ступеню диверсифікації інвестиційного портфелю тощо. На основі проведеного аналізу макроекономічного середовища у розрізі виділених напрямків виокремлено групу факторів (ендогенні та екзогенні), які впливають на формування та реалізацію інвестиційних рішень страховими компаніями.

4. Ключову роль в реалізації інвестиційної діяльності відіграє ідентифікація та мінімізація негативного впливу інвестиційних ризиків. У зв'язку з чим проведено систематизацію інвестиційних ризиків страхових компаній у розрізі об'єктів інвестування (ризики ліквідності та кредитні ризики) та інвестиційного портфелю компанії (управлінські та операційні ризики, ризики фінансового характеру).

5. Дослідження сучасного стану інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні свідчить про невідповідність її розвитку загальносвітовим тенденціям. Доведено, що вітчизняний страховий ринок демонструє швидкі темпи розвитку та покращення якісних його характеристик, на сьогодні страхові компанії досі не в повній мірі виконують функції інституційних інвесторів, що пов'язано з низкою проблем: низьким рівнем попиту на продукти зі

страхування життя, недостатнім рівнем розвитку страхової культури, несприятливими умовами для інвестування, недостатнім розвитком фондового ринку України, відсутністю державних гарантій стосовно інвестиційних проектів загальнодержавного характеру тощо. Відповідно, подальший розвиток інвестиційної діяльності повинен ґрунтуватися на вирішенні проблем за участю всіх учасників страхового ринку.

б. Вставлено, що на розвиток інвестиційної діяльності страхових компаній деструктивно впливають наступні фактори: нерозвиненість ринку страхування життя, недосконалість заходів державної підтримки розвитку довгострокового страхування життя та системи гарантійних механізмів захисту прав страхувальників, оподаткування суми страхових премій єдиним соціальним внеском, низький рівень платоспроможного попиту на страхові послуги з боку населення та суб'єктів господарювання, недостатня капіталізація страхових компаній, нерозвиненість фондового ринку України, недосконалість правового механізму співпраці страхових компаній та компаній з управління активами. Водночас, виокремлено групу факторів, що стимулюють інвестиційну діяльність страховиків, а саме активізація конвергентних процесів на фінансовому ринку, поширення продуктів з інвестиційного страхування життя, зростання рівня збитковості страхових операцій, посилення цінової конкуренції на страховому ринку.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [41, 45, 86, 159, 162, 163, 164].

РОЗДІЛ 2

РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИМИ КОМПАНІЯМИ

2.1. Організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційної діяльності страхових компаній

Система організаційного забезпечення інвестиційної діяльності здійснює дієвий вплив на фактори, що визначають результативність та ефективність розміщення коштів страхової компанії. Під організаційно-економічним механізмом розуміється сукупність взаємопов'язаних інструментів, важелів та методів впливу управлінського характеру, цілісна єдність яких сприяє покращенню інвестиційної діяльності страхової компанії та досягненню її тактичних та стратегічних інвестиційних цілей.

Під час формування організаційно-економічного механізму реалізації інвестиційної діяльності страхової компанії необхідно враховувати структуру даного процесу, а саме функціональну підсистему, систему забезпечення та цільову систему. Ефективне проведення інвестиційної діяльності можливе за рахунок належним чином сформованої системи забезпечення, а саме наявності достатнього обсягу інвестиційних коштів (ресурсне забезпечення), залучення висококваліфікованих працівників (трудове забезпечення), використання правдивої інформації стосовно операцій на інвестиційному ринку (інформаційне забезпечення), матеріально-технічної бази та використанні сучасних інформаційних технологій (технічне забезпечення) та дотримання правил та виконання нормативно-правових документів у процесі інвестиційної діяльності (правове забезпечення). У рамках системного підходу організаційно-економічне забезпечення інвестиційної діяльності страховиків повинно включати наступні елементи: моделі організації інвестиційної діяльності, методи, принципи, інструменти, функції (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 – Організаційно-економічний механізм інвестиційної діяльності страхових компаній

Принципи організаційного забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній як вихідні її положення передбачають врахування таких положень:

- інвестиційні рішення мають сприяти отриманню економічної вигоди страховиком та страхувальником;
- до управління інвестиційною діяльністю залучаються висококваліфіковані працівники з достатнім досвідом роботи;
- швидка адаптація до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі;
- перерозподіл між працівниками компанії відповідальності за виконання певних проміжних задач;
- надання достовірної та чіткої інформації як усередині компанії між ланками управління, так і страхувальникам, органам державного регулювання тощо.

Розміщення власних та залучених коштів може здійснюватися самостійно страховою компанією або шляхом передачі їх в довірче управління. Залежно від обсягу наявних фінансових ресурсів, схильності до ризиків, розміру страхової компанії та стратегічних цілей її розвитку приймається рішення щодо вибору того чи іншого механізму управління інвестиційною діяльністю. Страхова компанія може обрати такі варіанти організації управління розміщенням власних та залучених коштів як: формування інвестиційного департаменту в структурі компанії, створення дочірнього підприємства з управління активами та залучення послуг компанії з управління активами (рис. 2.2).

Великі страхові компанії традиційно мають власні департаменти з управління активами (інвестиційний підрозділ) або дочірні інвестиційні компанії, що професійно управляють їхніми інвестиційними портфелями. До функціональних повноважень департаменту з управління активами належить постійний огляд та аналіз кон'юнктури фондового ринку, пошук найбільш вигідних об'єктів для інвестування, визначення потенційної доходності вкла-

день, а також синхронізація грошових потоків у рамках забезпечення вчасного та в повному обсязі виконання зобов'язань перед власниками страхових полісів. Інвестиційний департамент активно співпрацює з іншими структурами компанії, а саме з департаментом бюджетування – при формуванні плану надходжень страхових платежів та рівня страхових виплат, при складанні операційного бюджету (план прибутків та збитків від видів діяльності); з департаментом актуарних розрахунків – при оптимізації інвестиційного портфелю, формуванні тарифних ставок; з бухгалтерією – при обліку договорів страхування за строками виконання та власниками.



Рисунок 2.2 – Напрямки організаційного забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній

Створення дочірнього підприємства по управлінню власними активами є стратегічно важливим з точки зору збільшення частки компанії на ринку фінансових послуг. Зокрема, передбачає розширення переліку надаваних фінансових послуг за рахунок розвитку крос-сейлінгу страхових та інвестиційних продуктів. Основним видом діяльності створюваного дочірнього підприємства є професійне та якісне управління розміщення власних та залучених коштів страховиків, що гарантує останньому окрім ефективного управління інвестиційним портфелем також отримання додаткового інвестиційного доходу за рахунок економії на винагороді для управляючого. Зауважимо, створення дочірньої компанії для управління інвестиційного портфелю є доцільним у випадку входження страховика до фінансово-промислової групи.

Управління активами інвестиційним підрозділом представляє собою доволі складний процес та потребує значного фінансування. Дана структурно-організаційна одиниця повинна окрім дослідження стану фондового ринку та пошуку найбільш прийнятних об'єктів для інвестування страхових резервів також збалансовувати грошові потоки компанії в часі й за обсягом та проводити оцінку платоспроможності потенційних клієнтів, фінансові інструменти яких будуть включатися до складу інвестиційного портфелю [170].

Управління інвестиційною діяльністю в середині компанії призводить до того, що страховик втрачає можливість підвищити ефективність страхової справи за рахунок зосередження трудових та фінансових ресурсів на основній діяльності [256].

Посилення конкуренції, потреба в спеціалізованому управлінні новими фінансовими інструментами та підвищення вимог до управління ризиками спонукають страховиків користуватися послугами компаній з управління активами. Довірче управління дозволяє страховикам підвищити прибутковість їх інвестицій, забезпечити необхідний рівень платоспроможності й фінансо-

вої стійкості, а також зосередити увагу на страховій діяльності, звільнившись від виконання непрофільних для страхової компанії функцій.

Саме для малих страхових компаній довірче управління є фінансово виправданим кроком, оскільки за порівняно незначну плату отримують професійні послуги, і в цілому забезпечують диверсифікованість та доходність своїх інвестиційних портфелів.

Модель взаємодії компанії з управління активами та страховою компанією щодо здійснення професійного управління інвестиційним капіталом останньої, а також причини переходу на аутсорсинг та користі від його застосування на практиці представлено на рис. 2.3.

При передачі страхових резервів у довірче управління мають враховуватися наступні ключові питання: структура страхового портфелю, термін дії договорів страхування, ймовірність настання страхових випадків, можливість виконання зобов'язань перед страхувальниками [100]. При довірчому управлінні активами доходність є не постійним, а агрегованим показником, який визначається низкою факторів: галуззю страхування, структурою та обсягом страхового портфелю, готовністю до ризикових операцій, необхідним ступенем ліквідності фінансових інструментів та ін.

Передача власних та залучених коштів страхової компанії в управління КУА здійснюється на основі договору про довірче управління, в якому обов'язково зазначається період інвестування, рівень прийняттого інвестиційного ризику, прогнозна доходність інвестицій у межах певного інтервалу та вартість послуг управляючого активами. Від результатів обговорення вищезазначених пунктів договору залежить тип обраного інвестиційного портфелю: консервативного, поміркованого та агресивного типів [122].

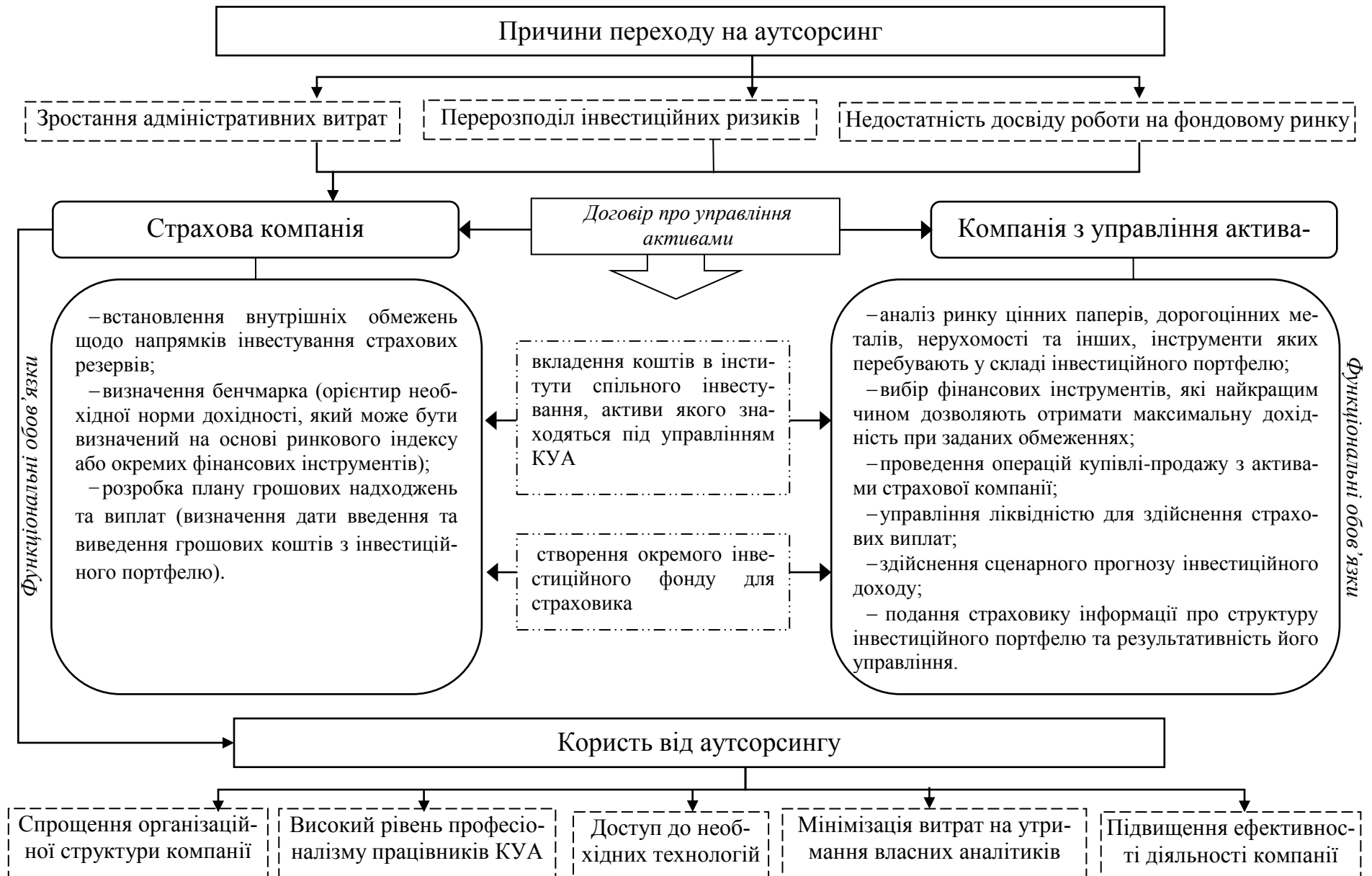


Рисунок 2.3 – Модель взаємодії страхової компанії та компанії з управління активами

Більш детально механізм управління КУА власними та залученими коштами страхових компаній представлено на рис. 2.4.

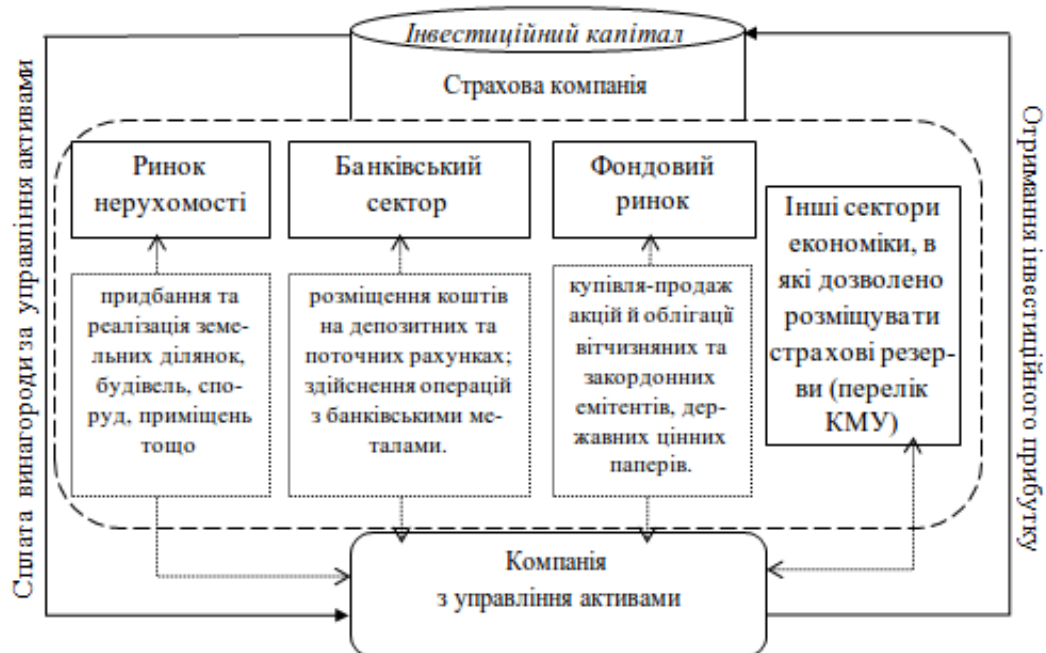


Рисунок 2.4 – Механізм управління КУА власними та залученими коштами страхових компаній

Прийнявши рішення щодо використання послуг довірчого управління, страхова компанія відкриває 2 рахунки: грошовий та в цінних паперах, на які перераховує активи для професійного управління КУА. При цьому страховик як користувач фінансових послуг сплачує винагороду управляючому, розмір якої встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів компанії.

Компанія з управління активами, розпоряджаючись коштами страховика в його інтересах, може укласти угоди на купівлю і продаж цінних паперів на ринку, здійснювати операції у сфері дорогоцінних банківських металів інвестувати кошти в нерухомість, розміщувати їх на депозитних рахунках банків, вкладати в інші активи. При цьому КУА чітко дотримується законодавчо визначених правил розміщення страхових резервів. За рахунок професійного управління зменшуються інвестиційні ризики – оскільки вартість окремих

цінних паперів знижується, що компенсується ростом інших цінних паперів за рахунок якісної диверсифікації.

Співробітництво страхової компанії та компанії з управління активами щодо розміщення коштів може виступати у наступних напрямках: вкладення коштів в існуючі інститути спільного інвестування, активи якої знаходяться під управлінням КУА або створення окремого інвестиційного фонду для страховика.

Передаючи фінансові ресурси в довірче управління, страхові компанії отримують:

- зниження інвестиційних ризиків;
- максимізацію доходу від розміщення власних та залучених коштів страховиків;
- професійне управління активами, яке здійснює команда спеціалістів зі значним досвідом роботи на фінансовому ринку;
- економію коштів на утримання окремого функціонального підрозділу з управління інвестиціями в компанії;
- правову захищеність власних фінансових ресурсів, оскільки при передачі активів в управління право власності на них залишається в страховика;
- прибуток не лише в період росту, а також падіння цін на цінні папери, що забезпечується через ефективно сформовану систему ризик-менеджменту [170];
- отримання конкурентних переваг за рахунок концентрації на страховій діяльності, забезпечуючи ринок новими страховими продуктами та зниження їх вартості за рахунок ефективної інвестиційної діяльності;
- доступ до новітніх технологічних засобів, які використовуються поставачальниками довірчих послуг;
- мінімізується ризик призупинки процесу управління інвестиційними ресурсами внаслідок суб'єктивних факторів (звільнення працівника, його хвороба, конфлікт з керівництвом тощо);

- надання оперативних та регулярних звітів про результати розміщення коштів страховика.

- загальне покращення роботи страхової компанії за рахунок оптимізації бізнес-процесів та вивільнення від непрофільних функцій;

У той же час передача коштів страховиків у довірче управління фактично супроводжується:

- втратою контролю за власними ресурсами;

- появою залежності від управляючої компанії – у випадку відмови від надання послуг довірчого управління або банкрутства компанії-виконавця замовнику необхідно зосередитися на виконанні раніше невластивих йому функцій, що може призвести до погіршення якості інвестиційного портфелю та зменшення прибутку компанії;

- загрозою витоку інформації про діяльність страховика, що може бути використана конкурентом.

Не дивлячись на перелічені недоліки, концепція аутсорсингу дозволяє компанії покращити ефективність її діяльності з урахуванням постійно змінюваного зовнішнього середовища за рахунок поліпшення якості управління інвестиційним портфелем та зниження витрат страховика для посилення його конкурентоспроможності на ринку [153].

Світові тенденції засвідчують про активне використання послуг третіх осіб для управління активами, і зокрема акумульованими коштами страхових компаній. Під довірчим управлінням професійних компаній у 2009 р. знаходилося близько 1225,1 млрд. дол. США активів страхових компаній, що на 25,3 % більше, ніж у попередньому році (рис. 2.5). Станом на кінець 2009 р. частка активів страхових компаній, які передані на довірче управління становить 26,5 %, і даний показник зростає з кожним роком [223, 234].

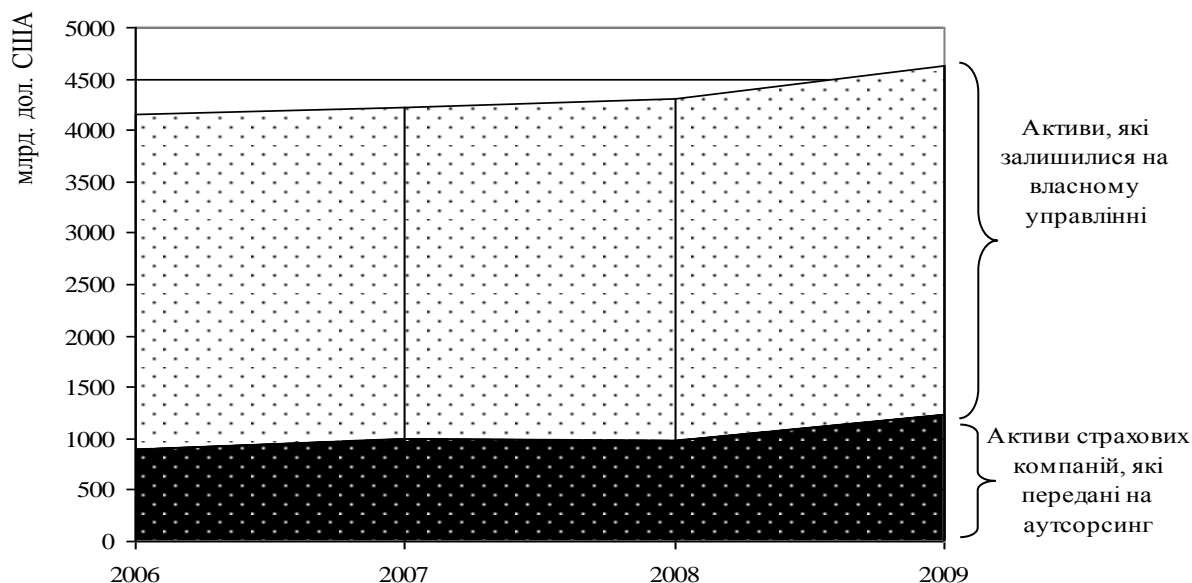


Рисунок 2.5 – Розмір активів страхових компаній у світі в розрізі форм управління, млрд. дол. США

До основних факторів, які спричинили посилення використання аутсорсингу страховими компаніями можна віднести [256]:

- зростання конкуренції на страховому ринку – управляючі інвестиційною діяльністю мають численні проблеми, а саме: недостатній рівень доходності фінансових інструментів, необхідність підтримання диверсифікованості інвестиційного портфелю та збереження інвестиційних вкладень. Неможливість вирішення даних проблем за рахунок внутрішніх (фінансових, кадрових) ресурсів змусило страховиків шукати підтримку ззовні;

- постійні зміни на ринку капіталу – в умовах нестабільної ринкової кон'юнктури – падіння цін на акції, зменшення процентних ставок та зростання обсягу непогашених корпоративних облігацій – ускладнюється процес ефективного управління активами страхової компанії.

Якщо розглядати галузеву структуру активів, то найбільшим попитом аутсорсинг користується серед компаній зі страхування життя (39%) та компаній з ризикового страхування (37%) [234]. Провідними компаніями, які здійснюють довірче управління активами страховиків в світі є Deutsche Bank та BlackRock, кожна з яких утримує по 200 млрд. дол. США. На третьому

місці в світі по управлінню активами страхових компаній з \$66 млрд. дол. США є компанія Goldman Sachs [245].

Таким чином, зарубіжна практика функціонування страхових компаній засвідчує зростаючу тенденцію використання послуг компаній з управління активами. Оскільки передача функцій управління інвестиційним портфелем компанії з управління активами відкриває нові можливості перед страховиком, а саме: концентрація на страховій діяльності, скорочення адміністративних витрат та отримання вищих інвестиційних прибутків в середньостроковій та довгостроковій перспективах.

Відносно вітчизняного досвіду співпраці КУА та страхових компаній, то необхідно відзначити проблему недосконалого правового регулювання їх діяльності. Відповідно до норм Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» страхові компанії входять до складу інституційних інвесторів, активами яких мають право управляти КУА. Виходячи з цього, страховики мають передавати в довірче управління лише активи, а не страхові резерви, які фактично виступають коштами страхувальників та не можуть бути передані на правовій основі КУА. Передбачається, що даний недолік має бути усунений при прийнятті нової редакції Закону України «Про страхування».

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на II квартал 2013 р. всього шість страхових компаній передали в управління свої активи КУА, перелік яких представлено на рис. 2.6. За історію існування вітчизняного страхового ринку послугами довірчого управління користувалися такі страхові компанії, як ПрАТ «УАСК «АСКА-Життя», ПрАТ «СК «УНІКА Життя», ПАТ «СК «СЕБ Лайф Юкрейн», ПАТ «СК «Бусін» та інші. На нашу думку, прийняття нового або анесення змін до існуючих нормативно-правових документів, які регулюють відносини страховика з КУА дозволить активізувати ринок довірчого управління активами.

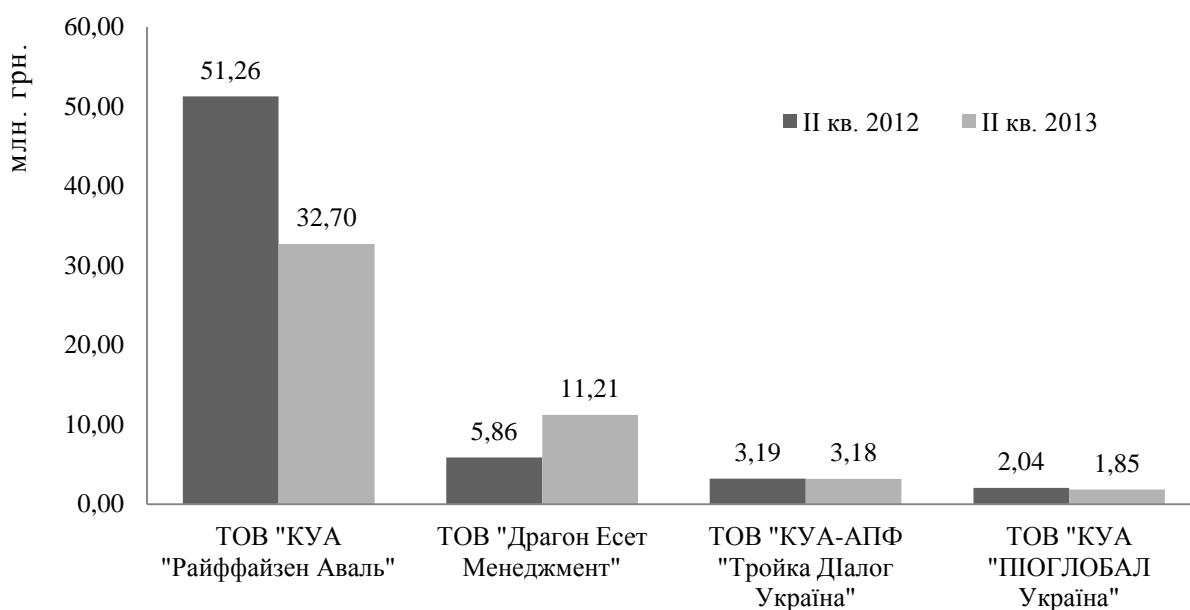


Рисунок 2.6 – Вартість активів страхових компаній в управлінні КУА за період 2012-2013 рр.[156]

Здійснене дослідження дає змогу стверджувати, що розглянуті вище положення організаційно-економічного забезпечення інвестиційної діяльності створюють умови для гармонійного та ефективного розвитку страхових компаній. Необхідно також зазначити, що модель вибору організації інвестиційної діяльності страхових компаній залежить від групи факторів, а саме спеціалізації та розміру компанії, стадії життєвого циклу компанії, обсягу страхового фонду, приналежності компанії до фінансового конгломерату тощо. Ключовим завданням менеджменту компанії у процесі розміщення коштів є формування оптимального інвестиційного портфелю, в основі якого вибір оптимального співвідношення між ключовими параметрами «ризиковість-дохідність-ліквідність». Виходячи з цього, подальшої актуальності набуває детальне дослідження процесу формування інвестиційного портфелю страхових компаній та оцінки інвестиційної привабливості об'єктів вкладання коштів.

2.2. Концептуальні засади формування інвестиційного портфелю страхової компанії

Ефективність управлінських рішень переважним чином оцінюється встановленням оптимального співвідношення дозволених активів з урахуванням їх інвестиційної привабливості, поточної та прогнозної ситуації на ринку, а також внутрішніх та зовнішніх обмежень при розміщенні коштів страхових резервів та тимчасово вільних власних фінансових ресурсів. Реалізація поставленої задачі здійснюється в рамках формування інвестиційного портфелю, основні параметри якого відповідають стратегічним аспектам розвитку страхової компанії.

Сучасна наука пропонує значну кількість методик по формуванню інвестиційного портфелю [23, 55, 72], більшість з яких ґрунтується на портфельній теорії Марковіца, в основу якої покладено визначення оптимального співвідношення активів між максимально можливим їх рівнем доходності та мінімально можливим рівнем інвестиційного ризику. Аналіз існуючих методичних засад оптимізації інвестиційного портфелю (Шарпа, Тобіна, Блека-Літтермана та інші) дозволяє стверджувати про наявність недоліків в їх практичному застосуванні. За сучасних умов інформатизації та комп'ютеризації сфер суспільного життя досить широкого поширення набули моделі з використанням інструментів штучного інтелекту, як то методів нечіткої логіки, побудови нейромереж або генетичних алгоритмів. Дані інструменти дозволяють формалізувати базу даних комп'ютерною мовою із застосування певного алгоритму, що дозволяють нівелювати роль суб'єктивного фактору та врахувати динамічний характер процесів та явищ.

Систематизація основних підходів до формування інвестиційного портфелю будь-якими суб'єктами господарювання, представлена на рис. 2.7.

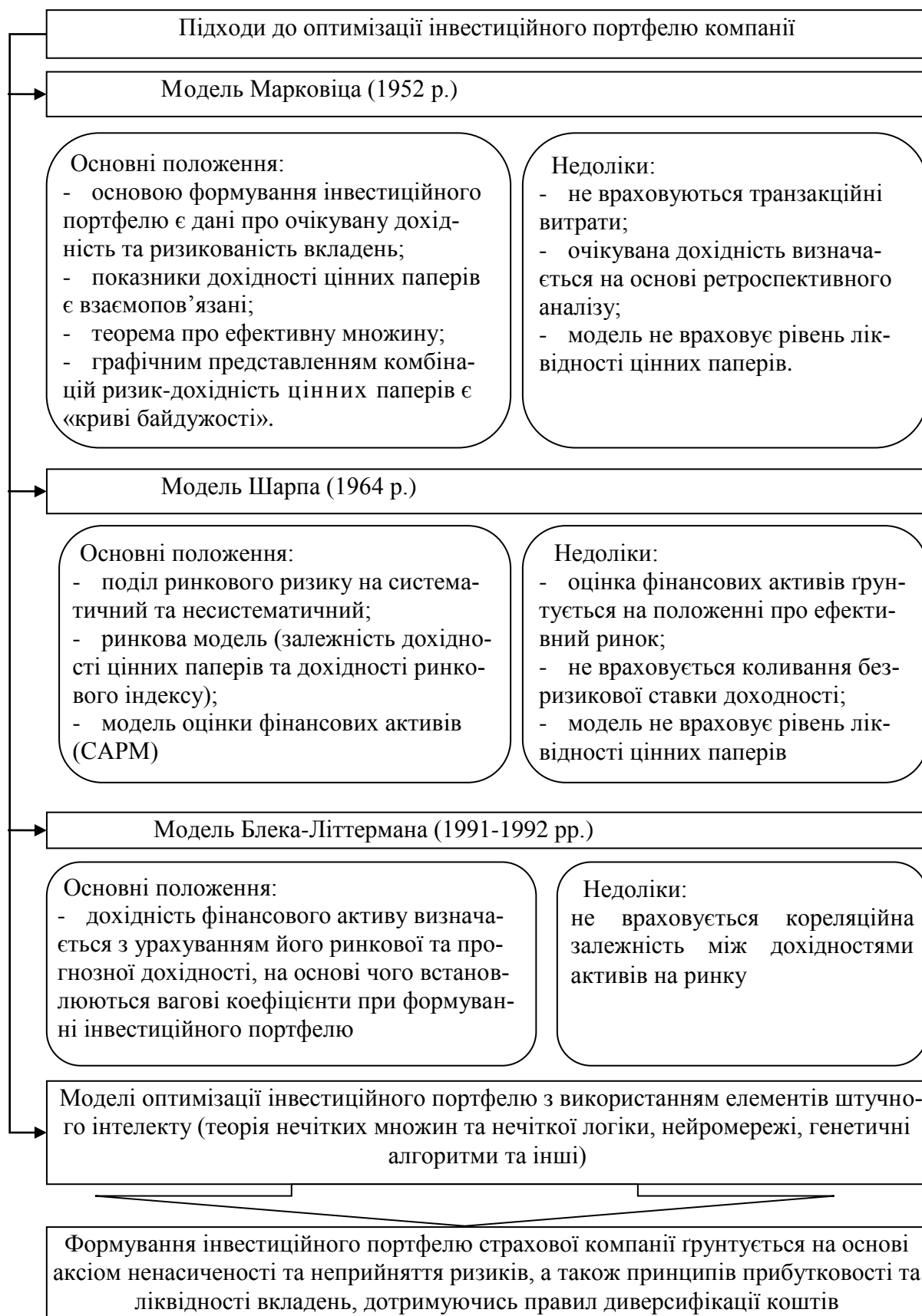


Рисунок 2.7 – Основні підходи до формування інвестиційного портфелю

На нашу думку, у загальному вигляді формування інвестиційного портфелю страхової компанії ґрунтується на основі аксіом ненасиченості та неприйняття ризиків, а також принципів прибутковості та ліквідності вкладень, дотримуючись правил диверсифікації коштів. Формування інвестиційного портфелю страхової компанії обумовлюється вибором її інвестиційної стратегії.

Оптимальний інвестиційний портфель формується виходячи з критеріїв, які пов'язані з цілями та задачами інвестування страхової компанії, специфікою страхових резервів, прийнятим рівнем ризику, очікуваною доходністю, строками управління та відповідністю щодо правил розміщення страхових резервів. Формування інвестиційного портфелю страхової компанії має відповідати наступним умовам:

- надійність вкладень, враховуючи позиковий характер більшого обсягу інвестиційних ресурсів;
- стабільне отримання доходу від розміщення коштів (для компаній зі страхування життя – не нижче 4%);
- диверсифікація вкладень з метою мінімізації інвестиційного ризику.

Отже, основними етапами формування інвестиційного портфелю страхової компанії є: формування інвестиційних ресурсів, визначення часового горизонту для інвестування, відбір кола інструментів для вкладення коштів, формування інвестиційного портфелю, його моніторинг та оцінка досягнення поставлених інвестиційних цілей (рис. 2.8).

Визначення інвестиційної привабливості об'єктів інвестування виступає основою формування інвестиційного портфелю страхової компанії, під якою розуміється інтегральна оцінка ключових параметрів (дохідність, ризикованість та ліквідність). Перед прийняттям інвестиційного рішення необхідно впевнитися у відповідності обраного об'єкта інвестування рівням визначених критеріїв.



Рисунок 2.8 – Алгоритм формування інвестиційного портфеля страхової компанії

Найбільш поширеними методами оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування є фундаментальний та технічний аналізи, комплексні методи визначення фінансового стану емітентів цінних паперів та установ, де розміщені кошти страхових компаній, багатофакторні моделі оцінки ризиків тощо.

У результаті вивчення економічної літератури нами зроблено висновок, що найбільш прийнятним та адекватним методом оцінювання об'єктів інвестування з використанням багатокритеріального аналізу є побудова скорингової моделі, яка дозволяє швидко та об'єктивно оцінити рівень дохідності, ризикованості та ліквідності об'єктів вкладання коштів страхових компаній. У зв'язку з цим постає об'єктивна необхідність формування системи фінансових показників, які характеризують кожен із параметрів інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Зауважимо, що вибір та обґрунтування показників повинні відповідати наступним вимогам: вичерпно характеризувати кожен з параметрів інвестиційної привабливості, а також не включати схожі за економічним змістом коефіцієнти.

Як вже зазначалося в попередніх розділах дисертаційної роботи, на законодавчому рівні регламентовані основні напрямки розміщення коштів страхових резервів, і тому для аналізу інвестиційної привабливості оберемо основні з них, а саме: банківські вклади, банківські метали, акції, корпоративні облігації, державні та місцеві облігації, нерухомість та інвестиційні проекти в економіку країни. У зв'язку зі специфікою об'єктів інвестування в таблиці 2.1 наведено основні показники, які характеризують їх інвестиційну привабливість.

При визначенні дохідності будь-якого об'єкта інвестування ($y(x_i)$) необхідно враховувати наступні позиції:

– курсову різницю у прирості її вартості, формула якої матиме наступний вигляд:

$$y(x_i) = \frac{p(x_{i1}) - p(x_{i0})}{p(x_{i0})} \quad (2.1)$$

де $p(x_{i0}), p(x_{i1})$ – ринкова ціна i -го об'єкта інвестування на початку та в кінці періоду.

– розмір операційного доходу від володіння об'єктом інвестування за певний проміжок часу.

Таблиця 2.1 – Показники, які характеризують інвестиційну привабливість об'єктів розміщення коштів страхових компаній

Показник	Акції	Корпоративні облігації	Державні та місцеві облігації	Банківські депозити	Банківські метали	Нерухомість	Інвестиційні проекти в економіку країни
Дохідність							
Курсова різниця	+	+	+	-	+	+	-
Операційний дохід	+	+	+	+	-	+	+
Ризикованість							
Показники фінансового стану контрагента	+	+	+	+	-	-	+
Волатильність цін	+	+	+	+	+	+	-
Ліквідність							
Розмір трансакційних витрат	+	+	+	+	+	+	+
Показник частоти операцій	+	+	+	+	+	+	+
Період реалізації об'єкта інвестування	+	+	+	-	-	-	-

Дохідність перебуває у тісному взаємозв'язку з рівнем ризикованості об'єкта інвестування. Детальний аналіз ризиків інвестиційної діяльності страхових компаній проведено в попередньому розділі дисертаційної роботи і нами виділено дві групи ризиків – відносно об'єктів інвестування та інвестиційного портфелю. Так, до групи ризиків відносно об'єкта інвестування

відносять спеціальні (ризики ліквідності, кредитні ризики) та загальні (політико-правові, соціальні, природні та економічні ризики). Наголосимо, що у контексті оцінки ризикованості об'єктів інвестування необхідно враховувати не суму потенційних втрат, але і ймовірність їх настання.

Питаннями математичної формалізації ризиків та інтерпретації отриманих результатів у страхових компаніях займаються актуарії, до функціональних повноважень яких входить: збір та обробка статичних даних по динаміці цін на фінансові інструменти (цінні папери, банківські депозити, банківські метали, об'єкти нерухомості тощо), аналіз історії виплат доходу за ними, побудова економіко-математичних моделей для оцінки ймовірності виникнення ризиків від володіння тим чи іншим фінансовим інструментом. Окрім цього, аналітичною службою проводиться постійний моніторинг кредитного рейтингу банківських установ та цінних паперів, в яких розміщені кошти страхових компаній, досліджується кон'юнктура фінансового ринку з позицій ліквідності обраних об'єктів для інвестування тощо.

До основних методів оцінки інвестиційних ризиків об'єктів інвестування коштів страхової компанії можна віднести:

1) сценарній підхід, який ґрунтується на формуванні сценаріїв розвитку різних сегментів фінансового ринку із зазначенням прогнозованої ціни та доходності фінансових активів, а також визначається ймовірність настання кожного із сценаріїв;

2) стрес-тестування – діапазон методів, які використовуються для оцінки можливих змін у ціні об'єктів інвестування при настанні надзвичайних подій фінансового характеру;

3) методи статистичного аналізу, які враховують вартість фінансових активів за попередні періоди, а також дозволяють не лише оцінити вплив системних факторів, а й з відповідною ймовірністю визначити обсяг потенційних збитків за певний проміжок часу. Найбільш поширеними методами статистичного аналізу є [26]:

- Value-at-Risk (VaR) – грошова оцінка максимально можливих збитків від володіння фінансовим інструментом протягом визначеного періоду часу. Для вимірювання VaR використовують методи кореляційного аналізу, історичного моделювання та методу Монте-Карло [9];

- Shortfall-at-Risk (SaR) передбачає визначення середнього розміру втрат від розміщення коштів у певний фінансовий інструмент;

- середнє квадратичне відхилення;

- метод еквівалентного фінансового інструмента ґрунтується на використанні фінансового інструмента-замінника зі схожими характеристиками, а його вартість розглядається як ціна ризику.

4) коефіцієнтний підхід дозволяє за допомогою системи фінансових показників ідентифікувати чинники реальної або потенційної втрати фінансової стійкості з певним рівнем ймовірності настання внаслідок погіршення якості сформованого інвестиційного портфелю.

У межах визначення інвестиційної привабливості запропоновано оцінювати ризикованість об'єктів на основі комплексного аналізу фінансового стану контрагента, який задіяний в інвестиційному процесі, а також волатильності цін на об'єкт.

Під волатильністю розуміється статистична характеристика ризику коливання ринкової ціни або доходу за фінансовим інструментом, що дозволяє ідентифікувати тенденцію його розвитку. У науковій літературі існує значна кількість методів та інструментів для її оцінки, а саме: методи дисперсійного аналізу; авторегресійні моделі умовної гетероскедастичності (ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) та GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)); статистичні методи (осцилятори, Монте-Карло та інші).

Наслідки фінансової кризи показали, що значна кількість фінансових установ були неспроможні вчасно та в повному обсязі розраховуватися за своїми зобов'язаннями. У зв'язку з цим виникає об'єктивна потреба в ком-

плексній оцінці фінансового стану контрагентів – підприємства (П), банку (Б), держави (Д) (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Перелік фінансових показників для оцінки фінансового стану контрагента

№ п/п	Показник	Механізм розрахунку	Контрагент
<i>Показники платоспроможності та ліквідності</i>			
1	Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	Власні оборотні кошти / Оборотні кошти	П
2	Коефіцієнт мобільності активів	Оборотні активи / Активи	П
3	Коефіцієнт поточної ліквідності	Поточні активи / Поточні пасиви	П, Б
4	Коефіцієнт генеральної ліквідності зобов'язань	Високоліквідні активи та кошти від продажу майна / Зобов'язання	Б
<i>Показники фінансової стійкості</i>			
5	Коефіцієнт фінансової незалежності	Власний капітал / Пасив	П, Б
6	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	Позикові кошти / Актив	П
7	Коефіцієнт фінансового левериджу	Позикові кошти / Власний капітал	П
8	Коефіцієнт фінансового важелю	Зобов'язання / Капітал	Б
9	Коефіцієнт мультиплікатора капіталу	Активи / Акціонерний капітал	Б
<i>Показники ділової активності</i>			
10	Оборотність активів	Обсяг реалізації / Активи	П
11	Оборотність дебіторської заборгованості	Обсяг реалізації / Дебіторська заборгованість	П
12	Оборотність власного капіталу	Обсяг реалізації / Власний капітал	П
13	Коефіцієнт активності залучення позикових коштів і залучених коштів	Обсяг залучених коштів / Пасив	Б
14	Коефіцієнт активності залучення міжбанківських кредитів	Обсяг міжбанківських кредитів / Пасив	Б
15	Коефіцієнт проблемних кредитів	Обсяг проблемних активів / Кредитний портфель	Б
<i>Показники рентабельності</i>			
16	Рентабельність активів	Операційний прибуток / Активи	П, Б
17	Рентабельність позикового капіталу	Чистий прибуток / Позиковий капітал	П, Б
<i>Інші показники</i>			
18	Рівень бюджетного дефіциту	Бюджетний дефіцит / Валовий внутрішній продукт	Д
19	Рівень боргового навантаження	Державний борг / Валовий внутрішній продукт	Д
20	Рівень доларизації економіки	Депозити в іноземній валюті / Загальний обсяг депозитів	Д
21	Рівень боргової безпеки	Обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу / Доходи державного бюджету	Д

Складено на основі [6, 176]

На основі вищезазначених показників визначається інтегральний показник фінансового стану організації (V), в якій розміщені кошти страхової компанії:

$$V = \sum_{i=1}^N k_i \cdot p_i \quad (2.2)$$

де i – індекс окремого показника із загального числа N ;

k – показник, що характеризує фінансовий стан контрагента;

p – питома вага показника.

Зауважимо, що визначення вагових коефіцієнтів для кожного показника здійснюється з використанням критерію максимуму невизначеності, а саме за наступною формулою:

$$p_i = \frac{2(N - i + 1)}{(N + 1)N} \quad (2.3)$$

де N – загальна кількість перемінних (показників);

i – порядковий номер фактора в ієрархії.

Наступним параметром оцінювання привабливості об'єктів інвестування є аналіз їх ліквідності, тобто спроможність швидкого перетворення в абсолютно ліквідні кошти без додаткових втрат для страхової компанії. Кількісна характеристика ліквідності передбачає врахування розміру трансакційних витрат, обсяг та кількість операцій з певним видом об'єкта інвестування, а також частота проведення операцій купівлі-продажу з ним. Кількісна характеристика запропонованих показників подана в табл. 2.3.

Таблиця 2.3 – Методологія розрахунку показників, що характеризують ліквідність об'єктів інвестування

Показник	Механізм розрахунку
1. Рівень трансакційних витрат	Обсяг трансакційних витрат / Обсяг інвестованих коштів у відповідний інструмент
2. Показник, що відображає частоту проведення операцій з певним видом об'єкта інвестування	Кількість днів, протягом яких проводилися операції з купівлі-продажу певного об'єкта інвестування / Загальну кількість днів
3.Період реалізації об'єкта інвестування	Запланований обсяг портфелю по випуску цінних паперів / Середньодобовий обсяг торгів

Зауважимо, що період реалізації для таких об'єктів інвестування як банківські вклади та метали визначаються конкретною банківською установою, інвестиційні проекти в економіку країни – умовами договору із замовником.

На основі вищезазначених показників здійснюється оцінка інвестиційної привабливості об'єктів вкладання коштів шляхом побудови скорингової моделі, яка передбачає визначення інтегрального показника, а також побудови рейтингу з урахуванням типу інвестиційного портфелю страхової компанії.

У процесі формування інвестиційного портфелю страхових компаній обов'язковою умовою є врахування законодавчих обмежень на розміщення коштів резервів зі страхування життя. Крім цього, з метою мінімізації інвестиційних ризиків доцільно оцінити ступінь взаємного впливу між характеристиками об'єктів інвестування на основі побудови коваріаційної або кореляційної матриці та відповідно обмежити частку таких фінансових інструментів у структурі інвестиційного портфелю.

Залежно від рівня доходності вкладень, прийняття інвестиційних ризиків та ступеня ліквідності фінансових інструментів страхові компанії формують інвестиційні портфелі різного типу, а саме консервативного, поміркованого або агресивного (табл. 2.4).

Таблиця 2.4– Порівняльна характеристика різних типів інвестиційних портфель страхувальних компаній

Тип портфеля	Основні інструменти інвестування	Рівень доходності	Рівень ризикуваності	Рівень ліквідності
Портфель консервативного типу	Банківські депозити, державні цінні папери, нерухомість	Середньоринковий, достатній для збереження активів страховика та отримання як мінімум гарантованого інвестиційного доходу страхувальникам	Низький	Високий
Портфель поміркованого типу	Акції («блакитні фішки»), державні цінні папери та інші цінні папери з фіксованим доходом	Вище середньоринкового, що гарантує стабільне зростання вартості капіталу	Середній	Вище середнього
Портфель агресивного типу	Акції нових компаній, що інтенсивно розвиваються, корпоративні облігації	Високий з метою отримання надприбутків та швидкого зростання вартості капіталу	Високий	Середній

На нашу думку, визначення вагових коефіцієнтів (q_{pz}) для параметрів інвестиційної привабливості об'єктів інвестування необхідно здійснювати з урахуванням типів інвестиційного портфелю. Виходячи з наведених характеристик типів інвестиційних портфель (табл. 2.4), встановлення вагових коефіцієнтів необхідно здійснювати з урахуванням наступних закономірностей:

- портфель консервативного типу (q_{1z}):

$$q_{1z} = \begin{cases} y(x_i) \leq l(x_i) \\ r(x_i) < l(x_i) \\ y(x_i) > r(x_i) \end{cases} \quad (2.4)$$

- портфель поміркованого типу (q_{2z}):

$$q_{2z} = \begin{cases} y(x_i) \geq l(x_i) \\ r(x_i) \leq l(x_i) \\ y(x_i) \geq r(x_i) \end{cases} \quad (2.5)$$

– портфель агресивного типу (q_{3z}):

$$q_{3z} = \begin{cases} y(x_i) > l(x_i) \\ r(x_i) > l(x_i) \\ y(x_i) \leq r(x_i) \end{cases} \quad (2.6)$$

При умові, що $\sum_{z=1}^3 q_{pz} = 1$

де p – індекс типу інвестиційного портфелю;

z – індекс параметра інвестиційної привабливості (1 – дохідність; 2 – ризикованість; 3 – ліквідність).

Враховуючи вищенаведені положення, модель скорингової оцінки інвестиційної привабливості об'єктів вкладання коштів у загальному вигляді матиме наступний вигляд:

$$S(x_i) = q_{p1} \sum_{j=1}^k y_j(x_{ij}) + q_{p2} \sum_{m=1}^k r_m(x_{im}) + q_{p3} \sum_{g=1}^k l_g(x_{ig}) \quad (2.7)$$

Таким чином, на основі отриманих значень скорингової оцінки визначається рейтинг об'єктів інвестування, що виступає основою формування інвестиційного портфелю страхової компанії. Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити ряд висновків: використання описаної методи дозволить об'єктивно та комплексно оцінити ступінь інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, максимально врахувати специфіку кожного типу інвестиційного портфелю, сформуванню оптимальний інвестиційний портфель, що дозволить створити умови для стабільного та ефективного розвитку страхової компанії.

2.3. Формалізація впливу ринкових факторів на інвестиційну поведінку страхових компаній

В умовах посилення турбулентності та нестабільності на міжнародному фінансовому ринку актуалізується необхідність дослідження впливу ринкових факторів на інвестиційну поведінку страхової компанії. Під інвестиційною поведінкою варто розуміти комплекс взаємопов'язаних дій, що супроводжуються прийняттям інвестиційних рішень стосовно напрямків та об'єктів вкладення коштів, визначення термінів інвестування та коригування структури інвестиційного портфелю у відповідь на зміну умов внутрішнього та зовнішнього середовища.

З метою підвищення якості інвестиційних рішень учасники ринку використовують різноманітні прийоми й методи до оцінки та прогнозування вартості фінансових активів, а також ідентифікації ступеню їх взаємозв'язку один між одним, поєднуючи при цьому раціональні, біхевіористичні та рефлексивні підходи.

Раціональна поведінка інвестора ґрунтується на наступних принципах: прийняття інвестиційних рішень здійснюється виходячи з постулатів теорії очікуваної корисності, а компенсацією за невизначеність є ринкова премія. Гіпотеза про раціональну поведінку інвесторів викладена в теорії ефективних ринків, згідно з якою ціни фінансових активів у повній мірі відображають всю доступну інформацію на ринку. Беручи до уваги значну кількість наукових робіт у дослідженні питання ефективності ринку, можна виділити ключові етапи в її еволюції: теорія випадкового блукання ціни (Л. Башельє (1900), А. Каулес (1933), М. Кендалл (1953), М. Осборн (1959), Г. Вокінг (1960), Е. Фама (1966) та ін.), теорія маргіналів (П. Самуельсон (1965)), теорія ефективності ринку (С. Александер (1961,1964), М. Єнсен (1968), М. Шолс (1972), Д. Стіглії, Д. Гроссман (1980) та ін.) та теорія ефективного ринку з наявністю ринкових аномалій (С. Базу (1977,1983), Р. Банц (1981),

Р. Шиллер та Л. Саммерс, Д. Ріттер (1991), Т. Лоуган (1995), Н. Жегадіш та С. Тітман (1993) та ін.) [1].

У класичному вигляді теорія ефективності ринку була сформульована Е. Фамом, який й відмітив, що фінансові ринки мають різну форму ефективності – слабку, середню, сильну. В основі слабкої форми ефективності ціна активу відображає інформацію за попередні періоди, тобто коливання ціни відповідає принципу випадкових блукань. З урахуванням цього, розробка та реалізація інвестиційних стратегій, в основі якої ретроспективний аналіз дохідності фінансових активів, не дозволяє отримати дохідність вищу за середньоринкову. У слабкій формі ефективності ціна активу враховує всю доступну інформацію на ринку, а саме дані про емітента, оприлюднену інформацію стосовно змін в організаційній структурі, додаткової емісії акцій, виплати дивідендів тощо. Крім загальнодоступної інформації сильна форма ефективності передбачає наявність інсайдерських даних.

Раціональна поведінка інвестора ґрунтується на теорії очікуваної корисності (Д. Бернуллі), яка пояснює механізм прийняття інвестиційних рішень та ґрунтується на гіпотезі неприйняття інвестором значних ризиків.

Кардинально протилежним підходом в поведінці інвестора вважається біхевіористичний, який ґрунтується на системному поєднанні традиційної фінансової теорії та психології при прогнозуванні поведінки інвестора. В економічній літературі існує ряд учень, які пояснюють ірраціональну поведінку інвестора на ринку, а саме: теорія когнітивної помилки, теорія перспектив (Д. Канеман, А. Тверські, 1979 р.[251]), теорія шумової торгівлі (Ф. Блек), теорія впливу психологічних якостей трейдера на ефективність здійснюваних ним операцій (Р. Ротелла, 1993 р.), теорія поведінки інвестора на фондовому ринку (А. Шлейфер, 2000 р. [267]).

Альтернативним підходом в дослідженні поведінки інвестора на ринку є використання принципів рефлексії, тобто врахування дії людського фактору при прогнозуванні та прийнятті інвестиційних рішень. Вперше даний підхід розкрито у роботі «Алхімія фінансів» Дж. Соросом [180].

Критичний аналіз теоретичних підходів до аналізу поведінки інвесторів на ринку дозволяє говорити, що в умовах низької інформаційної прозорості та асиметричному розподілі інформації все частіше приймаються нераціональні рішення, виходячи з принципів поведінкових фінансів. Разом з тим особливої актуальності набуває оцінка впливу ринкових факторів на ефективність діяльності портфельних інвесторів, а саме страхових компаній, і тому більш детально проаналізуємо даний процес.

Останнім часом на міжнародних страхових ринках активно обговорюється питання зниження чистої процентної маржі й необхідності удосконалення системи управління інвестиційною діяльністю з урахуванням уроків фінансової кризи, з якою стикнулася світова спільнота в другій половині 2008 р. – на початку 2009 р. Дослідження макроекономічної ситуації дозволяє говорити про: падіння доходності фінансових інструментів, підвищення ризиків інвестування, встановлення жорстких обмежень на включення похідних цінних паперів до складу інвестиційного портфелю страхових компаній; придбання активів компаній на ринках, що розвиваються, нарощення обсягу послуг з довірчого управління активами як найбільш ефективного способу управління коштами фінансових установ, в тому числі страхових компаній. У таких умовах особливої актуальності набувають питання підвищення тактичного управління активами, удосконалення системи ризик-менеджменту на рівні страхової компанії, а також формування та застосування принципів системи раннього попередження і реагування з метою попередження ситуацій, пов'язаних з погіршенням фінансової стійкості страховиків.

Попри те, що вітчизняний страховий ринок демонструє швидкі темпи розвитку та покращення якісних його характеристик, на сьогодні страхові компанії досі не в повній мірі виконують функції інституційних інвесторів, що пов'язано з низкою проблем: низьким рівнем попиту на продукти зі страхування життя, недостатнім рівнем розвитку страхової культури, несприятливими умовами для інвестування, недостатнім розвитком фондового ринку України, відсутністю державних гарантій стосовно інвестиційних проектів

загальнодержавного характеру тощо. Крім цього, сучасний розвиток фінансового ринку характеризується наявністю кризових та стохастичних явищ, що значною мірою ускладнюють процес прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Попри наявні відмінності в функціонуванні вітчизняних та закордонних страхових компаній, негативний вплив фінансової кризи 2008-2009 років відчули на собі як ті, так й інші. На сьогодні страхові компанії проводять консервативну інвестиційну політику, що першочергово відобразилося на зменшенні частки ризикованих фінансових інструментів в інвестиційному портфелі на користь надійних. Поряд з цим виникає проблема постійного зниження дохідності фінансових інструментів на міжнародних ринках капіталу. Так, за період 1980-2012 років рівень дохідності облігацій терміном погашення до 10 років зменшився у середньому на 85% залежно від країни-емітента (США – 81%, Німеччина – 77%, Великобританія – 85%, Франція – 76% та Швейцарія – 83%) (рис. 2.9). Якщо у 1980 році дохідність облігацій США становила 10,8%, то в 1990 та 2000 роках зменшилася до рівня 8,2% та 6,7% відповідно, а на початку 2012 р. вже склала 1,97% [237].

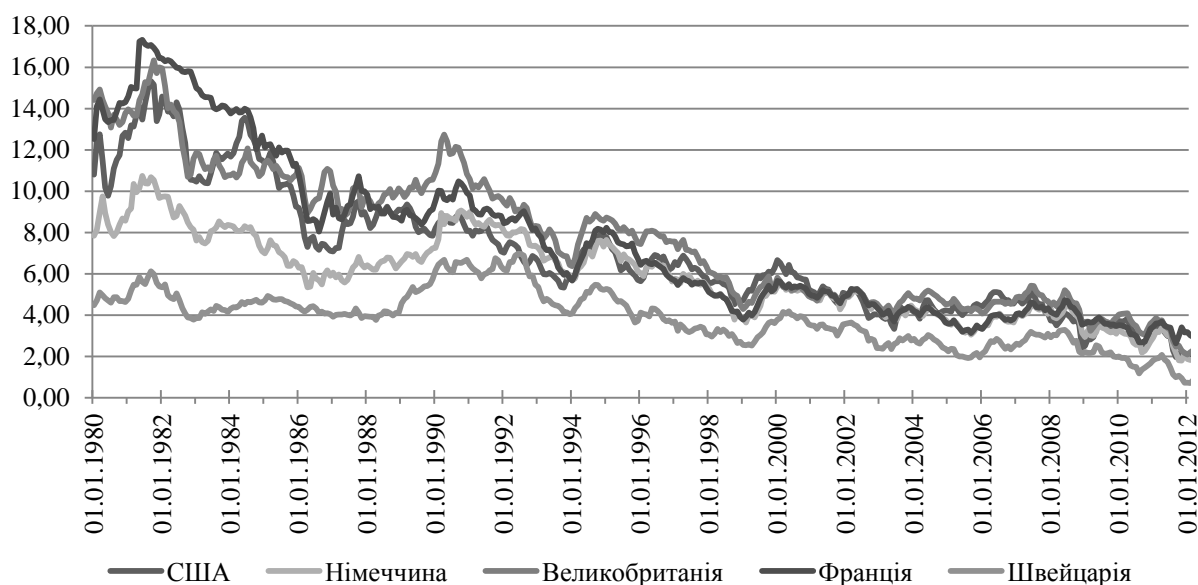


Рисунок 2.9 – Динаміка дохідності облігацій з терміном обігу 10 років за період 1980-2012 рр., %

Проведене компанією Голдман Сакс (Goldman Sachs) дослідження [268]) показало, що близько 65% страхових компаній по всьому світу визнали низьку дохідність фінансових інструментів одним із найважливіших факторів, який значною мірою впливає на ефективність їх інвестиційної діяльності. (рис. 2.10). До вибірки входило 152 страхові компанії, сукупний обсяг активів яких становив більше, ніж 3,8 трлн. дол. США.

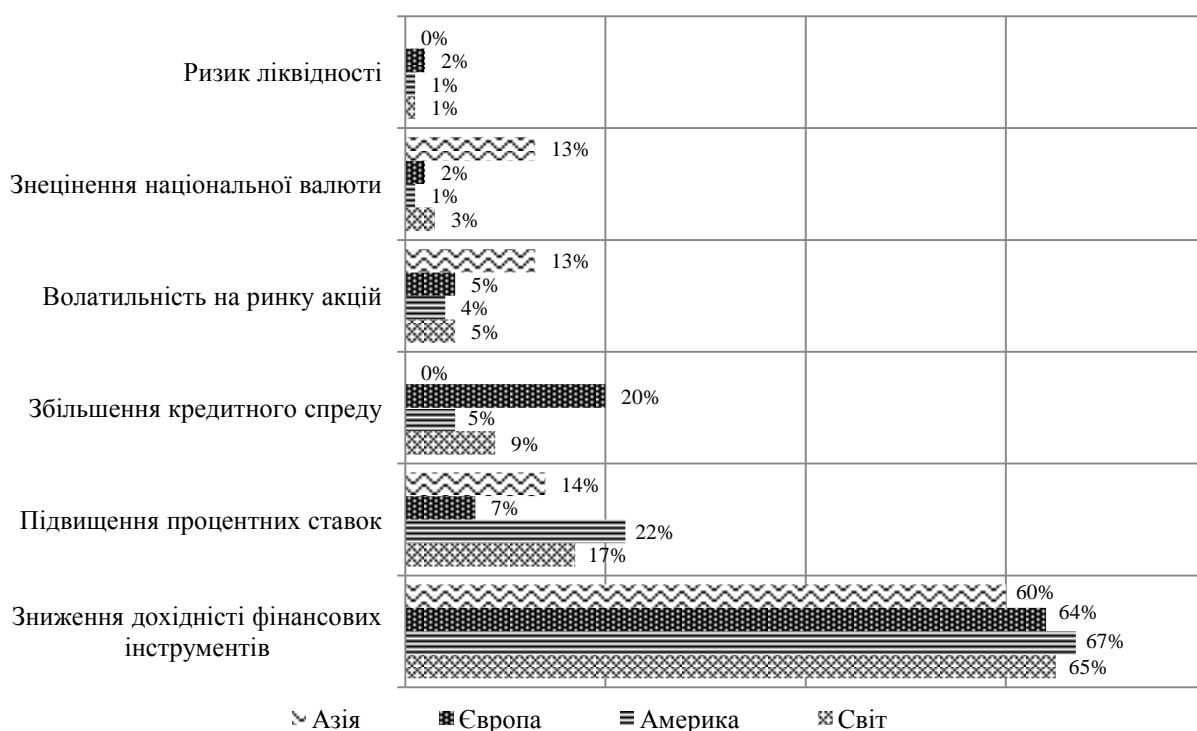


Рисунок 2.10 – Джерело виникнення інвестиційних ризиків серед страхових компаній залежно від географічного району, % опитаних

Зниження процентної маржі інституційних інвесторів на світових фінансових ринках загострює необхідність більш комплексного та глибокого дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку в частині доходності фінансових інструментів як ключового параметру при прийнятті управлінських рішень.

З огляду на вищезазначену проблематику, перспективним напрямком наукових досліджень є ідентифікація зв'язку між рентабельністю інвестиційної діяльності страхових компаній та доходністю фінансових інструментів на

ринку. З метою порівняння підходів до організації інвестиційної діяльності проаналізовано досвід вітчизняних і європейських страхових компаній. У попередніх дослідженнях [253] встановлено, що страховий ринок України за ключовими параметрами повторює шлях розвитку Німеччини з лагом в 5 років, що обумовило нашу зацікавленість у дослідженні інвестиційної діяльності страхових компаній саме цієї країни.

Зауважимо, що у його процесі розглянуто лише розміщення коштів резервів компаній зі страхування життя, бо залучені кошти компаній зі страхування життя виступають основою інвестиційних ресурсів, внаслідок довгостроково характеру їх залучення. До того ж статистична інформація щодо результатів інвестиційної діяльності по компаніям, які займаються відмінним від страхування життя, є вкрай обмеженою.

Для математичної формалізації залежності рентабельності інвестиційної діяльності від різних факторів (дохідність таких фінансових інструментів як нерухомість, акції, корпоративні та державні облігації, банківські депозити та метали, кредити) використаємо модель множинної лінійної регресії:

$$y = a_0 + \sum_{i=1}^n a_i x_i \quad (2.8)$$

де y – рентабельність інвестиційної діяльності страхових компаній, %;

$a_1 \dots a_n$ – регресійні коефіцієнти;

$x_1 \dots x_n$ – ринкова дохідність фінансових інструментів, %.

У якості результативного показника (y) обрано рентабельність інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя, кількісне вираження якої показує доцільність та раціональність розміщення коштів страхових резервів. Рентабельність інвестиційної діяльності визначається співвідношенням суми інвестиційного доходу, одержаного страховиком від розміщення резервів страхування життя до обсягу інвестованих коштів.

Аналіз показників рентабельності розміщення коштів резервів зі страхування життя засвідчив той факт, що в середньому для України даний показник становить близько 2,25 % (рис. 2.11). Протягом 2011 року спостерігалося зменшення показника рентабельності інвестиційної діяльності, що головним чином пояснюється посиленням негативних очікувань учасників фінансового ринку щодо настання другої хвилі фінансової кризи, а також загостренням кризових явищ в банківському секторі та нестабільністю на вітчизняному фондовому ринку.

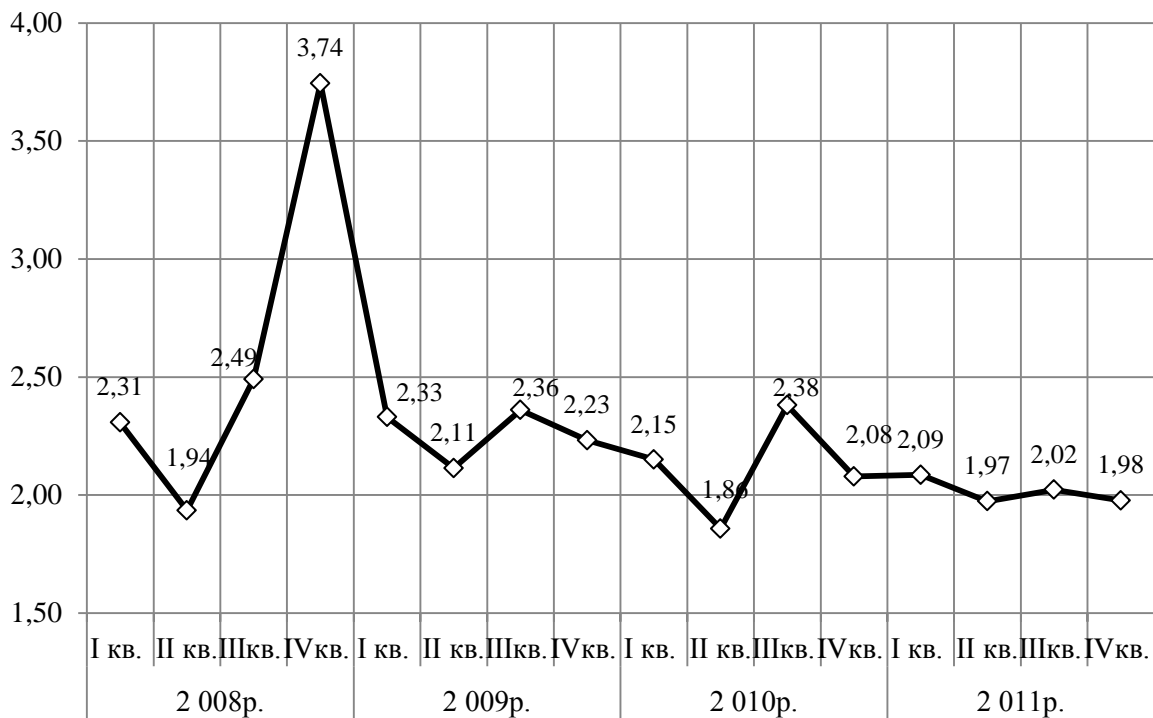


Рисунок 2.11 – Рентабельність інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя в Україні за період 2008-2011 рр., %

Останніми роками спостерігається загальна тенденція до зниження рівня рентабельності інвестиційної діяльності страхових компаній країн Європи, що яскравим чином демонструє приклад Німеччини (рис. 2.12).

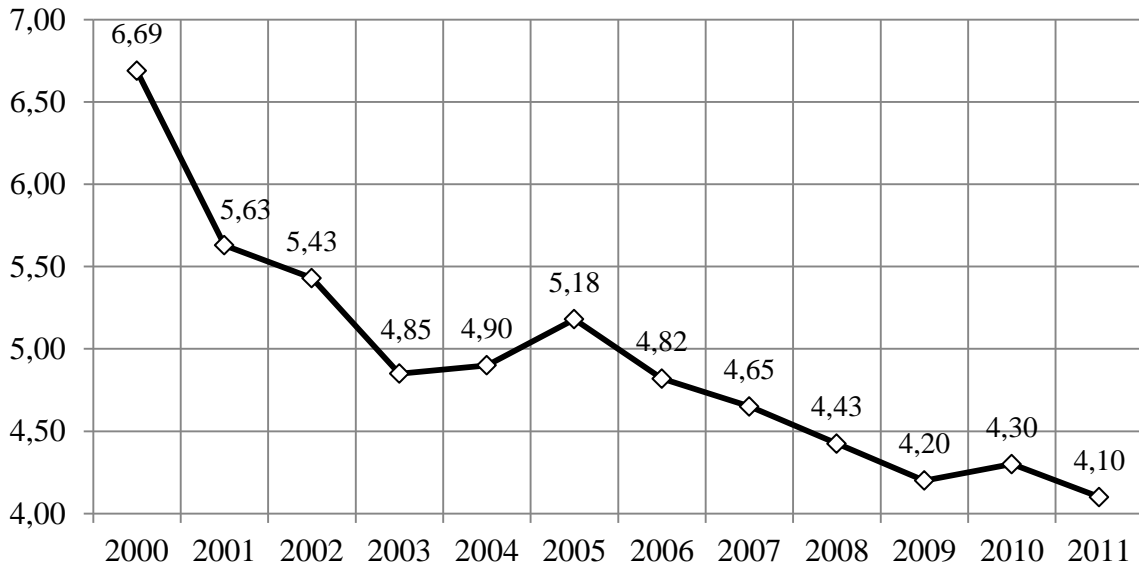


Рисунок 2.12 – Рентабельність інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя в Німеччині за період 2000-2011 рр., %

За проаналізований період рентабельність інвестиційної діяльності зменшилася на 63,17% (у середньому щорічний темп зниження становив 4,30%) [133]. Дана ситуація пояснюється дією численних об'єктивних факторів, а саме зменшенням чистої процентної маржі за інвестиційними операціями, зниженням суверенних рейтингів деяких європейських держав (Греція, Італія, Іспанія) та негативними очікуваннями стосовно настання другої хвилі фінансової кризи. В умовах підвищеної волатильності та нестабільності на міжнародних фінансових ринках, страхові компанії країн ЄС дедалі частіше до складу інвестиційних портфелів включають німецькі казначейські облигації, які вважаються найбільш надійними в Європі, та японські державні облигації. Крім цього, серед страхових компаній користуються попитом інвестиції в економіку країн, що розвиваються, через купівлю їх цінних паперів [268].

Таким чином, на страхових ринках України та Німеччини спостерігається макроекономічна тенденція до зниження рентабельності інвестиційної діяльності, що призводить до втрати ними прибутку.

У зв'язку зі зниженням рентабельності інвестиційної діяльності вітчизняних та німецьких страхових компаній проаналізовано кон'юнктуру інвес-

тиційних ринків, а саме дохідність фінансових інструментів як фундаментального фактору впливу на інвестиційну поведінку страхових компаній. Визначення ступеню впливу факторних ознак (дохідність різних видів фінансових інструментів) на результативний показник (рентабельність інвестиційної діяльності) дає змогу прийняти виважені управлінські рішення при формуванні інвестиційного портфелю, а також спрогнозувати параметри розвитку зазначених показників. Методологічною базою для оцінки дохідності більшості фінансових інструментів запропоновано використовувати портфельну теорію інвестування, згідно з якою даний показник розраховується як відношення приросту ринкової ціни за певний проміжок часу до ціни попереднього періоду. Зауважимо, що при визначенні дохідності акції необхідно враховувати як приріст її вартості в часі, так і розмір нарахованого дивідендного доходу за календарний рік. Науковцями Г. Бекаертом та Р. Ходріком доведено, що в довгостроковому періоді підвищення доходності за дивідендами на 1% призведе до зростання потенційної доходності акції приблизно на 2-4% протягом наступних 48 місяців [227].

Виходячи з пріоритетності принципу надійності для страхових компаній, до складу їх інвестиційного портфелю пропонуємо розглядати лише ліквідні акції («блакитні фішки»), які характеризуються відносною стабільністю в часі та достатньо високою ймовірністю повернення коштів (табл.Д.1, додаток Д). Крім цього, дані цінні папери пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі та перебувають у біржовому списку, що є обов'язковою законодавчою вимогою до розміщення резервів страхових компаній. Обрана вибірка пайових цінних паперів дозволяє диверсифікувати вкладення за різними галузями економіки, а саме металургія, машинобудування, енергетика, фінанси та хімічна промисловість. Виходячи з цього, при оцінці доходності акцій вітчизняних компаній нами використано показники загальної доходності, тобто з урахуванням зміни вартості акції та виплати дивідендів (табл. Д.2).

Результати розрахунку дохідності фінансових інструментів в Україні за період 2008-2011 рр. подано в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Дохідність фінансових інструментів в Україні за період 2008-2011 років, %

Період		Дохідність за видами фінансових інструментів						
		Банківські вклади	Банківські метали	Нерухоме майно	Акції емітентів - резидентів	Облігації підприємств	Цінні папери, що емітуються державою	Кредити страховальникам-громадянам
		X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇
2008 р.	I кв.	1,43	9,28	0,53	-0,24	1,88	1,74	1,23
	II кв.	1,83	20,65	0,58	-0,23	1,92	1,67	1,44
	III кв.	1,87	-3,54	-1,73	-0,88	1,83	1,61	1,44
	IV кв.	1,92	-27,84	-3,72	-0,65	1,80	1,54	1,84
2009 р.	I кв.	2,64	69,48	-2,80	-1,88	2,08	1,47	2,36
	II кв.	1,89	5,62	-0,86	4,70	1,98	1,40	1,61
	III кв.	2,01	13,91	-0,56	1,88	1,84	1,33	1,47
	IV кв.	1,81	18,73	-0,67	1,00	2,28	1,26	1,69
2010 р.	I кв.	2,26	6,96	-0,21	1,65	2,10	1,51	1,49
	II кв.	1,90	11,07	-0,32	-0,20	0,91	1,09	1,23
	III кв.	1,79	-5,85	0,64	0,36	1,09	0,98	1,91
	IV кв.	1,61	23,72	-0,78	0,44	0,78	0,79	1,83
2011 р.	I кв.	1,68	25,29	-0,92	0,36	0,76	0,76	1,88
	II кв.	1,68	13,24	-0,70	-0,54	0,77	0,72	2,06
	III кв.	1,49	2,09	-0,58	-0,91	0,78	0,76	2,06
	IV кв.	1,79	-16,40	0,89	-0,03	1,26	1,04	2,02

У якості інформаційної бази для розрахунку дохідності фінансових інструментів України було обрано квартальні дані консолідованої фінансової звітності страхових компаній, річні звіти Національного банку України, звітність ПАТ «Фондова біржа ПФТС», аналітичні огляди ТОВ «Український фондовий центр» та щомісячні звіти «Олімп Консалтинг» за період 2008-2011 років.

Проведений аналіз дозволив стверджувати про наявність недостатньо сприятливого інвестиційного макросередовища для страхових компаній з огляду на:

– низьку дохідність вітчизняних фінансових інструментів при доволі високому ризику вкладання в більшість із них (з точки зору отримання надприбутків доцільно розміщувати кошти резервів зі страхування життя в банківські метали, але лише за умови правильного визначення моменту їх купівлі-продажу);

- значну волатильність фінансових інструментів, що є свідченням спекулятивного характеру більшості здійснюваних фінансових операцій на ринку;
- низький рівень ліквідності та надійності фінансових інструментів;
- залежність від ситуацій на міжнародних фінансових ринках.

Для з'ясування того, на скільки вказані показники вітчизняного інвестиційного ринку відповідають загальноєвропейським тенденціям, було проаналізовано динаміку дохідності фінансових інструментів Німеччини за період 2003-2011 років (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Дохідність фінансових інструментів у Німеччині за період 2003-2011 років, % [236, 272])

Період	Дохідність за видами фінансових інструментів					
	Банківські вклади	Нерухоме майно	Акції	Державні облигації з терміном обігу 3-4 роки	Державні облигації з терміном обігу 9-10 років	Кредити
	z_1	z_2	z_3	z_4	z_5	z_6
2003	2,90	5,90	3,97	3,00	4,10	5,02
2004	2,90	5,80	4,26	3,00	4,00	4,78
2005	2,50	5,25	5,41	2,70	3,40	4,25
2006	2,60	4,79	6,60	3,50	3,80	4,04
2007	3,10	4,83	8,07	4,20	4,30	4,22
2008	3,40	5,81	7,01	3,80	4,10	4,48
2009	3,00	5,70	5,96	2,20	3,30	3,99
2010	2,50	5,31	6,91	1,50	2,80	3,91
2011	2,70	5,29	5,90	1,70	2,70	3,76

Аналіз даних, наведених у табл. 2.6, дозволяє стверджувати про достатньо низький рівень дохідності фінансових інструментів в Німеччині порівняно з Україною. У той же час, вітчизняний інвестиційний ринок є більш волатильним, що відображається на різкій зміні рівнів дохідності більшості фінансових інструментів в Україні.

Обов'язковою умовою побудови економіко-математичної моделі залежності рентабельності інвестиційної діяльності страхових компаній від рівня дохідності фінансових інструментів є перевірна динамічних рядів на однорі-

дність. Для виявлення аномальних значень у динамічному ряді запропоновано використати критерій Ірвіна, який передбачає визначення відхилення динаміки ціни фінансових активів від їх середнього рівня по всій сукупності спостереження. Відповідно до нього розраховується характеристика[221]:

$$\lambda_t = \frac{|y_t - y_{t-1}|}{\sigma_y}, t = 1, 2, \dots, T \quad (2.9)$$

де σ_y – оцінка середньоквадратичного відхилення вибіркового ряду y_t ;

y_t – значення ряду в період t ;

y_{t-1} – попереднє значення ряду.

У свою чергу, для розрахунку середньоквадратичного відхилення скористаємося наступними формулами:

$$\sigma_y = \sqrt{\frac{(y_{t-1} - \bar{y}_t)^2 + (y_{t+1} - \bar{y}_t)^2}{2}} \quad (2.10)$$

$$\bar{y}_t = \frac{(y_{t-1} + y_{t+1})}{2}, t = 1, 2, \dots, T - 1. \quad (2.11)$$

Застосування даного критерію дозволило виявити аномальні (нетипові) значення у вихідному масиві даних, які згодом усуваються заміною аномальних рівнів відповідними значеннями по кривій або простої середньої арифметичної двох сусідніх рівнів ряду [57].

Проведені розрахунки підтвердили наші припущення, що більшість аномальних значень дохідності фінансових інструментів в Україні припадає на період фінансової кризи, оскільки спостерігалось стрімке падіння фондових індексів, зниження цін на ринку нерухомості, невиконання боргових зобов'язань, введення тимчасових адміністрацій у деяких банках (Промінвестбанк, банк «Надра», Укргазбанк, Укрпромбанк, Родовід Банк тощо) та відпо-

відно неповернення депозитів вкладникам. Разом з цим, перевірка параметрів функціонування страхового та інвестиційного ринків Німеччини засвідчила відсутність аномальних значених, що підтверджує високий рівень розвитку даних ринків.

Для визначення зв'язку між показником рентабельності інвестиційної діяльності страхових компаній та дохідністю фінансових інструментів необхідно використати дані, зміна яких призведе до появи певних закономірностей з різними часовими лагами. Зауважимо, що кожна із факторних ознак в певний проміжок часу може демонструвати тенденцію, яка властива для іншого періоду. Виходячи з цього, для підвищення рівня адекватності економіко-математичної моделі необхідно врахувати зазначені економічні явища у просторі та часі. Одним із методів виявлення циклічності в дохідності фінансових інструментів є побудова графіків автокореляційної функції, а саме корелограми часового ряду (перших різниць). Механізм формування корелограми полягає у визначенні коефіцієнтів автокореляції часового ряду, в основі яких різниця кожного значення ряду та його попереднього рівня. Зауважимо, що у рамках дослідження нами побудові корелограми для кожного із фінансових інструментів, графічна інтерпретація яких подана в додатку Ж.

Коригування дохідності фінансових інструментів здійснено шляхом переміщення часових рядів на певні лаги (значення яких для кожного фінансового інструменту подано в табл. 2.7 та 2.8), що дозволило забезпечити співставність досліджуваних факторних ознак.

Результати проведених розрахунків дозволяють зробити висновок, що кожен із рядів даних має певну циклічність, що обумовлене специфікою кон'юнктури кожного окремого ринку, особливостями ціноутворенням на фінансові продукти тощо.

Таблиця 2.7 – Дохідність фінансових інструментів з урахуванням циклічної компоненти в Україні за період 2008-2011 рр., %

Період		Дохідність за видами фінансових інструментів						
		Банківські вклади	Банківські метали	Нерухоме майно	Акції емітентів-резидентів	Облігації підприємств	Цінні папери, що емітуються державою	Кредити страховальникам-громадянам
		x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅	x ₆	x ₇
Лаг		+3	+5	+6	+1	+2	+2	+1
Період								
2008р.	I кв.	1,43	9,28	0,53	-0,40	1,88	1,74	1,23
	II кв.	1,65	20,65	0,58	-0,39	1,92	1,67	1,44
	III кв.	1,87	-3,54	-1,57	-1,11	1,83	1,61	1,44
	IV кв.	1,92	-27,84	-2,26	-0,81	1,80	1,54	1,84
2009р.	I кв.	1,90	-11,11	-2,80	-2,16	2,08	1,47	1,73
	II кв.	2,32	41,69	-1,68	-0,00	1,98	1,40	1,91
	III кв.	2,01	13,91	-0,56	2,85	1,84	1,33	1,47
	IV кв.	1,81	18,73	-0,67	0,73	2,28	1,26	1,69
2010р.	I кв.	1,85	6,96	-0,21	1,47	2,10	1,51	1,49
	II кв.	1,90	11,07	-0,32	-0,39	1,59	1,09	1,23
	III кв.	1,79	-5,85	0,64	0,17	1,09	0,98	1,53
	IV кв.	1,61	9,72	-0,78	0,26	0,78	0,79	1,83
2011р.	I кв.	1,68	25,29	-0,92	0,15	0,76	0,76	1,88
	II кв.	1,68	13,24	-0,70	-0,77	0,77	0,72	2,06
	III кв.	1,49	2,09	-0,58	-1,14	0,78	0,76	2,06
	IV кв.	1,79	-16,40	0,89	-0,21	1,26	1,04	2,02

Таблиця 2.8 – Дохідність фінансових інструментів з урахуванням циклічної компоненти в Німеччині за період 2003-2011 рр., %

Період		Дохідність за видами фінансових інструментів					
		Банківські вклади	Нерухоме майно	Акції	Державні облігації з терміном обігу 3-4 роки	Державні облігації з терміном обігу 9-10 років	Кредити
		z ₁	z ₂	z ₃	z ₄	z ₅	z ₆
Лаг		+3	+3	+1	+3	+1	0
Період							
2003 р.		2,90	5,90	3,97	3,00	4,10	5,02
2004 р.		2,90	5,80	4,26	3,00	4,00	4,78
2005 р.		2,50	5,25	5,41	2,70	3,40	4,25
2006 р.		2,60	4,79	6,60	3,50	3,80	4,04
2007 р.		3,10	4,83	8,07	4,20	4,30	4,22
2008 р.		3,40	5,81	7,01	3,80	4,10	4,48
2009 р.		3,00	5,70	5,96	2,20	3,30	3,99
2010 р.		2,50	5,31	6,91	1,50	2,80	3,91
2011 р.		2,70	5,29	5,90	1,70	2,70	3,76

Привівши дані часових рядів до єдиного співставного вигляду, визначимо щільність та напрямок взаємозв'язку між дохідністю фінансових інструментів з використанням інструментів кореляційного аналізу. Згідно з положеннями портфельної теорії (Г. Марковіц) та цінової моделі ринку капіталу САРМ (У.Ф. Шарп) до інвестиційного портфелю доцільно включати фінансові інструменти з від'ємною кореляцією з метою зменшення рівня ризику. Так, кореляційні матриці залежності доходності окремо в Україні та Німеччині представлені в таблиці 2.9 та 2.10 відповідно.

Проведені розрахунки дозволяють зробити низку узагальнень. По-перше, в цілому на вітчизняному ринку спостерігається низький рівень щільності між показниками доходності. У той же час, економічно виправданим є тісний взаємозв'язок між корпоративними облігаціями та цінними паперами, що випущені органами державної влади, оскільки обидва виду вкладень за економічною природою є борговими інструментами, які мають схожі параметри обігу на ринку.

По-друге, наявність негативних значень в кореляційній матриці засвідчує зворотній зв'язок між окремими фінансовими інструментами, тобто падіння доходності окремого активу компенсується іншими вкладеннями. З цих позицій інвестиційно привабливими є вкладення в нерухомість та видача кредитів громадянам-страхувальникам. Так, у період загострення світової фінансової кризи 2008-2009 рр. на фінансовому ринку України чітко прослідковувалася тенденція стрімкого падіння фондових індексів з одночасним нарощенням в ціні банківських металів (позначено стрілками на рис. 2.13). Зокрема, I квартал 2009 року став рекордним для професійних учасників у частині найменшого значення індексу ПФТС за всю його історію (199,12 пунктів) та найвищої доходності окремих банківських металів.

Таблиця 2.9 – Кореляційна матриця залежності доходності фінансових інструментів в Україні за період 2008-2011 рр.

Вид фінансового інструменту	Банківські депозити	Банківські метали	Нерухоме майно	Акції українських емітентів	Корпоративні облігації	Цінні папери, випущені державою	Кредити страховальникам-громадянам
Банківські депозити		0,36	0,13	-0,09	0,65	0,54	-0,19
Банківські метали	0,36		0,30	0,01	0,03	-0,04	-0,21
Нерухоме майно	0,13	0,30		0,35	-0,29	-0,44	-0,15
Акції українських емітентів	-0,09	0,01	0,35		0,14	-0,05	0,03
Корпоративні облігації	0,65	0,03	-0,29	0,14		0,88	-0,23
Цінні папери, випущені державою	0,54	-0,04	-0,44	-0,05	0,88		-0,23
Кредити страховальникам-громадянам	-0,19	-0,21	-0,15	0,03	-0,23	-0,23	

Таблиця 2.10 – Кореляційна матриця залежності доходності фінансових інструментів в Німеччині за період 2003-2011 рр.

Вид фінансового інструменту	Банківські депозити	Нерухомість	Державні облігації з терміном обігу 3-4 роки	Державні облігації з терміном обігу 9-10 років	Акції	Кредити
Банківські депозити		0,42	0,59	0,63	0,20	0,39
Нерухомість	0,42		-0,18	0,10	-0,64	0,60
Державні облігації з терміном обігу 3-4 роки	0,59	-0,18		0,93	0,26	0,47
Державні облігації з терміном обігу 9-10 років	0,63	0,10	0,93		-0,02	0,73
Акції	0,20	-0,64	0,26	-0,02		-0,61
Кредити	0,39	0,60	0,47	0,73	-0,61	

$0,0 \leq r < 0,2$

слабкий зв'язок;

$0,2 \leq r < 0,4$

незначний зв'язок;

$0,4 \leq r < 0,7$

середній зв'язок;

$0,7 \leq r < 0,9$

високий зв'язок;

$0,9 \leq r \leq 1,0$

сильний зв'язок

Попри значну волатильність даного фінансового інструменту, включення напівдорогоцінних металів до інвестиційного портфелю дозволяє захистити вклади інвестора в ситуаціях політичної та економічної нестабільності в країні (інфляційні процеси, економічні спади). Окрім цього, необхідно відмітити той факт, що попит на даний вид активу завжди існує та постійно зростає.

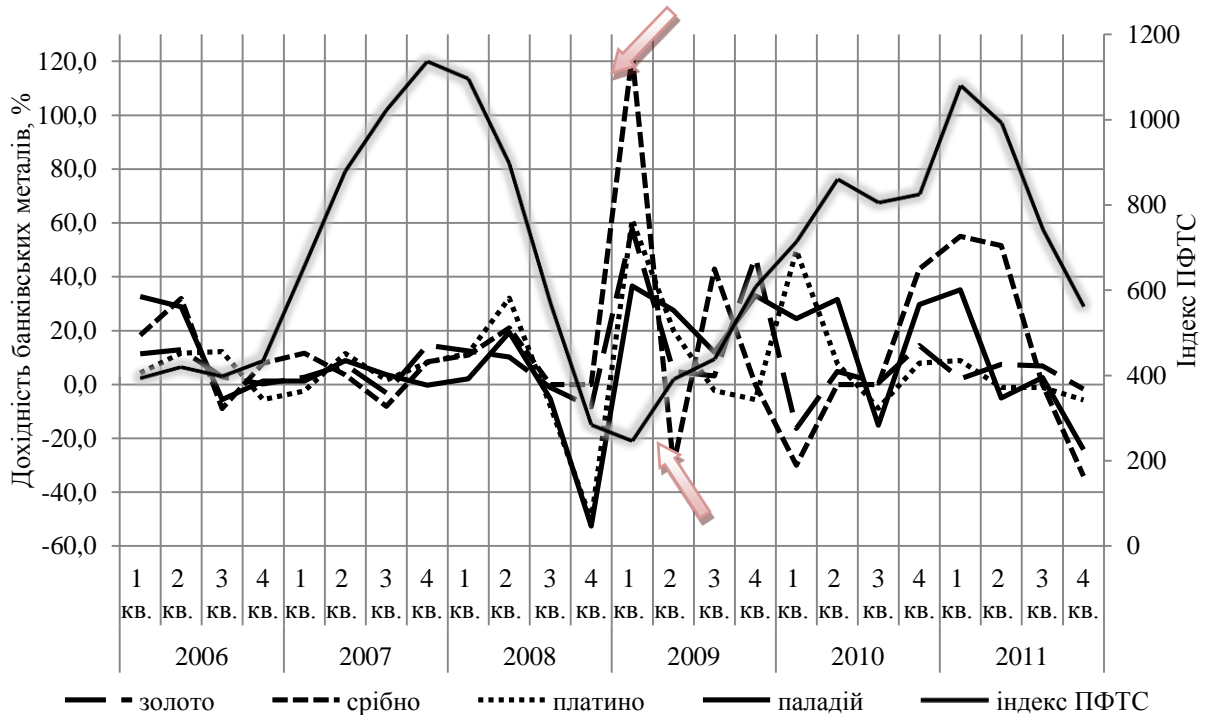


Рисунок 2.13 – Динаміка доходності банківських металів та індексу ПФТС за період 2006-2011 років

Для ідентифікації ступеню впливу досліджуваних факторів на результативний показник було використано методологію регресійного аналізу (формула 2.1). Зауважимо, що дані таблиці 2.7 та 2.8 є основою для розрахунку коефіцієнтів наступної системи рівнянь:

$$\begin{cases}
 na + a_1 \sum x_1 + a_2 \sum x_2 + a_3 \sum x_3 + a_4 \sum x_4 + a_5 \sum x_5 + a_6 \sum x_6 + a_7 \sum x_7 = \sum y \\
 a_0 \sum x_1 + a_1 \sum x_1^2 + a_2 \sum x_1 \cdot x_2 + a_3 \sum x_1 \cdot x_3 + a_4 \sum x_1 \cdot x_4 + a_5 \sum x_1 \cdot x_5 + a_6 \sum x_1 \cdot x_6 + a_7 \sum x_1 \cdot x_7 = \sum x_1 \cdot y \\
 a_0 \sum x_2 + a_1 \sum x_1 \cdot x_2 + a_2 \sum x_2^2 + a_3 \sum x_2 \cdot x_3 + a_4 \sum x_2 \cdot x_4 + a_5 \sum x_2 \cdot x_5 + a_6 \sum x_2 \cdot x_6 + a_7 \sum x_2 \cdot x_7 = \sum x_2 \cdot y \\
 a_0 \sum x_3 + a_1 \sum x_1 \cdot x_3 + a_2 \sum x_2 \cdot x_3 + a_3 \sum x_3^2 + a_4 \sum x_2 \cdot x_3 + a_5 \sum x_3 \cdot x_5 + a_6 \sum x_3 \cdot x_6 + a_7 \sum x_3 \cdot x_7 = \sum x_3 \cdot y \\
 a_0 \sum x_4 + a_1 \sum x_1 \cdot x_4 + a_2 \sum x_2 \cdot x_4 + a_3 \sum x_3 \cdot x_4 + a_4 \sum x_4^2 + a_5 \sum x_4 \cdot x_5 + a_6 \sum x_4 \cdot x_6 + a_7 \sum x_4 \cdot x_7 = \sum x_4 \cdot y \\
 a_0 \sum x_5 + a_1 \sum x_1 \cdot x_5 + a_2 \sum x_2 \cdot x_5 + a_3 \sum x_3 \cdot x_5 + a_4 \sum x_4 \cdot x_5 + a_5 \sum x_5^2 + a_6 \sum x_5 \cdot x_6 + a_7 \sum x_5 \cdot x_7 = \sum x_5 \cdot y \\
 a_0 \sum x_6 + a_1 \sum x_1 \cdot x_6 + a_2 \sum x_2 \cdot x_6 + a_3 \sum x_3 \cdot x_6 + a_4 \sum x_4 \cdot x_6 + a_5 \sum x_5 \cdot x_6 + a_6 \sum x_6^2 + a_7 \sum x_6 \cdot x_7 = \sum x_6 \cdot y \\
 a_0 \sum x_7 + a_1 \sum x_1 \cdot x_7 + a_2 \sum x_2 \cdot x_7 + a_3 \sum x_3 \cdot x_7 + a_4 \sum x_4 \cdot x_7 + a_5 \sum x_5 \cdot x_7 + a_6 \sum x_6 \cdot x_7 + a_7 \sum x_7^2 = \sum x_7 \cdot y
 \end{cases}
 \quad (2.12)$$

Кінцеві результати оцінки залежності рентабельності інвестиційної діяльності від доходності фінансових інструментів на прикладі страхових компаній України та Німеччини подані в табл. 2.11.

Таблиця 2.11 – Кінцеві результати по визначенню параметрів рівняння регресії стосовно ефективності страхової діяльності та доходності фінансових інструментів на ринку України та Німеччини

Україна					Німеччина				
Вид фінансового інструменту	Позначення	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	Вид фінансового інструменту	Позначення	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика
Вільний член	x_0	0,007	0,724	0,011	Вільний член	z_0	-2,004	1,367	-1,465
Банківські вклади	x_1	0,666	0,475	0,402	Банківські вклади	z_1	0,470	0,207	2,270
Банківські метали	x_2	0,002	0,004	0,580	Нерухоме майно	z_2	0,141	0,187	0,755
Нерухоме майно	x_3	0,096	0,083	1,158	Акції	z_3	0,065	0,059	1,105
Акції	x_4	0,069	0,049	1,400	Облігації з терміном обігу 3-4 роки	z_4	0,251	0,044	5,753
Облігації	x_5	0,040	0,275	0,146					
Державні цінні папери	x_6	0,126	0,372	0,340	Облігації з терміном обігу 9-10 років	z_5	0,157	0,131	1,199
Кредити	x_7	0,498	0,220	2,258	Кредити	z_6	0,665	0,150	4,426
Коефіцієнт детермінації	0,740				Коефіцієнт детермінації	0,985			
Багатофакторна регресійна модель	$y=0,007+0,666x_1+0,002x_2+0,096x_3+0,069x_4+0,040x_5+0,126x_6+0,498x_7$				Багатофакторна регресійна модель	$y'=-2,004+0,470z_1+0,141z_2+0,065z_3+0,251z_4+0,157z_5+0,665z_6$			

Отже, підвищення рівня доходності будь-якого фінансового інструменту супроводжується покращенням рентабельності інвестиційної діяльності страхових компаній, тобто має місце прямопропорційна залежність. На основі отриманих результатів можна стверджувати, що збільшення в Україні доходності банківських депозитів (x_1) на 1 % за умови незмінності інших факторів призведе до збільшення рентабельності інвестиційної діяльності страхової компанії на 0,67%. Крім цього, одновідсоткове підвищення рівня процентних ставок за кредитами для громадян-страхувальників дозволяє підвищити ефективність інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній на 0,498%. Разом з цим, проведені розрахунки засвідчили, що вкладення в банківські метали мають найменший вплив на інвестиційну діяльність страховика.

Результати дослідження указують на те, що найбільший вплив на ефективність інвестиційної діяльності страхових компаній Німеччини мають

процентні ставки за позиками та кредитами, а найменший – вкладення в нерухомість.

Розроблені економіко-математичні моделі є адекватні, що, в свою чергу, свідчить про можливість і доцільність їхнього практичного застосування. Проведені розрахунки дозволяють формалізувати та кількісно оцінити вплив кожного із фінансових інструментів на ефективність інвестиційної діяльності страхових компаній, який безпосередньо буде врахований при прийнятті управлінських рішень у процесі формування інвестиційного портфелю.

Висновки до розділу 2

1. Проведене дослідження особливостей реалізації інвестиційної діяльності страхових компаній дозволило виділити основні моделі її організаційно-економічного забезпечення, а саме формування інвестиційного департаменту в структурі компанії, створення дочірнього підприємства з управління активами та залучення послуг компанії з управління активами. Співпраця страхової компанії та компанії з управління активами може реалізовуватися шляхом вкладання коштів в інститути спільного інвестування, активи якої знаходяться під управлінням КУА або створення окремого інвестиційного фонду для страховика.

2. У процесі дослідження організаційно-економічного забезпечення інвестиційної діяльності визначено, що досягнення високого рівня розвитку страхових компаній в умовах постійно змінюваного зовнішнього середовища ймовірно за рахунок активного використання професійних послуг з довірчого управління активами. Виходячи з цього, проаналізовано сучасний стан та тенденції довірчого управління активами страхових компаній в Україні та світі, ідентифіковано основні фактори, які спричинили посилення використання аутсорсингу.

3. Викладено концептуальні основи формування інвестиційного портфелю страхової компанії шляхом розкриття сутності кожного з етапів, а саме формування інвестиційних ресурсів страхової компанії, визначення часового горизонту інвестування, формування інвестиційного портфелю, відбір кола для вкладання коштів, моніторинг інвестиційного портфелю, оцінка досягнення поставлених цілей.

4. Відбір кола інструментів для вкладання коштів запропоновано шляхом врахування інвестиційних обмежень, ідентифікації взаємозалежності та взаємозв'язку між об'єктами вкладання коштів, а також оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів вкладання коштів. У рамках дослідження удосконалено кількісну оцінку інвестиційної привабливості об'єктів інвестування шляхом побудови скорингової моделі, що дозволяє швидко та об'єктивно оцінити рівень їх дохідності, ризикованості та ліквідності. Скорингова оцінка інвестиційної привабливості об'єктів інвестування проводиться на основі визначення інтегрального показника з урахуванням функціональних обмежень залежно від типу інвестиційного портфелю страхової компанії (консервативного, поміркованого, агресивного).

5. З метою більш ґрунтованого дослідження ринкових факторів інвестиційного середовища досліджено їх вплив на інвестиційної діяльності страхових компаній. У ході аналізу виявлено, до ключовою тенденцією останніх років є падіння дохідності фінансових інструментів, що виступає основною проблемою стабільного розвитку інституційних інвесторів. У зв'язку з цим проведено комплексний аналіз впливу дохідності фінансових інструментів (банківські вклади та метали, акції, корпоративні та державні облігації, нерухоме майно, кредити страхувальникам) на рентабельність інвестиційної діяльності із застосуванням методів кореляційно-регресійного аналізу. У результаті проведеного аналізу встановлено, що дохідність фінансових інструментів суттєво впливає на ефективність інвестиційної діяльності страхових компаній. Так, для досягнення максимальної результативності інвестиційної діяль-

ності вітчизняними страховими компаніями доцільно вкладати кошти в банківські метали, державні цінні папери та надання кредитів страхувальникам.

Основні положення даного розділу дисертаційної роботи опубліковані автором у роботах [89, 127, 128, 160, 161, 163].

РОЗДІЛ 3

ПРАКТИЧНІ ІНСТРУМЕНТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
КОМПАНІЙ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ

3.1. Дослідження причинно-наслідкових зв'язків між страховою та інвестиційною діяльністю

З урахуванням сучасних умов господарювання забезпечення сталого розвитку страхової компанії можливе не лише за рахунок розробки та організації системи просування страхових продуктів, але й ефективного розміщення власних та залучених коштів. Беззаперечним є той факт, що страхова та інвестиційна діяльність нерозривно пов'язані між собою. З одного боку, кошти страхових резервів виступають одним із основних джерел інвестиційної діяльності страхових компаній, а з іншого – прибуток від їх розміщення доволі часто спрямовують на покриття збитків від основної діяльності, що виникли внаслідок високої конкуренції на ринку та демпінгу страхових тарифів.

Управління інвестиційною діяльністю страхових компаній не може базуватися на єдиному підході для всіх учасників страхового ринку, і тому постає необхідність виділення однорідних груп компаній залежно від ступеню розвитку їх страхової діяльності. Дана умова дозволить згрупувати відносно споріднені об'єкти дослідження, яким будуть притаманні певні закономірності в їх розвитку.

Дослідивши інституційну структуру ринку страхування життя в Україні, можна відмітити неоднорідну сукупність компаній, які значною мірою відрізняються одна від одної обсягом здійснюваних страхових операцій, акумульованих страхових резервів, накопичених активів тощо. І тому, для адек-

ватної оцінки інвестиційної діяльності компаній на ринку доцільно їх згрупувати на основі показників страхової діяльності з використанням методу багатовимірного математичного аналізу, а саме кластерного аналізу.

Задача кластерного аналізу полягає в послідовному розбитті об'єктів дослідження (l), які входять до множини X , на m кластери (однорідні групи), а об'єкт l має належати лише до одного кластеру. На відміну від більшості методів математико-статистичного аналізу, кластерний аналіз не встановлює будь-яких обмежень до формату вхідної інформації.

Отже, застосування даного методу дає змогу поділити обрану сукупність об'єктів (компаній зі страхування життя) за декількома критеріями одночасно (обсягом власного капіталу, активів, страхових резервів, страхових премій, страхових виплат та кількістю застрахованих осіб) в однорідні групи (кластери). Крім цього, запропонований метод дозволяє детально проаналізувати тенденції та виявити закономірності розвитку як окремо взятої страхової компанії, так і групи в цілому, а також визначити конкурентні переваги страхових компаній в реалізації ними інвестиційної функції.

У рамках дослідження запропоновано проаналізувати 22 із 64 вітчизняних компаній зі страхування життя (табл. 3.1). Дана вибірка є досить репрезентаційною для оцінки ситуації на ринку лайфового страхування в Україні, оскільки станом на III квартал 2012 р. 43,8% страхових премій акумулювали 3 компанії зі страхування життя, 89,8% – 10 компаній та 97,7% - 20 компаній [133]. Зауважимо, що групування страхових компаній проведено за допомогою інструментального пакету стандартизованої програми STATISTICA 6.

Підготовчим етапом кластерного аналізу є приведення вихідної статистичної бази до єдиного співставного вигляду. За допомогою інструменту Data/Standartize пакету STATISTICA 6 здійснено нормалізацію показників розвитку компаній зі страхування життя, результати чого наведені в додатку Ж.

Таблиця 3.1 – Характеристика компаній зі страхування життя

Умовне позначення	Назва компанії зі страхування життя	Країна походження засновника	Найменування установи, яка володіє акціями страхової компанії
С_1	ПрАТ "АЛІКО УКРАЇНА"	США	American Life Insurance Company
С_2	ПрАТ "Українська акціонерна страхова компанія АСКА-Життя"	Кіпр, Україна	фізична особа Сосіс О. Й. - 44%
С_3	ПрАТ "Українська страхова компанія Гарант - ЛАЙФ"	Україна	ПАТ "Українська автомобільна корпорація" - 81%; фізична особа Васадзе Т. Ш. - 12%
С_4	ПрАТ "ГРАВЕ Україна Страхування життя"	Австрія	Grazer Wechselseitige Versicherung
С_5	ПрАТ "Дженералі страхування життя"	Нідерланди	CZI Holdings N.N.
С_6	ПрАТ "Страхова компанія "ЕККО"	Україна	ПАТ "ЕССО страхування" -62%; Куєсс Якоб-34%
С_7	Страхове товариство "Іллічівське"	Україна	н/д
С_8	ПрАТ "Акціонерна страхова компанія "ІНГО Україна Життя"	Україна	ПрАТ "Акціонерна страхова компанія "ІНГО Україна"-30%; оцкіонерне страхове товариство "Інгострах" -40%; ТОВ "Страхова компанія "ІнгосстрахЖиття"-30%
С_9	ПрАТ "Страхова компанія "КД Життя"	Британські Віргінські острови	Franden Associates Ltd
С_10	ПАТ "Страхова компанія "ЛЕММА-ВІТЕ"	Великобританія	Space International Holding Limited
С_11	ПрАТ "Страхова компанія "Оранга-Життя"	Україна	ПрАТ "Страхова компанія "Оранта"
С_12	ПрАТ "Страхова компанія "ПЗУ Україна страхування життя"	Польща	Powszechny. Zaklad Ubezpieczen - 54%; ПрАТ "Страхова компанія ПЗУ Україна" - 46%
С_13	ПрАТ "Страхова компанія ПЛАНЕТА СТРАХУВАННЯ"	Україна	ТОВ "Страхова компанія "ІнгосстрахЖиття"-30%; фізична особа Коваль В. М. -41%; фізична особа Снігур О. М. - 41%
С_14	ПрАТ "РЕНЕСАНС ЖИТТЯ"	Кіпр, Великобританія	Renins Life Limited - 70%; Європейський банк реконструкції та розвитку -30%
С_15	ПрАТ "Страхова компанія СЕБ Лайф Юкрейн"	Швеція	SEB Tygg Liv Holding Aktibola
С_16	ПрАТ "Страхова компанія ТАС"	Кіпр	T.A.S. Overseas Investments Limited
С_17	ПрАТ "Страхова компанія "Теком-Життя"	Україна	ТОВ "Капітал"
С_18	ПАТ "Компанія страхування життя "Універсальна"	Україна	ПАТ "Страхова компанія "Універсальна"
С_19	ПрАТ "Страхова компанія "УНІКА Життя"	Австрія	Uniqa International Beteiligungs Verwaltungs
С_20	ПрАТ "Страхова компанія "Українська страхова група "Життя"	Україна	ТОВ "Фінансова компанія "Народна Позика"
С_21	ПрАТ "Страхова компанія "ФОРТЕ ЛАЙФ"	Британські Віргінські острови	Transatlantic Network-66%; фізична особа - 33%
С_22	ПрАТ "Юпітер страхування життя"	Австрія	Vienna Insurance Group

В економічній літературі методи кластерного аналізу запропоновано розмежовувати на 2 групи: ієрархічні (англомеративні і дивізійні) та неієрархічні. Якщо англомеративні методи послідовно поєднують елементи в один єдиний кластер, то дивізійні – навпаки – поділ сукупності на певні кластери [211].

Таким чином, вимогам нашого дослідження відповідають ієрархічно-дивізійні методи, а саме: деревоподібна кластеризація (tree clustering), метод k-середніх (k-means clustering), матриці співставності (two-way joining).

Застосування деревоподібної кластеризації дозволяє поєднати страхові компанії в групи на основі розрахунку відстані чи подібності між показниками. Для визначення міри відстані між об'єктами залежно від масштабу вимірювань використовують наступні методи: зважена евклідова відстань, відстань city-block (манхетенська), відстань Мінковського, відстань Махалано-біса, відсоток невідповідності, 1-коефіцієнт кореляції Пірсона. Проте, найпоширенішим методом оцінки міри відстані між об'єктами є функція Евклідової відстані (яку й використано нами для розрахунку в рамках дисертаційної роботи):

$$p(x_i, x_j) = \sqrt{\sum_{i=1}^k (x_{il} - x_{jl})^2} \quad (3.1)$$

де x_{il} – стандартизоване значення і-го об'єкта за l-м показником;
 x_{jl} – стандартизоване значення j-го об'єкта за l-м показником;
 k – кількість об'єктів.

Кінцеві результати розрахунку Евклідових відстаней для компаній зі страхування життя в Україні за період 2007-2012 рр. подані в додатку Ж.

Отже, на основі розрахованих значень Евклідових відстаней побудовано ієрархічне кластерне дерево (дендрограма), що наочно демонструє етапи об'єднання страхових компаній в 3 групи рис. 3.1 та додаток К. Механізм побудови дендограми полягає в наступному: на осі ординат відкладається відс-

тань між виділеними об'єктами з поступовим послабленням критерію об'єднання, тоді як на осі абсцис – номер компанії зі страхування життя. Результатом чого є формування кластерів, які мають у своїй структурі подібні об'єкти дослідження.

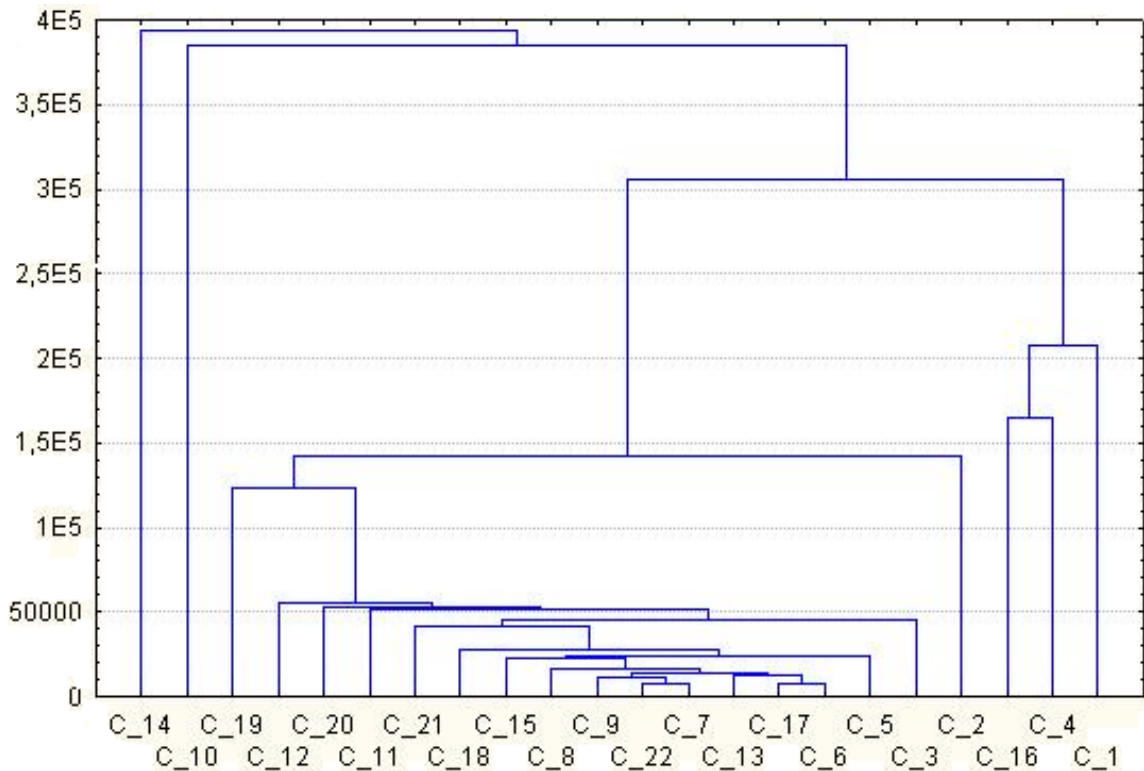
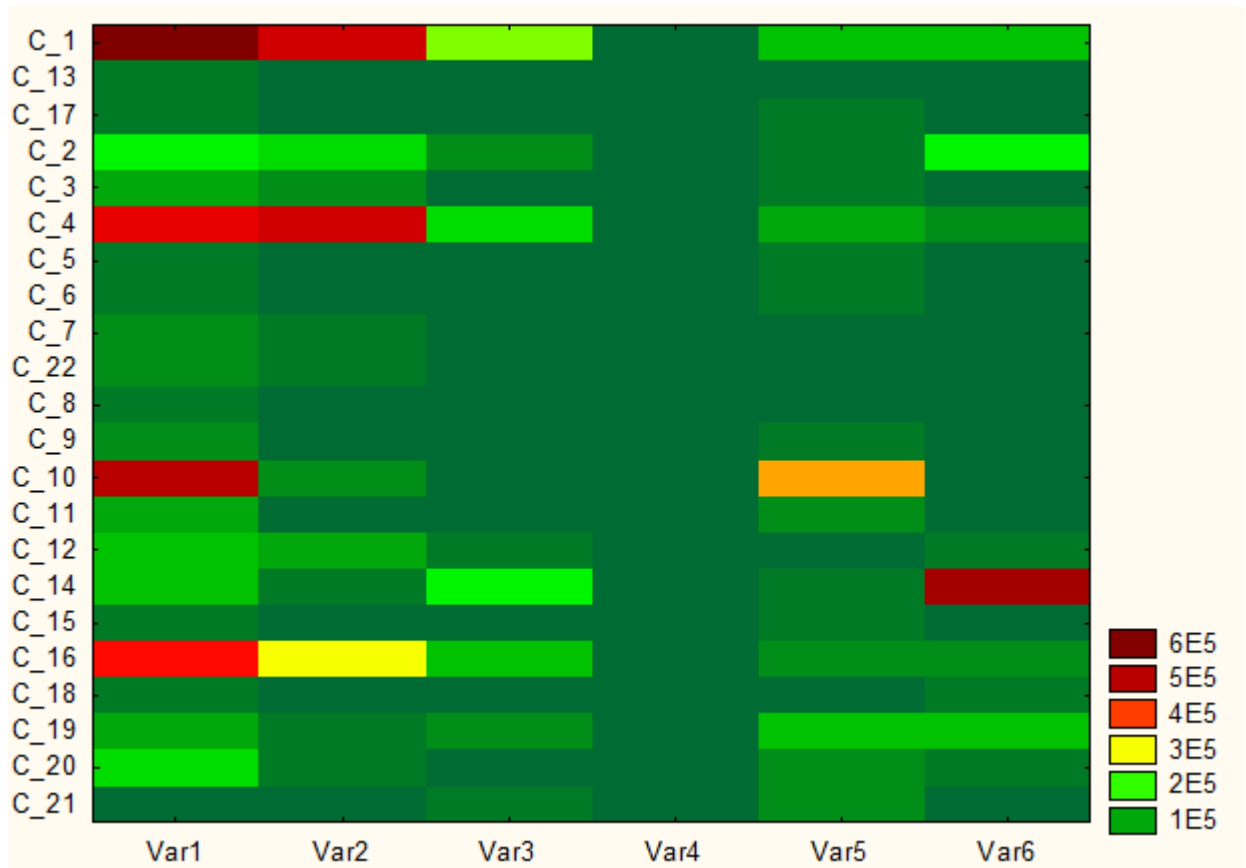


Рисунок 3.1 – Вертикальна дендрограма кластерів компаній зі страхування життя за рівнем розвитку їх страхового бізнесу за період 2007-2012 рр.

Групування компаній зі страхування життя методом k-середніх передбачає наявність даних про попереднє розбиття об'єктів на групи, а також дозволяє перевірити статистичну значимість між виділеними кластерами.

Крім деревоподібної кластеризації, графічне представлення результатів можливе за рахунок матриці співставності, яка враховує одночасне групування як за об'єктами (компаніями зі страхування життя), так і спостереженнями (показниками). Графічне представлення результатів кластеризації компаній зі страхування життя з використанням матриці співставності наведено на рис. 3.2 та додатку Л.



Var1 – обсяг активів; Var2 – обсяг страхових резервів; Var3 – обсяг страхових премій; Var4 – обсяг страхових виплат; Var5 – обсяг власного капіталу; Var6 – кількість застрахованих осіб.

Рисунок 3.2 – Діаграма розподілу компаній зі страхування життя на однорідні групи на основі матриці співставності за період 2007-2012 рр.

За результатами обробки показників діяльності лайфхових страхових компаній з використанням вищезазначених методів виділено 3 групи компаній за подібністю рівнів розвитку та масштабності їх страхового бізнесу (табл. 3.2).

Аналіз даних, наведених в таблиці 3.2, дозволяє говорити про адекватність результатів групування вітчизняних компаній зі страхування життя, що відповідає високому рівню концентрації на лайфхового ринку.

До першого кластеру потрапили високо капіталізовані, фінансово стабільні та динамічно розвиваючі компанії зі страхування життя (ПрАТ "АЛІКО УКРАЇНА", ПрАТ "ГРАВЕ Україна Страхування життя", ПрАТ "РЕНЕСАНС ЖИТТЯ", ПрАТ "Страхова компанія ТАС"). Покажемо для даного

кластеру є те, що всі вище перелічені суб'єкти є дочірніми компаніями міжнародних фінансових холдингів («Allianz», «Alico» «GRAWE», «T.A.S.», «Generali», «ING», «UNIQA», «SEB»). З одного боку, концентрація іноземного капіталу на вітчизняному ринку дозволяє покращити якість страхових послуг, залучити нові технології в управління діяльністю страхових компаній, використовувати удосконалені методики по управлінню інвестиційним портфелем, а з іншого – призводить до витіснення вітчизняних учасників ринку лайфового страхування через активізацію конкуренції, а також посилення залежності від ситуації на міжнародних страхових ринках. Сегмент страхування життя є інвестиційно привабливим для компаній з іноземним капіталом, що обумовлено достатньо високою потенційною місткістю страхового ринку України (5 місце за чисельністю населення серед країн Європи та 2 місце серед країн СНД) та відсутністю реальної конкуренції з боку вітчизняних учасників страхового ринку. Протягом 2007-2012 рр. середні темпи зростання американської страхової компанії «АЛІКО УКРАЇНА» за обсягом страхових премій склали 279,4%, австрійської компанії «ГРАВЕ Україна Страхування життя» – 277,9%, англійської компанії "Страхова компанія ТАС" – 170,4%, тоді як середньоринковий показник по Україні становить лише 87,39%.

Таблиця 3.2 – Результати кластеризації компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 років

	<i>I кластер</i>	<i>II кластер</i>	<i>III кластер</i>
	Компанії з високим рівнем розвитку страхової діяльності	Компанії з середнім рівнем розвитку страхової діяльності	Компанії з низьким рівнем розвитку страхової діяльності
2007	1, 10	2, 4, 16, 20	3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 21, 22
2008	1, 4, 10, 14	2, 16	3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 5, 17, 18, 19, 21, 22
2009	1, 4, 14, 16	2, 10, 20	3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 15, 17, 18, 19, 21, 22
2010	1, 4, 10, 14, 16	2, 12, 19, 20	3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 13, 15, 17, 18, 21, 22
2011	1, 4, 10, 14, 16	2, 12, 19	3, 5-9, 11, 13, 15, 17, 18, 20-22
2012	1, 4, 10, 16	2, 14, 19	3, 5-9, 11-13, 15, 17, 18, 20, 22
середнє значення	1, 4, 10, 14, 16	2, 12, 19	3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 13, 15, 17, 18, 20, 21, 22

За період 2007-2012 рр. спостерігалось зміщення страхових компаній за позиціями в кластерах (табл. М.1, додаток М). Так, станом на 2007 р. до групи компаній з високим рівнем розвитку страхової діяльності входили лише дві компанії – ПрАТ "АЛІКО УКРАЇНА" та ПАТ "Страхова компанія "ЛЕМА-ВІТЕ", тоді як у 2012 р. приєдналося ще дві компанії (ПрАТ "ГРАВЕ Україна Страхування життя", ПрАТ "Страхова компанія ТАС").

У другому кластері згруповані страхові компанії з середнім рівнем капіталізації, з високою часткою продажу страхових продуктів через банківські установи, з ефективною системою збуту та просування страхових продуктів (ПрАТ "Українська акціонерна страхова компанія АСКА-Життя", ПрАТ "Страхова компанія "ПЗУ Україна страхування життя", ПрАТ "Страхова компанія "УНІКА Життя").

До третього класу увійшли компанії з низьким рівнем капіталізації, не ефективною системою ризик-менеджменту, недосконалою ціновою політикою та маркетинговою діяльністю, нерозвиненою філійною та представницькою мережею (ПрАТ "Українська страхова компанія Гарант - ЛАЙФ", ПрАТ "Страхова компанія "ЕККО", ПрАТ "Страхова компанія "КД Життя", ПрАТ "Юпітер страхування життя", ПАТ "Компанія страхування життя "Універсальна" та інші).

Отже, вивчення взаємозв'язків між показниками розвитку компаній зі страхування життя дозволяє говорити про наявність значних диспропорцій у рівнях розвитку суб'єктів страхового ринку, а також відповідно про різні підходи до управління їх інвестиційною діяльністю. Так, залежно від обсягу наявних фінансових ресурсів, схильності до ризиків та стратегічних цілей розвитку страховою компанією приймається рішення щодо вибору механізму організаційного забезпечення інвестиційної діяльності – формування інвестиційного департаменту в структурі компанії, створення дочірнього підприємства з управління активами або залучення послуг компанії з управління активами.

Компанії з високим рівнем розвитку страхової діяльності традиційно мають власні департаменти з управління активами (інвестиційний підрозділ) або дочірні інвестиційні компанії, що професійно управляють їхніми інвестиційними портфелями. Створення дочірнього підприємства по управлінню власними активами є стратегічно важливим з точки зору збільшення частки компанії на ринку фінансових послуг (розширення переліку надаваних фінансових послуг за рахунок розвитку крос-сейлінгу страхових та інвестиційних продуктів) [161].

Для малих страхових компаній довірче управління є фінансово виправданим кроком, оскільки за порівняно незначну плату отримують професійні послуги, і в цілому забезпечують диверсифікованість та дохідність своїх інвестиційних портфелів. Проте, в Україні на сьогодні досі залишаються законодавчо неврегульованими питання взаємовідносин між страховою компанією та КУА. По-перше, відсутня будь-яка методика, яка регламентує процедуру передачі активів та страхових резервів у довірче управління. По-друге, сертифікати корпоративних інвестиційних фондів не внесено до переліку активів, якими можуть бути представлені кошти страхових резервів.

Окрім організаційного забезпечення інвестиційного процесу, рівень розвитку та масштабність страхової діяльності визначає стратегію поведінки страхової компанії на інвестиційному ринку, тобто напрямки та об'єкти інвестування, рівень прийняттого інвестиційного ризику, терміни вкладання коштів тощо.

Таким чином, використання даного математико-статистичного методу до групування компаній зі страхування життя дозволяє перейти від одновимірної оцінки за одним із показників до багатовимірного простору, що характеризує різні аспекти функціонування страхової компанії. Отже, групування компаній дає змогу визначити їх конкурентну позицію на ринку, на основі чого оцінити рівень інвестиційної діяльності компаній та розробити стратегічні й тактичні управлінські рішення щодо управління інвестиційною діяльністю.

3.2. Науково-методичний підхід до оцінювання інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя

Формування нової фінансової архітектури, посилення глобалізаційних та інтеграційних процесів, поява нових фінансових інструментів, а також стрімкий розвиток інформаційних технологій стимулює учасників ринку страхування впроваджувати нові підходи та методи в управлінні страховим бізнесом. Зауважимо, що ефективність діяльності страхової компанії, зміцнення її конкурентних позицій на ринку, підвищення ринкової вартості, задоволення потреб споживачів страхових послуг багато в чому залежить від рівня розвитку інвестиційної діяльності страхової компанії. У зв'язку з цим актуалізується потреба в оцінці рівня розвитку інвестиційної діяльності страхової компанії та пошуку шляхів її активізації.

Дослідження сучасних економічних процесів дозволило виділити коло потенційних користувачів, які зацікавлені в отриманні інформації про рівень розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній (рис. 3.3).

Враховуючи практичну значимість досліджуваного питання, вкрай важливим є вибір інструментарію та підготовка інформаційної бази для адекватної оцінки інвестиційної діяльності, що дозволить оперативно ідентифікувати слабкі місця в реалізації інвестиційної функції страховими компаніями та врахувати їх при формуванні стратегічних напрямків розвитку. Фактично оцінка рівня розвитку інвестиційної діяльності страхової компанії є сполучною ланкою між аналізом та прийняттям управлінського рішення про вкладення коштів. Виходячи з цього, розробка комплексного підходу до оцінювання інвестиційної діяльності страхової компанії з урахуванням її ролі в страховому бізнесу та підготовка рекомендацій щодо підвищення її ефективності набуває особливої актуальності, враховуючи недостатній обсяг досліджень даного питання в економічній літературі.



Рисунок 3.3 – Основні потенційні користувачі користувачів інформації про рівень інвестиційної діяльності страхових компаній

Проведений аналіз науково-методичної літератури, присвяченої питанням оцінювання інвестиційної діяльності страхової компанії, показав, що більшість підходів ґрунтуються на використанні методів прямої оцінки (абсолютні та відносні показники та на їх основі побудова графіків та діаграм) та статистичних методів (дискримінантний, факторний та регресійний аналізи).

В основному оцінку інвестиційної діяльності проводять в контексті визначення рейтингу або фінансового стану страхової компанії на основі таких показників як обсяг та структура активів, дохідність інвестицій, відповідність активів зобов'язанням тощо. Зокрема, у контексті визначення рейтингу фінансової надійності страхової компанії А. Г. Субботін [190] запропонував оцінити інвестиційну діяльність на основі дохідності інвестицій та дохідності страхових резервів за видами страхування. На думку А. О. Бойко [20] основними показниками, що визначають фінансову стійкість в розрізі інвестиційної діяльності є: коефіцієнт ефективності інвестиційних операцій, коефіцієнт інвестиційних можливостей страховика (нормативне значення – більше 0,75) та коефіцієнт відповідності інвестиційних активів (на рівні 1).

На наш погляд, існуючі підходи до оцінки не враховують складність інвестиційного процесу, а саме такі етапи як – акумуляція та перетворення коштів в інвестиційні ресурси, вкладення в інструменти інвестиційного ринку та отримання нової капіталізованої вартості активів. Виходячи з цього, оцінку інвестиційної діяльності страхових компаній запропоновано здійснювати з урахуванням взаємозалежності наступних її комплексних характеристик, в основі яких інтегральні показники: інвестиційний потенціал (характеризує обсяг реальних та потенційно можливих інвестиційних ресурсів), ефективність інвестиційної діяльності (визначає повноту реалізації інвестиційних можливостей компанії) та інвестиційний ризик (відображає наявну або потенційну ймовірність настання подій, які можуть призвести до часткової або повної втрати коштів страхової компанії при здійсненні інвестиційної діяльності) (рис. 3.4).

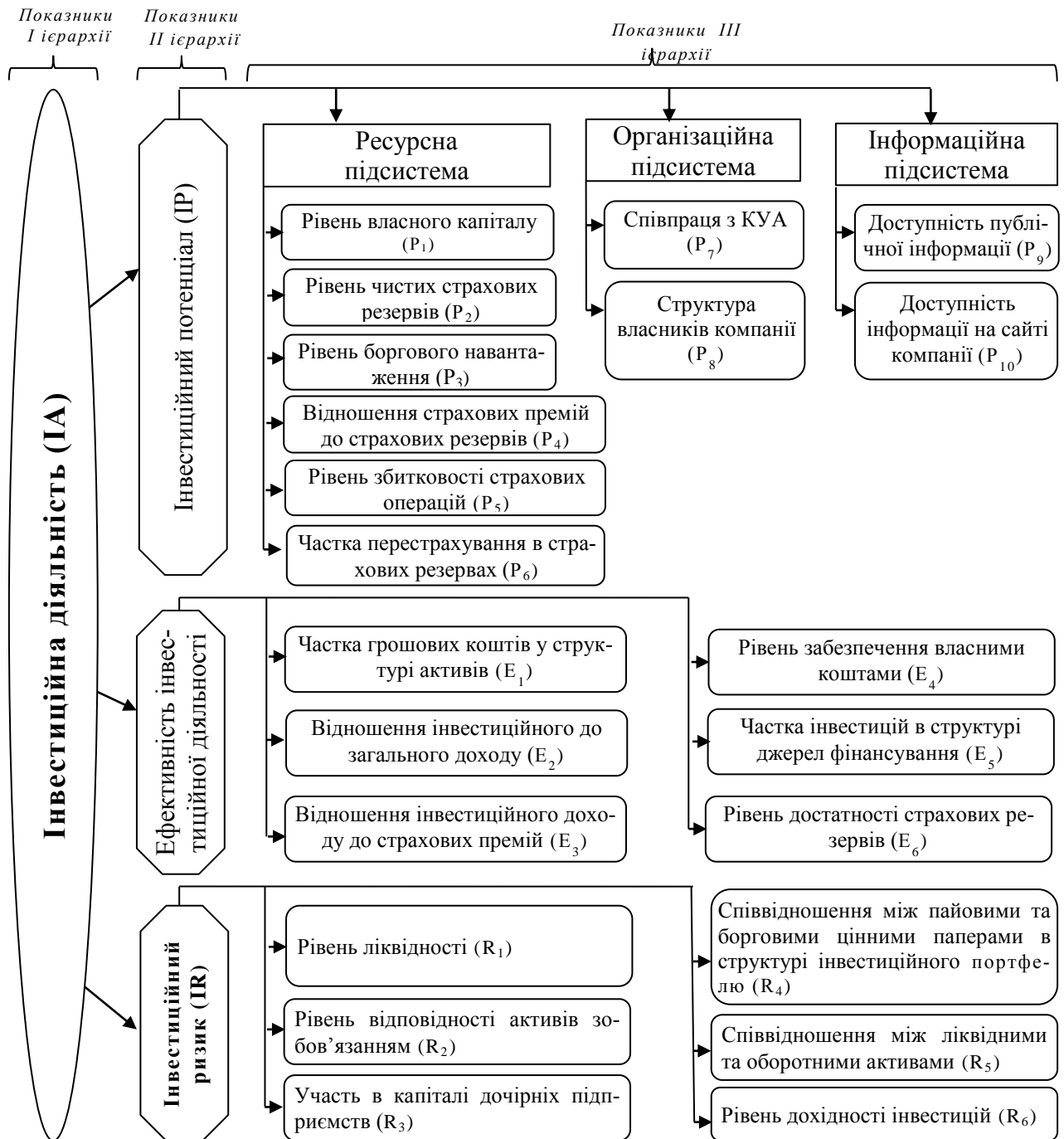


Рисунок 3.4 – Концептуальні засади оцінювання характеристик інвестиційної діяльності страхової компанії

Інформаційною базою для оцінювання інвестиційної діяльності страхових компаній слугували річні фінансові звіти та інша публічна звітність страхових компаній, яка знаходиться у відкритому доступі на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, а також внутрішні документи страхових компаній [158].

Вибір об'єктів для оцінки інвестиційної діяльності здійснено з урахуванням поділу компаній залежно від рівня розвитку їх страхової діяльності з використанням інструментів кластерного аналізу, результати якого наведені в розділі 3.1. З метою забезпечення репрезентативності вибірки запропоновано з кожного кластеру обрати приблизно третину компаній для аналізу: I кластер – ПрАТ "ГРАВЕ Україна Страхування життя» та ПрАТ "АЛІКО УКРАЇНА"; II кластер – ПрАТ "Українська акціонерна страхова компанія АСКА-Життя" та ПрАТ "Страхова компанія "УНІКА Життя"; III кластер – ПрАТ "Страхова компанія "Оранта-Життя», ПАТ "Компанія страхування життя "Універсальна", ПрАТ "Страхова компанія "КД Життя", ПрАТ "Страхова компанія "ЕККО", ПрАТ "Українська страхова компанія Гарант - ЛАЙФ", ПрАТ "Юпітер страхування життя".

Ключовою характеристикою інвестиційної діяльності страхової компанії є інвестиційний потенціал, під варто розуміти організовану сукупність наявних та потенційно можливих інвестиційних ресурсів, що використовуються нею для розміщення у визначених законодавством напрямках з метою реалізації тактичних та стратегічних цілей.

Проаналізувавши існуючі підходи до оцінки інвестиційного потенціалу страхових компаній [37, 107, 113, 167, 168], необхідно зазначити, що найчастіше автори наукових досліджень розглядають його як суму страхових резервів та власного капіталу. На нашу думку, даний підхід не дозволяє врахувати системний характер інвестиційного потенціалу, залишаючи поза увагою роль організаційної та інформаційної підсистем. Крім цього, досліджені підходи не враховують потенційних можливостей нарощення інвестиційних ресурсів страхової компанії. Усунення виявлених недоліків в оцінці інвестиційного потенціалу можливе з використанням саме таксонометричного методу. В основу даного методу покладено побудову матриці нормалізованих даних з визначенням вектору «еталонного» показника у розрізі конкретно взятої компанії та порівняння його з окремими показниками по групі.

Визначення рівня інвестиційного потенціалу страхової компанії передбачає оцінку наступних параметрів:

- фактичного рівня інвестиційного забезпечення страхової компанії;
- існуючий потенціал стабільно функціонуючих учасників ринку страхування життя;
- можливості щодо нарощення інвестиційного потенціалу з урахуванням існуючої кон'юнктури страхового ринку.

Таким чином, розроблено алгоритм оцінювання показника інвестиційного потенціалу страхової компанії з використанням таксонометричного методу розрахунку базових якісних та кількісних показників, на основі яких отримано узагальнений показник. Основними етапами запропонованої методики є:

1. Формування інформаційної бази оцінювання показників, які прямо або опосередковано впливають на рівень інвестиційного потенціалу.
2. Нормалізація системи показників для приведення їх до єдиного співставного вигляду.
3. Визначення вагових коефіцієнтів для кожної із підсистем інвестиційного потенціалу страхової компанії.
4. Розрахунок «еталонних» кількісних характеристик інвестиційного потенціалу страхової компанії.
5. Кількісна оцінка рівня інвестиційного потенціалу для конкретної компанії зі страхування життя у розрізі аналізованих періодів.
6. Якісна інтерпретація отриманих результатів з оцінки інвестиційного потенціалу.

З метою математичної формалізації поставленої задачі запропоновано систему не лише кількісно вимірюваних, але й якісних показників, що характеризують кожну із складових інвестиційного потенціалу страхових компаній: ресурсну, організаційну та інформаційну (табл. Н.1, додаток Н).

Перша група показників дозволяє оцінити фактичне ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності, а саме рівень сформованих страхових резер-

вів, ступінь покриття власними коштами активів компанії, рівень боргового навантаження тощо. Виходячи з цього, дані показники дозволяють оцінити рівень наявних інвестиційних ресурсів на балансі компанії.

Варто зазначити, що одним із ключових показників для оцінки інвестиційного потенціалу страхової компанії є рівень та якість організаційного забезпечення, у зв'язку з чим для її характеристики обрані наступні показники: наявність договорів з компаніями з управління активами, а також структуру власників компанії. Співпраця з КУА є своєрідною додатковою гарантією ефективного розміщення котів страховиків та механізмом перерозподілу інвестиційних ризиків. В основі їх розрахунку покладено принцип бінарних показників, а саме: «1» – у випадку наявності договору про співпрацю та «0» – відсутності.

Наступним якісним показником, що характеризує інвестиційну діяльність страховиків є структура власників компанії. Так, висока питома вага фізичних осіб у загальній структурі акціонерного капіталу, на наш погляд, збільшує ймовірність прийняття непередбачуваних рішень щодо розподілу та використання прибутку компанії. Виходячи з цього, запропоновано наступні бали: «0» – 50% і більше акцій володіють фізичні особи; «0,5» – 10-40% акцій припадає на фізичну особу; «1» – 100% акцій належать фінансово-промисловим групам або страховим компаніям.

Для оцінки рівня відкритості інформації обрано наступні критерії: доступність інформації для споживачів на сайті страхової компанії (інформація про умови страхування та види страхових продуктів, дані про дохідність інвестицій) повнота та вчасність надання публічної інформації, в тому числі річної фінансової звітності.

Результати розрахунку системи показників для оцінки інвестиційного потенціалу страхової компанії наведено в таблиці Н.2 додатку Н.

Особливістю реалізації таксонометричного підходу до оцінки інвестиційного потенціалу є представлення розрахованих показників у вигляді матриці наступного виду:

$$IP = \begin{pmatrix} P_{11} & \dots & P_{1j} & \dots & P_{1n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ P_{i1} & \dots & P_{ij} & \dots & P_{in} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ P_{m1} & \dots & P_{mj} & \dots & P_{mn} \end{pmatrix} \quad (3.1)$$

де IP – матриця показників для оцінки інвестиційного потенціалу страхової компанії;

$i = 1 \div m$ – номер відповідного показника;

$j = 1 \div n$ – номер відповідної страхової компанії;

P_{ij} – i -й показник для j -ї страхової компанії.

При проведенні апробації науково-методичного підходу до оцінки інвестиційного потенціалу підготовлено інформаційно-статистична база для розрахунку системи показників ($m=10$) у розрізі окремо взятої страхової компанії ($n=10$) за період 2007-2012 рр.

Важливим елементом побудови матриці є поділ показників на стимулятори та дестимулятори залежно від характеру їх впливу (позитивного або негативного) на досліджуваний фактор – інвестиційний потенціал. Виходячи з цього, до кількісних показників-стимуляторів запропоновано віднести рівень власного капіталу, рівень чистих страхових резервів та співвідношення між сумами страхових премій та страхових резервів; до якісних показників (співпраця з КУА, структура власності компанії, рівень доступності публічної інформації та інформації на веб-сайті компанії, а до показників-дестимуляторів – рівень боргового навантаження, рівень збитковості страхових операцій та частка перестраховування у страхових резервах.

Крім матриці, у рамках таксонометричного методу визначають два вектори: $X = (x_1 \dots x_j \dots x_n)$ – відображає значимість i -го показника та $S = (s_1 \dots s_j \dots s_n)$, елементи якого приймають значення «-1» (якщо i -ий показник-дестимулятор) та «+1» (якщо i -ий показник-стимулятор).

Другий етап реалізації запропонованого підходу передбачає приведення вищезазначених показників до єдиного співставного вигляду:

- для показників-стимуляторів (метод природньої нормалізації):

$$P_{qi}^{H+} = \frac{P_{qi} - \min_q \{P_{qi}\}}{\max_q \{P_{qi}\} - \min_q \{P_{qi}\}} \quad (3.2)$$

- для показників-дестимуляторів (метод Севіджа):

$$P_{qi}^{H-} = \frac{\max_q \{P_{qi}\} - P_{qi}}{\max_q \{P_{qi}\} - \min_q \{P_{qi}\}}, \quad (3.3)$$

де P_{qi}^{H+} – нормалізоване значення і-го показника-стимулятора для q-го року;

P_{qi}^{H-} – нормалізоване значення і-го показника-дестимулятора для q-го року;

P_{qi} – значення і-го показника для q-го року;

$\max_q \{x_{qi}\}$ – максимальне значення і-го показника для q-го року;

$\min_q \{x_{qi}\}$ – мінімальне значення і-го показника для q-го року;

$q = 1 \div p$ – порядковий номер року.

Таким чином, отримані дані знаходяться у межах інтервалу значень [0; 1], підтвердженням чого є результати нормалізації показників для оцінки інвестиційного потенціалу страхових компаній України, наведених в таблиці Н. 3 додатку Н.

Наступний етап реалізації науково-методичного підходу передбачає вибір вагових коефіцієнтів для кожної із підсистем інвестиційного потенціалу на основі методу імітаційного моделювання, сутність якого полягає у багаторазовому розподілі системи показників з визначенням оптимального

співвідношення між ними з використанням ЕОМ. Отже, співвідношення між ваговими коефіцієнтами підсистем інвестиційного потенціалу, може бути представлене наступним чином:

$$\begin{cases} v_1 \cdot v_2 = v_3 \\ \sum_{i=1}^3 v_i = 1 \end{cases} \quad (3.4)$$

Проведений аналіз дозволив визначити для кожної із груп найбільш оптимальні вагові коефіцієнти: ресурсна підсистема – 0,57; організаційна – 0,21; інформаційна – 0,21.

Четвертий етап передбачає визначення «еталонних» показників серед страхових компаній у розрізі певної кластерної групи, до рівня яких мають прагнути решта компаній. Оцінка «еталонного значення» проводиться за наступною формулою:

$$IP_{ET} = \begin{pmatrix} \max_q \{P_{1g}\} + SS_{VAR1}^+ \\ \max_q \{P_{2g}\} + SS_{VAR2}^+ \\ \max_q \{P_{3g}\} + SS_{VAR3}^+ \end{pmatrix} \quad (3.5)$$

По-перше, проводиться розрахунок оптимального значення і-го нормалізованого показника серед страхових компаній, під яким мається на увазі максимальне значення залежно від впливу на рівень інвестиційного потенціалу компанії ($\max_q \{P_{1g}\}$).

По-друге, виходячи з припущення про неможливість формування еталонного рівня інвестиційного потенціалу страховими компаніями, запропоновано скоригувати кожний із показників на семікватричне відхилення (формула 3.6):

$$SS_{VAR}^{\pm} = \sqrt{S_{VAR}^{\pm}} \quad (3.6)$$

На відміну від дисперсії, варіації та стандартного відхилення, семіваріація дозволяє окремо врахувати як додатні, так і від'ємні відхилення окремих значень випадкової величини від очікуваного значення.

Виходячи з необхідності нарощення інвестиційного потенціалу страховою компаніями нами обрано для розрахунку додатну семіваріацію (S_{VAR}^+), яка характеризує середній квадрат відхилень тих значень показника, які більші від середнього:

$$S_{VAR}^+ = \frac{1}{P^+} \sum_{i=1}^n (x_i - M(x))^2 \cdot P_i \cdot a_i, \quad (3.7)$$

$$a_i = 1, \text{ якщо } x_i > M(x),$$

$$a_i = 0, \text{ якщо } x_i < M(x),$$

де P^+ – сума ймовірностей для ринкових умов, за яких значення показника є більшим за середнє;

x_i – значення відповідного показника;

$M(x)$ – середнє значення показника;

a_i – індикатор відхилень, які більші від середнього.

Проміжні результати розрахунку додатного семіквадратичного відхилення для компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 рр. для оцінки рівня їх інвестиційного потенціалу представлені в таблиці Н.4 додатку Н.

Наступним етапом є розрахунок рівня інвестиційного потенціалу страхової компанії у розрізі аналізованих періодів, який пропонується проводити за допомогою наступної формули:

$$IP = \frac{\sum_{j=1}^m \max_i \{P_{ij}\}^{7+} + SS_{VAR}^+ - P_{ij}}{\sum_{j=1}^m \max_i \{P_{ij}\}^{3-} + SS_{VAR}^+ - P_{ij}} \quad (3.8)$$

Результати проведених розрахунків рівня інвестиційного потенціалу компаній зі страхування життя подані в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Рівень інвестиційного потенціалу компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 рр.

Страхова компанія	Рік						Графічна інтерпретація
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
ГРАВЕ Україна	0,29	1,04	0,97	0,69	0,67	0,75	
АЛІКО Життя	1,17	3,69	2,78	1,73	2,83	3,44	
АСКА Життя	6,88	6,12	2,00	3,84	1,83	2,85	
УНІКА Життя	1,79	2,83	5,08	2,79	2,43	3,70	
Оранта Життя	4,71	2,17	3,66	2,13	1,41	1,68	
Універсальна	3,28	1,96	2,48	1,74	2,54	2,09	
КД-Життя	2,03	1,56	1,84	3,84	3,53	4,05	
ЕККО	2,00	1,52	1,39	1,96	2,30	2,50	
Юпігер	5,06	1,52	4,86	2,53	1,71	3,83	
Гарант-Лайф	4,05	1,56	2,83	1,76	2,48	3,36	

Аналіз даних табл.3.3 дозволяє стверджувати про відсутність чіткої тенденції в розвитку інвестиційної діяльності серед страхових компаній України. Зменшення значень показників інвестиційного потенціалу властивий для компаній, які орієнтовані на активізацію їх інвестиційної діяльності як додаткового джерела отримання прибутку.

Наступним структурним елементом в оцінюванні інвестиційної діяльності страхових компаній є розрахунок її ефективності. Вибір даного інтегрального показника обумовлений тим, що на його основі можна визначити рівень результативності та якості інвестиційної діяльності страхової компанії, а також проаналізувати ступінь його залежності зі страховою діяльністю в частині покриття операційних збитків за рахунок інвестиційного прибутку

внаслідок посилення конкуренції на ринку та відповідно демпінгу цін на страхові послуги, а також настання кумулятивних страхових збитків тощо.

Враховуючи той факт, що страхова компанія у процесі реалізації інвестиційної функції взаємодіє з достатньо широким колом економічних суб'єктів (акціонерами, страхувальниками, фінансовими установами, органами державного регулювання), критерії ефективності для кожного з них є різними, і тому постає необхідність вирішення даного питання. І тому, з урахуванням цілей та завдань дисертаційної роботи нами запропоновано проводити оцінку ефективності інвестиційної діяльності з точки зору максимізації економічних вигод у вигляді інвестиційного прибутку страхової компанії.

Отже, ефективність інвестиційної діяльності – це інтегральний показник, який виражає кількісно оцінене співвідношення між обсягом отриманого інвестиційного доходу та фактично вкладеними коштами.

Методика оцінки ефективності інвестиційної діяльності страхової компанії передбачає системну та поетапну реалізацію наступних кроків:

1. Формування множини показників ($E_1, E_2, E_3, E_4, E_5, E_6$), які дозволяють охарактеризувати ефективність інвестиційної діяльності.
2. Нормалізація системи показників-стимуляторів з використанням методу Севіджа та показників-стимуляторів – методу природної нормалізації.
3. Інтегральна оцінка ефективності інвестиційної діяльності (ІЕ).
4. Ідентифікація рівня ефективності інвестицій діяльності компаній зі страхування життя

Більш детально охарактеризуємо окремі етапи вищезазначеної методики щодо оцінки ефективності інвестиційної діяльності страхових компаній.

Перелік основних показників для оцінки ефективності інвестиційної діяльності страхової компанії подано в таблиці Н.1 додатку Н. У рамках дослідження ефективності запропоновано розмежувати показники, які прямо або опосередковано характеризують доходну (відношення інвестиційного доходу до грошових коштів, питома вага інвестиційного доходу в структурі загальних доходів, відношення інвестиційного доходу до страхових премій) та ре-

сурсну частину інвестиційної діяльності (рівень забезпечення власними коштами, частка інвестицій в структурі джерел фінансування та рівень достатності страхових резервів). У зв'язку з чим виникає необхідність штучного перетворення деяких із вищезазначених показників відповідно до принципу «доход-стимулятори» та «ресурси-дестимулятори» шляхом розрахунку обернено пропорційних показників. Механізм розрахунку нормалізованих значень показників з оцінки ефективності інвестиційної діяльності аналогічний до інвестиційного потенціалу.

Оцінка ефективності інвестиційної діяльності (ІЕ) пропонується розраховувати за наступною формулою:

$$IE = \frac{\sum_{j=1}^m E_{ij}^{3+}}{\sum_{j=1}^m E_{ij}^{3-}} \quad (3.9)$$

Проміжні та кінцеві результати розрахунку ефективності інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя за період 2007-2012 рр. згруповані в табл. Н.7 та Н.8. Динаміки рівня ефективності інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя України подана в табл. 3.4.

Використовуючи результати розрахунків, можна стверджувати, що рівень ефективності інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя має тенденцію до зниження. Дана ситуація обумовлена наступними чинниками: падінням доходності фінансових інструментів, підвищення ризиків інвестування, а також постійними структурними дисбалансами на вітчизняному фондовому ринку тощо.

Одним із важливих індикаторів рівня розвитку та ефективності інвестиційної діяльності є ступінь прийняття ризику страховими компаніями. Оскільки страховики виконують своєрідну роль гарантів фінансової стабільності як окремих господарюючих суб'єктів, так й економіки в цілому, очеви-

дною є необхідність ідентифікації інвестиційних ризиків, постійного їх моніторингу, кількісної оцінки, визначення причин виникнення та пошуку можливих шляхів мінімізації негативного впливу даних ризиків. У вітчизняній науковій літературі дана проблематика розглядається лише в контексті ризик-менеджменту страхових компаній, не приділяючи достатньої уваги безпосередньо інвестиційним ризикам.

Таблиця 3.4 –Рівень ефективності інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 рр.

Страхова компанія	Рік						Графічна інтерпретація
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Граве Україна	0,76	0,96	1,02	1,29	1,53	1,27	
Аліко	0,31	0,22	0,47	1,00	0,97	0,75	
АСКА Життя	0,67	0,79	1,09	1,04	0,61	0,31	
УНІКА Життя	0,19	0,23	0,16	0,14	0,07	0,01	
Оранта Життя	0,12	0,04	0,01	0,08	0,00	0,00	
Універсальна	0,15	0,28	0,11	0,21	0,17	0,39	
КД_Життя	0,00	0,00	0,13	0,34	0,36	0,43	
ЕККО	0,76	0,87	0,79	0,89	0,70	0,76	
Юпігер	0,29	0,14	0,23	0,29	0,26	0,43	
Гарант-Лайф	0,83	0,68	0,11	0,07	0,39	0,31	

У першому розділі дисертаційної роботи нами запропоновано трактувати інвестиційний ризик як агрегований показник, що визначає наявну або потенційну ймовірність настання подій, які можуть призвести до часткової або повної втрати коштів страхової компанії при здійсненні інвестиційної діяльності.

Вимогам нашого дослідження відповідає оцінка інвестиційного ризику в контексті коефіцієнтного підходу. У зв'язку з цим запропоновано підхід до

оцінки інвестиційного ризику страхової компанії, який включає низку послідовних етапів:

1. Формування інформаційної бази оцінювання показників ($R_1, R_2, R_3, R_4, R_5, R_6$), які прямо або опосередковано впливають на рівень інвестиційного ризику страхової компанії.
2. Нормалізація системи показників для приведення їх до єдиного співставного вигляду на основі методу природньої нормалізації (показники-стимулятори) та методу Севіджа (показники-дестимулятори).
3. Оцінка рівня інвестиційного ризику (IR) для конкретної компанії зі страхування життя у розрізі аналізованих періодів.
4. Якісна інтерпретація отриманих результатів на основі визначення рівня інвестиційного ризику для кожної компанії зі страхування життя.

Для проведення оцінки інвестиційного ризику у відповідності до визначеного алгоритму на першому етапі визначено систему показників. Так, вирішивши в попередньому розділі дисертаційної роботи питання стосовно структури інвестиційних ризиків, нами виокремлено ризики відносно об'єкта інвестування та інвестиційного портфелю. У рамках останнього запропоновано оцінити наступні види ризиків: ризик неліквідності, ризик невідповідності активів зобов'язанням, ризик участі, ризик акумулювання значного обсягу ризикових цінних паперів, ризик неадекватної оцінки активів, ризик зниження дохідності інвестицій (таблиця Н.9 та Н.10).

У межах наступного етапу визначається направленість впливу кожного показника на інвестиційний ризик компанії. Так, до групи показників-стабілізаторів віднесено рівень ліквідності, рівень відповідності інвестиційних активів зобов'язанням, співвідношення між ліквідними та оборотними активами, рівень дохідності інвестицій, тоді як до показників-дестабілізаторів – участь в капіталі дочірніх підприємств та співвідношення між акціями та облігаціями. Залежно від показника-стабілізатора або показника-дестабілізатора використано метод природньої нормалізації нормалізації або метод Севіджа відповідно.

Оцінку інвестиційного ризику пропонується розраховувати за наступною формулою:

$$IR = \frac{SS_{VAR}^+}{SS_{VAR}^-} \quad (3.10)$$

Беручи до уваги необхідність врахування нормативних значень кожного показника при оцінці інвестиційного ризику, скориговане позитивне (SS_{VAR}^+) та негативне (SS_{VAR}^-) семіквадратичне відхилення матиме наступний вигляд:

$$SS_{VAR}^+ = \sqrt{\frac{1}{P^+} \sum_{i=1}^n (x_i - N(x))^2 \cdot P_i \cdot a_i}, \quad (3.11)$$

$$a_i = 1 \text{ якщо } x_i > N(x),$$

$$a_i = 0 \text{ якщо } x_i < N(x),$$

де P^+ – сума ймовірностей для ринкових умов, за яких значення показника є більшим за середнє;

x_i – значення відповідного показника;

$N(x)$ – нормативне значення показника;

a_i – індикатор відхилень, які більші від середнього.

$$SS_{VAR}^- = \sqrt{\frac{1}{P^-} \sum_{i=1}^n (x_i - N(x))^2 \cdot P_i \cdot a_i}, \quad (3.12)$$

$$a_i = 1 \text{ якщо } x_i < N(x),$$

$$a_i = 0 \text{ якщо } x_i > N(x),$$

де P^+ – сума ймовірностей для ринкових умов, за яких значення показника є меншим за середнє;

a_i – індикатор відхилень, які менші від середнього.

Таким чином, результати розрахунку додатного та від'ємного семіквадратичного відхилення для компаній зі страхування життя в таблиці Н.12 та Н.13.

Відповідно результати оцінки інвестиційного ризику для окремо взятої компанії за період 2007-2012 рр. представлені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Рівень інвестиційного ризику компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 рр.

Страхова компанія	Рік						Графічна інтерпретація
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Граве Україна	3,98	0,00	1,56	0,56	0,57	1,22	
Аліко	0,00	1,37	0,00	1,14	1,14	2,70	
АСКА Життя	3,67	0,00	8,99	9,32	0,00	0,00	
УНІКА Життя	0,00	2,72	1,96	1,99	3,82	5,60	
Оранта Життя	4,86	0,00	1,18	1,17	2,49	4,48	
Універсальна	2,31	0,72	2,05	0,35	0,39	0,45	
КД_Життя	0,00	1,90	4,60	1,43	0,00	1,90	
ЕККО	0,00	0,31	0,31	0,12	0,07	0,00	
Юпітер	4,85	2,44	0,00	0,00	3,19	3,45	
Гарант-Лайф	9,26	0,00	1,46	2,34	3,89	7,73	

Досліджуючи динамічні зміни рівня інвестиційного ризику компаній зі страхування життя за період 2007-2012 рр, доцільно зауважити, що стрімке підвищення даного показника відбувалося тільки у 2009 р.

Завершальним етапом в оцінці будь-якої характеристики інвестиційної діяльності страхової компанії є якісна інтерпретація рівня інвестиційного по-

тенціалу, інвестиційного ризику та ефективності інвестиційної діяльності з використанням інструментів нечіткої логіки шляхом реалізації наступних кроків:

- виділення однорідних груп характеристик рівня характеристик інвестиційної діяльності;
- визначення нижньої (X^N) на верхньої (X^V) межі рівня характеристик інвестиційної діяльності шляхом коригування кожного значення на додатне семікватричне відхилення у розрізі виділених однорідних груп:

$$X^N = X - SS_{VAR}^+ \quad (3.13)$$

$$X^V = X + SS_{VAR}^+$$

(3.14)

- формування оціночного інтервалу, граничні межі якого встановлюються виходячи з максимально та мінімально можливих значень, визначеного для кожного окремого показника:

$$X^N \in [X_{\min}^N; X_{\max}^N] \quad (3.15)$$

$$X^V \in [X_{\min}^V; X_{\max}^V] \quad (3.16)$$

- визначення якісного рівня інвестиційного потенціалу страхових компаній: низький, середній, вище середнього та високий:

$$X = \begin{cases} X^N \in \left[X_{\min}^N; \frac{X_{\min}^N + X_{\max}^N}{4} \right); \left[\frac{X_{\min}^N + X_{\max}^N}{4}; \frac{X_{\min}^N + X_{\max}^N}{2} \right); \left[\frac{X_{\min}^N + X_{\max}^N}{2}; \frac{3 \times (X_{\min}^N + X_{\max}^N)}{4} \right); \left(\frac{3 \times (X_{\min}^N + X_{\max}^N)}{4}; X_{\max}^N \right] \\ X^V \in \left[X_{\min}^V; \frac{X_{\min}^V + X_{\max}^V}{4} \right); \left[\frac{X_{\min}^V + X_{\max}^V}{4}; \frac{X_{\min}^V + X_{\max}^V}{2} \right); \left[\frac{X_{\min}^V + X_{\max}^V}{2}; \frac{3 \times (X_{\min}^V + X_{\max}^V)}{4} \right); \left(\frac{3 \times (X_{\min}^V + X_{\max}^V)}{4}; X_{\max}^V \right] \end{cases} \quad (3.17)$$

Застосування визначеної методики дозволило провести інтегральну оцінку характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній, результати якої представлені в табл. П.1 .

За результатами проведених розрахунків отримали якісну оцінку характеристик інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя:

– інвестиційний потенціал: низький рівень [0,00-1,99); середній рівень [1,99-3,96); вище середнього рівень [3,96-5,99); високий рівень [5,99-7,99] (табл. 3.1, додаток);

– інвестиційний ризик: низький рівень [0,00-2,43); середній рівень [2,43-4,83); вище середнього рівень [4,83-7,28); високий рівень [7,28-9,71] (табл. 3.3);

– ефективність інвестиційної діяльності: низький рівень [0,00-0,62); середній рівень [0,62-1,24); вище середнього рівень [1,24-1,86); високий рівень [1,86-2,49] (табл. 3.2).

Кінцеві результати якісної оцінки рівня характеристик інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя України за період 2007-2012 рр. подано в табл. 3.6, де використано наступні умовні позначення: Н – низький рівень, С – середній рівень, ВС – вище середнього рівень, В – високий рівень.

Детальний аналіз даних, наведених у табл. 3.6, свідчить про низький рівень інвестиційного потенціалу на вітчизняному страховому ринку, що обумовлено низкою факторів: низьким рівнем капіталізації страхових компаній, недовірою населення до довгострокових страхових продуктів, відсутністю централізованого фонду гарантування страхових виплат за договорами страхування життя. Крім цього, детальний аналіз рівня інвестиційного потенціалу у розрізі виділених кластерів, дозволяє стверджувати, що компанії з високим рівнем розвитку страхової діяльності (Граве Україна та АЛКО) у більшій мірі використовують наявні фінансові ресурси в інвестиційних цілях.

Таблиця 3.6 – Якісна оцінка рівня характеристик інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя в Україні за період 2007-2012 рр.

№ п/п	Страхова компанія	2007			2008			2009			2010			2011			2012		
		IP	IR	IE	IP	IR	IE	IP	IR	IE	IP	IR	IE	IP	IR	IE	IP	IR	IE
1	Граве Україна	Н	С	С	Н	Н	В	Н	Н	В	Н	Н	В	Н	Н	В	Н	Н	В
2	АЛІКО	Н	Н	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	Н	Н	С	С	Н	С	С	С	С
3	АСКА Життя	В	С	С	В	Н	С	С	В	В	С	В	В	Н	Н	Н	С	Н	Н
4	УНІКА Життя	Н	Н	Н	С	С	Н	В	Н	Н	С	Н	Н	С	С	Н	С	ВС	Н
5	Оранта Життя	ВС	ВС	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	Н	С	Н	С	С	Н
6	Універсальна	Н	Н	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	Н	Н	Н	С	Н	Н	ВС	Н	Н
7	КД-Життя	С	Н	Н	Н	Н	Н	Н	С	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	ВС	Н	Н
8	ЕККО	С	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	С	Н	Н	С	С	Н	С	С	Н	С
9	Юпітер	ВС	С	Н	Н	С	Н	ВС	Н	Н	ВС	Н	Н	Н	С	Н	С	С	Н
10	Гарант Лайф	ВС	ВС	С	Н	Н	С	С	Н	Н	С	Н	Н	С	С	Н	С	В	Н

У той же час більшість компаній мають низький рівень інвестиційного ризику. Така ситуація є результатом надмірного консерватизму страхових компаній в управлінні інвестиційним портфелем. З одного боку, низький рівень інвестиційного ризику є гарантією повернення коштів страхувальникам, а з іншого – результатом недоотримання інвестиційного доходу внаслідок розміщення коштів на депозитних та поточних рахунках банку. Отже, на основі проведеного розрахунку оцінки ефективності інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя можна зробити висновок, що на сьогодні більшість страхових компаній не в повній мірі використовують свій наявний інвестиційний потенціал, у зв'язку з чим виникає об'єктивна потреба в покращенні системи управління активами компанії.

Для визначення аналітичних зв'язків між характеристиками інвестиційної діяльності страхової компанії та ідентифікатором кластеру використано інструментарій дискримінантного аналізу, за результатами якого побудовано систему рівнянь:

$$\begin{cases} IA_I = 1,73IP_I + 10,16IE_I - 0,02IR_I - 7,44 \\ IA_{II} = 2,15IP_{II} + 6,31IE_{II} + 0,36IR_{II} - 6,67 \\ IA_{III} = 2,05IP_{III} + 5,24IE_{III} + 0,16IR_{III} - 4,38 \end{cases} \quad (3.18)$$

Таким чином, розроблений науково-методичний підхід до оцінки інвестиційної активності компаній зі страхування життя у розрізі виділених структурно-функціональних груп дозволяє надати узагальнену характеристику інвестиційній діяльності на страховому ринку та описати у формалізованому вигляді взаємозв'язок елементів інвестиційної активності з ідентифікатором кластеру. Крім цього, запропонована методика може бути використана учасниками ринку при формуванні ними інвестиційних стратегій.

3.3. Розробка та реалізація інвестиційних стратегій компаній зі страхування життя

Інвестиційна діяльність страхових компаній відіграє вагомую роль у забезпеченні соціально-економічного розвитку суспільства через участь страховиків в перерозподілі значних за обсягом інвестиційних ресурсів між галузями національної економіки, системі недержавного пенсійного забезпечення громадян, забезпеченні економічного добробуту страхувальників тощо. За цих обставин підвищується науковий та практичний інтерес до формування стратегічних аспектів розвитку інвестиційної діяльності страхової компанії на основі розробки самостійної та виваженої інвестиційної стратегії.

Розробка теоретичних підходів та практичного інструментарію до формування та реалізації інвестиційної стратегії дозволила досягнути страховій компанії в довгостроковій перспективі наступних результатів:

- підвищити ринкову вартість компанії;
- зміцнити конкурентні позиції на ринку;
- підвищити ефективність використання інвестиційних ресурсів;
- покращити якість сформованого інвестиційного портфелю;
- мінімізувати вплив негативних факторів на інвестиційну діяльність;
- чітко визначити «центри відповідальності» за окремими етапами реалізації інвестиційної стратегії;
- акумулювати та перерозподілити інвестиційні ресурси в економіку країни;
- максимізувати розмір додаткового інвестиційного прибутку для страхувальника тощо.

Інвестиційна стратегія представляє собою чіткий план дій щодо розвитку інвестиційної діяльності на довгострокову перспективу шляхом досягнення стратегічних цілей та задач. В основі побудови інвестиційної стратегії

страхової компанії покладені принципи, які визначають особливості її формування та реалізації, а саме [5, 25, 166]:

1. Принцип системності. Процес ухвалення та реалізації стратегічних інвестиційних рішень має органічно поєднуватися зі стратегією розвитку страхового бізнесу, а саме забезпечення стабільного економічного розвитку компанії шляхом підвищення її ринкової вартості, а також задоволення економічних інтересів власників корпоративних прав.

2. Принцип інвайронменталізму. Будучи частиною економічної системи, страхова компанія при реалізації інвестиційної функції має враховувати фактори зовнішнього середовища, а саме політико-правову та макроекономічну ситуацію в країну, дію глобалізаційних та конвергентних процесів на функціонування фінансових установ.

3. Принцип ретроспективності. Вибір інвестиційної стратегії здійснюється з урахуванням існуючих стратегій за попередні роки з метою оцінювання рівня досягнення поставлених інвестиційних цілей та аналізу причин невиконання (у випадку отримання небажаних результатів).

4. Принцип корисності. Основна мета розробки та реалізації стратегії інвестиційної діяльності полягає в максимізації економічних вигод у вигляді інвестиційного прибутку як страховику, так і страхувальнику.

5. Принцип мультиплікатора. Механізм даного принципу полягає в тому, що збільшення інвестицій супроводжується нарощенням національного доходу (валового національного продукту), причому на величину більшу, ніж первинний обсяг інвестиційних ресурсів. Окрім цього, вкладення в одну з галузей економіки спричинюють неминучий вторинний потік інвестицій в суміжні галузі.

6. Принцип адаптивності. Реалізація даного принципу полягає в швидкому реагуванні до змін умов зовнішнього інвестиційного середовища та пошуку можливих шляхів нейтралізації негативного впливу ринкових факторів на інвестиційну діяльність страхової компанії.

7. Принцип компетентності. Ефективність реалізації інвестиційної стратегії багато в чому залежить від організаційного забезпечення, а саме від професіоналізму управлінського персоналу, координованості та контрольованості роботи працівників департаментів страхової компанії тощо.

Запропонований підхід до формування інвестиційних стратегій, ґрунтується не лише на дослідженні інвестиційного середовища, в якому функціонує страхова компанія, а також враховує інвестиційні можливості компанії. Іншими словами, процес вибору інвестиційної стратегії можна розглядати у вигляді функції від характеристик інвестиційної діяльності (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик) з урахуванням впливу екзогенних факторів ринкового середовища. Таким чином, на основі кількісної та якісної оцінки характеристик інвестиційної діяльності страхової компанії, методологія розрахунку яких представлена в підрозділі 3.2 дисертаційної роботи, розроблені інвестиційні стратегії. Виходячи з цього, алгоритм розробки інвестиційної стратегії представлено на рис. 3.5.

Важливим елементом у побудові інвестиційної стратегії страхової компанії є аналіз кон'юнктури інвестиційного ринку, що дозволяє виявити основні тенденції розвитку, ідентифікувати поточний та прогностичний стан основних факторів-впливу на раціональне використання внутрішніх інвестиційних можливостей компанії. Так, дослідження інвестиційного середовища передбачає аналіз та прогноз динаміки розвитку інвестиційного ринку; оцінку фінансового стану продавців фінансових інструментів; оцінку інвестиційних характеристик фінансових інструментів (дохідності, волатильності, ризикованості, ліквідності), а також аналіз політико-правового забезпечення інвестиційного процесу (прийняття нових або внесення змін в існуючі нормативно-правові документи, нестабільність політичної ситуації в країні, режим оподаткування доходів, отриманих від розміщення коштів) тощо.

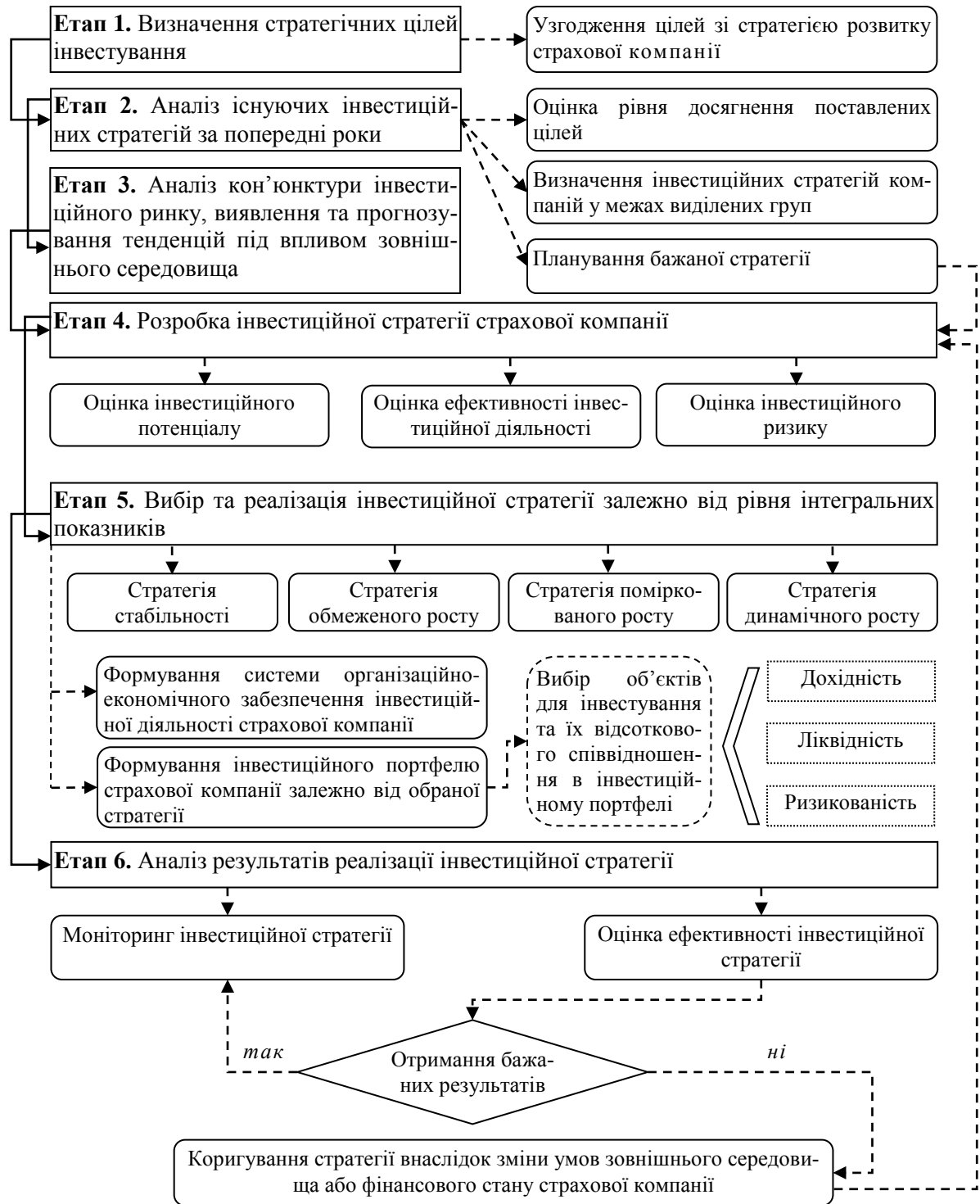


Рисунок 3.5– Процес розробки інвестиційної стратегії страхової компанії

Залежно від комбінації рівнів інвестиційних характеристик страхової компанії запропоновано стратегії для утримання досягнутої інвестиційної

позиції (стратегія стабільності, стратегія обмеженого росту) та для розширення обсягу інвестиційної діяльності (стратегія поміркованого росту та стратегія динамічного росту) (рис. 3.6).

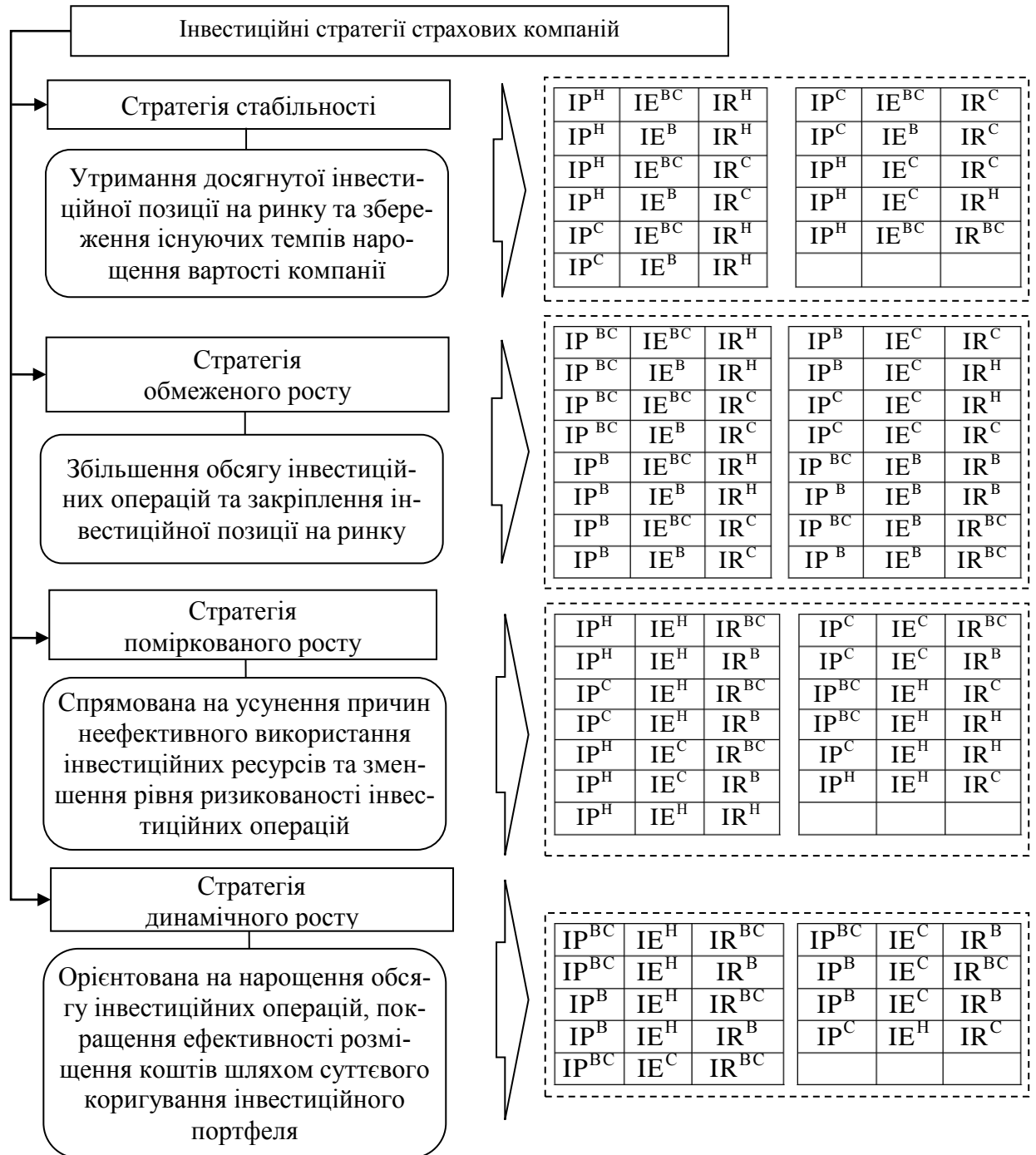


Рисунок 3.6 – Види інвестиційних стратегій страхових компаній

При цьому, вихідними положеннями будь-якої стратегії мають бути:

- дохідність за інвестиціями повинна бути більша, ніж рівень інфляції в країні;
- вкладення коштів в об'єкти інвестування повинні гарантувати поверненість з відповідною процентною маржею;
- розміщення залучених коштів має здійснюватися з урахуванням норм законодавства;
- грошові потоки компанії мають бути синхронізовані за обсягом та часом з виконанням страхових зобов'язань тощо.

Більш детально проаналізуємо кожні із інвестиційних стратегій.

Стратегія стабільності характерна для компаній, які зорієнтовані на утримання досягнутої інвестиційної позиції та збереження існуючих темпів нарощення вартості компанії. Страхові компанії, які обрали дану стратегію, володіють диверсифікованим інвестиційним портфелем, відзначаються значним рівнем використання інвестиційного потенціалу та високою економічною віддачею інвестицій.

Про стратегію обмеженого росту також можна говорити в контексті утримання досягнутої позиції. Основною відмінністю даної стратегії від попередньої є необхідність нарощення обсягу інвестиційних операцій, оскільки рівень ефективності інвестиційної діяльності страхових компаній знаходиться на досить високому рівні. Виходячи з цього, керівництво страхової компанії має зосередити увагу на використанні наявного інвестиційного потенціалу.

Стратегія поступового росту рекомендована нами для страхових компаній з низьким рівнем ефективності інвестиційної діяльності попри активну участь в ній. У зв'язку з цим необхідно змінити підхід до формування інвестиційного портфелю, збільшивши частку більш доходних фінансових інструментів. З високим відсотком ймовірності можна припустити, що більшість страхових компаній, які обирають дану стратегію, розміщують кошти на депозитних рахунках у банку.

Стратегія динамічного росту направлена на удосконалення всіх характеристик інвестиційної діяльності. Компанії, які обрали дану стратегію, мають значний за обсягом інвестиційний потенціал, низьку ефективність інвестиційних операцій з високим рівнем інвестиційного ризику. Слідування попередній політиці управління інвестиційною діяльністю може призвести до значних фінансових втрат або банкрутства компанії.

Вибір інвестиційної стратегії страховою компанією обумовлює специфіку формування її інвестиційного портфелю. Беручи до уваги позиковий характер більшості інвестиційних ресурсів, страховики формують майже не використовують в класичному вигляді агресивний підхід до формування інвестиційного портфелю, тобто розміщення коштів в спекулятивні цінні папери. Детальна характеристика типів інвестиційних портфелів розглянута в підрозділі 2.2 дисертаційної роботи. Виходячи з цього, запропоновано рекомендації щодо вибору інвестиційного портфелю залежно від обраної компанією стратегії (рис 3.7).

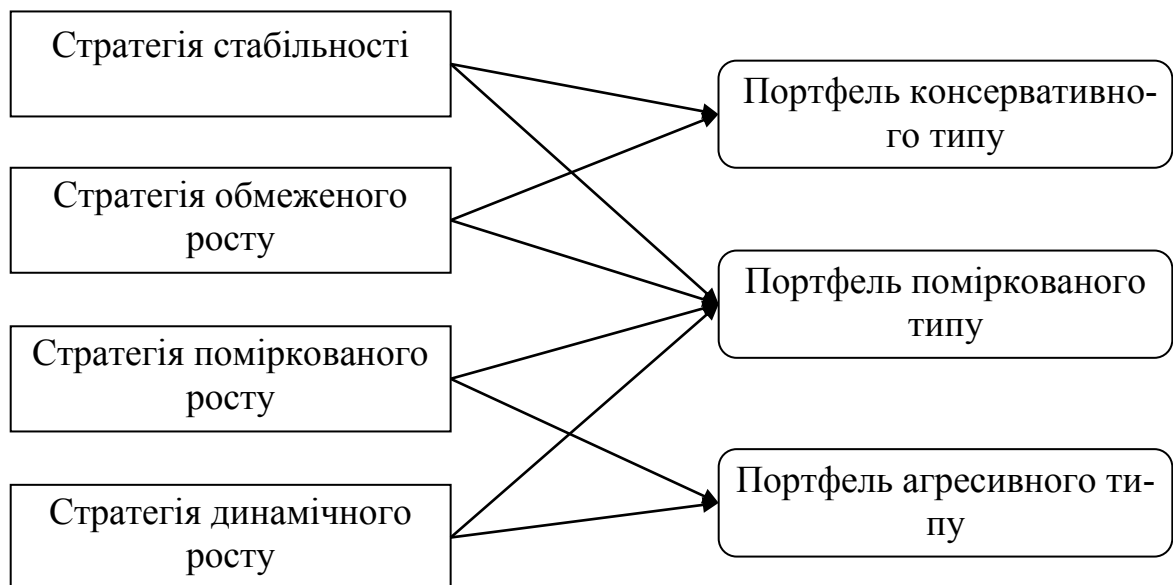


Рисунок 3.7 – Взаємозв'язок типів інвестиційних портфелів та інвестиційних стратегій страхових компаній

З метою практичної реалізації запропонованого підходу до формування інвестиційної стратегії для вітчизняної страхової компанії попередньо у підрозділі 3.2 проведено розрахунок рівнів інвестиційного потенціалу, інвестиційного ризику та ефективності інвестиційної діяльності. Враховуючи той факт, що стратегія передбачає визначення пріоритетних напрямків розвитку компанії у майбутньому, об'єктивною необхідністю стає визначення прогностичних значень характеристик інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя України на наступні три роки.

Для визначення майбутніх показників розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній використано метод прогнозу екстраполяції на основі розрахунку середніх коефіцієнтів росту, загальна формула розрахунку якого має наступний вигляд:

$$\hat{y}_{t+1} = y_{t=n} \cdot \overline{K}_p^T \quad (3.19)$$

$$\overline{K}_p^T = \sqrt[n-1]{\frac{y_{t=n}}{y_{t=1}}} \quad (3.20)$$

\hat{y}_{t+1} – прогнознi значення;

$y_{t=n}$ – кінцеве значення досліджуваного періоду;

$y_{t=1}$ – початкове значення досліджуваного періоду;

T – величина горизонту прогнозу.

Кінцеві результати визначення прогностичних показників характеристик інвестиційної діяльності страхових компаній України за період 2013-2015 рр. наведено в таблиці 3.7.

На нашу думку, часовий горизонт формування та реалізації інвестиційної стратегії страхової компанії має становити три роки. Вибір даного терміну для реалізації інвестиційної стратегії обумовлений необхідністю врахування мінливості зовнішнього середовища, що особливо чітко прослідкову-

ється на вітчизняному фінансовому ринку. З метою дослідження попередніх інвестиційних стратегій компанії запропоновано розглядати характеристики інвестиційної діяльності у розрізі 2007-2009 рр. (I період), 2010-2012 рр. (II період) та 2013-2015 рр (III період) (додаток Р) .

Таблиця 3.7 – Прогнозні значення характеристик інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя за період 2013-2015 рр.

Страхова компанія	Інвестиційний потенціал			Інвестиційний ризик			Ефективність інвестиційної діяльності		
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
1. Граве Україна	0,30-1,09	0,26-1,03	0,22-0,97	0,10-2,19	0,07-2,09	0,05-2,00	0,27-2,08	0,24-2,16	0,21-2,20
2. Аліко Життя	3,22-4,17	3,51-4,44	3,82-4,72	2,48-4,85	3,79-6,23	5,79-8,01	0,75-1,00	0,93-1,13	1,15-1,28
3. АСКА Життя	1,98-2,79	1,66-2,34	1,39-1,97	0,00-0,81	0,00-0,61	0,00-0,46	0,13-0,41	0,10-0,36	0,08-0,33
4. УНІКА Життя	3,01-3,67	2,81-3,22	2,22-2,62	5,93-7,24	7,29-8,24	8,95-9,39	0,00-0,13	0,00-0,11	0,00-0,10
5. Оранта Життя	1,04-1,69	0,85-1,38	0,69-1,12	3,29-5,54	3,17-5,52	3,06-5,51	0,00-0,13	0,00-0,12	0,00-0,11
6. Універсальна	1,53-2,29	1,38-2,11	1,25-1,95	0,00-1,29	0,00-1,10	0,00-0,94	0,28-0,60	0,33-0,68	0,38-0,77
7. КД-Життя	4,19-5,14	4,90-5,82	5,74-6,60	0,83-2,98	0,84-2,98	0,84-2,98	0,35-0,76	0,43-1,00	0,53-1,32
8. ЕККО	2,11-3,11	2,21-3,24	2,32-3,39	0,00-1,08	0,00-1,09	0,00-1,11	0,62-0,90	0,62-0,92	0,62-0,98
9. Юпітер	3,24-4,01	3,14-3,73	3,04-3,47	2,17-4,29	1,98-4,06	1,80-3,85	0,33-0,61	0,38-0,65	0,43-0,68
10. Гарант-Лайф	2,76-3,71	2,64-3,59	2,53-3,47	7,07-7,85	6,81-7,58	6,56-7,33	0,13-0,40	0,10-0,34	0,07-0,29

З урахуванням попередньо проведених розрахунків, рекомендації щодо вибору інвестиційних стратегій компаніями зі страхування життя України у розрізі трьох періодів представлено в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 – Формалізація інвестиційних стратегій для компаній зі страхування життя України

Назва компанії		I період (2007-2009 рр.)	II період (2010-2012 рр.)	III період (2013-2015 рр.)
I група	1. Граве Україна	$IP^H IE^C IR^H$ <i>стратегія стабільності</i>	$IP^H IE^B IR^H$ <i>стратегія стабільності</i>	$IP^H IE^B IR^H$ <i>стратегія стабільності</i>
	2. Аліко Життя	$IP^C IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^C IR^H$ <i>стратегія обмеженого росту</i>	$IP^C IE^C IR^{BC}$ <i>стратегія обмеженого росту</i>
II група	3. АСКА Життя	$IP^{BC} IE^{BC} IR^C$ <i>стратегія обмеженого росту</i>	$IP^C IE^C IR^C$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
	4. УНІКА Життя	$IP^{BC} IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^H IR^C$ <i>стратегія динамічного росту</i>	$IP^C IE^H IR^B$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
III група	5. Оранта Життя	$IP^{BC} IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^H IR^C$ <i>стратегія динамічного росту</i>	$IP^H IE^H IR^C$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
	6. Універсальна	$IP^C IE^Y IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^H IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
		7. КД-Життя	$IP^C IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^{BC} IE^H IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
	8. ЕККО	$IP^C IE^C IR^H$ <i>стратегія обмеженого росту</i>	$IP^C IE^C IR^H$ <i>стратегія обмеженого росту</i>	$IP^C IE^C IR^H$ <i>стратегія обмеженого росту</i>
		9. Юпітер	$IP^{BC} IE^H IR^C$ <i>стратегія поміркованого росту</i>	$IP^C IE^Y IR^H$ <i>стратегія поміркованого росту</i>
	10. Гарант-Лайф		$IP^C IE^H IR^C$ <i>стратегія динамічного росту</i>	$IP^C IE^H IR^C$ <i>стратегія динамічного росту</i>

Умовні позначення: Н – низький рівень, С – середній рівень, ВС – вище середнього рівень, В – високий рівень характеристик інвестиційної діяльності

Компанії з високим рівнем розвитку страхової діяльності (Граве Україна та Аліко Україна) мають слідувати стратегії на утримання власної інвестиційної позиції (стратегія стабільності та обмеженого росту), оскільки в повному обсязі використовують свій інвестиційний потенціал, отримуючи при цьому достатню економічну вигоду.

Більшість компаній зі страхування життя України мають застосовувати стратегії поміркованого росту внаслідок низької ефективності розміщення коштів, що зумовлює необхідність перегляду структури інвестиційного портфелю. У якості приклада можна навести страхову компанію «Оранта Життя», яка незважаючи на достатньо значний обсяг здійснюваних інвестиційних операцій мають низьку ефективність розміщення коштів страхової компанії, цим самим ризикуючи втрати поточну їх вартість.

Таким чином, детальний аналіз інвестиційних стратегій у розрізі виділених груп дозволив встановити певні закономірності: стратегічні цілі компаній з I групи направлені на утримання досягнутої інвестиційної позиції; компанії з II та III групи мають активно розвивати їх інвестиційну діяльність.

Підсумовуючи, зауважимо, що запропонований нами підхід дозволяє одночасно порівняти значення трьох ключових характеристик інвестиційної діяльності (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик), а також врахувати рівні їх розвитку (низький, середній, вище середнього та високий). Крім того, даний підхід дозволяє визначити не лише існуючу, а також розробити рекомендації до формування бажаної інвестиційної стратегії.

3.4. Подальші напрямки покращення системи державного регулювання та нагляду за інвестиційною діяльністю страхових компаній

Світова фінансова криза загострила необхідність переосмислення принципів державного регулювання та нагляду за учасниками страхового ринку в частині встановлення більш жорстких нормативних вимог до обсягу та структури капіталу, напрямків розміщення коштів страхових резервів, удосконалення системи ризик-менеджменту, запровадження основ макропроденційної політики з метою підтримки фінансової стійкості страхових компаній до внутрішніх та зовнішніх загроз. Виходячи з того, що розміщення власних та залучених коштів виступає одним із основних елементів підтримання належного фінансового стану страхової компанії набуває актуальності питання розгляду існуючих підходів та наявної нормативно-правової бази проведення інвестиційних операцій та розробленні заходів з активізації інвестиційної діяльності.

Досліджуючи правове забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній, сформовано перелік нормативно-законодавчих актів, які прямо або опосередковано впливають на неї, а саме:

- Закон України «Про страхування» [151];
- Закон України «Про інвестиційну діяльність» [149];
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [153];
- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України»;
- Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [152];
- Розпорядження КМУ «Правила розміщення страхових резервів із страхування життя [137];

– Розпорядження КМУ «Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя» [138];

– Постанова НБУ «Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами» [147] тощо.

Основним органом державної виконавчої влади, що визначає принципи, напрямки розміщення коштів страхових компаній в об'єкти інвестиційного ринку, а також розмір гарантованого інвестиційного доходу за договорами з добровільного страхування життя є Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Крім цього, інвестиційна діяльність страхових компаній є об'єктом нагляду, регулювання та контролю численних органів державної влади та фінансових установ, що представлено на рис. 3.8.

Українська федерація забезпечення у співпраці з органами виконавчої влади активно проводять заходи для розвитку вітчизняного страхового ринку, результатом їх плідної роботи стала Стратегія розвитку страхового ринку України на 2012-2021 роки, прийнятої відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». У рамках стратегії передбачено задовольнити потреби держави в інвестиційному ресурсі на рівні 100 млрд. грн., у тому числі в довгостроковому інвестиційному ресурсі на рівні 50 млрд. грн. На нашу думку, дана стратегічна ціль повинна бути підкріплена конкретних планом заходів зі стимулювання інвестиційних процесів на вітчизняному ринку. Відповідно до цього, набуває актуальності розробка цілісної Концепції, яка визначатиме ключові завдання та передбачатиме реалізацію комплексу заходів правового, фінансового та інституційного характеру, направлених на активізацію інвестиційної діяльності страхових компаній.



Рисунок 3.8 – Система державного регулювання, нагляду та контролю інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні

Аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку страхового ринку вимагає здійснення комплексу заходів, які суттєвим чином змінять підходи до реалізації інвестиційної функції страховими компаніями, а саме:

1. Стимулювання процесів мобілізації ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання у страховий фонд;
2. Формування сприятливого інвестиційного клімату в країні;
3. Удосконалення нормативної та законодавчої бази регулювання інвестиційної діяльності;
4. Забезпечення транспарентності інвестиційної діяльності страховиків;
5. Удосконалення системи макропруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю страховиків;

Адаптація вітчизняного страхового законодавства до вимог міжнародних нормативно-правових актів, а також розробка заходів щодо налагодження зв'язків з європейськими та міжнародними організаціями в галузі страхування.

Для стимулювання процесів мобілізації ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання в страховий фонд, необхідно насамперед вжити заходів щодо посилення роз'яснювальної роботи серед юридичних та фізичних осіб про суспільну необхідність договорів зі страхування, підвищення довіри до страхових компаній, покращення якості надання страхових послуг, а також розробки нових та удосконалення існуючих страхових продуктів. Пріоритетними завданнями за цим напрямком є:

– прискорення процесу створення фонду гарантування страхових виплат за договорами страхування життя, який дозволить покращити захист майнових інтересів страхувальників, а також підвищити рівень довіри населення до дострокових договорів страхування життя. Так, у більшості країн ЄС функціонують зазначені фонди – Великобританія (Financial Services Compensation Scheme (FSCS)), Іспанія (Comision Liquidadora de Entidades Aseguradoras (CLEA)), Франція (Fonds de garantie des assurances de personnes (FGAP)), Німеччина (Sieherundsfonds für die Lebensverrsicherer), Польща (Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny) та інші [232]. На сьогодні вже існує нормативно-правовий документ, який декларує створення Фонду гаранту-

вання виплат за договорами страхування життя (розпорядження Кабінету Міністрів України від 20.01.10 №135-р.) [146], проте відсутні конкретні заходи щодо практичної реалізації. Документ передбачає обов'язкову участь всіх страхових компаній, які спеціалізуються на страхуванні життя. Планується, що вступний внесок складатиме 20 тис. грн., а регулярний збір буде стягуватися у розмірі 0,4% суми страхових премій за результатами 6 і 12 місяців роботи.

– скасування єдиного соціального внеску для юридичних осіб, які укладають з співробітниками договори довгострокового страхування життя. Оскільки з 1 січня 2011 р. у зв'язку з набранням чинності Закону України "Про збір і облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування" на суми страхових премій нараховується єдиний соціальний внесок у розмірі 36,8%, що призвело до масового розірвання роботодавцями договорів з довгострокового страхування зі страхування життя зі своїми працівниками;

– прискорення запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та відповідно збільшення обсягу договорів за даним видом страхування;

– запровадження обов'язкового медичного страхування, що дозволить мобілізувати значні за обсягом фінансові ресурси;

– популяризація інвестиційного страхування, а саме unit-linked (з прив'язкою до пайового інвестиційного фонду), index-linked (з прив'язкою до фондового індексу) та equity-linked (з прив'язкою до акцій). Зауважимо, що вітчизняні страхові компанії та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг здійснили перші кроки для поширення продуктів з інвестиційного страхування життя. По-перше, передбачено створення законодавчих умов для реалізації даного виду страхування, що зазначено у проекті Закону України «Про страхування» у новій редакції [154]. По-друге, серед продуктової лінійки вітчизняних страхових компаній поступово з'являються договори зі страхування життя (страхова компанія

«Ренесанс» - «Інвестор»), проте дана практика є поодиноким випадком в діяльності страхових компаній.

– проведення роз'яснювальної роботи серед учасників страхового ринку з метою покращення їх фінансової грамотності та відповідно рівня страхової культури.

Наступним визначальним завданням державного регулювання та нагляду у сфері інвестиційної діяльності є створення умов для покращення інвестиційного клімату в країні. Під інвестиційним кліматом розуміється система взаємопов'язаних факторів фінансового, правового, політичного та іншого характеру, які визначають можливості ефективного вкладення коштів. Формування сприятливого клімату є питанням національного масштабу, оскільки впливає на всі сфери діяльності економічних суб'єктів. Так, у 2011 р. розглянуто та прийнято Інвестиційну реформу України, основною метою якої є створення умов для активного залучення інвестицій в національну економіку, формування позитивного інвестиційного іміджу нашої країни на світовій арені, а також створення належної інфраструктури, що значно полегшить діяльність інвесторів.

У рамках дисертаційної роботи формування сприятливого інвестиційного клімату розглядається з позиції розміщення тимчасово вільних власних коштів та страхових резервів мають стати:

- удосконалення існуючої інфраструктури фондового ринку;
- підвищення якості послуг професійних учасників фондового ринку;
- збільшення частки організованих торгів;
- посилення боротьби з незаконним відмиванням грошей;
- гарантування стабільності в правовому полі регулювання інвестиційної діяльності;
- здійснення заходів щодо запобігання та протидії з бюрократією та корупційними схемами, що спричиняють значну зарегульованість економічних відносин;

Не менш важливе значення в активізації інвестиційної діяльності страхових компаній є удосконалення нормативно-правової бази її регулювання. Враховуючи позиковий характер більшості інвестиційних ресурсів, на законодавчому рівні чітко встановлені нормативи розміщення коштів страхових резервів зі страхування життя (табл. 3.9).

Таблиця 3.9 – Вимоги до розміщення резервів зі страхування життя

Вид активу	Нормативи розміщення страхових резервів	Додаткові обмеження
Грошові кошти на поточних рахунках	не більше 20%	
Банківські вклади (депозити)	не більше 70%	в кожному банку – разом не більше 20% страхових резервів
Банківські метали	не більше 15%	
Цінні папери	не більше 50%	
Акції українських емітентів	не більше 30%	в акції одного емітента – не більше 10 страхових резервів
Облігації підприємств українських емітентів	не більше 40%	в облігації одного емітента, який здійснює свою діяльність не менше 5 років – не більше 10% страхових резервів; в облігації одного емітента, який здійснює свою діяльність менше 5 років – не більше 10% страхових резервів, при цьому не більше 3% страхових резервів в облігації одного емітента.
Акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав	не більше 20%	
Облігації місцевих позик	не більше 10%	
Іпотечні сертифікати, іпотечні облігації	не більше 10%	
Державні облігації України	не більше 80%	
Нерухоме майно	не більше 30%	в один об'єкт нерухомості – не більше 10% страхових резервів
Права вимоги до перестраховиків	не більше 40%	до резидентів – не більше 20% страхових резервів; до нерезидентів – не більше 25% страхових резервів, якщо рейтинг їх фінансової стійкості, визначений міжнародним рейтинговим агентством
Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва	не більше 10%	
9.1. Інвестиції в економіку України, за напрямками, визначеними КМУ	не більше 20%	в окремий об'єкт інвестування – не більше 5% страхових резервів;
Інвестування в розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою	не більше 40%	
Кредити страхувальникам-громадянам	не більше 20%	

На нашу думку, існуючі нормативи розміщення коштів резервів зі страхування життя не дозволяють належним чином диверсифікувати інвестиційний портфель та нівелювати вплив системного ризику на діяльність страхової компанії. У даному випадку доцільним є коригування нормативів у деякі категорії активів, а саме:

- банківські вклади – не більше 50%, оскільки даний фінансовий інструмент є достатньо ліквідним активом з низьким кредитним ризиком та з високим ступенем ймовірності можна говорити, що приносять лише помірний дохід. При цьому, встановити ліміт на один банк не більше, ніж 10%. Дані заходи є цілком обґрунтовані, беручи до уваги численні випадки введення тимчасових адміністрацій у проблемних банках у період фінансової кризи 2008-2009 рр.;

- банківські метали – не більше 10%;
- державні облігації України – не більше 50%;
- інвестування в розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою – не більше 30%.

Крім цього, запропоновано розширити перелік дозволених для вкладення коштів страхових резервів інвестиційними сертифікатами пайових та інтегральних інвестиційних фондів.

Розміщення власних та залучених коштів може здійснюватися самостійно компанією або шляхом передачі частини або в повному обсязі активів у довірче управління. На законодавчому рівні регулювання відносин компанії з управління активами та страховика як інституційного інвестора щодо надання професійних послуг з управління активами здійснюється у відповідності до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [153]. Проте даний документ не враховує вимоги до кредитного рейтингу компанії з управління активами, з якою страхова компанія уклала договір про співпрацю. У зв'язку з цим виникає необхідність розробки та прийняття окремого нормативного

акту, що регламентує процедуру передачі активів страхових компаній в довірче управління.

Вагому роль у реалізації Концепції відіграє удосконалення системи макропруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю страховиків з метою виявлення та аналізу внутрішніх та зовнішніх загроз, застосування попереджувальних заходів стосовно них та проведення ранньої діагностики за діяльністю страхових компаній.

У світовій практиці основними міжнародними документами, що визначають пруденційний нагляд за небанківськими фінансовими та фінансово-кредитними установами, є Директива Європейського Парламенту та Ради № 2009/138/ЄС від 25 листопада 2009 року (Solvency II) та стандарти Міжнародної асоціації органів страхового нагляду (IAIS). З урахуванням існуючого світового досвіду у системі макропруденційного нагляду за діяльністю страхових компаній, в Україні розроблено Концепцію запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [88] та Програму розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами.

Реалізація заходів відносно оцінки страхової діяльності у рамках макропруденційного нагляду покладено на Відділ стандартів оцінки ризиків, пруденційного та консолідованого нагляду, що входить до складу Департаменту методології, стандартів регулювання та нагляду за фінансовими установами Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. У свою чергу, необхідно відзначити, що для сталого розвитку страхового бізнесу актуалізується необхідність проведення стрес-тестування інвестиційної діяльності,

У світовій практиці пруденційного нагляду набули поширення стандарти «розумного інвестора» («prudent person»), які передбачають застосування виваженої поведінки керівництва страхової компанії в формуванні інвестиційної стратегії, ризик вкладання коштів за якою є мінімальний та отримання розумного доходу. Реалізацію даного підходу в страховій практиці дозволить

оперативно реагувати на зміни кон'юнктури фінансових ринків та максимально надійно підходити до питання управління інвестиційними ризиками в частині комплексної оцінки інвестиційного вкладення.

Таким чином, реалізація принципів пруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю дозволяє стабілізувати розвиток як окремої страхової компанії (виявити слабкі місця у реалізації інвестиційної політики; моніторинг адекватності страхових резервів), так і держави у цілому (підвищити контроль за компаніями в частині виконання ними страхових зобов'язань, на ранніх етапах ідентифікувати системні ризики та нейтралізувати негативний їх вплив; гарантувати повернення коштів).

Наступний напрямок Концепції – забезпечення транспарентності інвестиційної діяльності, що виступає невід'ємним елементом довіри страхувальників до страховиків та запорукою формування позитивного іміджу компанії.

Дослідження транспарентності інформаційної діяльності страховиків проводиться на основі аналізу даних про ступінь розкриття ними регулярної інформації на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, адекватність сформованої інформації та відповідність її міжнародним стандартам бухгалтерського обліку, якість розкриття інформації про власників компанії, її фінансові результати та дохідність інвестиційної діяльності на офіційному веб-сайті компанії.

Посилення конвергентних та інтеграційних процесів актуалізують необхідність адаптації вітчизняного страхового законодавства до вимог міжнародних нормативно-правових актів, а також розробки заходів щодо налагодження зв'язків з європейськими та міжнародними організаціями в галузі страхування (Європейський орган із регулювання страхової діяльності та діяльності з недержавного пенсійного забезпечення (EIOPA), Міжнародна асоціація нагляду за страховою діяльністю (IAIS), Міжнародна федерація страхових асоціацій (GFIA), Європейський комітет зі страхування (CEA), Європейська Рада з системних ризиків (ESRB), Європейська система фінансових наглядачів (ESFS).

Одним із найважливіших органів нагляду за страховою діяльністю в світі є Міжнародна асоціація нагляду за страховою діяльністю (International Association of Insurance Supervisors - IAIS). Дана організація займається законотворчою діяльністю в області страхового права, розробляє рекомендації щодо розвитку страхового ринку, встановлює принципи, стандарти управління в сфері страхування, на основі яких регулюючі органи країни-члена розробляють власні регулятивні документи. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг стала повноцінним членом Міжнародної асоціації нагляду за страховою діяльністю у 2003 р., проте через невирішене питання щодо джерел фінансування членських внесків та несплати коштів Україна була виключена зі складу організації у 2006 р., але через рік була знову поновлена.

Відповідно до «Основних принципів страхування та методології» Міжнародної асоціації нагляду за страховою діяльністю від 3 жовтня 2003 р. Орган страхового нагляду повинен вимагати, щоб страховики мали в своєму розпорядженні стратегію інвестиційної політики, яка має бути схвалена та щорічно проаналізована Радою Директорів. Основними елементами даної стратегії мають бути: визначення загальної сукупності ризиків, які притаманні страховій компанії при інвестиційній діяльності; здійснення стратегічного розподілу активів, тобто довгостроковий перерозподіл активів по основним інвестиційним категоріям; встановлення лімітів розподілу активів по географічним регіонам, ринкам, секторам, валюті; визначення умов, за яких страховик може віддавати активи під заставу або в позику; встановлення чіткої відповідальності за всіма угодами з управління активами.

Окрім цього, Міжнародною асоціацією нагляду за страховою діяльністю розроблено значну кількість документів рекомендаційного характеру, що стосуються системи управління інвестиційним ризиком (Guidance Paper on Investment Risk Management, 2004), стандартів з оцінки інвестиційних ризиків страховиків та пере страховиків (Standard on Disclosures concerning Investment Risks and Performance for Insurers and Reinsurers, 2005), системи

управління активами та пасивами (Issues Paper on Asset-liability management, 2006), стандартів управління активами страхової компанії (Supervisory Standard on Asset Management by Insurance Companies, 1996) та інші.

Підсумовуючи, наголосимо, що подальший розвиток та удосконалення системи державного регулювання, нагляду та контролю інвестиційної діяльності страхових компаній потребує створення належного законодавчого підґрунтя для здійснення інвестиційних операцій, досконального вивчення та впровадження світового досвіду у систему державного регулювання, що дозволить в довгостроковій перспективі вийти на новий етап розвитку вітчизняного страхового ринку.

Висновки до розділу 3

1. Результати дослідження стосовно аналізу вітчизняного ринку страхування життя свідчать про необхідність групування компаній залежно від ступеню розвитку страхової діяльності для оцінки їх інвестицій на основі застосування прийомів та інструментів кластерного аналізу. Даний метод надає можливість виокремити три групи компаній на страховому ринку України шляхом одночасного врахування таких показників, як обсяг активів, власного капіталу, страхових резервів, страхових премій, страхових виплат та кількості застрахованих осіб.

2. Критичний аналіз існуючих науково-методичних підходів до оцінки інвестиційної діяльності страхових компаній вказує на їх фрагментарність, і тому запропоновано враховувати три взаємопов'язані її характеристики: інвестиційний потенціал, інвестиційний ризик та ефективність інвестиційної діяльності.

3. Обґрунтовано, що існуючі підходи до оцінки інвестиційного потенціалу страхової компанії враховують лише ресурсне забезпечення, нівелюючи роль організаційної та інформаційної складової. Крім цього, досліджені підходи не враховують потенційних можливостей нарощення інвестиційних ресурсів страхової компанії. Усунення виявлених недоліків в оцінці інвестиційного потенціалу можливе з використанням саме таксонометричного методу, тобто з визначенням вектору «еталонного» показника. Тоді як ефективність інвестиційної діяльності визначається як кількісно оцінене співвідношення між обсягом отриманого інвестиційного доходу та фактично вкладеними коштами, а інвестиційний ризик – відношення додатного до від'ємного семіквадратичного відхилення з урахуванням нормативних значень.

4. Розроблено рекомендації щодо формування інвестиційної стратегії страхової компанії, виходячи з прогнозних рівнів характеристик інвестиційної діяльності на наступні три роки з урахуванням впливу екзогенних факторів ринкового середовища. У межах проведеного дослідження нами встановлено чотири стратегії - стратегія стабільності, стратегія стабільного росту, стратегія поміркованого росту, стратегія динамічного росту.

5. Систематизація нормативно-законодавчої бази, яка регламентує інвестиційну діяльність страхових компаній дозволило зробити висновок, що основними пріоритетними задачами мають стати: стимулювання процесів мобілізації ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання у страховий фонд; формування сприятливого інвестиційного клімату в країні; удосконалення нормативної та законодавчої бази регулювання інвестиційної діяльності; забезпечення транспарентності інвестиційної діяльності страховиків; удосконалення системи макропруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю страховиків; адаптація вітчизняного страхового законодавства до вимог міжнародних нормативно-правових актів, а також розробка заходів

щодо налагодження зв'язків з європейськими та міжнародними організаціями в галузі страхування.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [21, 252].

ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення і запропоновано новий підхід до вирішення наукової задачі, що полягає у розвитку теоретичної бази та розробці практичних рекомендацій щодо активізації інвестиційної діяльності страхових компаній у контексті визначення стратегічних векторів їх розвитку.

За результатами дисертаційної роботи зроблено наступні висновки:

1. Інверсійний характер формування грошових потоків страхових компаній дозволяє акумулювати кошти фізичних та юридичних осіб через укладення договорів страхування з наступним їх перетворенням у значні за обсягом інвестиційні ресурси. Проведений аналіз дозволив трактувати інвестиційну діяльність страхової компанії як цілеспрямовано здійснюваний процес вкладення коштів страхових резервів (з урахуванням нормативних обмежень) та тимчасово вільних власних коштів в інструменти інвестиційного ринку з метою отримання економічної вигоди як страховиком, так і страхувальником (за договорами добровільного страхування життя), що в підсумку сприятиме досягненню синергетичного ефекту від перерозподілу фінансових ресурсів між постачальниками та споживачами інвестиційного капіталу.

2. З метою реалізації ефективної інвестиційної діяльності страховою компанією визначено алгоритм прийняття нею управлінських рішень щодо напрямків та об'єктів вкладення коштів, рівнів ризикованості інвестиційних операцій, ступеня диверсифікації інвестиційного портфеля тощо. На основі проведеного аналізу макроекономічного середовища у розрізі виділених напрямків виокремлено групу факторів (ендогенні та екзогенні), які впливають на формування інвестиційного портфеля страхової компанії.

3. Дослідження сучасного стану інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні дозволяє стверджувати про невідповідність її загальносвітовим тенденціям. Доведено, що вітчизняний страховий ринок демонструє

швидкі темпи розвитку та покращення якісних його характеристик. Страхові компанії наразі не повною мірою виконують функції інституційних інвесторів, що пов'язано з низкою проблем, серед яких: низький рівень попиту на продукти зі страхування життя; недостатній рівень розвитку страхової культури; несприятливі умови для інвестування; недостатній розвиток фондового ринку України, відсутність державних гарантій стосовно інвестиційних проєктів загальнодержавного характеру тощо. Відповідно, подальший розвиток інвестиційної діяльності повинен ґрунтуватися на вирішенні проблем за участю всіх учасників страхового ринку.

4. У роботі обґрунтовані основні моделі організаційно-економічного забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній, а саме: формування інвестиційного департаменту в структурі компанії, створення дочірнього підприємства з управління активами та залучення послуг компанії з управління активами.

5. У процесі формування інвестиційного портфеля страхової компанії запропоновано оцінити інвестиційну привабливість об'єктів інвестування шляхом побудови скорингової моделі, в основу якої покладено параметри "дохідність-ризиковість-ліквідність".

6. Для прийняття ефективних управлінських рішень щодо розміщення коштів страхової компанії у роботі формалізовано взаємозв'язок між ефективністю інвестиційної діяльності страховиків та дохідністю фінансових інструментів на ринку.

7. З метою формування репрезентативної вибірки об'єктів для оцінки їх інвестиційної діяльності проведено групування вітчизняних компаній зі страхування життя за найбільш релевантними страховими показниками одночасно (обсяг власного капіталу, активів, страхових резервів, страхових премій, страхових виплат та кількість застрахованих осіб), із застосуванням методу багатовимірного математичного аналізу. Дана умова дозволила детально проаналізувати тенденції та виявити закономірності розвитку як окремо

взятої страхової компанії, так і групи в цілому, а також порівняти інвестиційну діяльність компаній-конкурентів.

8. Запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання інвестиційної діяльності страхових компаній на основі розрахунку комплексних її характеристик (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик) з використанням інструментарію економіко-математичного моделювання. Результати апробації підходу засвідчили недостатній рівень розвитку інвестиційної діяльності страховиків, у зв'язку з чим актуалізується необхідність формування стратегічних векторів їх розвитку.

9. У роботі процес вибору інвестиційної стратегії запропоновано розглядати у вигляді функції від рівнів характеристик інвестиційної діяльності (інвестиційний потенціал, ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційний ризик) з урахуванням впливу екзогенних факторів ринкового середовища.

10. Формування ефективно діючої системи регулювання, нагляду та контролю інвестиційної діяльності страхових компаній є одним із пріоритетних напрямків розвитку страхового ринку. Автором обґрунтовані наступні напрямки удосконалення даної системи: стимулювання процесів мобілізації ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання у страховий фонд; формування сприятливого інвестиційного клімату в країні; удосконалення нормативної та законодавчої бази регулювання інвестиційної діяльності; забезпечення транспарентності інвестиційної діяльності страховиків; удосконалення системи макропруденційного нагляду за інвестиційною діяльністю страховиків; адаптація вітчизняного страхового законодавства до вимог міжнародних нормативно-правових актів, а також розробка заходів щодо налагодження зв'язків з європейськими та міжнародними організаціями в галузі страхування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России / А. Е. Абрамов. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 416 с.
2. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодінна // Вісник НБУ. – 2012. – С. 3-7.
3. Айзин К. И. Риск и доходность ценных бумаг на фондовых рынках стационарной и нестационарной экономики / К. И. Айзин, В. Н. Лившиц // Аудит и финансовый анализ. – 2006. – № 4. – С. 195-199.
4. Александрова М. М. Страхування : навч.-метод. посіб. – К. : ЦУЛ, 2002 – 208 с.
5. Александрова М. М. Теоретичні аспекти фінансової стратегії страхової компанії / М. М. Александрова, А. Ю. Полчанов // Вісник ЖДТУ. – 2010. – № 2 (52). – С. 315-319.
6. Аналіз банківської діяльності : підручник / А. М. Герасимович, М. Д. Алексеєнко, І. М. Парасій-Вергуненко та ін.; За ред. А. М. Герасимовича. – К. : КНЕУ, 2004. – 599 с.
7. Аналітичний огляд діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України за 2010 рік [Електронний ресурс] // Національне рейтингове агентство «Рюрік». – Режим доступу : <http://rurik.com.ua/our-research/branch-reviews/1192>.
8. Аналітичний огляд діяльності страхових компаній [Електронний ресурс] // Національна комісія, що здійснює державне регулювання ринків у сфері фінансових послуг – Режим доступу : [http:// www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).
9. Артемьева Е. С. Учет отношения инвестора к риску в задаче оптимизации инвестиционного портфеля / Е. С. Артемьева // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 3. – С. 287-296.

10. Бабірад, М. М. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / М. М. Бабірад // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – № 19.3 – С. 157-163.
11. Бажанов Г. С. Размещение страховых резервов и инвестиционная деятельность страховых организаций: понятие и различия / Г. С. Бажанов // Финансовые исследования. – 2011. – № 1 (30). – С. 60-70.
12. Базилевич В. Д. Страхова справа: монографія / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – 6-те вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 351 с.
13. Базилевич В. Д. Страховий ринок України. – К. : Товариство "Знання", КОО, 1998. – 374 с.
14. Балабанов И. Т. Страхование / И. Т. Балабанов, А. И. Балабанов. – СПб. : Питер, 2003. – 256 с.
15. Балашова С. А. Динамика факторов риска российского фондового рынка / С. А. Балашова // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 5. – С. 225-231.
16. Безугла В. О. Страхування : навч. посібник / В. О. Безугла, І. І. Постіл, Л. П. Шаповал. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 582 с.
17. Березина С. В. Концепция баланса интересов региональных органов власти и страховых организаций в инвестиционной политике / С. В. Березина, Н. О. Никулина // Страховое дело. – 2006. – № 6. – С. 29-33.
18. Благун І. С. Закордонний досвід інвестиційної діяльності банків і можливості його використання в Україні / І. С. Благун, О. Т. Левандівський // Проблеми науки. – 2002. – № 10. – С. 22-32.
19. Боди З. Принципы инвестиций // З. Боди, А. Кейн, А. Маркус – М. : Издательский дом «Вильямс», 2002. – 984 с.
20. Бойко А. О. Ідентифікація фінансових потоків страхової компанії / А. О. Бойко // Збірник наукових праць Донецького державного університету управління, том 11. Серія «Економіка». – Випуск 176 «Фінансово-банківські механізми державного управління економікою України». – Донецьк, 2010. – С. 377–388.

21. Бойко А. О. Оптимізація структур страхового портфеля за рахунок операцій перестраховування / А. О. Бойко, В. В. Роєнко // Управління розвитком : Всеукраїнська наук.-практ. конф. з міжнародною участю молодих вчених та студентів «Розвиток економіки України в умовах глобалізації» (18 березня 2011 р.) : зб. наук. праць / Харківський національний економічний університет. – Х., 2011. – С. 79–80.
22. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: навч. Посіб / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
23. Буйлина Е. И. Построение портфелей ценных бумаг на основе прогнозных оценок их доходности: обзор подходов / Е. И. Буйлина, Т. В. Куликова // Современная экономика: проблемы и решения. – 2010. – № 5 (17). – С. 137-144.
24. Булгакова Л. Н. Формирование финансового механизма и системы управления инвестиционной деятельностью предприятия / Л. Н. Булгакова // Финансы и кредит. – 2004. – № 16. – С. 41-49.
25. Бясов К. Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации / К. Т. Бясов // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 4. – С. 65-74.
26. Васильев В. А. Математические модели оценки управления финансовыми рисками хозяйствующих субъектов / В. А. Васильев, А. В. Летчиков, В. Е. Лялин // Аудит и финансовый анализ. – 2006. – № 4. – С. 200-237.
27. Вергун В. А. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків: монографія / В. А. Вергун, О. І. Ступницький, В. М. Коверда, Т. В. Волковинська. – 2009. – 512 с.
28. Виноградская Е. А. Синтез интегрального показателя деятельности страховой компании / Е. А. Виноградская, О. В. Спилка // Міжнародний науковий журнал «Економічна кібернетика». – 2011. – № 8. – С.4-6.
29. Власюк Т. М. Етапи прийняття і реалізації інвестиційних рішень / Т. М. Власюк // Економіка Криму. – 2009. – № 28. – С. 49-53.

30. Внукова Н. М. Страхування : теорія та практика : навч.-метод. посіб. / Н. М. Внукова, В. І. Успенко, Л. В. Єременко та ін.; за ред. проф. Внукової Н.М. – Харків; Бурун Книга, 2004. – 376 с.
31. Воблый К. Г. Основы экономии страхования / К. Г. Воблый. – М. : Издательский центр «Анкил», 1995. – 232 с.
32. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посібник / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ-2000, 2006. – 544 с.
33. Воронина Л. А. Сегментация рынка как основа анализа инвестиционной деятельности российских страховых компаний / Л. А. Воронина, В. В. Фролова // Сфера услуг: инновации и качество. – 2012. – № 6. – С. 100-107.
34. Гаманкова О. О. Фінанси страхових організацій : навч. посіб. / О. О. Гаманкова. – К. : КНЕУ, 2007 – 328 с.
35. Гварлиани Т. Е. Денежные потоки в страховании / Т. Е. Гварлиани, В. Ю. Балакирева. М. : Финансы и статистика, 2004. – 336 с.
36. Гвозденко А. А. Страхование : учеб.ник / А. А. Гвозденко. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, Г25 2006. – 464 с.
37. Годунок К. Ю. Інвестиційний потенціал страхових компаній / К. Ю. Годунок // Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. – 2011. – Т. 120. – С. 22-27.
38. Гомелля В. Б. Основы страхового дела / В. Б. Гомелля; Московская финансово-промышленная академия. – М. : 2005. – 113 с.
39. Горбач Л. М. Страхова справа : навчальний посібник. – 2-ге видання. – К. : Кондор, 2003. – 252 с.
40. Гоцуляк С. Страховое дело в Украине: состояние, тенденции, перспективы / С. Гоцуляк, А. Залетов, А. Перетяжко, В. Шевченко. – К. : Международная агенция «VeeZone», 2005. – 416 с.
41. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації / Л. Л. Гриценко, В. В. Роечко // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 2. – С. 168–175.

42. Гриценко Л. Л. Контролінг грошових потоків [Текст] / Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко, В. В. Роєнко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 3. – С. 148–154.
43. Давнис В. В. Бинарные стратеги управления портфелями с условно ожидаемой доходностью / В. В. Давнис, В. В. Коротких // Современная экономика : проблемы и решения. – 2010. – № 2 (14). – С. 133-142.
44. Данилова Т. Н. Инвестиционный рынок и его место в структуре финансового рынка (институциональный подход) / Т. Н. Данилова // Финансы и кредит. – 2002. – № 8 (98). – С. 10-25.
45. Деркач О. М. Теоретичні аспекти визначення інвестиційних ресурсів страхових компаній / О. М. Деркач, В. В. Роєнко // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации: сб. трудов XIV Международной науч.-практ. конф. аспирантов и студентов, 21-23 марта 2012 г., г. Симферополь / «Центр Стабилизации». – Симферополь : Таврический национальный университет имени В. И. Вернадского, 2012. – 173–174.
46. Дегтяр А. О. Моделювання системи прийняття державних інвестиційних рішень / А. О. Дегтяр, Р. Г. Соболев // Держава і ринок. – 2012. – № 4. – С. 143-146.
47. Диденко В. Ю. Оптимизация структуры капитала и ее влияние на рыночную стоимость страховой организации / В. Ю. Диденко // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 3. – С. 162-168.
48. Диденко В. Ю. Финансовая устойчивость и ее особенности в страховой компании / В. Ю. Диденко // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 1. – С. 27-30.
49. Дмитров С. Система скорингу на основі індикаторів ризику як ефективна складова фінансового моніторингу в банку / С. Дмитров, В. Черняк, О. Кузьменко // Вісник НБУ. – 2011. – № 1. – С. 26-32.
50. Долінський Л. Б. Дослідження можливостей застосування ринкової моделі Шарпа для оцінювання доходності на біржовому фондовому ринку

України / Л. Б. Долінський, Д. М. Стащук // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 47. – С. 88-107.

51. Долінський Л. Б. Моделі оцінювання інвестиційних параметрів облігацій з урахуванням ймовірності дефолту / Л. Б. Долінський // Ринок цінних паперів України. – 2011. – № 5-6. – С. 93-98.

52. Доля В. Т. Экономический анализ: теория и практические методики : учебное пособие / В. Т. Доля. – К. : Кондор, 2003. – 208 с.

53. Доля Н. Г. Методическое обеспечение размещения страховых резервов: на примере инвестиций в недвижимость : автореф. дис. на соискание уч. степ. канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / Доля Наталья Геннадьевна. – Москва, 2008. – 25 с.

54. Дорохов Е. В. Статистическое исследование деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке / Е. В. Дорохов // Финансы и бизнес. – 2010. – № 2. – 50-76.

55. Дубровин В. И. Модели и методы оптимизации выбора инвестиционного портфеля / В. И. Дубровин, О. И. Юськив // Радіоелектроніка. Інформатика. Управління. – 2008. – № 1. – С. 50-60.

56. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. 2-ге вид. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.

57. Євсєєва О. О. Впровадження науково-практичного дослідження та удосконалення його методичного інструментарію : оцінка показників дослідження на аномальність / О. О. Євсєєва // Вісник економіки транспорту та промисловості. – 2010. – № 31. – С. 87-92.

58. Жабинець О. Й. Формування інвестиційних ресурсів страхових компаній та питання безпеки їх інвестиційної діяльності / О. Й. Жабинець // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.12. – С. 178-183.

59. Жарков А. А. Оценка условий деятельности негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг / А. А. Жарков // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 6 – С. 276-279.

60. Журко Т. В. Меры по снижению рисков страховых компаний / Т. В. Журко // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 2. – С. 280-284.
61. Завельский М. Г. Прогнозирование конъюнктуры и инвестиционные решения на фондовом рынке / М. Г. Завельский // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 5. – С. 232-240.
62. Залетов О. М. Вплив світової кризи на сучасний страховий ринок України / Залетов О. М. // Світ фінансів / Тернопільський національний економічний університет. – 2011. – Вип.3. С. – 95-100.
63. Залетов О. М. Державна політика на страховому ринку України / О. М. Залетов // Фінанси України. – 2001. – № 11. – С. 119-126.
64. Залетов О. М. Державне регулювання ринку страхування життя в умовах глобалізації світової економіки / О. М. Залетов // Вісник Київського національного університету імені Т. Шевченка. Серія: Економіка. – 2007. – № 97. – С. 37-39.
65. Залетов О. М. Поняття та відмінність убезпечення (страхування) життя / О. М. Залетов // Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка „Економіка” – 2006. – № 81-82. – С. 75-77.
66. Залетов О. М. Страховий ринок України: проблеми та напрями розвитку / О. М.Залетов // Економіка та управління АПК: Збірник наукових праць / Білоцерківський національний аграрний університет. – 2011. – Вип. 5 (85). – 150–154 с.
67. Залетов О. М. Страхування UA : навчальний посібник / О. М. Залетов / За редакцією д.е.н. О.О. Слюсаренко – К. : Міжнародна агенція „Бізон”, 2003. – 304 с.
68. Залетов О. М. Страхування життя: функції та роль у ринковій економіці / О. М. Залетов // Фінанси, облік і аудит. Збірник наукових праць. – К. : КНЕУ. – 2006. – № 7. – С. 47–53.
69. Залетов О.М. Убезпечення життя: Монографія. – К.: Міжнародна агенція „Бізон”, 2006. – 685 с.

70. Игонина Л. Л. Инвестиции : учеб. пособие / Л. Л. Игонина; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – М. : Экономист, 2005. – 478 с.
71. Инвестиции : учеб. пособие / Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова [и др.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с.
72. Инвестиционный портфель коммерческого банка : монография / Т. С. Клебанова, Е. И. Решетняк. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 146 с.
73. Івахненко І. С. Фінансування інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів / І. С. Івахненко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 4. – С. 212-219.
74. Інвестування : підручник / [В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда]; за ред. В. М. Гриньової; – К.: Знання, 2008. – 458 с.
75. Кабанцева Н. Г. Страхование дело : учебное пособие / Н. Г. Кабанцев. – М. : Форум, 2008. – 272 с.
76. Карпов А. В. Формирование единой системы классификации рисков в инвестиционной деятельности / А. В. Карпов // Финансы и кредит. – 2008. – № 29. – С. 22-28.
77. Кварандзия А. А. Инвестиционная деятельность страховой организации в условиях финансового кризиса / А. А. Кварандзия // Финансы и Бизнес. – 2011. – № 3. – С. 74-83.
78. Кензина Е. Ю. Факторы, определяющие стратегию инвесторов на первичном рынке коммерческой недвижимости / Е. Ю. Кензина // Проблемы теории и практики управления. – 2009. – № 1 (63). – С. 104-107.
79. Киселева М. В. Исследование возможностей диверсификации рисков портфельного инвестирования на российском фондовом рынке / М. В. Киселева, С. С. Петров, А. М. Ошарин // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 2. – С. 183-188.
80. Клапків Л. Ризикове середовище діяльності страхової компанії / Л. Клапків // Вісник КНТЕУ. – 2009. – 4. – С. 83-92.

81. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків : монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш. – 2002. – 570 с.
82. Кльоба Л. Принципи, функції і методи управління банківською інвестиційною діяльністю / Л. Кльоба // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 10. – С. 40-44.
83. Козьменко О. В. Страховий ринок України в контексті сталого розвитку : монографія / О. В. Козьменко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 350 с.
84. Козьменко О. В. Оцінка рівня конкурентоспроможності страхової компанії на основі синергетичного підходу та математичної формалізації конкурентних переваг / О. В. Козьменко, О. В. Меренкова, Г. В. Кравчук // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – Ірпінь. – 2009. – № 2. – С. 141–147.
85. Козьменко О.В. Управління життєвим циклом страхової компанії у взаємозв'язку із фазами життєвого циклу страхових послуг / О.В. Козьменко, О.В. Меренкова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. Т. 26. – Суми : УАБС НБУ. – 2009. – С. 238-242.
86. Козьменко О. В. Структуризація інвестиційних ризиків страхових компаній / О. В. Козьменко, В. В. Роєнко // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 58–62.
87. Козьменко О. В. Теоретичні положення щодо організації грошових потоків страхової компанії та оцінка їх ефективності / О. В. Козьменко, А. О. Бойко, В. В. Роєнко // Нові вектори розвитку страхового ринку України : монографія / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А. та ін. – Суми : Університетська книга, 2012. – С. 237–251.
88. Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [Електронний ресурс] : Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Konts.pdf>.

89. Коробка Р. В. Розміщення коштів страхових компаній на фондовому ринку / Р. В. Коробка, В. В. Роєнко // Фінанси України: глобальні та національні імперативи розвитку: збірник матеріалів XVI Міжнародної науково-практичної конференції (30-31 березня 2012 р.) / Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара. – Дніпропетровськ, 2012. – С.126–127.
90. Котлобовский И. Б. Рисковый подход к оценке платежеспособности страховой компании / Котлобовский И. Б., Сметанин А. Е. // Финансы. – 2007. – № 6. – С. 39 – 43.
91. Кравчук А. В. Оценка конкурентоспособности страховых компаний в разрезе глобализации рынка финансовых услуг / Г. В. Кравчук // Бизнес-информ. – 2009. – № 12 (2). – С. 56–58.
92. Кравчук Г. В. Конкурентоспроможність і розвиток страхового ринку України : монографія / Г. В. Кравчук. – Чернігів : МНТУ ЧПБіП, 2009. – 346 с.
93. Кравчук Г. В. Виявлення сезонних та циклічних складових розвитку страхового ринку України / Г. В. Кравчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Випуск 28. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – С. 244–250.
94. Кравчук Г. В. Моделювання залежності життєвого циклу страхової компанії від стадій життєвих циклів страхових послуг / Г. В. Кравчук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу / Міжнародний збірник наукових праць. – Житомир : ЖДТУ, 2009. – Вип. 3 (15). – С. 148–151.
95. Кравчук Г. В. Підходи до оцінки конкурентоспроможності страхової послуги, як елементу комплексної оцінки страхової фірми // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 3. – С. 87–91.
96. Кравчук Г. В. Формування відносних показників для прогнозування діяльності страхового ринку України / Г. В. Кравчук // Вісник УАБС НБУ. – 2010. – № 1(28). – С. 118–124.

97. Кравчук Г. В. Формування конкурентних стратегій страхових компаній на базі конкурентних переваг / Г. В. Кравчук // Вісник Житомирського державного технологічного університету (Економічні науки). – Житомир : ЖДТУ, 2009. – № 4 (50). – С. 244–247.

98. Криклій А. С. Сучасний стан та особливості діяльності вітчизняних банків в інвестиційній сфері / А. С. Криклій, В. А. Криклій // Фондовый рынок. – 2008. – № 31. – С. 12-18.

99. Кричевский Н. А. Проблемы и перспективы развития страховой инвестиционной деятельности / Н. А. Кричевский, Д. А. Волжанин // Финансы. – 2004. – № 11. – С. 19-25.

100. Куликов С. В. Финансовый анализ страховых организаций : учебное пособие / Куликов С. В. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2006. – 221 с.

101. Куриленко Т. П. Логіка прийняття рішень інвестиційного характеру [Електронний ресурс] / Т. П. Куриленко, В. В. Хрустальова // Науковий вісник Академії муніципального управління, серія «Економіка». Збірник наукових праць. – 2009. – Вип. 7. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu_ekon/2009_7/09ktpmik.pdf

102. Кучин Д. А. Особенности инвестиционной деятельности страховых компаний / Д. А. Кучин // Финансовый менеджмент в страховой компании. – 2006. – № 4. – С. 36-53.

103. Куш О. О. Формування та вибір стратегії інвестиційної діяльності банку на ринку цінних паперів / О. О. Куш // Сталий розвиток економіки. 2012. – № 4. – С. 344-349.

104. Лаврова Т. Щодо страхування ризиків професійної діяльності на ринку цінних паперів / Т. Лаврова // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 9. – С. 14-15.

105. Лебединська Л. Д. Інвестиційний потенціал банків та страхових компаній / Л. Д. Лебединська, Л. М. Ремньова // Чернігівський науковий часопис. Серія 1. Економіка і управління. – 2011. – № 2 (2). – С. 91-96.

106. Лещук Г. В. Теоретично-практичні засади трансформації інвестиційного ринку України / Г. В. Лещук // Економічний простір. – № 60. – 2012. – С. 68-76.
107. Мазанова Е. В. Методические основы статистической оценки уровня инвестиционного потенциала страховых компаний России / Е. В. Мазанова, Т. В. Тимофеева // Известия Оренбургского государственного аграрного университета. – 2007. – № 16. – С. 12-18.
108. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. зал. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
109. Маковецкий М. Ю. Использование финансовых инструментов рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе / М. Ю. Маковецкий // Финансы и кредит. – 2005. – № 31. – С. 19-38.
110. Москвин Б. В. Теория принятия решений: учебник / Б. В. Москвин. – СПб. : ВКА имени А.Ф. Можайского. – 2005. – 383 с.
111. Москвін С. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання / С. Москвін // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 2 (76). – С. 3-9.
112. Мурина Н. Н. Страховое дело: учеб. пособие для студентов эконом. специал. / Н. Н. Мурина, А. А. Роговская. – Мн. : ИВЦ Минфина, 2005. – 246 с.
113. Мухіна О. В. Тенденції формування інвестиційного потенціалу страхового ринку України / О. В. Мухіна // Збірник наукових праць Міжрегіональної фінансово-юридичної академії. – 2011. – № 1. – С. 21-29.
114. Назаренко К. М. О методе оценки рисков инвестирования в финансовые активы с высокой волатильностью / К. М. Назаренко // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 5. – С. 292-301.
115. Натхов Т. Страховые компании как институциональные инвесторы на рынке капиталов / Т. Натхов // Страховое дело. – 2005. – № 9. – С. 2-15.
116. Науменкова С. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2011. – С. 4-11.

117. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений : пер. с англ. / Д. Норткотт. – М. : Банки и биржи , ЮНИТИ, 1997. – 247 с.
118. Овчаренко Т. Інвестиційні стратегії страхових компаній та перспективи їх впровадження / Т. Овчаренко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – № 121/122. – С. 33-38.
119. Оганов С. В. Инвестиционная деятельность страховщиков в банковском секторе экономики / С. В. Оганов // Банковские услуги. – 2008. – № 8. – С. 7-13.
120. Олійник В. М. Деякі аспекти оптимізації портфеля фінансових інструментів / В. М. Олійник, С. М. Фролов, Ю. І. Лещенко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 1. – С. 140-147.
121. Орланюк-Малицкая Л. А. Платежеспособность страховой организации : ученик / Л. А. Орланюк-Малицкая. – М. : Анкил, 1994. – 154 с.
122. Орлова И. В. Аутсорсинг в управлении активами в страховании / И. В. Орлова // Финансы. – 2009. – № 9. – С. 49-53.
123. Основы страховой деятельности : учебник / отв. ред. проф. Т. А. Федорова. – М. : БЕК, 2002. – 768 с.
124. Особливості інвестиційної діяльності комерційних банків України / О. В. Меренкова, С. В. Вахнюк // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1. – С. 84-91.
125. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: світовий досвід / Д. Леонов // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2006. – № 11. – С. 57-67.
126. Панасенко Г. Особливості взаємодії фінансових посередників на шляху поліпшення інвестиційних ресурсів в Україні та ключові фактори їх успіху / Г. Панасенко // Вісник НБУ. – 2010. – С. 16-22.
127. Пахненко О. М. Взаємодія страхового і фондового ринків при формуванні конвергентної моделі фінансового ринку / О. М. Пахненко, В. В. Роненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збір-

ник наукових праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – Вип. 34. – С. 59–69.

128. Пахненко О. М. Особливості формування грошових потоків страховиків на фондовому ринку / О. М. Пахненко, В. В. Роєнко // Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : зб. матеріалів міжнародної науково-практичної інтернет-конференції 2-3 жовтня 2012 р. – Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 240–242.

129. Пересада А. А. Управління банківськими інвестиціями : монографія / А. А. Пересада, Т. В. Майорова; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2005. – 388 с.

130. Пересада А. А. Фінансові інвестиції : підручник / А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко. – К. : КНЕУ, 2006. – 728 с.

131. Перша хвиля IPO-буму в Україні // Україна бізнес Ревю, 2010. – № 34-35. – С. 5.

132. Петров А. Формирование инвестиционной политики компании : синергетический поход / А. Петров // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – № 7. – С. 85-91.

133. Підсумки діяльності страхових компаній за 2010 рік [Електронний ресурс] // Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/734.html>

134. Пікус Р. В. Класифікація фінансових ризиків страхових компаній – основа ефективного ризик-менеджменту / Р. В. Пікус // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2006. – № 81-82. – С. 108-112.

135. Піратовський Г. Л. Страховий бізнес: управління розвитком: монографія / Г. Л. Піратовський. – К. : Київ нац. торг.-економ. університет, 2006. – 254 с.

136. Поліщук Є. А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання / Є. А. Поліщук // Формування ринкової економіки. – 2011. – № 25. – С. 406-414.

137. Правила розміщення страхових резервів зі страхування життя [Електронний ресурс] : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України від 26.11.2004 р. № 2875. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1626-04>.

138. Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя [Електронний ресурс]: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 14.12.2005 р. № 5117. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1541-05>.

139. Прийняття управлінських рішень : навч. посіб. / за ред. Ю. Є. Петруні. – 2-ге вид. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 216 с.

140. Приказюк Н. В. Стратегії поведінки страхових організацій на сучасному страховому ринку / Н. В. Приказюк, Г. Ю. Марченко // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка : Серія «Економіка». – 2010. – №120. – С. 24-27.

141. Приказюк Н. Механізм інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку іпотечних цінних паперів / Н. Приказюк // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 1. – С. 95-99.

142. Про затвердження Вимог до рейтингу фінансової надійності (стійкості) страховика-нерезидента, який має право здійснювати страхову діяльність в Україні Розпорядження Держфінпослуг від 28.08.2007 № 7924 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

143. Про затвердження ліцензійних умов провадження страхової діяльності [Електронний ресурс]: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.03.2003. р. № 40. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0805-03>

144. Про затвердження напрямків інвестування економіки за рахунок коштів страхових резервів [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.08.2002 р. № 1211. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KP021211.html

145. Про затвердження Національної рейтингової шкали [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/665-2007-%D0%BF>

146. Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні [Електронний ресурс] : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 20.01.10 №135-р. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/135-2010-%D1%80>

147. Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами [Електронний ресурс] : Постанова Національного банку України від 03.12.2003 № 516. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1256-03>

148. Про збір і облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 08 липня 2007р. № 2464-VI зі змінами. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2464-17>.

149. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18 вересня 1991 № 1560-XII зі змінами. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=1560-12>.

150. Про початок і ведення діяльності у сфері страхування і перестраховання (Solvency II) : Директива 2009/138/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 25 листопада 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ufu.org.ua/files/zakon/EU/Solvency%20II_ukr.doc

151. Про страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>

152. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю [Електронний ресурс] : Закон України від 19.06.2003 № 978-IV. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/978-15/page>

153. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480 – IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15> – Назва з екрану.

154. Проект Закону про внесення змін до Закону України «Про страхування» [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://uainsur.com/zakonodavstvo/proekt-zakonu-pro-strahuvannia/>.

155. Рамазанов Д. Н. Экономико-математическая модель формирования инвестиционных проектов / Д. Н. Рамазанов / Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 2. – С. 15-26.

156. Рейтинг КУА за вартістю активів страхових компаній в управлінні [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/kua/kua_insur/num.html

157. Рисін М. В. Механізм управління інвестиційним портфелем банку / М. В. Рисін // Регіональна економіка. – 2005. – № 3. – С.128-134.

158. Річна фінансова звітність страхових компаній [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/>

159. Роєнко В. В. Світові тенденції інвестиційної діяльності страхових компаній / В. В. Роєнко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – С. : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – Вип. 33. – С. 321–329.

160. Роєнко В. В. Диверсифікація ризиків інвестування коштів страхових компаній / В. В. Роєнко, О. Г. Кузьменко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (8-9 листопада 2012 р.) / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – С. 174–176.

161. Роєнко В. В. Довірче управління активами як інструмент підвищення ефективності управління інвестиційними ресурсами страхових компаній / В.

В. Роєнко // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : економічні науки. 2011.– № 4 (58). – С. 367–370.

162. Роєнко В. В. Інвестиційна діяльність страхових компаній як фактор забезпечення ефективного їх функціонування / В. В. Роєнко // Міжнародна банківська конкуренція : теорія і практика : збірник тез VI Міжнародної науково-практичної конференції (26-27 травня 2011 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Української академії банківської справи Національного банку України». – С. : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – С. 177–178.

163. Роєнко В. В. Ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній України / В. В. Роєнко // Нові вектори розвитку страхового ринку України : монографія / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А. та ін. – Суми : Університетська книга, 2012. – С. 252–277.

164. Роєнко В. В. Фактори, що визначають процес формування та використання інвестиційного потенціалу страхових компаній / В. В. Роєнко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей XIV Всеукраїнської науково-практичної конференції (27–28 жовтня 2011 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – Т. 2. – С. 146–147.

165. Романова А. Н. Целесообразность аутсорсинга на предприятии [Электронный ресурс] / А. Н. Романова, С. А. Студеникина // Справочник экономиста. – 2010. – № 11. – Режим доступа : http://www.profiz.ru/se/11_2010/celesobraznost_outsorsing/

166. Россохин В. В. Оценка рисков активных и пассивных инвестиционных стратегий / В. В. Россохин // Финансы и кредит. – 2012. – № 2 (482). – С. 19-27.

167. Рузиева Э. А. Анализ инвестиционного потенциала страховых компаний Казахстана / Э. А. Рузиева // Вестник КазЭУ им. Т. Рыскулова. – 2006. – № 4. – С. 54-67.

168. Рыжков О. Ю. Оценка инвестиционного потенциала региональных страховых компаний / О. Ю. Рыжков // Регион: экономика и социология. – 2007. – № 2. – С. 158-171.
169. Салин В. Н. Математико-экономическая методология анализа рисков видов страхования : учебное пособие / В. Н. Салин, Л. В. Абламская, О. Н. Ковалев; Финансовая акад. при Правительстве РФ, Каф. статистики. – М. : Изд. центр «Анкил», 1997.- 127 с.
170. Самиев, П. Структура и эффективность инвестиций российских страховщиков [Электронный ресурс] / П. Самиев. – Режим доступа : <http://www.raexpert.ru/editions/article11/>
171. Сачёв Л. В. Риски инвестора на рынке коллективных инвестиций / Л. В. Сачёв // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 1. – С. 27-30.
172. Сачёв Л. В. Совершенствование стратегий инвестирования на российском рынке / Л. В. Сачёв // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 5. – С. 261-264.
173. Сильницкий А. С. Страховые компании и фондовый рынок / А. С. Сильницкий // Финансы. – 2003. – № 1. – С. 50-55.
174. Синявская О. А. Модели и методики многокритериальной портфельной оптимизации / О. А. Синявская // Международная научная лаборатория по внедрению нечетко-множественных подходов в экономических исследованиях.
175. Слав'янська Н. Сучасні тенденції регулювання та нагляду сектору небанківських фінансових установ / Н. Слав'янська, А. Незнамова // Вісник НБУ. – 2011. – № 4. – С. 52-57.
176. Слуцька О. Моделювання системи фінансових показників оцінки ризику дефолту емітентів облігацій / О. Слуцька // Вісник НБУ. – 2012. – № 9. – С. 32-37.
177. Смоляр Ю. О. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів : зарубіжний досвід і вітчизняна практика / Ю. О. Смоляр, Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2008. – № 3. – С. 43-52.

178. Соловйова О. А. Обґрунтування інвестиційної стратегії страхової компанії в Україні / О. А. Соловйова // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». Вип. 5(4). 2011. – С. 69-76.
179. Сплетугов Ю. А. Страхование : учебное пособие / Ю. А. Сплетугов, Е. Ф. Дюжиков. – М. : Инфра-М, 2006. – 312 с.
180. Сорос Дж. Алхимия финансов / Дж. Сорос. – М. : Инфра-М, 2001. – 208 с.
181. Старовойт К. І. Організаційні моделі оптимізації фінансового механізму інвестиційної діяльності комерційного банку / К. І. Старовойт // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 5. – С. 69-73.
182. Страхование : принципы и практика / сост. Д. Бланд: пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 416 с.
183. Страхование : учебник / под ред. Т. А. Федоровой. – 2 изд., перераб и дополн. – М. : Экономистъ, 2004. – 875 с.
184. Страхование: пособие для студентов экономических спец. днев. и заоч. форм обучения / авт.-сост.: Л. В. Кормильцева, Л. В. Лапицкая, И. В. Башлакова. – Гомель: ГГТУ им. П.О.Сухого, 2005. – 82 с.
185. Страховая индустрия Украины : стратегия развития : монография / Филонюк А. Ф., Залетов А. Н. // К. : Междунар. агенция “Бизон”, 2008. – 448 с.
186. Страховий і перестраховий ринки в епоху глобалізації : монографія / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А. та ін. – Суми : Університетська книга, 2011. – 388 с.
187. Страховий менеджмент: підручник / [Осадець С.С., Мурашко О.В., Фурман В.М., Баранов А.Л., Баранова О.В., Залетов О.М., Нечипоренко В.І.]; за ред. д-ра економ. наук, проф. С. С. Осаджя. – К. : КНЕУ, 2011. – 333.
188. Страхування : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2008. – 1019 с.

189. Страхування: підручник / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ, Укр. фінансово-банківська школа; ред. С. С. Осадець. – 2-е вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 599 с.
190. Субботин А. С. Методика рейтинговой оценки надёжности страховых организаций / А. С. Субботин // Страховое ревю. – 2006. – № 5. – С. 80-88.
191. Сухов В. А. Государственное регулирование финансовой устойчивости страховщиков / В. А. Сухов. – М. : Анкил, 1995. – 112 с.
192. Сучасний економічний словник / під ред. Райзберга Б. А., – 2-е видання, виправлене – М. : ИНФРА – М. – 1998. – 480 с.
193. Теория и практика страхования : учебное пособие / за заг. ред.. Турбиной К. Е. – М. : Анкил. – 2003. – 704 с.
194. Теплова Т. В. Тестирование гипотезы «риск-доходность» на российском рынке с введением нетрадиционных мер оценки риска / Т. В. Теплова, Н. В. Селиванова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 5. – С. 28-53.
195. Терюхов В. Е. Актуарный анализ и оптимизация финансово-хозяйственной деятельности страховой организации / В. Е. Терюхов // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 1. – С. 167-173.
196. Технологія підготовки та прийняття управлінських рішень : навч.-метод. посібник. / Черніг. Центр перепідготовки та підвищення кваліфікації працівників органів держ. Влади, органів місцевого самоврядування. : С. М, Задорожна. – Чернігів: ЦППК, 2009. – 23 с.
197. Ткаченко Н. В. „Лайфові” страхові компанії : проблеми залишаються / Н. В. Ткаченко // Збірник наукових праць. Серія „Економіка”. – Острог: Видавництво „Острозька Академія”, 2003. – Вип. 4. – С. 270-276.
198. Ткаченко Н. В. Зростання інвестиційних ресурсів страховика – необхідний фактор активізації інвестиційної діяльності страхових компаній / Н. В. Ткаченко // Економіка : проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. В 4 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Вип. 187. Т. 3 – С. 758-763.

199. Ткаченко Н. В. Місце інвестиційної діяльності в страховому бізнесі / Н. В. Ткаченко // Підприємництво, господарство і право. – 2004. – № 4. – С. 24-28.
200. Ткаченко Н. В. Систематизація особливостей портфельного інвестування страховими компаніями / Н. В. Ткаченко // Підприємництво, господарство і право. – 2004. – № 2. – С. 132-136.
201. Ткаченко Н. В. Системно-функціональний підхід до прийняття інвестиційних рішень в діяльності страховиків / Н. В. Ткаченко // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія економіка. – Черкаси: ЧДТУ, 2003. – Вип 9.– С. 132-141.
202. Тупикин Г. В. Статистические методы анализа инвестиционных решений на финансовых рынках / Г. В. Тупикин // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 6 – С. 329-333.
203. Турбина К. Е. Теория и практика страхования / К. Е. Турбина. – М. : Анхил, 2003. – 704 с.
204. Удальцов В. Е. Влияние нефундаментальных факторов на инвестиционное поведение компаний российского рынка / В. Е. Удальцов // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 2 – С. 306-315.
205. Узденова Ф. М. Типы портфеля ценных бумаг и управление риском / Ф. М. Узденова // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 1 – С. 238-241.
206. Уповноважені рейтингові агентства включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/rateagencies>
207. Федоренко В. Г. Инвестознавство : підручник. – 2-е вид., переробл. – К. : МАУП, 2003. – 408 с.
208. Фисун І. Методологічні основи визначення капіталу в страховій діяльності та форми його реалізації в регіонах України / І. Фисун // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2006. – № 81-82. – С. 126-128.

209. Фурман В. М. Ризики в інвестиційній та фінансовій діяльності страховика / В. М. Фурман // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 107-114.
210. Хавтур О. В. Инвестиционная деятельность страховых компаний / О. В. Хавтур // Финансовые услуги. – К. – 2000. – № 7-9. – С. 28-31.
211. Халафян А. А. STATISTICA 6. Статистический анализ данных : учебник / А. А. Халафян. – М. : ООО «Бином-Пресс». – 2007. – 512 с.
212. Харченко Г. В. Риски в экономической системе и в инвестиционном процессе / Г. В. Харченко // Экономика и управление. – 2008. – № 11. – С. 67-73.
213. Череп А. В. Инвестознавство : підручник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.
214. Чернова Г. В. Основы экономики страховой организации по рисковым видам страхования / Г. В. Чернова. СПб. : Питер, 2005. – 215 с.
215. Шаповалова О. В. Механизм принятия инвестиционных решений на промышленном предприятии [Электронный ресурс] / О. В. Шаповалова // Международная научно-практическая конференция "Инвестиционные приоритеты эпохи глобализации : влияние на национальную экономику и отдельный бизнес" (14-15 февраля 2008 г.). – Режим доступа : http://www.confcontact.com/2008febr/5_shapov.php
216. Шахов В. В. Страхование : учебник / В. В. Шахов. – М. : Страховой полис, ЮНИТИ, 1997. – 311 с.
217. Шевчук О. В. Управління фінансовими ресурсами страхових компаній / О. В. Шевчук, В. О. Фастунова // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 2 (20). – С. 116-126.
218. Шелехов К. В. Страхування : навч. посібник / К. В. Шелехов, В. Д. Бігдаш. – К. : МАУП, 1998. – 424 с.
219. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

220. Щербаков В. А. Страхование : учебное пособие / В. А. Щербаков, Е. В. Костяева. – М. : КНОРУС, 2007. – 312 с.
221. Яременко Н. С., Хайлук С. О. Статистична модель визначення ефективного рівня використання залишків на поточних рахунках клієнтів // Збірник наукових праць ДВНЗ «УАБС НБУ» «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України», 2010. – Випуск №28. – С. 212-221.
222. Azcue P. Optimal investment policy and dividend payment strategy in an insurance company / P. Azcue, N. Muler // *The Annals of Applied Probability*. – 2010. – Vol. 20, № 4. – p. 1253-1302.
223. Babbel D. Asset/liability management for insurers in the new era: focus on value / D. Babbel // *Journal of Risk Finance*. – 2001. – № 3. – p. 9-17.
224. Baranoff E. Capital and Risk Revisited: A Structural equation model approach for life insurers / E.G. Baranoff, S. Papadopoulos, T. W. Sager // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2007. – Vol. 74, № 3. – p. 653-681.
225. Baranoff E. Do life insurers' asset allocation strategies influence performance within the enterprise risk framework / E.G. Baranoff, T. W. Sager // *The Geneva Papers*. – 2009. – Vol. 34. – p. 242-259.
226. Beinner J. Fixed Income Investing in a low rate environment [Electronic resource] / J. Beinner, M. Swell // Goldman Sachs. November 2010. – 15 p. – Access mode : <http://www.goldmansachs.com/gsam/worldwide/institutions/index.html>
227. Bekaert G. Characterizing Predictable Components in Excess Returns on Equity and Foreign Exchange Markets / G. Bekaert, R. J. Hodrick // *The Journ. of Finance*. – 1992. – № 47. – p. 467-509.
228. Berry-Stolzle T. The Impact of Illiquidity on the Asset Management of Insurance Companies [Electronic resource] / T. Berry-Stolzle. – 2005. – Access mode: http://www.ub.uni-koeln.de/ssg-bwl/archiv/k/uk/iversicherung/impact_illiquidity_insurance.pdf

229. Bruneau C. Economic Capital and Optimal Investment for Non-Life Insurance Companies [Electronic resource] / C. Bruneau, S. Mankai. – 2010. – Access mode: <http://www.finance-innovation.org/risk09/work/7957145.pdf>

230. Cooper R. Preservation of state-based insurance regulation: an ongoing challenge in the U. S. and the European Union [Electronic resource] / R. Cooper // Journal of Insurance Regulation. – 2009. – Access mode: <http://www.scor.com/fr/sgrc/reglementation/regulation/item/2411.html?lout=sgrc>

231. Cummins D. Insurance Market Dynamics: Between Global Developments and Local Contingencies / J. D. Cummins, B. Venard // Risk Management and Insurance Review. – 2008. – Vol. 11, № 2. – p. 295-326.

232. Davis P. Portfolio regulation of life insurance companies and pension funds [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2401884.pdf>

233. Davis P. Prudent person rules or quantitative restrictions? The regulation or long-term institutional investors' portfolios [Electronic resource] / P. Davis // Cambridge University Press. – 2002. – Access mode: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/67915/oxford2004/pdf/Davis_2002_P_rudent.pdf

234. European Insurance in Figures [Electronic resource] / CEA. – 2011. – Access mode: <http://www.cea.eu/uploads/Modules/Publications/european-insurance-in-figures-2011.pdf>

235. European insurers' investment portfolio [Electronic resource] / CEA. – 2010. – Access mode: <http://www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical-series/investment>.

236. European Real Estate Investment Outlook and Market Perspective [Electronic resource] / RREEF Real Estate – April 2011. – Access mode: <http://www.rreef.com/home/index.jsp;jsessionid=513839EC5C6C3DDAC1D7514015F81D8E.internet3>.

237. Facing the interest rate challenge [Electronic resource] / Sigma // Swiss Re. – № 4. – 2012. – Access mode: <http://www.swissre.com/sigma>.

238. Funding the future. Insurers' role as institutional investors [Electronic resource] // Insurance Europe. – 2013. – Access mode: <http://www.insuranceeurope.eu/uploads/Modules/Publications/funding-the-future.pdf>

239. Gorter J. Investment risk taking by institutional investors / J. Gorter, J. A. Bikker // DNW Working Paper. – № 294. – 2011. – 23 p.

240. Gritsenko L. L. IPO as an instrument in attracting investments on foreign stock markets / L. L. Gritsenko, V. V. Roienko // Aktualne problemy nowoczesnych nauk – 2010 : Materialy VI Miedzynarodowej naukowo–praktycznej konferencji. Przemysl : Nauka I studia, 07–15 czerwca 2010 r. – Przemysl. – 2010. – S. 22–23

241. Gritsenko L. L. The prospects of the development of the stock market in the context of the state economic security / L. L. Gritsenko, V. V. Roienko // Проблеми розвитку сучасного суспільства: економіка, соціологія, філософія : Матеріали Всеукраїнської науково–практичної інтернет-конференції. Дніпропетровськ, 20–21 травня 2010 р. – Дніпропетровськ. – 2010. – С. 94–95.

242. Guidance paper on investment risk management [Electronic resource] // International Association of Insurance Supervisors. – October 2004. – 31 p. – Access mode : <http://www.iaisweb.org>

243. Haefeli D. Surrenders in the life insurance industry and their impact on liquidity [Electronic resource] / D. Haefeli // The Geneva Association. – August 2012. – 49 p. – Access mode: <http://www.genevaassociation.org/View.aspx?id=4666&cat=Books%20and%20Monograph&volume=>

244. Hafeman M. Asset Structures for Insurers [Electronic resource] / M. Hafeman // The International Bank for Reconstruction and Development // The International Bank for Reconstruction and Development . – October 2006. – 20 p. – Access mode : http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1242281415644/Asset_Structures_for_Insurers.pdf

245. IFI Insurance Asset Manager. Annual Survey 2010 [Electronic resource] // Patpatia&Assotiates – Access mode: http://www.wtexec.com/cms/content.jsp?id=com.tms.cms.section.Section_ifiamsurvey
246. Insurance Core Principles and Methodology [Electronic resource] // International Association of Insurance Supervisors. – October 2003. – 52 p. – Access mode : http://www.iaisweb.org/__temp/Insurance_core_principles_and_methodology.pdf
247. Insurance Fact Book [Electronic resource] / Insurance Information Institution – 2009. – Access mode: <http://www2.iii.org/insurance-fact-book/web-extras/download-by-chapter.cfm>
248. Insurance investment in a challenging global environment [Electronic resource] / Sigma // Swiss Re. – 2010. – № 5. – Access mode: <http://www.swissre.com/>
249. Investment Outsourcing [Electronic resource] – Access mode: <http://financecareers.about.com/b/2010/04/23/investment-outsourcing.htm>
250. Issues paper on asset-liability management [Electronic resource] // International Association of Insurance Supervisors. – October 2006. – 20 p. – Access mode : www.iaisweb.org
251. Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk - D. Kahneman, A. Tversky // *Econometrica*. – 1979. – Vol. 47. – p. 263-291.
252. Kozmenko O. Evaluation and use of indicators of insurance companies' investment activities / O. Kozmenko, V. Roienko // *Investment Management and Financial Innovations*. – 2013. – V. 10. – P. 98-105
253. Kozmenko O. Forecasting of principal directions of Ukrainian insurance market development based on German insurance market indices / O. Kozmenko, O. Merenkova, A. Boyko, H. Kravchuk // *Innovative Marketing*. – 2009. – Volume 5. – Issue 4, – P. 51-54.

254. Kupiec P. Insurers are not Banks: Assessing Liquidity, Efficiency and Solvency Risk Under Alternative Approaches to Capital Adequacy / P. Kupiec, D. Nickerson // *The Geneva Papers*. – 2005. – № 30. – p. 498-521.

255. Kuzmina J. Investments by insurance companies – challenges and opportunities / J. Kuzmina, G. Pettere, I. Voronova // *Economics and Management*. – 2010. – № 15. – p. 979-985.

256. Logan M. S. Using Agency Theory to Design Successful Outsourcing Relationships / M. S. Logan // *International Journal of Logistics Management*, 2000. – № 11 (2). – p. 21-32.

257. Markowitz H. Portfolio selection / H. Markowitz // *Journal of Finance* / 1952. – V.7. – p. 77-91.

258. Myers S. Capital Allocation for Insurance Companies / Stewart C. Myers, James A. Read // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2011. – Vol. 68, № 4. – p. 545-580.

259. Nissim D. Analysis and valuation of insurance companies / D. Nissim // *Center for excellence in accounting and security analysis*. – 2010. – 178 p.

260. Okura M. Cooperative Strategies of Japanese Insurance Firms / M. Okura // *International Studies of Management & Organization*. – 2007. – Vol. 37. – p. 53-69.

261. Possible Unintended Consequences of Basel III and Solvency II [Electronic resource] / A. Al-Darwish, M. Hafeman, G. Impavido, M. Kemp, P. O'Malley // *IMF Working Paper*. – 2011. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11187.pdf>

262. Pottier S. The determinants of private debt holdings: evidence from the life insurance industry / S. Pottier // *The Journal of Risk and Insurance*. – 2007. – Vol. 74, № 3. – p. 591-612.

263. Ren Y. Do Underwriting Cycles Affect Property/Casualty Insurer Investment Risk-taking? / Yayuan Ren, Qixiang Sun, Zhenzhen Sun, Tong Yu // *Journal of Insurance Regulation*. – 2011. – Vol. 30 – p. 5-27.

264. Revisiting the role of insurance Company ALM within a risk management framework [Electronic resource] // Goldman Sachs. – October 2010. – 19 p. – Access mode : http://www.goldmansachs.com/gsam/docs/instgeneral/general_materials/whitepaper/wp_revisiting_role_of_ins_co_alm.pdf

265. Schich S. Challenges Related to Financial Guarantee Insurance / S. Schich // OECD Journal. – 2008. – p. 81-113.

266. Schmidt D. Mezzanine capital as a part of the investment portfolio of insurance companies [Electronic resource] / D. Schmidt, M. Unser. – 2003. – Access mode: http://www.cepres.com/Downloads/Publications/Cepres_ResearchSummary_Mezz_SchmidtUnser2003.pdf

267. Shleifer A. Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance / A. Shleifer. – Oxford : Oxford University Press, 2000.

268. Siegel M. Seeking return in an adverse environment. Insurance CIO Survey / Michael H. Siegel, Fanzana Morbi // Goldman Sachs. – July 2012. – 20 p.

269. Silvestri A. A global approach for financial flows management in insurance companies. The Italian experience / A. Silvestri // *Economia Aziendale Online*. – 2009. – № 3. – 110 p.

270. Solvency II Set to Reshape Asset Allocation and Capital Markets [Electronic resource] / FitchRatings. – June 2011. – Access mode: <http://www.actuarialpost.co.uk/article/solvency-ii-to-reshape-asset-allocation---capital-markets-465.htm> – Назва з екрану.

271. Standard on disclosures concerning investment risks and performance for insurers and reinsurers [Electronic resource] // International Association of Insurance Supervisors. – October 2005. – 17 p. – Access mode : www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src

272. Statistical Yearbook of German Insurance [Electronic resource] // GDV – 2011. – Access mode: <http://www.gdv.de/English/index.html>.

273. Statistical Yearbook of German Insurance [Electronic resource] // GDV – 2010. – Access mode: <http://www.gdv.de/English/index.html> – Назва з екрану.

274. Systemic Risk in Insurance – An analysis of insurance and financial stability [Electronic resource] // Special Report of The Geneva Association Systemic Risk Working Group. – 2010. – 129 p. – Access mode: http://www.genevaassociation.org/portals/0/Geneva_Association_Systemic_risk_in_Insurance_Report_March2010.pdf

275. The Impact of IFRS and Solvency II on Asset-Liability Management and Asset Management in Insurance Companies // EDHEC Risk and Asset Management Research Centre. – 2006. – 215 p. – Access mode:

276. The Institutional Framework for Global Insurance Regulation and Supervision: The Changing Landscape [Electronic resource] // The Geneva Association. – December 2012. – 100 p. – Access mode: http://www.genevaassociation.org/PDF/BookandMonographs/GA2012-The_Institutional_Framework_for_Global_Insurance_Regulation_and_Supervision.pdf

277. Third party asset management for insurers [Electronic resource] / Sigma // Swiss Re. – 2002. – № 5. – Access mode: <http://www.swissre.com/>

278. Thomas S. Asset/Liability Management and Enterprise Risk Management of an Insurer [Electronic resource] / S. Thomas // Journal of Investment Management, Vol. 3, № 1. – 2005. – Access mode : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=680844

279. U. S. Insurance Company Investment Strategies in and Economic Downturn / Rudolph Financial Consulting. // Society of Actuaries. – December 2011.

280. Variable Annuities – An Analysis of Financial Stability [Electronic resource] // The Geneva Association. – March 2013. – 78 p. – Access mode: http://www.genevaassociation.org/PDF/BookandMonographs/GA2013-Variable_Annuities.pdf

281. Vaughan T. The economic crisis and lessons from (and for) U.S. Insurance Regulation [Electronic resource] / T. Vaughan // Journal of Insurance Regulation. – 2009. – Access mode: http://www.naic.org/documents/cipr_jir_vaughan.pdf

282. Veit B. In Search of Investment Yield [Electronic resource] / B. Veit, C. LeGraw // BlackRock. – 2010. – Access mode: <https://estudio.blackrock.com/>

283. World insurance in 2011. Non-life ready for take-off [Electronic resource] / Swiss Re // Sigma. – 2012. – № 3. – Access mode: http://media.swissre.com/documents/sigma_3_12_en.pdf