

С. М. Гвоздюкова, аспірантка ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»

СКЛАДОВІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИЗИКУ ТА ІНСТРУМЕНТИ МІНІМІЗАЦІЇ ЙОГО ВПЛИВУ НА ДІЯЛЬНІСТЬ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

У статті розглянуто узагальнене визначення поняття ризику. З'ясовано, що під час здійснення інвестиційної діяльності страхова компанія наражається на інвестиційний ризик, який під час портфельного аналізу можна розглядати як суму двох складових: систематичну та несистематичну. Виявлено, що процес управління додатками інвестиційного ризику страхової компанії зменшує наслідки його впливу. У зв'язку з цим, охарактеризовано основні інструменти мінімізації негативної дії обох складових інвестиційного ризику, а саме перестраховання, диверсифікація та хеджування.

Ключові слова: ризик, страхування, хеджування, похідні фінансові інструменти, систематичний ризик, несистематичний ризик.

Постановка проблеми. Особливо актуальним в сучасних умовах є вивчення ризиків страховими компаніями, оскільки безпосередня діяльність їх пов'язана з забезпеченням мінімізації втрат інших суб'єктів ринків від негативного впливу ризиків оточуючого середовища. Поряд з тим, страхові компанії як учасники фінансового ринку мають й власні ризики, що перш за все пов'язані з інвестиційною діяльністю. У зв'язку з цим апріорі існує необхідність більш ґрунтовного дослідження сутності ризиків та методів їх хеджування власне страховою компанією, забезпечуючи при цьому її фінансову стійкість та конкурентну привабливість.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам вивчення сутності ризиків страхової компанії в контексті портфельних інвестицій приділяється увага багатьох авторів. Так, Д. Голімбіовський вивчає сутність цінового ризику інвестиційної діяльності та стратегії щодо його управління [1]. О. Лабурцева розглядає ціновий ризик в контексті трьох складових: інвестиційного ризику, ризику ліквідності та ризику хеджування [2].

Н. Правдюк та Б. Бурлака характеризують природу ризиків інвестиційного портфелю [3]. Що ж стосується методів хеджування цінових ризиків, то дана проблема розглядається у працях М. Кудрявцева [4], Джона Ф. Маршалла (John F. Marshall), Випула К. Бансала (Vipul K. Bansal) [5].

Не вирішені раніше частини проблеми. Аналіз наукових досліджень засвідчив відсутність єдиного підходу щодо розкриття сутності та складових інвестиційного ризику страхової компанії. У зв'язку з цим недостатньо висвітленими залишаються питання визначення поняття ризику, структури інвестиційного ризику та мінімізації негативних результатів його руйнівної дії.

Метою статті є визначення ризику страхової компанії в рамках здійснення інвестиційної діяльності та характеристика основних інструментів його хеджування.

Виклад основного матеріалу. Поняття «ризик» розглядається багатьма авторами різних суспільно-економічних наук. Крім того, тлумачення терміну є законодавчо закріпленим та має, на думку законотворців, чітко визначений зміст (табл. 1).

Таблиця 1 – Законодавче трактування поняття «ризик»

№	Нормативно-правовий документ	Тлумачення поняття «ризик»
1	«Про об'єкти підвищеної безпеки»: Закон України від 18.01.2001 р. № 2245-III	Ризик – <u>ступінь імовірності певної негативної події</u> , яка може відбутися в певний час або за певних обставин на території об'єкта підвищеної небезпеки і/або за його межами
2	«Про стандарти, технічні регламенти та процедури оцінки відповідності»: Закон України від 01.12.2005 р. № 3164-IV	Ризик – можливість виникнення та вірогідні масштаби наслідків негативного впливу <u>протягом певного періоду часу</u>
3	«Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності»: Закон України від 05.04.2007 р. № 877-V	Ризик – <u>кількісна міра небезпеки</u> , що враховує ймовірність виникнення негативних наслідків від здійснення господарської діяльності та можливий розмір втрат від них
4	«Про введення в дію Державних гігієнічних нормативів «Норми радіаційної безпеки України (НРБУ-97)»: Постанова Міністерства охорони здоров'я України від 01.12.1997 р. № 62	Ризик – кількісна міра (імовірність) завдати шкоду <u>внаслідок певних подій</u> , в тому числі внаслідок опромінення.

Продовження таблиці 1

№	Нормативно-правовий документ	Тлумачення поняття «ризик»
5	«Про затвердження Правил Національної системи масових електронних платежів» : Постанова Національного банку України від 10.12.2004 р. № 620	Ризик – можливість виникнення певної події, настання якої <u>призводить до фінансових чи іншого виду втрат</u> членів та/або учасників платіжної системи
6	«Про концепцію економічної безпеки споживчої кооперації України» : Постанова Ради центральної спілки споживчих товариств України від 12.11.2008 р.	Ризик – ймовірність втрати цінностей (об'єктів прав власності, фінансових, матеріальних, інформаційних, товарних ресурсів суб'єктів господарювання) <u>в результаті діяльності</u> , якщо обставини та умови проведення діяльності будуть змінюватися у напрямі, який відрізняється від передбаченого планами та розрахунками
7	«Про затвердження Вимог до оцінки безпеки атомних станцій» : Наказ Державного комітету ядерного регулювання України від 22.09.2010 р. № 124	Ризик – <u>математично виражене</u> очікування негативних наслідків від діяльності, що проваджується

Слід зазначити, що у таблиці 1 представлено не всі можливі варіанти визначення означеного поняття, проте, вивчаючи інші трактування, ми дійшли висновку, що вони в більшій або меншій формі повторюють наведені в таблиці.

Так, вивчаючи сучасне законодавство, слід підкреслити, що тлумачення поняття «ризик» відбувається залежно від потреби конкретної галузі, та відсутнє певне узагальнене визначення, що охоплювало би всі суттєві аспекти природи ризику. Крім того, вважаємо недоліком тлумачення поняття «ризик» те, що, в кожному випадку не зазначено, що ризик пов'язаний з діяльністю як окремої особи так і організації. Також зауважимо, що законодавством наголошується на тому, що ризики виникають в процесі діяльності, проте, ми вважаємо, що ризики можуть виникати й під час бездіяльності, що в окремих випадках також призводить до появи ризиків.

У таблиці курсивом підкреслено основні думки, на основі яких ми пропонуємо наступне узагальнене тлумачення поняття «ризик», враховуючи недоліки, представлені раніше.

Отже, для умов даного дослідження визначимось, що ризик – це

ступінь ймовірності настання певної негативної події в результаті діяльності або бездіяльності окремої людини чи організації, а також певної надзвичайної події (наприклад, повені), що призводить до фінансових чи іншого виду втрат та може бути кількісно вимірне і математично виражено протягом певного періоду часу.

В економічній літературі існує багато класифікаційних ознак за якими описується сутність ризиків. Розглянемо ризики з позиції їх поділу на систематичні та несистематичні. Крім того, типи ризиків страхової компанії можна визначити в залежності від виду діяльності: ризики операційної діяльності; ризики інвестиційної діяльності.

Зокрема, ризики, що приймає на себе страхова компанія в процесі здійснення операційної діяльності виражаються у продуктах, що пропонуються на ринку та вимірюються у ціні страхових продуктів, включаючи накладні витрати страхової компанії та норми прибутку. Таким чином, ризики операційної діяльності можна охарактеризувати як несистематичні, тобто такі, що не мають кореляційного зв'язку, або цей зв'язок наближається до нуля.

Наприклад, від здійснення операційної діяльності страхова компанія приймає наступні несистематичні ризики: ДТП; пожежа; стихійне лихо (град, землетрус, буря, ураган, повень); попадання каменів та предметів; протиправні дії третіх осіб; угон; крадіжка; незапланована хвороба; нещасливий випадок; відсутність можливості здійснити туристичну поїздку; крадіжка багажу; банкрутство банку; інші.

Проте страховій компанії, внаслідок проведення інвестиційної діяльності, притаманні й систематичні ризики. А саме від здійснення інвестиційної діяльності страхова компанія отримує такі систематичні ризики, як: інвестиційний ризик; ризик ліквідності; фондовий ризик; ризик невідповідності активів і зобов'язань; інші.

У зв'язку з цим слід зупинитися на таких моментах. Страхова компанія в процесі здійснення операційної діяльності наражається на несистематичні

ризиків, що успішно нівелюються страховими полісами через те, що носії даних ризиків не мають істотного зв'язку між собою. Так, наприклад, якщо настає страхова виплата за ДТП в одному місці, зовсім не обов'язково настане страхова виплата за ДТП в іншому. Проте, крім операційної діяльності зі страхуванням несистематичних ризиків, страхові компанії широко здійснюють інвестиційну діяльність, наражаючись, таким чином й на систематичні ризики. Інвестиційна діяльність страхових компаній має виняткове значення для страхової компанії, і інколи, навіть, досягає половини активів компанії. Це, не може не привертати уваги страхових компаній з метою розробки адекватних заходів мінімізації таких ризиків.

Розглядаючи інвестиційні ризики, слід відмітити, що страхові компанії використовуючи портфельні інвестиції в деякій мірі диверсифікують власні ризики. Отже, страхова компанія, використовуючи портфельний аналіз інвестицій, намагається найоптимальніше зважити співвідношення доходності портфелю інвестицій та його ризику (математичною мовою дисперсією). Таким чином, на думку Маршалла Джона Ф. характеристики портфеля пов'язані з характеристиками окремих доходностей [5]. Якщо розкласти дисперсію (ризик інвестиційної діяльності) на дві компоненти за умови, що при співпаданні i та j добуток $(w_i \cdot w_j \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j \cdot \rho_{ij})$ перетворюється у $w_i^2 \cdot \sigma_i^2$ за рахунок того, що кореляція будь-якої доходності с самою собою дає одиницю. При відмінних i та j добутки $(w_i \cdot w_j \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j \cdot \rho_{ij})$ та $(w_j \cdot w_i \cdot \sigma_j \cdot \sigma_i \cdot \rho_{ji})$ рівняються між собою та їх можна включати до суми один раз з подвоєнням. Таким чином, дисперсія доходності портфелю дорівнює:

$$\sigma_p^2 = \sum_i^n w_i^2 \sigma_i^2 + 2 \cdot \sum_i^n \sum_j^n w_i w_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}, \quad (1)$$

де σ_p^2 – дисперсія (ціновий ризик) доходності портфеля;

w_i, w_j – питома вага i -того та j -того активу в інвестиційному портфелі;

σ_i, σ_j – дисперсія (ціновий ризик) окремих активів в інвестиційному портфелі;

$\rho_{i,j}$ – кореляція доходностей i -того та j -того активів [5].

При такому розподілі дисперсії більш чітко показано, що портфельний ризик складається з двох компонент. Перший додаток пов'язаний тільки з дисперсіями окремих доходностей, у той час як другий додаток визначає ризик, пов'язаний з кореляцією між дохідностями активів, що включені в інвестиційний портфель страхової компанії. Відповідно до цього перший додаток характеризує несистематичний ризик, а другий додаток характеризує систематичний ризик.

Значення розподілу ризику на систематичний та несистематичний, як зазначалось раніше, складається в тому, що ці види ризику ведуть себе по різному, коли кількість активів, що включаються в портфель, збільшується.

Так, зі збільшенням активів в портфелі, несистематичний ризик зменшується, а систематичний ризик, навпаки збільшується.

Розглянемо дане положення на прикладі страхової компанії. Так, основною операційною діяльністю страхової компанії є продаж страхових полісів, що втілюють у собі вираження несистематичних ризиків. Припустимо, що страхова компанія продала декілька страхових полісів. Страхові виплати у разі настання страхового випадку будуть формуватися зі страхових премій проданих полісів. Отже, якщо настане страховий випадок за одним з полісів, ризик того, що страхова компанія понесе збитки залежить від кількості проданих полісів. Чим більше буде продано полісів, тим менший ризик буде впливати безпосередньо на страхову компанію. Така схема діє тільки за умови, якщо ризики компаній не пов'язані між собою. У той же час, у випадку, коли виникнення ризикової ситуації неодмінно призведе до ланцюгової реакції, страхова компанія може понести значні збитки внаслідок того, що страхові премії не зможуть покрити страхові виплати.

У цьому контексті особливо актуальним є управління систематичними та несистематичними складовими інвестиційного ризику страхової компанії. Так, якщо говорити про несистематичну складову, то її можна мінімізувати за рахунок операцій перестраховування, передаючи перестраховальним

компаніям частину ризику або за рахунок диверсифікації, про яку згадувалось раніше. Дещо складніше є ситуація з систематичною складовою, з якою страхові компанії не працюють. Вважаємо, що мінімізувати систематичну складову ризику можливо за рахунок операцій хеджування.

Метод хеджування систематичної складової інвестиційного ризику страхової компанії працює наступним чином: оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з купівлею та продажем цінних паперів, то інвестиційний ризик тісно пов'язаний з ціновим ризиком, а саме з ризиком зміни ціни на цінні папери, що утримуються в складі активів страхової компанії. Сутність хеджування полягає у виборі такого інструменту (як правило, похідного фінансового інструменту), при формування ціни на який ефект від його використання буде протилежним отриманому результату від здійснення операцій з цінними паперами. Наприклад, якщо страхова компанія передбачає, що ціна на акції, які утримуються в активах буде знижуватись, страхова компанія може укласти ф'ючерс, базовим активом якого будуть дані акції з умовою фіксації їх продажу за заздалегідь визначеною ціною на визначену дату. Продаючи ф'ючерс зацікавленим учасникам ринку похідних інструментів (наприклад спекулянтам), страхова компанія, отримуючи збитки на ринку акцій водночас отримає прибуток на ринку ф'ючерсів, мінімізуючи втрати від операції за акціями.

Отже, для хеджування необхідно підібрати такий інструмент, що векторно буде протилежним оціненому ризику. Основними інструментами, що використовуються для хеджування є біржові та позабіржові контракти.

Характеристика найбільш розповсюджених інструментів представлена у таблиці 2. Основними з них є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та свопи.

Таблиця 2 – Основні вигоди та ризики інструментів хеджування цінових ризиків інвестиційного портфелю страхової компанії

№ з/п	Назва похідного інструменту	Механізм здійснення	Вигоди	Ризики
1	Форвард	Угода, за якою покупець та продавець домовляються про поставку певного базового активу визначеної якості та кількості на певну майбутню дату	Позабіржовий контракт; легко змінити умови договору, що буде найбільш доцільним для конкретної ситуації; ціна контракту значно нижча ціни базового активу.	Кредитний ризик; ризик того, що актив можуть не поставити за умовами договору; несприятливий розвиток прогнозованої ситуації на ринку.
2	Ф'ючерс	Стійка угода між продавцем та покупцем про купівлю-продаж певного активу на фіксовану майбутню дату. Ціна контракту здійснюється в залежності від кон'юнктури ринку	Умови чітко визначені та зрозумілі для всіх; висока ліквідність; ціни на контракт формуються під впливом попиту та пропозиції; достатньо низька ціна контракту.	Відсутність активного ринку; відірваність від реального сектора виробництва; незабезпеченість контрактів; стандартні умови не завжди можуть задовольнити вимоги хедера.
3	Опціон	Надає право, проте не зобов'язання купити або продати певний базовий актив за визначеною ціною на певну майбутню дату	Інвестор може зробити прибуток на акціях без їх фізичної купівлі; вартість опціонів набагато нижча, ніж вартість самих цінних паперів; ризик обмежується ціною опціону; опціони дозволяють інвесторам захищати їх позиції від коливання цін.	Вартість угоди з опціонами (включаючи їх комісійні і різницю попит/пропозиція) в співвідношенні набагато вище, ніж вартість угоди з акціями; опціони дуже складні в зверненні і вимагають від інвестора глибоких знань, чималого досвіду і терпіння; чутливість опціонів до часу призводить до того, що більшість контрактів залишаються невиконаними.
4	Своп	Це одночасна купівля і продаж одного й того ж базового активу або зобов'язання на еквівалентну суму, за якою обмін фінансовими умовами забезпечує обом сторонам угоди певний вигравш	Хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів; вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів хеджування; угоди укладаються на будь-який період та фінансовий актив; ринок свопів добре розвинений.	Існування кредитного ризику; рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю; необхідність залучення третіх сторін з метою зменшення кредитного ризику.

Слід відмітити, що використовуючи похідні фінансові інструменти з метою мінімізації систематичних ризиків, страхова компанія також наражається на додаткові ризики, здебільшого пов'язані з необхідністю використовувати похідні, проте економічний ефект від використання даних інструментів несе в собі потенційні вигоди, що сприяють розвитку страхової компанії та ринку в цілому.

Висновки. Таким чином, сьогодні проблема ризику для страхової компанії залишається найактуальнішою. При цьому страхові компанії у своїй діяльності наражаються не тільки на несистематичний ризик, а й на систематичний ризик. При цьому систематичний ризик пов'язаний з інвестиційною діяльністю, питома вага якої у деяких організаціях досягає 50 % активів. Систематичні ризики повинні бути керованими. З цією метою необхідно впроваджувати нові інструменти мінімізації ризиків. Такими інструментами можуть стати похідні фінансові інструменти, що мають свої переваги та недоліки. Тому, вважаємо, в подальшому важливо приділяти більше уваги дослідженню розвитку похідних фінансових інструментів з метою поступового їх включення до інвестиційного портфелю страхової компанії за для мінімізації систематичних ризиків страхової компанії.

Список літератури

1. Голембиовский Д. Стратегии управления ценовым риском (на примере экспортоориентированных предприятий)[Електронний ресурс] / Д. Голембиовский. – Режим доступу : <http://www.hedging.ru/stored/publications/535/download/pricerisk.pdf>
2. Ціновий ризик [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.creditsvit.com.ua/cinovij-rizik/>
3. Правдюк Н. Л. Управління ціновими ризиками в банках при обслуговуванні агроформувань [Електронний ресурс] / Н. Л. Правдюк, Б. В. Бурлака. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/VSnau/2011_1/1Pravduk.pdf
4. Кудрявцева М. Г. Оценка ценового риска на основе индивидуальных

стратегий : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / М. Г. Кудрявцева. – Москва. – 2004. – 131 с.

5. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям : Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с. ISBN 5-86225-576-1

6. Супрович Г. Сутність хеджування як методу зниження фінансових ризиків [Електронний ресурс] / Г. Супрович. – Режим доступу : http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Ecan/2010_6/pdf/suprovych.pdf

Summary

The article reviews a generalized definition of risk. Insurance company in the normal course of business deals with systematic and non-systematic risk. The implementation of portfolio investment risk analysis is divided into two components: systematic and unsystematic. In this context describes the basic tools to minimize the negative impact of both components of investment risk, such as reinsurance, diversification and hedging.

Гвоздюкова С. М. Складові інвестиційного ризику та інструменти мінімізації його впливу на діяльність страхової компанії [Текст] / С. М. Гвоздюкова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ "УАБС НБУ". – Суми.– 2013. – Вип. 37.– С. 221-228.