

УДК 339.187.44:368(447)

**Фтоян Г.Г.**,  
магістр,  
*Запорізький національний університет*  
**Кисільова І.Ю.**,  
кандидат фізико-математичних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, банківської справи  
та страхування,  
*Запорізький національний університет*

## **ЗАВДАННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ СТРАХОВОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ**

**Фтоян Г.Г., Кисільова І.Ю. Завдання управління інвестиційним портфелем страхової організації.** У статті досліджено проблему управління інвестиційним портфелем страхової організації. Визначено завдання управління інвестиційним портфелем страхової компанії, які виникають у процесі реалізації інвестиційної стратегії. Визначено програму дій щодо формування та реалізації інвестиційного портфеля. Розглянуто проблеми та особливості питання оптимізації процесу управління інвестиційним потенціалом і показники оцінки результативності інвестиційної діяльності.

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність страховика, інвестиційний портфель, інвестиційна стратегія, інвестиційні ризики, коефіцієнти рентабельності.

**Фтоян Г.Г., Кисилева И.Ю. Задачи управления инвестиционным портфелем страховой организации.** В статье рассмотрена проблема управления инвестиционным портфелем страховой организации. Определены задачи управления инвестиционным портфелем страховой компании, которые возникают в процессе реализации инвестиционной стратегии. Определена программа действий по формированию та реализации инвестиционного портфеля. Рассмотрены проблемы и особенности оптимизации процесса управления инвестиционным потенциалом страховой организации, а также показатели оценки результативности инвестиционной деятельности страховой организации.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность страховщика, инвестиционный портфель, инвестиционная стратегия, инвестиционные риски, коэффициенты рентабельности.

**Ftoyan G.G., Kysilova I.Yu. Tasks of insurance organizations investment portfolio management.** This article is devoted to problem of insurance organizations investment portfolio management. The main problems and tasks of insurance organizations investment portfolio management which appears during the process of investment strategy realization have been defined. The program of insurance organizations investment portfolio management formation and realization was discussed. Problems and peculiarities of insurance organizations investment process optimisation have been defined. Indices of profitability of insurance company investment activity have been discussed.

**Key words:** insurers investment activity, insurance company, investment strategy, investment risks, profitability indices.

**Постановка проблеми.** В умовах ринкової економіки страхування є важливим чинником розгортання інвестиційної діяльності. Страхові компанії, з одного боку, у процесі здійснення своєї основної (операційної) діяльності страхують економічні інтереси суб'єктів господарювання від імовірних ризиків і тим самим стимулюють інвестиційну активність, а з іншого – є безпосередніми інвесторами. Останнім часом усе частіше розглядається питання оптимізації інвестиційного портфеля страхових компаній, оскільки в Україні досить потужно розвивається страховий бізнес, збільшується кількість страхувальників, на ринку з'являються нові іноземні страховики і, відповідно, посилюється конкуренція.

Паралельно зі страховим бізнесом розвивається також й інвестиційний бізнес, чому сприяють посилення конкуренції та розвиток масових видів страхування; концентрація капіталу в страховій галузі; зростання кількісних показників страхового бізнесу; об'єднання страхового та банківського бізнесу, поширення співробітництва страхових компаній із професійними учасниками фінансових ринків; розширення асортименту інвестиційних інструментів.

Однак слід зазначити, що для більшості вітчизняних страхових компаній інвестиційна діяльність основним джерелом доходів є безпосередньо страхова діяльність, а інвестиційна носить здебільшого допоміжний характер.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зростання інвестиційних ринків в Україні значною мірою може бути забезпечено за рахунок ефективного використання страхових ресурсів вітчизняних страхових компаній. Нині цей напрям діяльності страховиків залишається недостатньо розвинутим і використаним, однак у перспективі його реалізація здатна забезпечити піднесення національної економіки. У сучасних умовах великого значення набуває вирішення проблем економічного, організаційно-правового, функціонального, інформаційно-аналітичного, кадрового та соціально-психологічного характеру, що стримують розвиток вітчизняного страхового ринку і здійснення страховими компаніями ефективною інвестиційної діяльності. У цьому контексті особливої актуальності набуває система заходів щодо активізації та вдосконалення інвестиційної діяльності страховиків.

Вагомий внесок у дослідження теоретико-методологічних та організаційно-правових основ інвестиційної діяльності страховиків здійснили такі вчені, як Н.В. Ткаченко [1, с. 8–12], М.М. Александрова [2, с. 58–62]. Питання формування та вдосконалення інвестиційної стратегії страхової організації, її організаційні та методологічні аспекти розглянуто в працях Т.С. Гавриляк [3, с. 98–100], Н.Н. Николенка [4]. У роботі Р. Пікуса та Д. Нестерової [5, с. 8–12] розглядаються основні принципи формування інвестиційної стратегії страхової організації та визначено основні принципи управління страховим портфелем. Проте особливості інвестування коштів страховими компаніями досліджено недостатньо. Водночас проблема підвищення ролі інвестиційної діяльності у страхуванні, а також методологічні підходи до обґрунтування питань ефективного формування та управління інвестиційним потенціалом страхових компаній потребують подальшого розвитку та узагальнення.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є дослідження теоретичних аспектів та уточнення теоретико-методологічних засад управління інвестиційним портфелем страхових компаній та розроблення напрямів поліпшення процесу інвестування, спрямованих на підвищення ефективності функціонування страхового бізнесу в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Інвестиційний портфель страхової компанії, незважаючи на різноманітність його складників, можна вважати цілісним об'єктом управління. Відомо, що тип та структура інвестиційного портфеля значною мірою залежать від інвестиційної стратегії страхової компанії. Основною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії страховика шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних інвестиційних інструментів. Інвестиційну стратегію можна розглядати як основний регулятор управління інвестиційним портфелем страхової компанії та визначити її як систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності страхової компанії та вибору раціональних шляхів забезпечення бажаних результатів інвестування.

Зазначається, що на інвестиційну стратегію страхової організації впливають внутрішні та зовнішні чинники, з урахуванням яких формується інвестиційний портфель, який оцінюється за критеріями доходності, ризику та ліквідності [6, с. 35–36].

У разі перевищення фактичної доходності портфеля понад прогнозовану, страховик може знизити вартість страхових послуг, а можливий збиток від страхової діяльності може бути покритий за рахунок доходу від інвестиційної діяльності, внаслідок чого страхова організація залучає нових клієнтів, не знижуючи загальний рівень доходності.

У процесі реалізації інвестиційної стратегії під час управління інвестиційним портфелем страхової компанії вирішуються такі завдання [7, с. 36–45]:

1. забезпечення високих темпів економічного розвитку страхової компанії за рахунок ефективної інвестиційної діяльності;
2. забезпечення максимізації прибутку на вкладений капітал. За наявності декількох інвестиційних проєктів вибирається найбільш прибутковий, який забезпечує при цьому прийнятний рівень ризику;
3. забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків страховика, які можуть призвести не тільки до втрати інвестиційного доходу, а й порушити проведення страхової діяльності, оскільки більша частина інвестованого капіталу – це залучений капітал, сформований за рахунок страхових резервів;
4. забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності страхової компанії в процесі здійснення інвестиційної діяльності;
5. прискорення реалізації інвестиційних проєктів, що сприяє економічному розвитку страхової компанії в цілому та зниженню інвестиційних ризиків страхової компанії.

Сформульовані завдання управління інвестиційним портфелем страхової компанії тісно взаємопов'язані. Так, забезпечення високих темпів розвитку можна досягнути за рахунок підбору високодохідних проєктів та прискорення їх реалізації. Своєю чергою, максимізація прибутку від інвестицій супроводжується зростан-

ням інвестиційних ризиків, що потребує їх оптимізації. Мінімізація інвестиційних ризиків є важливою умовою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності в процесі здійснення інвестиційної діяльності. Отже, виходячи з розглянутих завдань управління інвестиційним портфелем і вважаючи пріоритетним завданням забезпечення високих темпів економічного розвитку страховика за достатнього рівня фінансової стійкості, враховуючи рекомендації [7, с. 113–125; 8], можна визначити програму дій із формування та реалізації інвестиційного портфеля:

1) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів (правові умови інвестиційної діяльності в розрізі форм інвестицій; аналіз поточного стану ринка; прогноз кон'юнктури ринка в розрізі сегментів у цілому тощо);

2) розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності страхової компанії, що передбачає формування цілей інвестування на найближчу перспективу;

3) розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів для реалізації інвестиційної стратегії;

4) оцінка інвестиційної якості окремих фінансових інструментів та визначення найбільш ефективних із них;

5) формування інвестиційного портфеля як сукупність інвестиційних програм та його оцінка за критеріями доходності, ризику та ліквідності;

6) організації моніторингу реалізації окремих проєктів (контроль та аналіз ходу реалізації);

7) підготовка рішень про своєчасний вихід із неефективних проєктів та продаж окремих фінансових інструментів;

8) коригування інвестиційного портфеля шляхом підбору інших інструментів реінвестування капіталу.

Формування інвестиційного портфеля страхової компанії тісно пов'язане з її інвестиційною політикою, тобто для того щоб оцінити якість інвестиційного портфеля, необхідно оцінити якість інвестиційної політики страховика, її відповідність структурі пасивів та ступінь впливу доходів від інвестиційної діяльності на загальний рівень доходності компанії.

Як відомо, інвестиційна діяльність страхової компанії пов'язана зі значним ризиком. Теорія управління портфелем включає у себе процес управління ризиком та пропонує різні шляхи його мінімізації. Загальний ризик, пов'язаний із певним об'єктом інвестицій, може походити від комбінації різних джерел. Головними його видами є: діловий ризик, фінансовий ризик, інфляційний ризик, відсотковий ризик, ризик ліквідності, ринковий ризик, випадковий ризик та ін. Крім того, сукупний інвестиційний ризик містить два складника: диверсифікований та недиверсифікований ризик.

Ризик інвестиційної діяльності страхової організації є не лише інвестиційним ризиком, оскільки накладається додаткове обмеження – втрата коштів страховальників, оскільки страховик ризикує не тільки своїми грошима, а страховими резервами, які він формує за допомогою страхових премій. При цьому заходи з мінімізації ризику також є складовою частиною процесу управління інвестиціями. Облік можливих ризиків під час аналізу інвестиційних інструментів і управління ними на наступних фазах проєктного циклу дасть змогу звести наслідки ризиків до прийнят-

ного мінімуму. Слід зазначити, що інвестори здебільшого визначають рівень ризику інтуїтивно, ніж згідно із сучасною теорією портфеля [8].

Оптимізація процесу управління інвестиційним потенціалом є доволі актуальним завданням страховиків. Вибір моделі управління залежить від розміру та фінансових можливостей компанії, інвестиційної політики, наявності прямих та непрямих державних обмежень або стимулів до вибору інвестиційних партнерів, умови їхньої діяльності тощо. Завдання оптимізації інвестиційних вкладень страхових організацій вирішуються з використанням моделей портфельного інвестування, основними з яких є модель Г. Марковіца (середньодисперсійний аналіз), індексна модель В. Шарпа (CAPM), арбітражна теорія розрахунків С. Росса (APT) [7, с. 113–127].

Слід зазначити, що завдання оптимізації інвестиційної діяльності є доволі трудомістким і потребує істотних зусиль та істотних обчислювальних потужностей. Також слід враховувати, що інвестиційний портфель навіть середньої за розмірами компанії являє собою значний обсяг, і кількість фінансових інструментів є значним. Окрім того, на розміщення коштів страховиків накладаються певні обмеження.

Питання щодо оптимального розподілу коштів страхової організації тісно пов'язане з вибором критерія оптимальності. Виходячи з теорії ефективного портфеля, основним завданням є отримання найбільшої доходності для певного рівня ризику, або найменший ризик для заданого рівня доходності. У зв'язку із цим для вітчизняних страхових компаній критерієм оптимальності слід прийняти максимум інвестиційного доходу на вкладений капітал за заданого обсягу інвестиційних ресурсів та прийнятного рівня ризику.

Іншим актуальним питанням управління інвестиційною діяльністю страховика є оцінка ефективності окремих інвестиційних інструментів, яка здійснюється на основі співставлення обсягу інвестиційних затрат та сум зворотного грошового потоку за ними. Повернення грошового потоку вимірюється за допомогою відсотків за облігаціями, дивідендів по акціях, у вигляді комісійної винагороди під час управління портфельними інвестиціями тощо. Для оцінки ефективності вкладень у фінансові активи використовуються показники доходності.

Загалом ринкова вартість портфеля в певний момент часу обчислюється як сума ринкових вартостей цінних паперів, які входять у портфель на даний момент часу. Доходність інвестиційного портфеля є для страхової компанії найважливішим показником. У певних ситуаціях страховій компанії зручно скористуватися показниками рентабельності інвестиційної діяльності, які дають страховику інформацію щодо результативності його інвестиційної діяльності. Інший аспект під час розрахунку рентабельності інвестицій, на який слід звертати увагу, – походження коштів, які використовуються для капіталовкладень. Специфіка інвестицій страхової компанії полягає у тому, що переважно використовується позиковий, а не власний капітал.

Зазвичай використовують такі показники (табл. 1) [7, с. 36–40].

Для вимірювання сукупної доходності портфеля використовується показник доходності за період вкладень (HPR), який ураховує як реалізовані, так і нерелі-

Таблиця 1

## Показники оцінки ефективності інвестиційної діяльності страховиків

Показник	Розрахункова формула	Пояснення
Рентабельність інвестицій як коефіцієнт співвідношення прибутку від інвестицій до загальної суми обертання	$(Д - З) / Д$	Д – доход від інвестицій, З – затрати на інвестиції
Рентабельність інвестицій як коефіцієнт результативності	$(Д - З) / З$	
Рентабельність власного капіталу як ефективність використання власного капіталу	$R - (R - K_3) \cdot Z_t$	R – загальна доходність вкладеного капіталу, $K_3$ – розрахункова відсоткова ставка для страхового технічного позикового капіталу, $Z_t$ – страхова технічна ступінь заборгованості
Відносна зношеність інвестицій	$I_k / B_i$	$I_k$ – кумулятивні (планові) списання інвестицій, $B_i$ – вартість придбання інвестицій;
Інвестиційна квота	$H_i / \Pi_i$	$H_i$ – інвестиційні надходження за рік, $\Pi_i$ – початкові інвестиції.
Коефіцієнт оборотності інвестиційного капіталу	$\Pi / (СК - ЗК)$ ,	$\Pi$ – обсяг реалізації інвестицій страховика, СК – власний капітал, ЗК – позиковий капітал

зовані доходи в результаті приросту курсової вартості портфеля за рік. Внесені додаткові суми та вилучені кошти зважуються за кількістю місяців. Значення показника доходності портфеля (HPR), отримане в результаті обчислень, має бути задіяне в аналізі доходності, скориговане з урахуванням ризику та середньоринкових показників. Цей спосіб порівняльного дослідження є корисним, оскільки він може показати, наскільки добре зарекомендував себе портфель відносно фондового ринку в цілому [9, с. 850–855].

Можна зазначити, що страхова технічна ступінь заборгованості, загальна доходність вкладеного капіталу та розрахункова відсоткова ставка для страхового технічного позикового капіталу впливають на рентабельність власного капіталу. Рентабельність власного капіталу підвищується за збільшення позикового капіталу, тоді як загальна доходність вкладеного капіталу перевищує відсоткову ставку позикового капіталу (підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок залученого). Також оцінюють ефективність використання пасивів страхової компанії, для чого використовується модель формування інвестиційного портфеля страхової компанії. Враховуючи структуру формування інвестиційних ресурсів страхової компанії, можна визначити показники рентабельності від вкладень коштів страхових резервів та оцінити ефективність використання кожного джерела формування інвестиційних ресурсів страхової компанії.

Буде неправильним стверджувати, що розрахунок показників є визначальним в інвестиційній стратегії страховика. Однак, з іншого боку, отримані результати можуть бути використані для оцінки рейтингу страхової компанії та дадуть можливість представити загальну картину інвестиційної діяльності страховика.

Слід зазначити, що вітчизняні страховики недостатньо уваги приділяють питанням оптимізації інвестиційної діяльності, що зумовлено певними обставинами.

По-перше, ненасиченість страхового ринка, що розвивається, та невелике охоплення страхового поля давали змогу страховикам достатньо довгий час розви-

ватися не шляхом підвищення інтенсивності страхової діяльності, що призвело б до зниження собівартості страхових послуг, а за рахунок виходу на вільні сегменти страхового ринка. Тобто проблема вдосконалення внутрішньої організації страхової діяльності не була такою актуальною, оскільки вся увага приділялася пошуку та вдосконаленню нових каналів збуту страхових послуг. У зв'язку із цим навантаження в структурі тарифної ставки повністю покривало аквізиторські та адміністративні витрати, і питання підвищення доходності від розміщення тимчасово вільних коштів не входило до числа пріоритетних та не звертало на себе увагу страховиків.

**Висновки.** Інвестиційна діяльність страхової організації є невід'ємною частиною її діяльності, однак слід зазначити, що страховики не використовують повною мірою інвестиційні можливості.

Завдання управління інвестиційним портфелем страхової компанії, які виникають у процесі реалізації інвестиційної стратегії, є взаємопов'язаними та охоплюють різноманітні аспекти інвестиційної діяльності страхової організації.

Важливим аспектом процесу управління інвестиційним портфелем страхової організації є управління інвестиційними ризиками; їх оптимізація є важливою умовою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності в процесі здійснення інвестиційної діяльності. Отже, сформульовані завдання управління інвестиційним портфелем дають можливість визначити програму дій із формування та реалізації інвестиційного портфеля.

Слід зазначити, що завдання оптимізації інвестиційної діяльності є доволі трудомістким і потребує істотних зусиль та обчислювальних потужностей.

Застосування показників рентабельності інвестиційної діяльності може надати страховику інформацію про результативність його інвестиційної діяльності.

Подальшим напрямом досліджень є побудова математичної моделі інвестиційної діяльності страхової організації та розв'язання задачі оцінки ефективності інвестиційної діяльності.

**Список використаних джерел:**

1. Ткаченко Н.В. Місце інвестиційної діяльності у страховому бізнесі. Економіка, фінанси, право. 2003. № 10. С. 6–15.
2. Александрова М.М., Полчанов А.Ю. Теоретичні основи фінансової стратегії страхової компанії. Вісник ЖДТУ. Економічні науки. 2010. № 2(52). С. 56–63.
3. Гавриляк Т.С. Стратегія забезпечення функціонування механізму для активізації інвестиційної діяльності страховика. Економічний аналіз. 2015. Т. 22. № 1. С. 97–101.
4. Николенко Н.Н. Финансовая стратегия страховой компании. URL: <http://www.nnikolenko.com/index.php?art=26> (дата звернення: 20.10.2018).
5. Пікус Р., Нестерова Д. Ефективність інвестиційної стратегії страхових компаній в Україні. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2015. № 3(168). С. 6–12.
6. Овчаренко Т.С. Інвестиційні стратегії страхових компаній та перспективи їх впровадження. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2011. № 121–122. С. 33–38.
7. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. СПб., 2000. 152 с.
8. Інвестиційна діяльність страхових організацій. URL: [https://stud.com.ua/19916/strahova\\_sprava/investitsiyna\\_diyalnist\\_strahoviy\\_organizatsiyi](https://stud.com.ua/19916/strahova_sprava/investitsiyna_diyalnist_strahoviy_organizatsiyi) (дата звернення: 20.10.2018).
9. Гитман Л.Дж., Джойк М.Д. Основы инвестирования; пер. с англ. Москва, 1999. 1008 с.