

О.М. Пахненко, В.В. Роєнко

ВЗАЄМОДІЯ СТРАХОВОГО І ФОНДОВОГО РИНКІВ ПРИ ФОРМУВАННІ КОНВЕРГЕНТНОЇ МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

У статті досліджено особливості реалізації основних видів діяльності страхових компаній на фондовому ринку. Проведена оцінка фінансового потенціалу фондового ринку, що може бути використаний для управління страховими ризиками.

O.Pakhnenko, V.Roienko

INTERACTION OF INSURANCE AND STOCK MARKETS IN FORMATION OF CONVERGENT MODEL OF FINANCIAL MARKET

In the article the main features of insurance company's activity on the stock market is examined. There is an assessment of financial potential of the stock market, which can be used to manage insurance risks.

Ключові слова: *страхова компанія, страховий ринок, фондовий ринок, цінні папери, потенціал ринку.*

Постановка проблеми. Трансформація світової фінансової системи відкрила новий етап у розвитку страхового ринку, що проявляється в посиленні його взаємозалежності та розширенні взаємозв'язків із фондовим ринком. У процесі діяльності на даному сегменті фінансового ринку, страхові компанії можуть реалізовувати функції, пов'язані зі страхуванням фінансових ризиків суб'єктів господарювання, розміщенням страхових резервів, залученням додаткового капіталу та управлінням страховими ризиками. У зв'язку з цим постає необхідність більш ґрунтовного дослідження механізмів взаємодії страхових компаній із фондовим ринком.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Діяльність страхових компаній є багатогранною та досліджується з різних точок зору у працях

вітчизняних та зарубіжних науковців. Так, В. Д. Базилевич [7], М. С. Клапків [3], приділяють значну увагу питанням страхування ризиків, пов'язаних з обігом цінних паперів та професійною діяльністю на фондовому ринку. У працях О. В. Козьменко [6], О. О. Гаманкової [2] та Н. В. Ткаченко [8] висвітлюються особливості інвестиційної діяльності страхових компаній. Що ж стосується використання фондового ринку для управління страховими ризиками, то дана проблематика знаходить відображення переважно у працях зарубіжних науковців, зокрема Дж. Д. К'юмінза [9], М. А. Вейс [9], Е. Н. Цізара [10].

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Аналіз сучасних наукових досліджень, присвячених розгляду діяльності страхових компаній на фондовому ринку, засвідчив відсутність комплексного підходу до даної проблематики. Крім того, недостатньо висвітленими залишаються питання оцінки фінансового потенціалу фондового ринку як основного джерела залучення зовнішніх фінансових ресурсів страховими компаніями в процесі управління страховими ризиками.

Метою статті є систематизація видів діяльності страхових компаній на фондовому ринку та оцінка фінансового потенціалу вітчизняного фондового ринку.

Виклад основного матеріалу. Функціонування фондового ринку має важливе значення у забезпеченні раціонального розміщення фінансових ресурсів і перерозподілі грошових коштів між економічними суб'єктами, а також сприяє формуванню конкурентних переваг для страхових компаній, які займають активну позицію на ньому.

Страхові компанії на фондовому ринку можуть виступати не лише у своїй традиційній ролі – забезпечення страховим захистом економічних суб'єктів, але й виконувати функції інституційного інвестора, емітента та ризик-менеджера (у розрізі управління страховими ризиками) (рис. 1).



Висока взаємозалежність між страховим і фондовим ринками в сучасних умовах, що визначає необхідність підвищення капіталізації фондового ринку та формування достатнього рівня його ліквідності для забезпечення ефективності функціонування та стабільності розвитку страхового ринку

Рисунок 1 – Основні напрямки взаємодії страхових компаній із суб'єктами фондового ринку

Функціонування страхових компаній на фондовому ринку у розрізі їх основної діяльності (страхування ризиків) може здійснюватися у декількох напрямках. Одним із основних є страхування операцій з цінними паперами, що передбачає захист майнових інтересів інвесторів, пов'язаних із втратою вкладень у цінні папери (акції, облігації, сертифікати) та втратою чи недоотриманням гарантованого розміру доходу за ними.

Страхування операцій з цінними паперами є однією зі складових страхування фінансових ризиків, поряд із страхуванням від таких ризиків, як: втрата коштів в банках та інших фінансово-кредитних установах та доходу по них; невиконання або неналежне виконання контрагентом своїх зобов'язань за укладеними угодами і контрактами; невиконання умов договорів лізингу тощо [8].

На сьогоднішній день страхування фінансових ризиків в Україні не є достатньо розвиненим, при цьому спостерігається суттєве скорочення протягом періоду 2004-2010 рр. загального обсягу валових страхових премій, отриманих за даним видом страхування (табл. 1).

Таблиця 1 – Показники діяльності зі страхування фінансових ризиків в Україні протягом 2004-2010 рр. [1]

Показники	Роки						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Валові страхові премії зі страхування фінансових ризиків, млн. грн.	8973,7	4056,1	3446,4	3798,4	3705,5	2488,4	2894,3
Частка премій зі страхування фінансових ризиків у загальному обсязі страхових премій, %	46,2	31,6	24,9	21,1	15,4	12,2	12,5
Валові страхові виплати зі страхування фінансових ризиків, млн. грн.	241,2	566,9	792,2	1076,7	1611,8	2115,1	2042,5
Рівень валових страхових виплат зі страхування фінансових ризиків, %	2,7	14,0	23,0	28,3	43,5	85,0	70,6

Страхові компанії також можуть здійснювати страхування ризиків професійної діяльності на фондовому ринку. Як правило, за даним видом страхування передбачається використання комплексних страхових продуктів, які включають покриття трьох основних типів ризиків: протиправних дій третіх осіб, протиправних дій співробітників та помилкових дій співробітників професійного учасника фондового ринку, які призвели до збитків або недоотримання доходу інвесторами [4]. Особливістю таких полісів страхування є те, що покриття збитків від протиправних дій

співробітників і третіх осіб відноситься до майнового страхування, тоді як страхування ризиків помилкових дій співробітників професійного учасника фондового ринку є типовим страхуванням відповідальності.

Зростаючі тенденції до акумулювання та накопичення капіталу страховими компаніями призвели до того, що вони стали невід'ємною частиною фінансового ринку, виконуючи також функції інституційного інвестора. Інструменти фондового ринку дозволяють використовувати вільні грошові кошти та страхові резерви з максимальною ефективністю, зберігаючи та примножуючи капітал страхової компанії.

При здійсненні інвестиційної діяльності страховиками на фондовому ринку, перш за все, віддається перевага надійним цінним паперам для забезпечення гарантованості виплат відшкодувань страхувальникам. Поряд із цим важливими факторами при виборі цінних паперів є їх доходність, яка забезпечить капіталізацію інвестиційних вкладень, та ліквідність, що дозволить у разі необхідності швидко конвертувати цінні папери в грошові кошти.

Як свідчить зарубіжний досвід, цінні папери виступають основною складовою інвестиційного портфеля. Так, у європейських страхових компаніях їх частка досягає майже 75 %. При цьому, 41 % інвестиційних вкладень представлено фінансовими інструментами з фіксованою доходністю (державні, муніципальні та корпоративні облігації, векселі) та 31 % – інструментами з плаваючою доходністю (корпоративні акції) [11]. На відміну від вітчизняного, європейське законодавство дозволяє розміщувати страхові резерви в похідні цінні папери (форварди, ф'ючерси, опціони), для яких характерні значні інвестиційні ризики.

У свою чергу, вітчизняні страхові компанії 48 % активів, дозволених для представлення страхових резервів, розміщують в цінних паперах з домінуванням акцій у структурі вкладень (рис. 2) [1]. До сфери інвестиційних пріоритетів страхових компанії України можна віднести цінні папери найбільш великих і надійних компаній зі стабільними фінансовими

показниками («блакитні фішки») та вкладення коштів в афілійовані структури компанії.

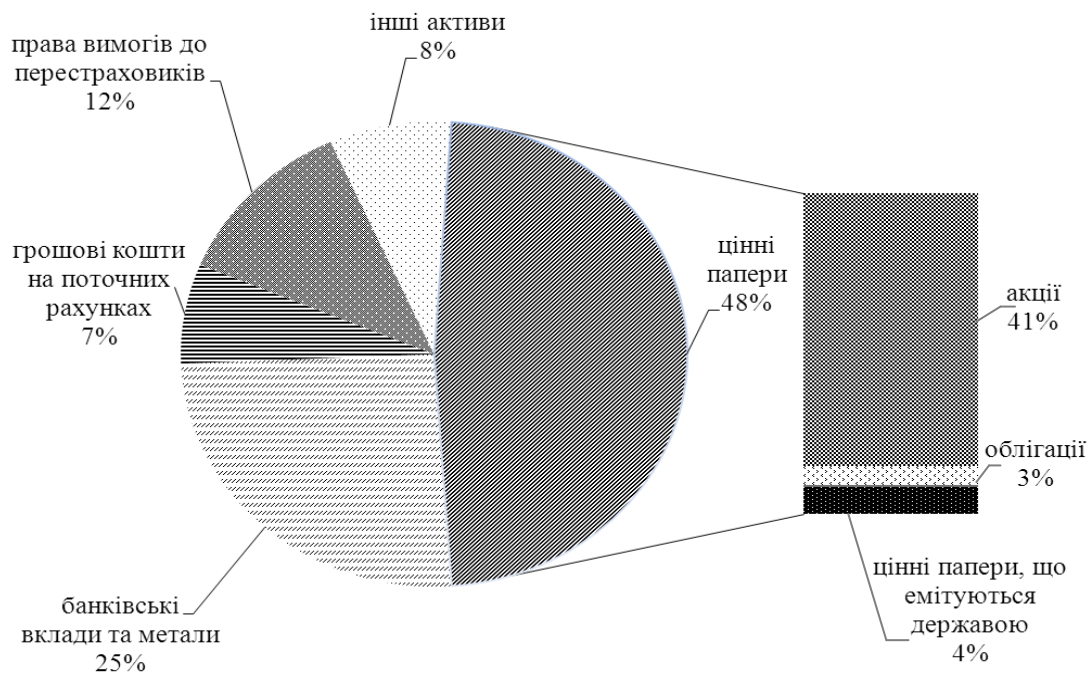


Рисунок 2 – Структура активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів

Звичайно, що сучасний стан розвитку вітчизняного фондового ринку дещо обмежує інвестиційні можливості страхових компаній внаслідок його недокапіталізації, низького рівня відкритості та недостатнього розвитку ринку корпоративних облігацій. Проте, та страхова компанія, яка займає активну позицію на фондовому ринку отримує додаткові конкурентні переваги та підвищує в цілому рентабельність своєї діяльності.

З метою залучення додаткового фінансування, страхові компанії виходять на фондовий ринок як емітенти цінних паперів. Доцільно відмітити, що мають право випускати акції та облігації лише ті страхові компанії, які засновані у формі акціонерного товариства.

Нерозвиненість вторинного ринку цінних паперів в Україні призводить до того, що страхові компанії з великою засторогою підходять до питання випуску власних цінних паперів. Починаючи з 2009 р. страхові

компанії не залучали інвестиційні кошти шляхом емісії боргових зобов'язань.

На міжнародних ринках капіталу особливого поширення серед страхових компаній набула практика первинного розміщення акцій (IPO) на біржових майданчиках. За всю історію розвитку вітчизняного фондового ринку лише страхова компанія – «Універсальна» – двічі (серпень 2006 р. та травень 2007 р.) виходила на ПФТС для первинного розміщення акцій, сумарно залучивши додаткового капіталу в розмірі 27,1 млн. дол. США [5]. У більшості випадків страховики використовують залучені кошти для розширення філійної та агентської мережі компанії, удосконалення інформаційних систем програмного забезпечення, розробки нових страхових продуктів, створення центрів клієнтської підтримки тощо.

Для успішного виходу на фондовий ринок страхова компанія повинна відповідати вимогам щодо розміру бізнесу, якості фінансової звітності та корпоративного управління, транспарентності управлінської структури тощо.

Розміщення акцій на умовах вільного котирування на фондовій біржі дозволяє страховим компаніям у достатньо короткі строки залучити додатковий капітал для розвитку бізнесу. При цьому на продаж пропонується пакет акцій страхової організації, що не перевищує блокуючого, цим самим забезпечуючи збереження контролю над діяльністю компанії. Успішне проведення IPO виступає інструментом визначення справедливої вартості бізнесу для акціонерів та відкриває доступ до інвестиційних ресурсів.

Вищезазначені форми взаємодії страхового і фондового ринку є достатньо відомими та у тій чи іншій мірі наявні у фінансових системах різних держав. У той же час, сучасні глобалізаційні та конвергентні процеси, що відбуваються на світовому фінансовому ринку, сприяють формуванню нових можливостей використання фінансового потенціалу фондового ринку у діяльності страховиків.

Особливої уваги заслуговує механізм перерозподілу ризиків, взятих на страхування, через інструменти фондового ринку – альтернативні

інструменти управління страховими ризиками. При цьому, використовуючи різні види фінансових інструментів, страхові компанії можуть досягати реалізації відповідних цілей та завдань, що виникають в процесі їх діяльності – створення додаткових резервів для покриття страхових ризиків, підтримка поточної платоспроможності, регулювання грошових потоків, зокрема забезпечення збалансованості між термінами надходжень грошових коштів та здійсненням виплат.

За ознаками типу фінансових інструментів, використовуваних страховими компаніями в процесі управління страховими ризиками, можна виокремити безпосередньо цінні папери, пов'язані з договорами страхування (інструменти сек'юритизації страхових ризиків), деривативні контракти (інструменти хеджування ризиків) та змішані інструменти управління страховими ризиками. Узагальнено склад та характеристика окремих видів фінансових інструментів, використовуваних в процесі управління страховими ризиками, подані у таблиці 2.

Таблиця 2 – Основні види альтернативних інструментів управління страховими ризиками [9,10,12]

Види інструментів		Сутність
Інструменти сек'юритизації страхових ризиків	Облігації катастроф (Catastrophe bond/cat bond)	Боргові цінні папери, виплата основної суми і відсотків за якими прив'язується до визначеного умовами емісії граничного рівня збитків від певної катастрофічної події (як правило, стихійного лиха).
	Облігації екстремальної смертності (Mortality bond)	Боргові цінні папери, виплата основної суми і відсотків за якими прив'язується до визначеного умовами емісії граничного обсягу збитків, викликаних надзвичайним зростанням рівня смертності.
	Сек'юритизація вбудованої вартості (Embedded value securitization)	Операція сек'юритизації, що застосовується для монетизації майбутніх доходів страхової компанії за певною групою контрактів (в life страхуванні) з метою вирівнювання її грошових потоків.
	Сек'юритизація регуляторного капіталу (Triple-X/AXXX securitization)	Операція сек'юритизації, що застосовується страховими компаніями в life страхуванні з метою формування необхідних обсягів резервів, згідно з регуляторними вимогами Triple-X та AXXX в США.
Інструменти хеджування страхових ризиків	Катастрофічні фондові опціони «пут» (Catastrophic Equity Puts/Cat-E-Puts)	Вид опціонного контракту, який дає право страховій компанії, яка придбала опціон, при настанні визначеної катастрофічної події продати продавцю опціону певну кількість акцій по заздалегідь обумовленій ціні, в обмін на сплату опціонної премії. Дозволяє страховику у випадку певної катастрофічної події швидко наростити акціонерний

		капітал по вигідній ціні.
	Свопи катастрофічного ризику (Catastrophe Risk Swaps)	Вид контракту між двома контрагентами (часто – між двома SPV) про обмін катастрофічними ризиками різного типу.
	Умовний капітал (Contingent capital)	Опціон „пут”, який передбачає право страховика залучити додатковий капітал (як правило, шляхом розміщення облігацій) по заздалегідь визначеній ціні в разі настання визначеної страхової події.
	Варант страхових збитків (Insurance loss warranty)	Вид контракту з подвійним тригером, за умовами якого продавець варанту повинен здійснити виплату покупцю варанту у випадку, коли значення обумовленого в контракті індексу галузевих збитків перевищує встановлену його граничну величину, та одночасно збитки покупця варанту внаслідок настання страхової події перевищують визначену в контракті суму.
Змішані інструменти управління страховими ризиками	Перестраховий сайдкап (Reinsurance sidecar)	Допоміжна установа, яка, з одного боку, виступає в ролі перестраховика і бере на себе частину відповідальності компанії-засновника, а з іншого боку, – є суб'єктом фондового ринку і здійснює емісію цінних паперів (сайдкапів), прив'язаних до договорів страхування.
	Обмежене перестраховання (Finite reinsurance)	Передбачає поєднання за одним контрактом операцій передачі ризику і фінансування ризику. Іншими словами, перестраховик бере на себе відповідальність за виконання зобов'язань лише за частиною переданих йому ризиків, а на виконання іншої частини зобов'язань страховику надається довгостроковий кредит.

Однією з основних умов взаємодії страхового і фондового ринку в процесі управління страховими ризиками є забезпечення достатньої місткості фондового ринку для перерозподілу на ньому великих і катастрофічних страхових ризиків. Аналіз стану та динаміки розвитку фондового ринку з точки зору можливості нарощення обсягів цінних паперів, що розміщуються і обертаються на фондових біржах, може бути проведений шляхом визначення його фінансового потенціалу.

З метою оцінки рівня фінансового потенціалу фондового ринку України була розроблена економіко-математична модель, реалізація якої включає наступні етапи:

- формування інформаційного забезпечення дослідження; визначення сукупності факторів, які впливають на потенціал фондового ринку (табл. 3);
- розрахунок рівня фінансового потенціалу за кожним із ідентифікованих факторів та за кожним періодом оцінки як різниці між сумою максимального

значення фактора за увесь період і його середньоквадратичного відхилення та фактичними значеннями аналізованих факторів у кожному періоді;

- надання бальної оцінки (25, 50, 75 чи 100 балів) та якісної характеристики (низький, достатній, середній або високий) розрахованим показникам рівня фінансового потенціалу за кожним фактором з метою приведення їх у співставний вигляд;

- уточнення оцінки рівня фінансового потенціалу шляхом розбиття кожного із визначених інтервалів можливих значень показників на 3 рівні проміжки та корегування наданої їм оцінки з урахуванням середньоквадратичного відхилення значень кожного з факторів;

- визначення вагових коефіцієнтів для досліджуваних факторів;

- розрахунок узагальнюючого показника рівня фінансового потенціалу фондового ринку.

Таблиця 3 – Вихідні дані для оцінки рівня фінансового потенціалу фондового ринку України

Показники		Роки									
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг торгів, млн. грн.	Акції	1283	936	1240	1840	4480	6950	13610	11820	13540	52710
	Корпоративні облігації	112	791	1250	4340	6540	12130	17360	16610	7070	6710
	ОВДП та облігації місцевих позик	7626	4736	930	1540	4550	9500	3560	9010	8210	61000
	Інвестиційні сертифікати	0	0	0	30	180	330	430	200	7140	7140
	Похідні цінні папери	37	69	80	1620	680	90	50	120	50	3730
Кількість фондових посередників	Торговці цінними паперами	859	860	871	780	795	805	779	815	737	763
	Компанії з управління активами	0	5	32	91	159	224	326	411	389	361
Макро- показники, млн. грн.	Чисте заощадження	17945	26472	35445	63232	62817	68715	104146	109559	44542	67835
	Чисті капітальні трансферти	0	112	58	101	-41	5	15	-6	1058	218

Узагальнюючий показник фінансового потенціалу фондового ринку визначений як добуток оцінок рівня фінансового потенціалу за кожним фактором і аналізованим періодом та відповідного вагового коефіцієнту:

$$FP = \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n B_{ij}^{kp} \cdot v_i, \quad (1)$$

де FP – виражений в балах узагальнений показник рівня фінансового потенціалу фондового ринку;

B_{ij}^{kp} – бальна оцінка рівня фінансового потенціалу фондового ринку в інтервалі k і проміжку p по фактору i за період j ;

v_i – ваговий коефіцієнт фактору i .

В результаті проведених розрахунків за період 2001-2010 рр. рівень фінансового потенціалу фондового ринку України був визначений як низький, що свідчить про недостатність його фінансових можливостей для запровадження альтернативних інструментів управління страховими ризиками та забезпечення якісно нового рівня взаємодії фондового та страхового ринків.

Висновки даного дослідження і перспективи подальших розробок у даному напрямку. Таким чином, страхові компанії можуть здійснювати на фондовому ринку різні види діяльності, виступаючи при цьому як у ролі емітентів, інституційних інвесторів, так і безпосередньо надаючи свої професійні послуги. Крім того, страхові компанії можуть використовувати фінансовий потенціал фондового ринку в процесі управління страховими ризиками. Наявність різнопланових взаємозв'язків між страховим та фондовим ринком забезпечує цілісність розвитку фінансової системи держави, сприяє більш повному та ефективному перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами економіки. Поряд із цим, підвищення капіталізації фондового ринку та забезпечення достатнього рівня його ліквідності є

важливими факторами впливу на ефективність функціонування та стабільність розвитку страхового ринку.

Список використаних джерел

1. Аналітичний огляд діяльності страхових компаній : Аналітичні матеріали Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua). – Назва з екрану.
2. Гаманкова О. О. Фінанси страхових організацій : навч. посіб. / О. О. Гаманкова. – К. : КНЕУ, 2007 – 328 с.
3. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків : монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш. – 2002. – 570 с.
4. Лаврова Т. Щодо страхування ризиків професійної діяльності на ринку цінних паперів / Т. Лаврова // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 9. – С. 14-15.
5. Перша хвиля IPO-буму в Україні // Україна бізнес Ревю, 2010. – № 34-35. – С. 5.
6. 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.
7. Страхування : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2008. – 1019 с.
8. Ткаченко Н. В. Інвестиційна діяльність страхових компаній: дис... канд. екон. наук : 08.04.01 / Ткаченко Наталія Володимирівна. - К., 2004. – 250 с.
9. Cummins J. David Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions / J. David Cummins, Mary A. Weiss // The Journal of Risk and Insurance. – 2009. – № 3. – р. 493–545.

10. Csiszar Ernst N. An Update on the Use of Modern Financial Instruments in the Insurance Sector / Ernst N. Csiszar // Geneva Papers on Risk & Insurance – Issues & Practice. – 2007. – № 2 – p. 319-331.
11. European insurance – Key Facts [Електронний ресурс] / CEA. – 2009. – Режим доступу: <http://www.cea.eu/index.php/facts-figures/statistical-publications> – Назва з екрану
12. Michel-Kerjan, Erwann Extreme Events, Global Warming, and Insurance-Linked Securities : How to Trigger the “Tipping Point” / Erwann Michel-Kerjan, Frederic Morlaye // Geneva Papers on Risk & Insurance – Issues & Practice. – 2008. – № 1. – p. 153-176.

Пахненко, О.М. Взаємодія страхового і фондового ринків при формуванні конвергентної моделі фінансового ринку / О.М. Пахненко, В.В. Роєнко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2012. – Вип. 34. – С. 59-69.