

УДК 368.03:330.131.7

*О. В. Козьменко, д-р екон. наук, проф., В. В. Роєнко,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”*

## СТРУКТУРИЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

*У статті обґрунтовано необхідність розробки комплексного підходу до групування інвестиційних ризиків страхових компаній як основи ефективного управління інвестиційною діяльністю. Розглянуто основні методи кількісної оцінки інвестиційних ризиків.*

*Ключові слова:* ризик, інвестиційний ризик, страхова компанія, структуризація.

**Постановка проблеми.** Період активних ринкових перетворень в країні суттєвим чином позначився на діяльності страхових компаній та ознаменувався необхідністю вирішення принципово нових завдань, пов'язаних з попередженням (ліквідацією) наслідків значного збільшення концентрації ризиків не лише у страховій, але й в інвестиційній діяльності. Так, світова фінансова криза 2008–2009 років наочно засвідчила, що більшість інвестиційних ризиків були недооцінені як власне суб'єктами фінансового ринку, так і органами державного регулювання.

Оскільки страхові компанії виконують своєрідну роль гарантів фінансової стабільності як окремих господарюючих суб'єктів, так і економіки в цілому, очевидною 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.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Протягом останніх років з'явилася значна кількість робіт вітчизняних та закордонних науковців, присвячених дослідженню системи управління інвестиційною діяльністю страхових компаній. Проте питання інвестиційних ризиків як основи прийняття інвестиційних рішень на сьогодні залишається недостатньо вивченим та потребує розробки системного підходу до їх ідентифікації та кількісного обчислення.

**Метою статті** є обґрунтування та комплексне дослідження структури інвестиційних ризиків страхових компаній з подальшим розглядом методів їх кількісної оцінки.

**Виклад основного матеріалу.** 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.

При розгляді особливостей формування інвестиційної політики варто звертати увагу на той факт, що страхові компанії, акумулюючи кошти третіх осіб, зобов'язуються виплатити страхове відшкодування у чітко встановлений договором страхування термін та гарантують отримання щонайменше мінімального інвестиційного доходу за договорами страхування життя. Виходячи з цього, першочерговою метою інвестування залучених коштів страхових компаній є збереження та приріст вартості їх активів, що має перевищувати темпи інфляції в країні. Іншими словами, інвестиційна діяльність страхових компаній ґрунтується на основі аксіом ненасиченості та неприйняття ризиків, тобто формування портфеля відбувається з дотриманням максимально можливого рівня доходності при найменшому рівні ризику.

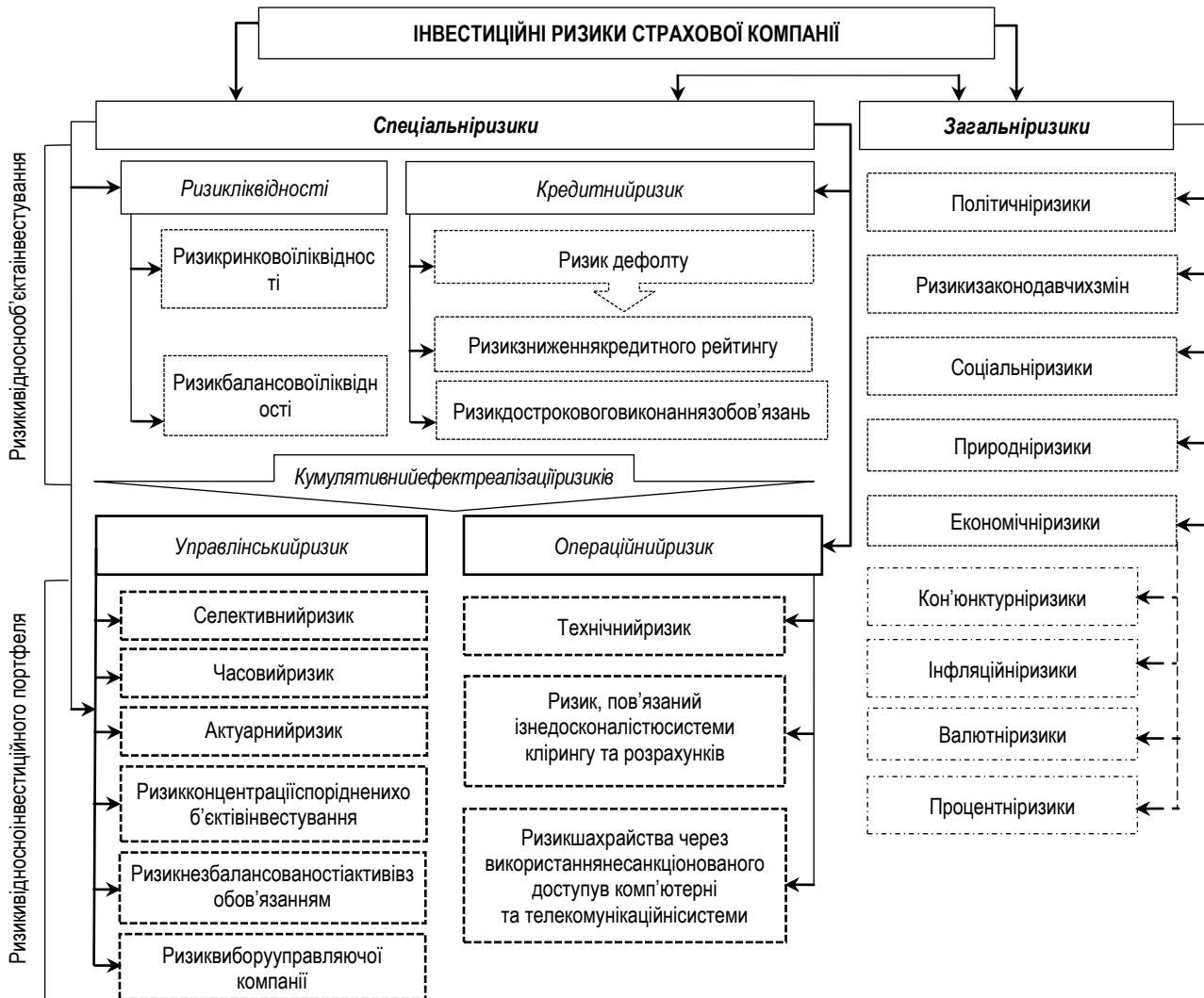
Ґрунтуючись на викладеному вище, відношення до інвестиційних ризиків у страхових компаній кардинально відрізняється від позиції інших інституційних інвесторів, що зумовлено необхідністю врахування страхових зобов'язань в частині термінів їх виконання при формуванні інвестиційної політики.

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 предмета 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 (рис. 1).



**Рисунок 1 – Структура 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 [4]. Надамо характеристику деяких видів інвестиційних ризиків, поданих на рис. 1, та розглянемо прийнятні і перевірені на практиці методи їх оцінки.

Дія системних ризиків поширюється на всіх учасників інвестиційного процесу в країні, що зумовлено зміною економічного циклу, загостренням політичної та економічної ситуації, виникненням природних і 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 портфеля.

Важливим аспектом ризику ліквідності є його подвійний вплив на діяльність страхової компанії. Виходячи з цього, можна говорити про:

- ризик ринкової ліквідності, а саме ймовірність отримання фінансових втрат внаслідок неспроможності реалізувати об'єкти інвестування в найкоротші терміни за справедливою вартістю через погіршення ринкової кон'юнктури;
- ризик балансової ліквідності – ймовірність виникнення дефіциту грошових коштів для виконання страхових зобов'язань у відповідний період часу.

Під кредитним ризиком розуміємо ймовірність 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 ймовірність отримання фінансових збитків внаслідок дострокового виконання емітентом власних зобов'язань.

До управлінських інвестиційних ризиків страхових компаній можна віднести групу ризиків, які пов'язані з недоотриманням 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 портфеля, 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 незбалансованості – невідповідність активів страхової компанії зобов'язанням, що супроводжується виникненням заборгованості перед страхувальниками;
- ризик управляючої компанії виникає при неправильному виборі компанії для управління активами страхової компанії та в результаті приводить до отримання збитків або недоотримання прибутку за інвестиційними операціями.

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

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

Нейтралізація впливу несистемних ризиків на інвестиційну діяльність страхової компанії досягається за рахунок ухилення від ризиків (включення до інвестиційного портфеля лише фінансових інструментів з найменшим рівнем ризику), лімітування (обмеження обсягів вкладення в окремі об'єкти інвестування), 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.

При прийнятті управлінського рішення щодо вибору об'єкта інвестування важливого значення набуває кількісна його оцінка. Питаннями математичної формалізації ризиків та інтерпретації отриманих результатів у страхових компаніях займаються актуарії, до функціональних повноважень яких входять: збір та обробка статичних даних щодо динаміки 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 страхової компанії можна віднести:

- 1) сценарний підхід, який ґрунтується на формуванні сценаріїв розвитку різних сегментів фінансового ринку із зазначенням прогнозованої ціни та дохідності 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:
  - 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 [5];
  - 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 [6].

**Висновки.** Підводячи підсумки, зауважимо, що дослідження питань структуризації інвестиційних ризиків страхових компаній виступає вихідною умовою для ефективного управління інвестиційною діяльністю. Результати проведеного дослідження засвідчили значну різноманітність інвестиційних ризиків, що вимагає від менеджменту компаній постійного їх моніторингу, оцінки та контролю. Варто також зазначити, що на сьогодні вкрай актуальним залишається розгляд питань диверсифікації ризиків страхової компанії при розміщенні її власних та залучених коштів з

урахуванням інвестиційних можливостей на вітчизняному фінансовому ринку.

*Список літератури*

1. Козьменко О. В. Страховий ринок України в контексті сталого розвитку : монографія / О. В. Козьменко. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 350 с.
2. Журко Т. В. Меры по снижению рисков страховых компаний / Т. В. Журко // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 2. – С. 280–284.
3. 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.
4. Markowitz H. Portfolioselection / H. Markowitz // JournalofFinance / 1952. – V. 7. – P. 77–91.
5. 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.
6. 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.
7. Nissim D. Analysis and valuation of insurance companies / D. Nissim // Center for excellence in accounting and security analysis. ColumbiaBusinessSchool. November 2010. – 178 p.
8. Guidance paper on investment risk management // International Association of Insurance Supervisors / October 2004/ 31p.
9. Gorter J. Investment risk taking by institutional investors / J. Gorter, J. A. Bikker // DNW Working Paper. – № 294. – 2011. – 23 p.
10. Харченко Г. В. Риски в экономической системе м в инвестиционном процессе / Г. В. Харченко // Экономика и управление. – 2008. – № 11. – С. 67–73.
11. 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.

Отримано 29.10.2012

*Summary*

In the article an integrated approach to structuring investment risks insurance companies as the basis for effective management of investment activities is examined. The article describes basic methods of quantifying investment risk.