

УДК 368 [330.322 : 330.131.7]

С. М. Гвоздюкова, аспірант
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

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 двох складових інвестиційного ризику, а саме перестраховування, диверсифікація та хеджування.

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

Постановка проблеми. Актуальним у 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. Але страхові компанії, як учасники фінансового ринку, мають власні ризики, що передусім 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 приділялося достатньо уваги багатьма науковцями. Наприклад, Д. Голімбівський вивчає сутність цінового ризику інвестиційної діяльності та стратегії щодо його управління [1]. О. Лабурица розглядає ціновий ризик у контексті трьох складових: інвестиційного ризику, ризику ліквідності та ризику хеджування [6]. Н. Правдюк та Б. Бурлака характеризують природу ризиків інвестиційного портфеля [4]. Що ж стосується методів хеджування цінових ризиків, то ця проблема розглядається у працях М. Кудрявцева [2], Джона Ф. Маршалла (John F. Marshall), Випула К. Бансала (Vipul K. Bansal) [3].

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 щодо визначення поняття ризику, структури інвестиційного ризику та мінімізації негативних результатів його руйнівної дії.

Мета статті – 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 терміна є законодавчо закріпленим та має, на думку законотворців, чітко визначений зміст (табл. 1).

Таблиця 1 – Законодавче трактування поняття “ризик”

№ з/п	Нормативно-правовий документ	Тлумачення поняття “ризик”
1	Про об'єкти підвищеної безпеки : Закон України від 18.01.2001 № 2245-III	Ризик – <i>ступінь імовірності певної негативної події, яка може відбутися в певний час або за певних обставин на території об'єкта підвищеної небезпеки і/або за його межами</i>
2	Про стандарти, технічні регламенти та процедури оцінки відповідності : Закон України від 01.12.2005 № 3164-IV	Ризик – можливість виникнення та вірогідні масштаби наслідків негативного впливу <i>протягом певного періоду часу</i>
3	Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності : Закон України від 05.04.2007 № 877-V	Ризик – <i>кількісна міра небезпеки, що враховує ймовірність виникнення негативних наслідків від здійснення господарської діяльності та можливий розмір втрат від них</i>
4	Про введення в дію Державних гігієнічних нормативів “Норми радіаційної безпеки України (НРБУ-97) : постанова Міністерства охорони здоров'я України від 01.12.1997 № 62	Ризик – кількісна міра (імовірність) завдати шкоду <i>внаслідок певних подій, зокрема внаслідок опромінення</i>
5	Про затвердження Правил Національної системи масових електронних платежів : постанова Національного банку України від 10.12.2004 № 620	Ризик – можливість виникнення певної події, настання якої <i>призводить до фінансових чи іншого виду втрат членів та/або учасників платіжної системи</i>
6	Про концепцію економічної безпеки споживчої кооперації України : постанова Ради центральної спілки споживчих товариств України від 12.11.2008	Ризик – ймовірність втрати цінностей (об'єктів прав власності, фінансових, матеріальних, інформаційних, товарних ресурсів суб'єктів господарювання) <i>у результаті діяльності, якщо обставини та умови проведення діяльності будуть змінюватися у напрямі, який відрізняється від передбаченого планами та розрахунками</i>
7	Про затвердження Вимог до оцінки безпеки атомних станцій : наказ Державного комітету ядерного регулювання України від 22.09.2010 № 124	Ризик – <i>математично виражене очікування негативних наслідків від діяльності, що проваджується</i>

Слід зазначити, що у таблиці 1 подано 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.

Вивчаючи сучасне законодавство, слід підкреслити, що тлумачення поняття “ризик” відбувається залежно від потреби конкретної галузі, а також за відсутності певного узагальненого визначення, що охоплювало би всі суттєві аспекти природи ризику. Крім того, недоліком щодо тлумачення поняття “ризик” вважаємо те, що в кожному випадку не зазначено, що ризик пов’язаний з діяльністю як окремої особи, так і організації. Зауважимо, законодавством наголошується на тому, що ризики виникають у процесі діяльності, але ми вважаємо, що ризики можуть виникати й під час бездіяльності, коли в окремих випадках це призводить до появи ризиків.

У таблиці курсивом підкреслено основні думки, на основі яких ми пропонуємо узагальнене тлумачення поняття “ризик”, враховуючи недоліки, наведені раніше.

Отже, для умов даного дослідження визначимось, що ризик – це ступінь імовірності 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 виміряне і математично виражено протягом певного періоду.

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 залежно від виду діяльності: ризики операційної діяльності та ризики інвестиційної діяльності.

Ризики, що бере 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. Отже, ризики операційної діяльності можна охарактеризувати як несистематичні, що не мають кореляційного зв’язку, або цей зв’язок наближається до нуля.

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

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 тощо.

У зв'язку з цим слід зупинитися на таких моментах, коли страхова компанія в процесі здійснення операційної діяльності наражається на несистематичні ризики, що успішно нівелюються страховими полісами через те, що носії даних ризиків не мають істотного зв'язку між собою. Наприклад, якщо настає страхова виплата за ДТП в одному місці, зовсім не обов'язково, що настане страхова виплата за ДТП в іншому. Крім операційної діяльності зі страхуванням несистематичних ризиків, страхові компанії широко здійснюють інвестиційну діяльність, наражаючись таким чином і на систематичні ризики. Інвестиційна діяльність страхових компаній має виняткове значення для страхової компанії, а 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, деякою мірою диверсифікують власні ризики. Отже, страхова компанія, використовуючи портфельний аналіз інвестицій, намагається найоптимальніше зважити співвідношення дохідності портфеля інвестицій та його ризику (математичною мовою дисперсією). Отже, на думку Джона Ф. Маршалла, характеристики портфеля пов'язані з характеристиками окремої дохідності [3]. Якщо розкласти дисперсію (ризик інвестиційної діяльності) на два 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 дохідності сама по собі дає одиницю. При відмінних i та j добутки $(w_i \cdot w_j \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j \cdot \rho_{ij})$ та $(w_j \cdot w_i \cdot \sigma_j \cdot \sigma_i \cdot \rho_{ji})$ порівнюються між собою та їх можна включати до суми один раз з подвоєнням. Таким чином, дисперсія дохідності портфеля 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) дохідності портфеля;

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

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

$\rho_{i,j}$ – кореляція дохідності i -го та j -го активів [3].

При такому розподілі дисперсії більш чітко показано, що портфельний ризик складається з двох компонентів. Перший додаток пов'язаний тільки з дисперсіями окремої дохідності, у той час як другий додаток визначає ризик, пов'язаний з кореляцією між дохідністю активів, що входять до інвестиційного портфеля страхової компанії. Відповідно до цього перший додаток характеризує несистематичний ризик, а другий – систематичний ризик.

Значення розподілу ризику на *систематичний* та *несистематичний*, як зазначалося раніше, полягає в тому, що ці види ризику ведуть себе по-різному, тобто кількість активів, які входять до портфеля, збільшується.

Зі збільшенням активів у портфелі несистематичний ризик зменшується, а систематичний ризик, навпаки, збільшується.

Розглянемо це 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 із 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 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. Якщо говорити про несистематичну складову, то її можна мінімізувати за рахунок операцій перестрахування, передаючи перестраховальним компаніям частину ризику, або за рахунок диверсифікації, про яку згадувалось раніше. Дещо складнішою 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 таким чином: оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з купівлею та продажем цінних паперів, то інвестиційний ризик тісно пов'язаний із 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), який при формуванні ціни на нього, ефект від його використання буде протилежним отриманому результату від здійснення операцій із 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 подана у таблиці 2. Основними з них є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та свопи.

Таблиця 2 – Основні вигоди та ризики інструментів хеджування цінних ризиків інвестиційного портфеля страхової компанії

№ пор.	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 визначається залежно 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

Продовження таблиці 2

№ пор.	Назва похідного інструменту	Механізм здійснення	Вигоди	Ризики
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 та різницю попиту/пропозиція) у співвідношенні набагато вища, ніж вартість угоди з акціями; опціони дуже складні в зверненні та 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 цих інструментів несе в собі потенційні вигоди, що сприяють розвитку страхової компанії та ринку в цілому.

Висновки. Сьогодні проблема ризику для страхової компанії залишається найактуальнішою. 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 важливо надалі приділяти більше уваги дослідженню розвитку похідних фінансових інструментів з метою поступового їх включення до інвестиційного портфеля страхової компанії щодо мінімізації систематичних ризиків страхової компанії.

Список літератури

1. Голембиовский Д. Стратегии управления ценовым риском (на примере экспортоориентированных предприятий) [Электронный ресурс] / Д. Голембиовский. – Режим доступа : <http://www.hedging.ru/stored/publications/535/download/pricerisk.pdf>.
2. Кудрявцева М. Г. Оценка ценового риска на основе индивидуальных стратегий : дис. канд экон. наук: 08.00.10 / М. Г. Кудрявцева. – Москва, 2004. – 131 с.
3. Маршалл Джон Ф. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / Джон Ф. Маршалл, Випул К. Бансал ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
4. Правдюк Н. Л. Управління ціновими ризиками в банках при обслуговуванні агроформувань [Електронний ресурс] / Н. Л. Правдюк. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/VSnau/2011_1/1Pravduk.pdf.
5. Супрович Г. Сутність хеджування як методу зниження фінансових ризиків [Електронний ресурс] / Г. Супрович. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Ecan/2010_6/pdf/suprovych.pdf.
6. Ціновий ризик [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.creditsvit.com.ua/cinovij-rizik/>.

Отримано 30.07.2013

Summary

The article reviews a generalized definition of risk. It was found that when making investment insurance company is exposed to investment risk, which in the portfolio analysis can be considered as the sum of two components: systematic and unsystematic. It was found that the management of investment risk applications insurer reduces the effects of his influence. In this context, describes the basic tools to minimize the negative impact of both components of investment risk, such as reinsurance, diversification and hedging.