

ТОВ “Консалтингово-видавнича компанія
“Ділові перспективи”

**Інвестиційний менеджмент та
фінансові інновації**
Міжнародний науковий журнал
Том 10, №3, 2013

Журнал засновано у 2004 році
Видається щоквартально
ISSN 1810-4967
ISSN 1812-9358 (онлайн)

Реєстраційне свідоцтво
КВ №9032 від 05.08.2004 р.

Головний редактор
Сергій Козьменко

Журнал присвячено вирішенню найбільш актуальних питань управління інвестиційною діяльністю як на міжнародному, так і на локальних рівнях, стратегій та методів досягнення інвестиційних цілей, учасників інвестиційних процесів, інвестиційних інструментів, монетарних систем та фінансових ринків, а також фінансових інновацій.

Адреса:
ТОВ “КВК
“Ділові перспективи”
пров. Дзержинського, 10
м. Суми, Україна, 40022

E-mail: head@businessperspectives.org
URL: <http://www.businessperspectives.org>

За достовірність інформації, що міститься в опублікованих матеріалах, відповідальність несуть автори.

© ТОВ “КВК “Ділові перспективи”, 2013

Закон про авторське право: Усі права захищено. Жодну частину даного видання не можна відтворювати, зберігати, передавати, рекламувати, демонструвати, адаптувати, переробляти, перекладати в будь-якій формі та будь-яким способом. Це також стосується розповсюдження, відчуження, здання в майновий найм, комерційний чи будь-який інший прокат, передрукування, розміщення на сайтах, імпортування та публічного показу. У випадку передрукування та відтворення матеріалів попереднє письмове узгодження з видавцем є обов’язковим. Усі вищевказані вимоги стосуються і некомерційних засад, а також будь-якого вільного доступу до попередніх, теперішніх та майбутніх випусків публікації.

Publishing Company
“Business Perspectives”

**Investment Management and
Financial Innovations**
International Research Journal
Volume 10, Issue 3, 2013

Issued from 2004
Published quarterly
ISSN 1810-4967
ISSN 1812-9358 (online)

Certificate #9032

Editor-in-Chief
Serhiy Kozmenko

The journal addresses the most burning issues of investment activities management on both global and local levels, strategy and methods of investment purposes achievement, investment processes participants, investment tools, monetary systems and financial markets, and financial innovations.

Address:
Publishing Company
“Business Perspectives”
Dzerzhynsky lane 10
Sumy 40022 Ukraine

E-mail: head@businessperspectives.org
URL: <http://www.businessperspectives.org>

The authors are responsible for the reliability of information which materials published contain.

© Publishing Company “Business Perspectives”, 2013

Copyright: All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored, transferred, advertised, demonstrated, adapted, rearranged, translated in any form or bought by any means. This also concerns the distribution, disposition, property renting, commercial renting, or any other kind of renting, reprinting, siting, importing or public demonstration. In case of reprinting and reproduction of the materials the prior written permission of the Publisher is required. The above-named requirements should be also referred to non-profit basis as well as any free access to the previous, current and future issues of the publication.

Head of the Board

S. Kozmenko, Dr., Professor, Head of the International Center for Global Risks Economic Research; Vice-Rector for Research, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (Ukraine)

Advisory Board

Robert Brooks, Professor, Department of Econometrics and Business Statistics, Faculty of Business and Economics, Monash University (Australia)

Al Bhimani, Professor of Management Accounting, Head of Department of Accounting, London School of Economics (UK)

Jo Danbolt, Professor of Finance, Department of Accounting and Finance, Faculty of Law, Business and Social Sciences, University of Glasgow, Scotland (UK)

Frank Skinner, Professor, School of Management, The University of Surrey (UK)

Editorial Board

B.M. Arvin, Full Professor of Economics, Department of Economics, Trent University (Canada)

B. Aktan, Dr., Assistant Professor of Finance, College of Business Administration, University of Bahrain (Kingdom of Bahrain)

B. Barlev, John Berg Professor of Accounting, the Hebrew University of Jerusalem School of Business Administration (Israel)

E. Benson, Professor of Finance, Department of Finance and Marketing, Western Washington University (USA)

M.L. Bertoneche, Visiting Professor, Harvard Business School; Associate Fellow, University of Oxford; Professor in Business Administration, University of Bordeaux (France)

S. Bogner, Professor, Vienna University of Economics and Business Administration (Austria)

L. Booth, Dr., Professor of Finance, CIT Chair in Structured Finance, Rotman School of Management, University of Toronto (Canada)

D. Boyd, D.B.A., Professor of Accounting, Gulf University of Science and Technology (Kuwait)

C. Chen, Ph.D., Professor, School of Management, Fudan University (China)

K.C. Chen, Ph.D., CFA, Theodore F. Brix Endowed Department of Finance, California State University, Fresno (USA)

I. Cooper, Professor of Finance, London Business School; Director of the Institute of Finance and Accounting, London (UK)

N. Delcours, D.B.A., Assistant Professor of Finance, Sam Houston State University (USA)

A. Etebari, Ph.D., Professor of Finance, Head of Accounting and Finance Department, Whittemore School of Bus & Econ Dept, University of New Hampshire (USA)

C.O. Ewald, Professor and Chair in Financial Economics, Department of Economics, University of Glasgow (UK)

F.J. Fabozzi, Ph.D., CFA, CPA, School of Management, Yale University (USA)

G. Favato, Dr., Professor, Head of the Department of Accounting & Finance, Kingston University (UK)

M. Frühwirth, Ph.D., Associate Professor of Finance, Department of Finance and Accounting, WU Wien (Austria)

J.S. Grice, Ph.D., Associate Professor, Sorrell College of Business, Troy State University (USA)

J.A. Haslem, Ph.D., Emeritus Professor of Finance, Robert H. Smith School of Business, University of Maryland (USA)

A. Herbst, Dr., Professor of Finance, Department of the Charles R. and Dorothy S. Carter at the University of Texas at El Paso (USA)

Z. Hoque, Professor of Accounting, School of Accounting, La Trobe University (Australia)

P. Hsiao, Ph.D., Professor, Department of Finance, College of Business, San Francisco State University (USA)

G.V. Karels, Ph.D., Professor of Banking, Nebraska Bankers Association College (USA)

E. Lawrence, Ph.D., Professor of Finance, College of Business Administration, University of Missouri (USA)

D. Lien, Ph.D., Richard S. Liu Distinguished Department of Business, Associate Dean for International Affairs, College of Business, University of Texas (USA)

O. Loistl, Ph.D., Professor of Finance, Vienna University of Economics and Business Administration (Austria)

C. Los, Dr., Professor of Finance, Alliant International University School of Management (USA)

J.J. McConnell, Professor of Finance, Emanuel T. Weiler Distinguished Professor of Management, Krannert School of Management, Purdue University (USA)

A.G. Malliaris, Ph.D., Interim Dean and Walter F. Mullady Professor of Economics, School of Business Administration, Loyola University (USA)

J. Austin Murphy, Professor of Finance, Oakland University (USA)

C. Nolan, Ph.D., Professor of Economics, Director of the Center for Dynamic Macroeconomic Analysis, University of St. Andrews (UK)

S.D. Norton, Ph.D., Cardiff Business School of Cardiff University (UK)

H. Obeid, Ph.D., Dr., European Business School (France)

M. Phillips, Ph.D., Professor of Finance, College of Business and Economics, California State University (USA)

P. Polak, Ph.D., Dr., Associate Professor in Finance, Faculty of Business, University Brunei Darussalam (Brunei)

S.S. Poshakwale, Ph.D., Professor of International Finance, School of Management, Cranfield University (UK)

J. Qi, Ph.D., Bank of America Professor, Department of Finance, University of South Florida (USA)

A. Rai, Ph.D., Associate Professor, Wichita State University (USA)

S.T. Rachev, Ph.D., Department of Econometrics, Statistics and Mathematical Finance, School of Economics and Business Engineering, University of Karlsruhe (Germany)

H.A. Shawky, Dr., Professor of Finance and Economics, University at Albany, State University of New York (USA)

V. Singal, J. Gray Ferguson Professor of Finance, Head of the Department of Finance, The Pamplin College of Business, Virginia Tech, Blacksburg (USA)

K. Tandon, Professor of Finance, Head of the Department of Economics and Finance, Baruch College (CUNY) (USA)

G.F. Tannous, Ph.D., Professor, Head of the Department of Finance and Management Science, College of Commerce, University of Saskatchewan Saskatoon (Canada)

K. Tseng, Ph.D. in Economics, Pennsylvania State University (USA)

H.J. Turtle, Ph.D., Professor of Finance, Department of Finance and Management Science, College of Business, Washington State University (USA)

A. Ukhov, Ph.D., Assistant Professor of Finance, Cornell University (USA)

M.T. Vaziri, Professor, Department of Accounting and Finance, California State University (USA)

J.D. Vu, Associate Professor of Finance, DePaul University (USA)

K. Wang, Professor, Institute of Finance, National Chiao Tung University (Taiwan)

R.A. Weigand, Ph.D., Professor of Finance and Brenneman Professor of Business Strategy, Washburn University School of Business (USA)

P. Wisniewski, Dr., Associate Professor of Corporate Finance at the Warsaw School of Economics (Poland)

F. Wu, Professor, Dean of Lingnan College, School of Business and Economics, California State University (USA)

B. Yavas, Ph.D., Professor of Finance, School of Management, California State University (USA)

Contents

Papers' abstracts / Анотації до статей	5
Abdullah Ejaz, Petr Polak	
The origin of short-term momentum effects' profits	8
Susana Alonso Bonis, Valentín Azofra Palenzuela, Gabriel de la Fuente Herrero	
Alternative Monte Carlo simulation models and the growth option with jumps	19
Hao Fang, Yang-Cheng Lu, Tzu-Yi Yang	
The decomposition and causes of securities dealers' cascades in the Taiwan stock market	30
Zakri Bello	
The association between exchange rates and stock returns	40
Chien-Jen Wang, Po-Chin Wu, Huei-Hsieh Lin	
The relationship between stock returns and foreign exchange rates in China using smooth regime-switching approach	46
Heng-Hsing Hsieh	
Potential gains from predicting the timing of stock market persistence and mean reversion	55
Ahmed F. Salhin	
The impact of hard discount control mechanism on the discount volatility of UK closed-end funds	68
Azhar Assan, Sony Thomas	
Stock returns and trading volume: does the size matter?	76
Venera Vagizova, Jana Klaas, Adilia Batorshyna	
Financial stability assessment of regional banking sector under modern conditions by means of operating procedures of its determination	89
Olha Kozmenko, Victoria Roienko	
Evaluation and use of indicators of insurance companies' investment activities	98
Authors of the issue	106

Papers' abstracts / Анотації до статей

Абдула Ежаз, Петр Полак

Природа короткострокових моментних прибутків

У фінансовій літературі, багато науковців намагалися вирішити таємницю походження моментних прибутків, але результати таких досліджень змішані та не остаточні. Мета даної роботи визначити природу короткострокових моментних ефектів. З цією метою, автори використовуються ряд нових змінних, що класифікуються як “показники діяльності”. Для визначення природи походження прибутків у роботі використано дані про чотирнадцять фондових ринків. Серед них є ринки Аргентини, Австрії, Бразилії, Китаю, Чілі, Греції, Індії, Ірландії, Мексики, Нової Зеландії, Пакистану, Туреччини та США. Автори визначили, що з 4 незалежних змінних, змінна SB (Starting a Business – початок діяльності) є значною у поясненні джерела моментних прибутків, в той час як інші змінні не впливають на моментні прибутки.

Сусана Алонсо Боніс, Валентин Азофра Паленцуела, Габріель Де Ла Фуенте Герреро

Альтернативне моделювання за методом Монте-Карло та розвиток з тенденцією до зростання

Нещодавнє дослідження показало корисність моделювання за методом Монте-Карло для оцінки американських опціонів, що залежить від нетрадиційних стохастичних процесів. У статті аналізуються можливості покращення гнучкості традиційних моделей визначення реальних опціонів на основі моделювання. Автори поєднують моделювання та динамічне програмування для оцінки американських реальних опціонів у залежності від значення державних змінних, визначених згідно броунівського та пуасонівського процесів. У статті оцінюється стратегія їх використання, застосовуючи дві альтернативні моделі, що ґрунтуються на алгоритмах, розроблених для фінансових деривативів. Автори оцінюють пропозиції оцінки, використовуючи простий числовий приклад. Результати визначають потребу у досягненні компромісу між точністю оцінок та затратами розрахунку. Автори також визначають наявність різномірних та нелогічних зв'язків між напрямком розвитку та волатильністю і частотою зростання, які можна пояснити характеристиками стохастичного процесу.

Хао-Фенг, Янг-Чен Лу, Тцзу-Ї Янг

Аналіз та причини каскадного положення торговців цінними паперами на фондовій біржі Тайваню

Для дослідження того, чи явище стадної поведінки притаманне дилерам, що працюють з цінними паперами та визначення головних причин такої поведінки на Тайванському фондовому ринку, автори беруть за основу роботу Сайса (2004). Перевіряючи перехресну залежність вимог дилерів за два тижні та аналізуючи їх каскадне положення, у роботі визначено, що каскади дилерів є результатом інших каскадів (внаслідок стадної поведінки). Автори визначили, що стадна поведінка обумовлена звичкою інвестувати у акції, якими дилери торгують з середньою та високою діловою активністю. Динамічна торгівля дилерів не значно пояснює явище стадної поведінки, а позитивний зв'язок між вимогами дилерів та запізненням попиту не значно змінюється з динамічною торгівлею. Дилери більш схильні входити до асоціацій, де торгують цінними паперами з великою капіталізацією. Таким чином, головною причиною стадної поведінки дилерів на Тайванському фондовому ринку є досліджувальні, а не інформативні каскади. Інші інвестори можуть слідувати за каскадами дилерів, щоб торгувати цінними паперами з великою капіталізацією, тому що ціни акцій внаслідок стадної поведінки можуть легко піднятися, оскільки дилери приймають до уваги одні показники.

Закрі Белло

Зв'язок між курсами обміну та біржовим прибутком

Автор досліджує вплив курсу обміну валют чотирьох торгових партнерів на акції фондового ринку США та десяти секторів економіки США з 2000 по 2012 рік. Китайський юань мав найменшу волатильність з усіх чотирьох валют, євро мала найбільшу волатильність. Однак, упродовж періоду дослідження євро підвищилось у ціні. Автор також визначив, що галузі промисловості, які випускають товари короткострокового використання мають меншу волатильність, а енергетичний сектор, у якому визначено найвищі середні прибутки, має найбільшу волатильність. У середньому, зв'язок між Китайською єною та акціями фондового ринку США був значно негативним. Євро та фунти були позитивно та значно пов'язані з фондовими ринками США. Крім того, акції на фондовому ринку США позитивно, але незначно пов'язані з юанем, що є дивним з тієї точки зору, що США турбується про пряме втручання китайського уряду в роботу іноземного ринку обміну валют, який намагається знизити курс юаню та визначити конкурентоспроможність Китайських експортерів на міжнародному фінансовому ринку.

Чіен-Єн Ванг, По-Чін Ву, Хуей-Хсіен Лін

Визначення зв'язку між біржовим прибутком та курсами обміну валют у Китаї за методом плавної зміни режиму

Автори використовують модель STARX (Smooth Transition Autoregressive with Exogenous Transition) для дослідження того, чи мають курси обміну валют та прибутки на фондовому ринку нелінійний зв'язок. Для визначення результатів застосовують дані з Шанхайської та Шеньчженьської фондової біржі. Автори визначили, що нелінійні логістичні моделі STARX показують значну точність прогнозування на обох фондових біржах. На основі запропонованого складеного нелінійного рівняння, ринкові інвестори та політики можуть прямо та легко застосовувати доступні дані про курси обміну валют для оцінки його впливу на прибутки фондової біржі. У статті також запропоновано дані про арбітражні операції та ризик зміни валютного курсу, щоб збільшити премію за ризик.

Хенг-Хсінг Хсіенг

Потенційні вигоди від прогнозування часу проведення операцій на біржі у період стійкості та період, коли на ринку спрацьовує закон чергування

Автори досліджують ефективність фіксації ринку між прибутковими та збитковими фірмами на світових ринках цінних паперів, використовуючи метод Монте-Карло за період з 1 січня до 31 грудня 2009 року. Портфелі акцій прибуткових та збиткових фірм, що складаються зі 100 акцій, розробляються на основі 36-місячних прибутків у доларах США за індексом Доу-Джонса. Припускаємо, що менеджер, який прогнозує ринок з різною точністю прогнозує період стійкості ринку та закону чергування, а також зміни у портфелях прибуткових та збиткових фірм на кварталній основі. Аналіз чутливості приводиться, щоб визначити що важливіше, передбачити фіксацію ринку чи закон чергування? Результати роботи показують, що ефективна стратегія вибору моменту операцій на ринку може бути розроблена для менеджерів з обмеженими можливостями до прогнозування вибору часу операцій на фінансовому ринку акцій у проміжку між стійким станом та періодом, коли на ринку спрацьовує закон чергування. Більші прибутки отримуються за рахунок покращення точності прогнозування періоду, коли на ринку спрацьовує закон чергування, незважаючи на те, що 19 з 44 четверті класифікуються як періоди часу, коли на ринку спрацьовує закон чергування. Результати аналізу на чутливість показують, що важливо правильно спрогнозувати період, коли на ринку спрацьовує закон чергування. Такий результат можемо пов'язати з природою портфелю збиткової фірми у неспокійний час. Результати дослідження про те, що більшість четвертей у період стійкості мають тенденцію до підвищення, а більшість четвертей у період, коли спрацьовує закон чергування, мають тенденцію до зниження, свідчать про гостру реакцію інвесторів на світовому ринку цінних паперів.

Ахмед Ф. Салхін

Вплив жорстких механізмів контролю облікової ставки на волатильність облікової ставки фондів закритого типу Об'єднаного Королівства

У статті досліджується вплив жорстких механізмів контролю облікової ставки інвестиційного фонду закритого типу та її волатильність. Використовуючи дані за десять років, автори аналізують головні фактори, що впливають на варіацію волатильності облікової ставки у секторі. Стандартне відхилення прибутків від активів, ринкова ціна та відсоток активів, що не котируються на біржі, у портфелі фонду є значними. Для перевірки робастності, весь період дослідження розподіляється на п'ять періодів, що не впливає на значимість змінних. Автори розширюють аналіз, щоб показати, що фонди закритого типу, що додержуються жорстких механізмів контролю облікової ставки мають меншу волатильність облікової ставки. Однак, останні результати не припускають, що жорсткі механізми контролю облікової ставки можуть більш ефективно використовуватися для контролю волатильності облікової ставки.

Азхар Ассан, Соні Томас

Біржовий прибуток та об'єм торгових операцій: чи має значення розмір?

Головна мета статті – аналізувати чи розмір впливає на зв'язок між біржовим прибутком та об'ємом торгових операцій. Автори досліджують цей зв'язок та тривалість впливу біржового прибутку на об'єм торгових операцій та навпаки, а також вплив розміру на зв'язок між біржовим прибутком та об'ємом торгових операцій. У статті також визначається значення об'єму торгових операцій у прогнозуванні прибутків та значення прибутків у прогнозуванні об'єму торгових операцій. Для аналізу автори використовують модель векторної авторегресії (VAR) та тест Грейнджера на причинність/тест Вальда, функцію імпульсної реакції та аналіз декомпозиції дисперсій. Автори визначили, що прибуток обумовлює об'єм торгових операцій. Однак, якщо розмір фірми зменшується, спостерігається двосторонній причинний зв'язок між прибутком та об'ємом торгових операцій. Після кризи стандартного кредитування причинний зв'язок між прибутком та об'ємом

торгових операцій майже не існує. Тривалість впливу більша якщо розмір фірми зменшується. Автори також визначають, що розмір фірми не має впливу на інформаційний зміст прибутку та об'єму торгових операцій. Інформаційний зміст прибутку та об'єм торгових операцій збільшуються у період кризи. Автори визначили, що після кризи субстандартного кредитування фондовий ринок Індії є найбільш ефективним.

Венера Вагізова, Яна Клаас, Аділя Баторшина

Оцінка фінансової стабільності регіонального банківського сектору в сучасних умовах за допомогою оперативних процедур їх визначення

У статті розглядається проблема адекватної оцінки фінансової стабільності комерційних банків. У роботі описана методика оцінки фінансової стабільності на прикладі регіональних банків Республіки Татарстан, а також зроблено висновки про стабільність регіональної банківської системи в умовах уповільнення світового економічного росту, погіршення боргової кризи та зростання волатильності світових фінансових ринків. Методичною основою даної роботи є загальні наукові методи та інші методи (економічні, статистичні, розрахункові та структурні). У статті використано економічні та статистичні методи, а саме – групування, ранжування, ймовірнісна оцінка, аналіз показників фізичного об'єму. Незважаючи на використання різних методик оцінки для визначення фінансової стабільності регіональних банків Республіки Татарстан, автори отримують подібні результати про те, що існують проблеми діяльності регіональних банків, які підривають стабільність регіональної банківської системи, які в умовах кризи приведуть до втрати стабільності банківського сектору Росії.

Ольга Козьменко, Вікторія Роєнко

Оцінка та використання показників інвестиційної діяльності страхових компаній

У статті запропоновано науково-методичний підхід до визначення інвестиційної діяльності страхових компаній, розроблено інвестиційні стратегії на основі кореляції інвестиційних показників, досліджено ступінь інвестиційної діяльності українських компаній в області страхування життя та запропоновано рекомендації щодо вибору відповідних інвестиційних стратегій.

Olha Kozmenko (Ukraine), Victoria Roienko (Ukraine)

Evaluation and use of indicators of insurance companies' investment activities

Abstract

The paper offers a scientific and methodical approach to the evaluation of investment activities of insurance companies, develops investment strategies based on the correlation of investment characteristics, studies the current level of Ukrainian companies' investment activities in the area of life insurance and presents recommendations regarding the choice of the proper investment strategies.

Keywords: insurance company, investment potential, investment risk, efficiency, investment activity.

JEL Classification: G20, G22.

Introduction

The intensification of globalization, the increasing convergence phenomena in the financial sector, the emergence of new financial instruments as well as the rapid development of information technologies stimulate the insurance market participants to implement new approaches and methods for insurance business management. Today the main challenge for insurance companies is not only in developing and promoting insurance products, but also in the efficient allocation of internal and borrowed resources. The efficiency of an insurance company's performance, the strengthening of its competitive position in the market, the growth of its market value largely depend on the level of the insurance company's investment activity. In this regard, we need to assess the insurance companies' investment activities and search for new opportunities of their intensification.

A significant contribution to the theoretical and methodological foundations of organization of insurance companies' investment activity was made by Heyman (2006), Rowland, Liebenberg (2010), Pottier (2007), Chen (2007), Babel (2001), Thomas (2005) and others. However, the issue of quantitative and qualitative assessment of insurance companies' investment activities is not fully disclosed in spite of its relevance and practical significance. The purpose of this article is to assess the characteristics of insurance companies' investment activities and to find ways of improving their efficiency.

The investment activity of insurance companies means a purpose fully implemented process of investing both internal and borrowed funds (according to the legislation) in the objects of the economy's real and financial sectors in order to obtain economic benefits for both the insurer and the insured (for contracts of voluntary life insurance). Therefore, it is proposed to conduct the assessment of insurance companies' investment activity taking into account the interdependence of its following complex characteristics based on integrated indicators: investment

potential (characterizes the actual and potential investment resources), efficiency of investment activities (defines the realization of investment opportunities) and investment risk (reflects the real or potential like lihood of occurrence of insured events that may lead to a partial or complete loss of funds by the insurance company in carrying out investment activities).

We will analyze in more detail the mechanism of assessment of integrated indicators for each of the characteristics of insurance companies' investment activity.

We begin our study of insurance companies' investment activities by assessing the investment potential. Having analyzed the existing approaches to the assessment of insurance companies' investment potential [1, 4, 8, 9], it should be noted that most authors consider it as the sum of insurance reserves and equity capital. In our opinion, this approach does not take into account the complexity of investment potential, excluding the role of organizational and information provision of the investment process. Moreover, these approaches do not consider the potential increase of insurance companies' investment resources. The elimination of drawbacks in the assessment of investment potential is possible through the use of taxonomic method, which is based on the matrix of normalized data defining a vector of the "reference" indicator for a specific company and comparing it with separate indicators. It is offered to carry out the assessment of investment potential in terms of three subsystems: the resource subsystem – the level of equity capital (P_1), the level of net insurance reserves (P_2), the level of debt burden (P_3), the ratio of insurance premiums to insurance reserves (P_4), the level of unprofitability of insurance operations (P_5), the share of reinsurance in insurance reserves (P_6), the organizational subsystem – collaboration with Asset Management Company (AMC) (P_7), the average length of service of executive officers (P_8), the information subsystem – the level of automation of business processes (P_9), the level of information disclosure (P_{10}). Therefore, the determination of the level of an insurance company's investment potential

includes the assessment of the following parameters: the actual level of the insurance company's investment provision; the existing potential of the functioning participants of the life insurance market; opportunities for increasing the investment potential with regard to the existing conditions of the insurance market.

The next step in assessing the insurance company's investment activity is the calculation of its efficiency. The choice of this indicator is explained by the fact that its calculation will help determine the level of effectiveness and the quality of an insurance company's investment activity and to analyze the degree of its dependence on insurance activities. Thus, the investment and insurance activities are inextricably linked in terms of the coverage of operational losses due to the investment income as a result of an increased competition in the market and the corresponding dumping of insurance services' prices, as well as the occurrence of cumulative insured losses. The effectiveness of investment activities is assessed on the basis of parameters that characterize the size of investment income (the share of financial resources in the structure of assets (E_1), the ratio of investment income to total income (E_2), the ratio of investment income to investment premiums (E_3)), the amount of invested funds (E_4), the share of investments in the structure of funding sources (E_5), the adequacy of insurance reserves (E_6).

A key element in the analysis of insurance companies' investment activity is the degree of their risk acceptance. As insurers perform the role of guarantors of financial stability of individual businesses and the economy as a whole, there is a clear need in identifying investment risks, their constant monitoring and quantitative assessment, identifying the causes and finding possible ways to minimize their negative impact. The main methods for the assessment of insurance companies' investment risks include:

1. The scenario approach based on the development of scenarios for various segments of the financial market with an indication of the forecast price and profitability of financial assets with the probability of occurrence of each scenario.
2. Stress testing – a range of methods used to assess possible changes in the value of investment objects in case of financial emergencies.
3. Methods of statistical analysis, which take into account the value of financial assets in the previous periods, making it possible not only to evaluate the impact of system factors, but also to determine the amount of potential losses for a certain period of time.

The most common methods of statistical analysis are:

- ◆ value-at-risk (VaR) – the monetary assessment of the maximum possible losses from a financial instrument in a specified period of time. To

measure the VaR the methods of correlation analysis, historical simulation and Monte Carlo method are used;

- ◆ short fall-at-risk (SaR) determines the average size of losses from investing in a specific financial instrument;
 - ◆ the mean square deviation;
 - ◆ the method of equivalent financial instrument uses a substitute financial instrument with similar characteristics while its cost is considered a price of risk [12].
4. The coefficient approach, which makes it possible to identify the factors of the real potential loss of financial stability due to the deterioration in the quality of the investment portfolio.

In this study, the assessment of the insurance company's investment risk is carried out in the context of the coefficient approach by using a set of indicators – the liquidity level (R_1); the ratio of assets/liabilities (R_2); participation in the equity of subsidiaries (R_3); the ratio between equity and debt securities in the portfolio structure (R_4); the ratio between the liquid and current assets (R_5); the level of investments' profitability (R_6), which directly or indirectly determines the likelihood of financial losses.

The algorithm for the assessment of characteristics of insurance companies' investment activities and their qualitative interpretation is presented in Figure 1, where the following parameters are used: P^+ – the sum of probabilities for the market conditions in which the value of the indicator is higher than average; x_i – the value of the corresponding indicator; $M(x)$ – the average value of the indicator; $N(x)$ – standard value of the indicator, a_i – the indicator of deviations that are higher than average.

Thus, the assessment of characteristics of the insurance companies' investment activity is a link between the analysis and managerial decision-making regarding investments. The proposed method allows to make a quantitative and qualitative assessment of the investment activity characteristics and to develop the necessary steps to enhance its development.

The study of modern economic processes makes it possible to define the potential users who are interested in receiving information about the quantitative assessment of characteristics of insurance companies' investment activity. Therefore, the key consumers of the above mentioned information may be: state regulatory authorities (changing the rules on the disposition of insurance funds; inclusion of the results of assessment of insurance companies' investment activity into analytical reports of state regulatory agencies; defining the ways of reforms and preparation of recommendations regarding the strategic development of insurance companies' invest-

ment activity); financial institutions (assessing the potential for the expansion of the resource base of financial institutions due to the accumulation of insurance companies' resources); insurance companies

(in determining the possibilities to expand their investment activity; evaluating the investment positions of competing companies in the market and the choice of investment strategies).

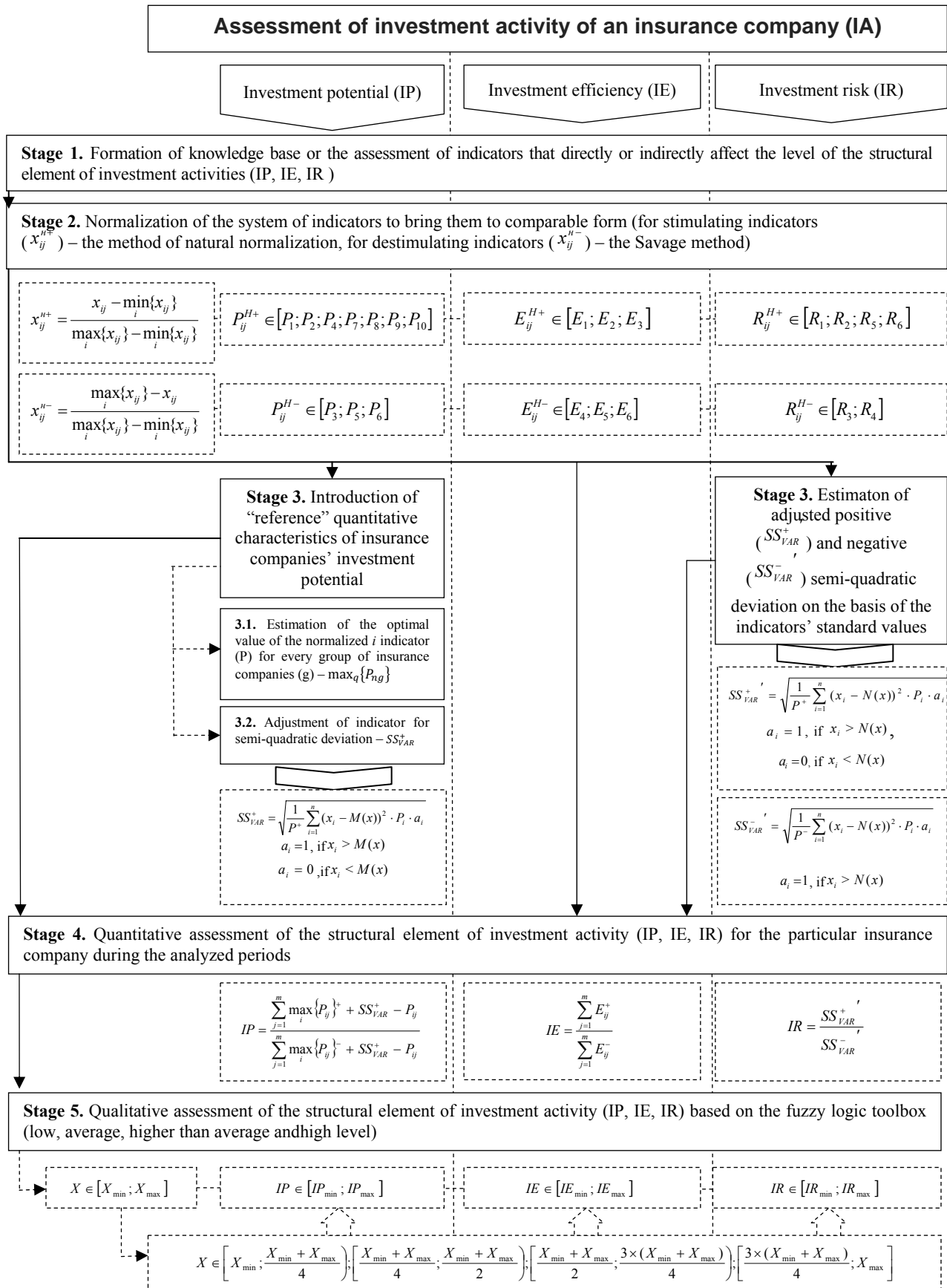
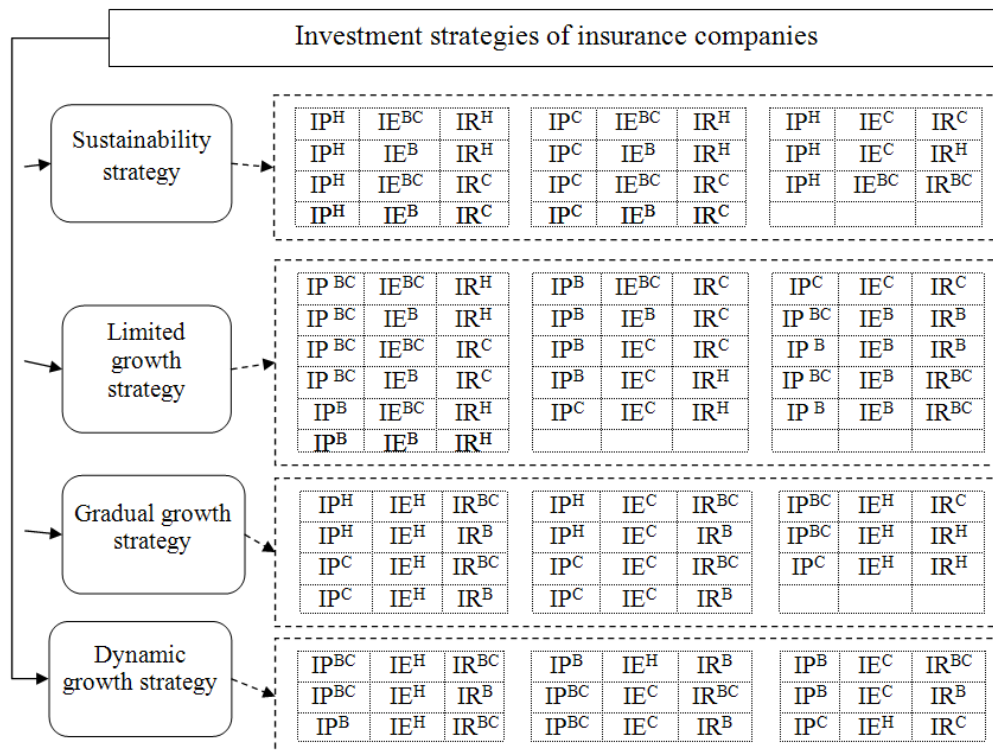


Fig. 1. Algorithm for assessing an insurance company’s investment activity

Considering the system-forming role of investment activity in the development of the insurance business as well as the strengthening of the company's competitive positions in the market, this paper offers a detailed study of strategic aspects in the development of investment activities. The proposed approach to the formation of investment strategies is based not only on the research of investment environment in which the insurance company operates, but also takes into account investment opportunities of the company and provides for the achievement of a certain level of financial performance by the insurance company during the realization of its investment strategy. In

other words, the process of investment strategies' selection depends on the characteristics of investment activity (investment potential, investment performance and investment risk) paying attention to the influence of exogenous factors of the market environment.

Depending on the combination of characteristics of insurance companies' investment activity it is proposed to use strategies to maintain the achieved investment position (sustainability strategy, limited growth strategy) and to expand investment activities (gradual growth strategy and dynamic growth strategy) (Figure 2).



Notes: H – low level; C – average level; BC – higher than average level; B – high level.

Fig. 2. Types of insurance companies' investment strategies

The starting points of any strategy should be: the investment of resources into investment objects must guarantee their return with appropriate margin; the allocation of funds should be carried out taking into account the norms of insurance legislation; money flows of a company should be synchronized with fulfillment of insurance liabilities, etc.

We will analyze each of insurance companies' investment strategies.

Sustainability strategy is typical for companies, which wish to maintain their achieved investment positions and to preserve the existing growth rates of companies' value. Insurance companies that have chosen this strategy possess a diversified investment portfolio, an extensive use of investment potential and high economic efficiency of investments.

Limited growth strategy can also be referred to in terms of maintaining the achieved positions. The main difference between this and the previous strategy is the need to increase the volume of investment transactions, as the efficiency level of insurance companies' investment activity is very high. Consequently, the management of an insurance company needs to focus on the use of the existing investment potential.

Gradual growth strategy is recommended for insurance companies with low levels of investment activity's efficiency despite their active participation in it. In this regard it is necessary to change the existing approach toward the formation of investment portfolios, increasing the share of more profitable financial instruments.

Dynamic growth strategy is aimed at improving all characteristics of investment activity and involves a radical change of approaches to the organization of investment processes. Companies that have chosen this strategy should redirect their significant unused investment potential into profitable investment projects.

On the basis of characteristics of investment activities and considering the environmental factors we can identify a set of investment strategies for insurance companies making it possible to determine the existing and to develop a desired strategy.

Along with the implementation of the scientific and methodological approach for estimating the characteristics of insurance companies' investment activity and development of their investment strategies it is important to check the adequacy of the proposed method in practice. In order to ensure the representativeness of the sample we selected 10 life insurance companies of Ukraine, which account for about 89.8% of collected premiums:

Private Joint-Stock Company "GRAWE *Ukraine* Life Insurance", Private Joint-Stock Company "ALIKO *Ukraine*", "Ukrainian Joint-Stock Insurance Company ASKA Life", Private Joint-Stock "Insurance Company UNIQA Life", Private Joint-Stock Insurance Company "Oranta Life", Private Joint-Stock Life Insurance Company "Universal", Private Joint-Stock Insurance Company "KD-Life", Private Joint-Stock Insurance Company "EKKO", Private Joint-Stock Company "Ukrainian Insurance Company Garant-Life", Private Joint-Stock Company "Jupiter Life Insurance".

During the testing of the method to evaluate the investment activity we have used the information and statistical basis for calculating the indicators in the context of a single insurance company ($n = 10$) for the period of 2007-2012. On the basis of the proposed algorithm for the assessment of investment activity (Figure 1) we have conducted numerous mathematical calculations to assess the levels of investment potential, the efficiency of investment activity and investment risk, the final results of which are presented in Table 1 (see Appendix), where the following symbols were used: H – lower limit of the indicator's threshold level, B – upper limit of the indicator's threshold level.

The analysis of the data presented in Table 1 suggests that the majority of insurance companies in Ukraine are efficient using their investment potential, putting nearly a third of their financial resources into bank deposits. The study of the efficiency of insurance companies' investment activity in Ukraine shows the tendency toward the reduction of its level since 2008 because of the growth of investors' negative expectations due to the constant structural disbalances

in the domestic stock market, the falling profitability of financial instruments and higher investments risks. In these conditions, there is an objective need to improve the system of the assets' and liabilities' management determining the strategic vector of an insurance company's development.

Depending on the correlation of investment activity characteristics it is proposed to form insurance companies' investment strategies for the periods of three years, in particular, for the periods of 2010-2012 and 2013-2015 (Table 2).

Table 2. Formalization of investment strategies for life insurance companies in Ukraine for the periods 2010-2012 and 2013-2015

Company name	Period 1 (2010-2012)	Period 2 (2013-2015)
1. GRAWE <i>Ukraine</i>	IP ^H IE ^C IR ^H	IP ^H IE ^B IR ^H
	<i>Sustainability strategy</i>	<i>Sustainability strategy</i>
2. ALIKO Life	IP ^C IE ^H IR ^H	IP ^C IE ^C IR ^H
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Limited growth strategy</i>
3. ASKA Life	IP ^B IE ^B IR ^C	IP ^C IE ^C IR ^C
	<i>Limited growth strategy</i>	<i>Gradual growth strategy</i>
4. UNIQA Life	IP ^B IE ^H IR ^H	IP ^C IE ^H IR ^C
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Dynamic growth strategy</i>
5. Oranta Life	IP ^B IE ^H IR ^H	IP ^C IE ^H IR ^C
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Dynamic growth strategy</i>
6. Universal	IP ^C IE ^Y IR ^H	IP ^C IE ^H IR ^H
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Gradual growth strategy</i>
7. KD-Life	IP ^C IE ^H IR ^H	IP ^B IE ^H IR ^H
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Gradual growth strategy</i>
8. EKKO	IP ^C IE ^C IR ^H	IP ^C IE ^C IR ^H
	<i>Limited growth strategy</i>	<i>Limited growth strategy</i>
9. Jupiter	IP ^B IE ^H IR ^C	IP ^C IE ^Y IR ^H
	<i>Gradual growth strategy</i>	<i>Gradual growth strategy</i>
10. Garant-Life	IP ^C IE ^H IR ^C	IP ^C IE ^H IR ^C
	<i>Dynamic growth strategy</i>	<i>Dynamic growth strategy</i>

According to the developed method the majority of insurance companies should follow the investment activity's expansion strategies of gradual and dynamic growth. A detailed analysis of investment strategies within the designated groups made it possible to identify certain patterns: the strategic goal of companies in group 1 is to maintain the achieved investment positions; companies in groups 2 and 3 should actively develop their investment activities.

Conclusion

With the increasing competition in the market the development of insurance companies is possible through a realization of measures aimed at boosting investment activities and determining their strategic directions. In the process of development and selection of investment strategies it is necessary to take into account the level of internal investment resources of insurance companies as well as changes in external conditions of their functioning, which can cause the need to adjust the set goals and objectives.

References

1. *Analiz investitsionnogo potentsiala strakhovykh kompanii Kazakhstana* [The analysis of investment potential in Kazakhstan insurance companies]. Vestnik of KazEU named by Ryskulov T., No. 4, 2006.
2. Babbel D. (2001). Asset/liability management for insurers in the new era: focus on value / D. Babbel, *Journal of Risk Finance*, 3, pp. 9-17.
3. Chen X. (2007). Prudent man or agency problem? On the performance of insurance mutual funds / X. Chen, T. Yao, T. Yu, *Journal of Financial Intermediation*, 16, pp. 175-203.
4. Godunok K.U. *Investitsionnyi potentsial strakhovykh kompanii* [Investment potential of insurance companies]. Naukovi zapysky NaUKMA: Ekonomichni nauky, Vol. 120, 2011, pp. 22-27.
5. Heyman W.H. (2006). An investment management methodology for publicly held property/casualty insurers / W.H. Heyman, D.D. Rowland, *Journal of Applied Corporate Finance*, 18 (1), pp. 36-53.
6. Insurance guarantee schemes in the EU. Comparative analysis of existing schemes, analysis of problems and evaluation of options [Electronic resource]/ European Commission DG Internal Market and Services. – November 2007. – Access mode: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/guarantee_schemes_en.pdf.
7. Liebenberg A.P. (2010). The demand for life insurance policy loans / A.P. Liebenberg, J.M. Carson, R.E. Hoyt, *Journal of Risk and Insurance*, 77 (3), pp. 651-666.
8. Mazanova E.V., Timofeeva T.V. *Metodicheskie osnovy statisticheskoi otsenki urovnia investitsionnogo potentsiala strakhovykh kompanii Rossii* [Methodological basis of statistical evaluation of level of investment potential in Russian insurance companies]. Izvestiya Orenburzhskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta. Orenburg: OGAU Publishing Center, 2007, No. 16.
9. Mukhina O.V. *Tendentsii formuvannia investitsiynogo potentsialu strakhovogo rynku Ukrainu* [Tendencies of formation of investment potential in Ukrainian insurance market]. Collection of scientific papers of Financial-Juridical Academy, 1, 2011, pp. 21-29.
10. Pottier S.W. (2007). The determinants of private debt holdings: Evidence from the life insurance industry / S.W. Pottier, *Journal of Risk and Insurance*, 74 (3), pp. 591-612.
11. Thomas S. (2005). Asset/Liability Management and Enterprise Risk Management of an Insurer [Electronic resource] / S. Thomas, *Journal of Investment Management*, Vol. 3, No. 1, Access mode: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=680844.
12. Vasylyev V.A., Letchikov A.V., Lyalin V.E. *Matematicheskie modeli otsenki upravleniia finansovymi riskami khoziaystvuiushchich sub'iektov* [Mathematical models of assessment of financial risks management in economic entities]. Audit and Financial Analysis, No. 4, 2006, pp. 200-237.
13. Zakon Ukrainu "Pro zbir ta oblik edinogo vnesku na zagal'noobov'iazkove derzhavne sotsial'ne strachuvannia" from July 8, 2007 No. 2464-VI [Electronic resource] // Supreme Council of Ukraine. – Access mode: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2464-17>.

Table 1. The characteristics of investment activity of life insurance companies in Ukraine for the period of 2007-2012

			Insurance companies										The scale of investment activity levels	
			GRAWE Ukraine	ALIKO Life	ASKA Life	UNIQA Life	Oranta Life	Universal	KD-Life	EKKO	Jupiter	Garant-Life		
Characteristics of investment activity	Investment potential	2007	H	0.025	1.195	4.165	2.159	2.929	1.220	2.046	2.099	2.099	0.897	Low level [0,00-1,70); average level [1,70-3,40); higher than average level [3,40-5,10); high level [5,10-6,79]
			B	1.106	2.276	5.624	3.618	4.388	2.301	3.127	3.179	6.754	1.978	
		2008	H	0.638	3.580	3.596	2.918	4.101	1.857	1.271	1.271	0.978	2.000	
			B	1.718	5.039	5.055	4.377	6.794	2.938	2.351	2.351	2.059	3.081	
		2009	H	0.474	1.278	1.016	3.952	2.207	1.670	0.831	0.831	3.710	1.405	
			B	1.555	2.359	2.097	6.645	3.288	2.751	1.911	1.911	5.169	2.486	
		2010	H	0.202	0.533	1.700	1.304	1.550	2.312	2.996	2.996	1.600	1.977	
			B	1.282	1.614	2.780	2.384	2.631	3.771	4.455	4.455	2.090	3.057	
		2011	H	0.243	1.727	0.677	1.376	1.819	2.021	2.943	2.943	0.859	2.648	
			B	1.323	2.808	1.757	2.456	2.899	3.101	4.402	4.402	1.939	4.108	
		2012	H	0.337	2.067	1.493	2.140	2.560	2.046	3.571	3.571	2.508	0.000	
			B	1.417	3.526	2.573	3.220	4.019	3.127	5.030	5.030	3.968	0.000	
	Efficiency of investment activity	2007	H	0.617	0.163	0.528	0.047	0.000	0.001	0.001	0.000	0.149	0.693	Low level [0,00-0,62); average level [0,62-1,24); higher than average level [1,24-1,86); high level [1,86-2,49]
			B	0.896	0.454	0.807	0.338	0.260	0.292	0.292	0.145	0.440	0.972	
		2008	H	0.820	0.077	0.650	0.081	0.000	0.134	0.134	0.000	0.000	0.538	
			B	1.919	0.368	0.929	0.372	0.185	0.425	0.425	0.145	0.287	0.817	
		2009	H	0.878	0.322	0.133	0.015	0.000	0.000	0.000	0.000	0.082	0.000	
			B	1.976	0.613	2.052	0.306	0.156	0.259	0.259	0.271	0.373	0.251	
		2010	H	0.333	0.863	0.079	0.000	0.000	0.067	0.067	0.192	0.149	0.000	
			B	2.252	1.141	1.997	0.282	0.224	0.358	0.358	0.483	0.440	0.211	
		2011	H	0.567	0.835	0.472	0.000	0.000	0.023	0.023	0.217	0.118	0.242	
			B	2.485	1.114	0.750	0.215	0.145	0.314	0.314	0.508	0.409	0.532	
		2012	H	0.314	0.607	0.167	0.000	0.000	0.244	0.244	0.287	0.288	0.168	
			B	2.233	0.886	0.458	0.155	0.149	0.535	0.535	0.578	0.579	0.459	

Table 1 (cont.). The characteristics of investment activity of life insurance companies in Ukraine for the period of 2007-2012

			Insurance companies										The scale of investment activity levels	
			GRAWE Ukraine	ALIKO Life	ASKA Life	UNIQA Life	Oranta Life	Universal	KD-Life	EKKO	Jupiter	Garant-Life		
Characteristics of investment activity	Investment risk	2007	H	3.216	0.000	2.908	0.000	4.093	1.235	0.000	0.000	3.783	8.872	Low level [0,00-2,43); average level [2,43-4,86); higher than average level [4,83-7,28); high level [7,28-9,71]
			B	4.747	1.071	4.439	1.071	5.624	3.377	1.071	1.071	5.924	9.654	
		2008	H	0.000	0.299	0.000	1.647	0.000	0.000	0.825	0.000	1.374	0.000	
			B	1.071	2.440	1.071	3.788	1.071	1.789	2.966	1.380	3.515	1.071	
		2009	H	0.492	0.000	8.603	0.891	0.105	0.983	3.529	0.000	0.000	0.390	
			B	2.633	1.071	9.386	3.032	2.246	3.124	5.670	1.383	1.071	2.531	
		2010	H	0.000	0.066	8.930	0.918	0.099	0.000	0.359	0.000	0.000	1.274	
			B	1.631	2.207	9.712	3.059	2.241	1.417	2.500	1.190	1.071	3.415	
		2011	H	0.000	0.073	0.000	3.051	1.421	0.000	0.000	0.000	2.123	2.821	
			B	1.636	2.215	1.071	4.582	3.562	1.463	1.071	1.137	4.265	4.962	
		2012	H	0.151	1.626	0.000	4.831	3.411	0.000	0.832	0.000	2.382	7.344	
			B	2.293	3.768	1.071	6.362	5.552	1.516	2.974	1.071	4.523	8.126	

Authors of the issue

- Abdullah Ejaz** – Lecturer, FBEPS, University Brunei Darussalam (Brunei Darussalam)
- Petr Polak** – Ph.D., Associate Professor, FBEPS, University Brunei Darussalam (Brunei Darussalam)
- Susana Alonso Bonis** – Associate Professor, Department of Financial Economics and Accounting, University of Valladolid (Spain)
- Valentín Azofra Palenzuela** – Professor, Department of Financial Economics and Accounting, University of Valladolid (Spain)
- Gabriel de la Fuente Herrero** – Associate Professor, Department of Financial Economics and Accounting, University of Valladolid (Spain)
- Hao Fang** – Assistant Professor, Department of Assets and Property Management, Hwa Hsia Institute of Technology (Taiwan)
- Yang-Cheng Lu** – Professor and Director of Department of Finance, Ming Chuan University (Taiwan)
- Tzu-Yi Yang** – Assistant Professor, Department of Business and Management, Ming Chi University of Technology (Taiwan)
- Zakri Bello** – Ph.D. in Finance, Department of Finance, Central Connecticut State University (USA)
- Chien-Jen Wang** – Ph.D., Assistant Professor of International Finance, Department of International Trade, Takming University of Science and Technology (Taiwan)
- Po-Chin Wu** – Ph.D., Professor of Economics, Department of International Trade, Chung Yuan Christian University (Taiwan)
- Huei-Hsieh Lin** – Associate Professor of Taxation, Department of Public Finance and Taxation, Takming University of Science and Technology (Taiwan)
- Heng-Hsing Hsieh** – Ph.D., CFA, Associate Professor and Head of Finance Department, School of Business and Finance, Faculty of Economic and Management Sciences, University of the Western Cape (South Africa)
- Ahmed F. Salhin** – Teaching Assistant, Faculty of Commerce, Cairo University (Egypt)
- Azhar Assan** – Ph.D., Research Associate, Indian Institute of Management Kozhikode (India)
- Sony Thomas** – Ph.D., Assistant Professor of Finance, Indian Institute of Management Kozhikode (India)
- Venera Vagizova** – Ph.D., Professor of the Banking Department, Institute of Economics and Finance, Kazan (Volga Region) Federal University (Russia)
- Jana Klaas** – Post-graduate student of the Banking Department, Institute of Economics and Finance, Kazan (Volga Region) Federal University (Russia)
- Adilia Batorshyna** – Ph.D., Assistant Professor of the Chair of International Finance, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (Ukraine)
- Olha Kozmenko** – Dr., Professor, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (Ukraine)
- Victoria Roienko** – Ph.D. Student, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (Ukraine)

Submission guidelines for authors

The cover page of a manuscript should contain the **title** and **name(s)** of the author(s). The author's name, degree, position and the place of work as well as contact details (phone number, job and/or personal e-mail) should be provided at the bottom of this page.

1. Abstract preparation guidelines

- 1.1. The abstract (150-200 words) should reflect the conceptual content of the article.
- 1.2. Journal of Economic Literature (JEL) classifications are necessary.

2. The paper main body preparation guidelines

- 2.1. The paper should present the result of independent original research, undertaken by the author; it should contain the data never published before.
- 2.2. The paper should contain a clear description of research objective and its subject.
- 2.3. The methodology of research should be described in detail.
- 2.4. The author's personal scientific contribution must be grounded in the paper.
- 2.5. The paper should contain basic suggestions on how to solve the problem under study.

3. References in the text

- 3.1. References in the text are made as follows: (Myers, 2000), the former being name of the author, the latter – edition year.
- 3.2. Examples of references:
Alchian A., S. Woodward. Reflections on the Theory of the Firm // *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1987. – №143. – pp. 110-136.
Berle A.A., G.C. Means. *The Modern Corporation and Private Property*. – New York: Macmillan, 1932. – 418 pp.
Cremers, K. and Nair, V. (2005). Governance Mechanisms and Equity Prices, *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 6, pp. 2859-2894.

4. Manuscript length

- 4.1. The paper should not be less than 2000 words and should not exceed 6000 words.

5. Submission guidelines

Please send one copy as an MS Word file attached to an e-mail to the Editor-in-Chief of the Journal "Investment Management and Financial Innovations": serhiy.kozmenko@businessperspectives.org or Editorial Assistant: imfi_editor@businessperspectives.org.

6. Reviewing process

All papers are refereed by the international competent researchers using a "double-blind" review which is the best practice in papers reviewing.

7. Acceptance fee

We offer a very democratic fee policy to our contributors. We only ask for payment from those authors whose papers have already been reviewed and accepted for publication in the journal.

A joint subscription form 2013/2014

Follow guidelines to complete it.

“PROBLEMS AND PERSPECTIVES IN MANAGEMENT”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print	595
<input type="checkbox"/> Online	395
<input type="checkbox"/> Print version + online	795

“INVESTMENT MANAGEMENT AND FINANCIAL INNOVATIONS”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	595
<input type="checkbox"/> Online	395
<input type="checkbox"/> Print version + online	795

“INNOVATIVE MARKETING”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	545
<input type="checkbox"/> Online	370
<input type="checkbox"/> Print version + online	680

“BANKS AND BANK SYSTEMS”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	560
<input type="checkbox"/> Online	375
<input type="checkbox"/> Print version + online	690

“INSURANCE MARKETS AND COMPANIES: ANALYSES AND ACTUARIAL COMPUTATIONS”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	495
<input type="checkbox"/> Online	370
<input type="checkbox"/> Print version + online	650

“ENVIRONMENTAL ECONOMICS”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	495
<input type="checkbox"/> Online	370
<input type="checkbox"/> Print version + online	650

“PUBLIC AND MUNICIPAL FINANCE”



For institutional subscribers	EURO
<input type="checkbox"/> Print version	495
<input type="checkbox"/> Online	370
<input type="checkbox"/> Print version + online	650



WORLD FINANCIAL CRISIS: CAUSES, CONSEQUENCES, WAYS OF OVERCOMING ISBN 978-966-2965-07-0

About the book:

- ◆ Language – English
- ◆ Publisher – “Business Perspectives” Publishing Company
- ◆ Editorship – Serhiy Kozmenko, Tetyana Vasyl’eva
- ◆ Year of publishing – December 2009
- ◆ Number of pages – about 400 pages (hardback)

Unit cost:

1. Single copy – 84€.
2. Five and more copies – 80€ each.
3. Ten and more copies – 70€ each.



THE TRUTH ABOUT THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS ISBN 978-966-2965-06-3

About the book:

- ◆ Author – Omar Masood
- ◆ Language – English
- ◆ Publisher – “Business Perspectives” Publishing Company
- ◆ Year of publishing – December 2009
- ◆ Number of pages – about 150 pages (paperback)

Unit cost: one copy – 30€.



CENTRALIZATION OF TREASURY MANAGEMENT ISBN 978-966-2965-08-7

About the book:

- ◆ Authors – Petr Polák (Chapters 1-11), Ivan Klusáček (Chapter 12)
- ◆ Language – English
- ◆ Publisher – “Business Perspectives” Publishing Company
- ◆ Year of publishing – February 2010
- ◆ Number of pages – about 100 pages (paperback)

Unit cost: one copy – 34€.

To subscribe to the journal, please, write the amount to pay as follows:

Send me an invoice for USD / EURO _____.

Write your contact details here:

Name _____ Institution _____
Address _____ E-mail _____ Tel _____ Signature _____

Please, send this form at:

Ms. Lyudmyla Ostapenko
Publishing company “Business Perspectives”
Dzerzhynsky lane, 10, Sumy, 40022 Ukraine
E-mail: head@businessperspectives.org