

*Р. В. Пікус,
к. е. н., професор, професор кафедри страхування, банківської справи та фінансово-менеджменту,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID ID: 0000-0002-1951-148X
О. С. Лялькін,
студент освітньої програми "Фінанси і кредит",
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID ID: 0000-0002-9240-3952*

DOI: 10.32702/2306-6814.2022.3.41

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ В УМОВАХ СУЧАСНИХ ВИКЛИКІВ

R. Pikus,
PhD in Economics, Professor, Professor of the Department of Insurance, Banking and Risk Management, Taras Shevchenko National University of Kyiv
O. Lialkin,
Student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

INSURANCE COMPANY INVESTMENT STRATEGY FORMATION IN THE CONDITIONS OF MODERN CHALLENGES

У статті визначено сутність та завдання інвестиційної діяльності страхової компанії в умовах сучасних викликів. Основними завданнями інвестиційної діяльності страховиків є отримання додаткових грошових надходжень, оптимізація структури пасивів, формування комерційної привабливості продуктів, пов'язаних із накопичувальним страхуванням, стимулювання розвитку економіки та стабілізація ринків фінансових послуг. Визначено та охарактеризовано джерела інвестиційної діяльності страховиків. Інвестиційними ресурсами страхових компаній виступають власні (статутний капітал, нерозподілений прибуток) та залучені (страхові резерви) кошти. Досліджуються теоретичні засади формування інвестиційних стратегій страхової компанії, висвітлено їх зміст та охарактеризовано різновиди. Інвестиційні стратегії страховиків за ознаками ризику (доходності) та типових напрямів розміщення коштів поділяються на консервативну, помірно консервативну та агресивну. Проаналізовано особливості державного регулювання інвестиційної діяльності страховиків в Україні та Європейському Союзі. Державне регулювання інвестиційної діяльності страховиків України ґрунтується на імперативному встановленні лімітів розміщення страхових резервів у визначені активи. Перспективним для впровадження в Україні є ризик-орієнтований підхід, який представлений європейською системою регулювання, що передбачає більшу економічну свободу для страховика.

The article defines the essence and objectives of the investment activities of the insurance company in today's challenging economic conditions. The sources of insurers investment activity are identified and characterized. Theoretical basis for insurance company investment strategy formation is investigated. Investment strategy maintenance is covered and the varieties are characterized. Peculiarities of state regulation of insurers investment activity in Ukraine and the European Union are analyzed. Prospective ways to optimize the investment activities of insurers in Ukraine in the face of modern challenges have been identified.

The main objectives of insurers' investment activities at the microeconomic level are to generate additional cash inflows, optimize the structure of liabilities, create commercial attractiveness of products related to savings insurance, and at the macro level – stimulate economic development and stabilize financial markets.

Investment resources of insurance companies are own (equity capital, retained earnings) and attracted (insurance reserves) funds. The use of the latter type of investment sources is limited and regulated by government agencies to ensure that insurers meet their obligations to policyholders.

Insurers' investment strategies are divided into conservative, moderately conservative and aggressive according to risk (profitability) and typical areas of investment. Systematic application of the latter, in particular during economic crisis, is not appropriate given the negative consequences of its implementation in the history of the global financial market.

An insurer's investment strategy depends on its specialization: insurers who carry out life insurance, have long-term liabilities and are able to more accurately assess the probability and timing of insurance payments, are more sizable investors.

State regulation of insurers' investment activity in Ukraine is based on the imperative establishment of limits on the placement of insurance reserves in certain types of assets. This approach is not effective because it does not take into account the individual characteristics of the insurer and does not adapt to specific conditions of economic development. Promising for implementation in Ukraine is a risk-oriented approach, which is represented by the European regulatory system, which provides greater economic freedom for the insurer.

Ключові слова: страхова компанія, інвестиційна стратегія страхової компанії, технічні резерви, резерви зі страхування життя, стратегія управління активами і пасивами

Key words: insurance companies; investment strategies of insurance companies; asset and liability management strategies; technical reserves; life insurance reserves.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах розвитку ринкових відносин особливої ваги набуває інвестиційна діяльність страхових компаній. Складність економічної ситуації в світі, жорстка економія фінансових ресурсів обумовлюють зміни щодо використання грошових коштів, які акумульовані страховими компаніями, з метою підвищення якісного рівня страхового бізнесу. Пандемія коронавірусної хвороби COVID-19 зумовила впровадження більшістю країн світу карантинних обмежень, що загалом негативно позначилось на розвитку як реального, так і фінансового секторів економіки. Зокрема, в страховому сегменті ринку фінансових послуг зниження попиту на страхові продукти призвело до зменшення грошових надходжень від операційної діяльності страхових компаній. Окрім цього, в Україні відчутна гостра проблема функціонування загальнообов'язкового солідарного рівня пенсійної системи, що надає імпульс до розвитку добровільного пенсійного страхування.

В умовах таких суттєвих викликів, з одного боку, ключовим фактором, який гарантує платоспроможність страхових компаній та збереження їх конкурентних позицій на ринку, є ефективне управління грошовими потоками. Одним із найбільш надійних методів формування грошових надходжень для страховика, окрім ведення власне страхової справи, виступає інвестиційна

діяльність. Більше того, за рахунок ефективного розміщення коштів страховика здатні гарантувати привабливі для страхувальників виплати, зокрема за договорами страхування життя і додаткової пенсії. З іншого боку, страхові компанії, як фінансово-кредитні інститути, що накопичують фінансові ресурси, можуть інвестувати їх частину на стимулювання розвитку економіки.

Реалізація інвестиційної функції страховика безпосередньо пов'язана з формуванням його інвестиційної стратегії, яка визначає можливості та обмеження з якими можуть зіткнутися страхові компанії в процесі інвестиційної діяльності. Актуальність проблеми вибору ефективної інвестиційної стратегії страховика важко переоцінити в умовах сучасних викликів: загострення економічної ситуації в країні, дисбалансу на фінансовому ринку тощо.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Зміст інвестиційної діяльності страхових компаній, її проблематика висвітлено в наукових працях Базилевича В., Василенко А., Внукової Н., Вовчак О., Ткаченко Н., Ткаченко А. та інших відомих українських вчених.

Суттєвий внесок у дослідження особливостей формування інвестиційної стратегії страховика, її регулю-

вання зроблено Базилевичем В. В його роботах зазначено, що основним джерелом прибутку страховика поряд із безпосередньо страховою діяльністю є інвестиційна діяльність за рахунок сформованих страхових резервів.

Особлива увага щодо інвестиційної діяльності страхової компанії, як об'єкта державного регулювання, приділена в наукових працях Василенко А.

Вагомість інвестиційної діяльності страхової компанії зазначена і в роботах Ткаченко Н. Особливості формування інвестиційних стратегій страховиків, що здійснюють страхування життя, в умовах економічних дисбалансів розкрито в роботах Ткаченко А.

Різні аспекти особливостей інвестиційної діяльності страхової компанії, управління нею на макроекономічному і мікроекономічному рівнях висвітлено також і в працях зарубіжних вчених.

Теоретичні аспекти інвестиційної діяльності страхової компанії досліджено в роботах Балабанова І., Дж.К.Ван Хорна, Жукова Е., Забеліна О. Особливості розробки інвестиційних стратегій досліджено Орланюк-Малицькою Л., Норткотт Д. Особлива увага на практичних аспектах інвестиційної діяльності страховика приділена в роботах Юлдашева Р. Принципи організації та управління інвестиційною діяльністю страхової організації досліджено в працях Янова В. Шарп У. присвятив свої дослідження проблематиці портфельного інвестування.

Водночас необхідно відзначити, що в умовах сучасних викликів (дефіцит ресурсів, складність ситуації на фінансовому ринку та в суспільстві), потребує подальшого наукового опрацювання проблематика формування ефективної інвестиційної стратегії страхової компанії.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є узагальнення теоретичних основ та розробка практичних рекомендацій щодо напрямів вдосконалення інвестиційної діяльності страховиків в умовах сучасних кризових явищ в економіці України.

Для досягнення поставленої мети в статті вирішуються такі завдання:

- 1) визначити сутність та завдання інвестиційної діяльності страхової компанії;
- 2) охарактеризувати джерела інвестиційної діяльності страховиків;
- 3) висвітлити та охарактеризувати види інвестиційних стратегій страховиків;
- 4) проаналізувати особливості державного регулювання інвестиційної діяльності страховиків в Україні та Європейському Союзі;
- 5) сформулювати пропозиції щодо формування інвестиційної стратегії страхової компанії в умовах сучасних викликів

Розв'язання поставлених завдань зумовило використання наступних методів дослідження: діалектичний та метод критичного аналізу для поглиблення економічного змісту поняття "інвестиційна діяльність страхових компаній", системний для розкриття ролі страхових компаній у створенні джерел інвестиційних ресурсів в країні, системно-структурний і системно-порівняльний методи — для розкриття сутності джерел інвестиційної діяль-

Таблиця 1. Типи інвестиційних стратегій страхових компаній

Тип стратегії	Прибутковість та ризик	Типові напрями розміщення коштів
Агресивна	Значна прибутковість і високі ризики (коефіцієнт варіації вище 25%)	Звичайні акції середніх та новостворених підприємств, спекулятивні операції на фондовому ринку
Помірно консервативна	Середня доходність із збалансованими ризиками (коефіцієнт варіації портфелю від 5 до 25%)	Облігації з фіксованим доходом та акції великих і середніх, із задовільним фінансовим станом, емітентів, менша частка – державні цінні папери та депозити
Консервативна	Прибутковість є низькою, а ризики інвестування майже відсутні (менше 5%)	Державні цінні папери, депозити в банках, банківські метали, цінні папери великих міжнародних корпорацій

Джерело: складено авторами на основі [4, с. 126—127].

ності страхових компаній; методи аналізу і синтезу — для виявлення факторів, що впливають на інвестиційний потенціал страхової компанії; методи економіко-статистичного аналізу — при дослідженні сучасних тенденцій інвестиційної діяльності страхових компаній; метод наукового узагальнення — для виявлення основних проблем інвестиційної діяльності страхових компаній вітчизняного страхового ринку та формулювання пріоритетних напрямів їх подолання.

Інформаційну базу дослідження становили нормативно-правові акти з питань регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні та Європейському Союзі, відповідні наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Поняття інвестиційної діяльності варто розкрити, застосовуючи положення нормативних актів. Суть інвестицій висвітлена у частині 1 статті 1 Закону України "Про інвестиції та інвестиційну діяльність": інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект [2].

Питання формулювання завдань інвестиційної діяльності страхових компаній постійно перебуває і продовжує залишатись у центрі уваги науковців. Шейко Ю.О. зазначає, що ефекти інвестицій страховиків проявляються як на мікроекономічному, так і на макроекономічному рівнях [8, с. 107]. Ключовою функцією інвестиційної діяльності на рівні окремої страхової компанії є оптимізація структури її пасивів в бік зростання частки власного капіталу за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку та, як наслідок, зменшення частки зобов'язань. Це обумовлено тим, що фінансові ресурси, залучені на кредитному або фондовому ринках, на противагу отриманих надходжень від інвестиційної діяльності, необхідно обслуговувати, періодично виплачуючи відсоткові відрахування. Окрім цього, заслуговує на увагу позиція Баландюк Р.Р. та Квасовського О.Р., що

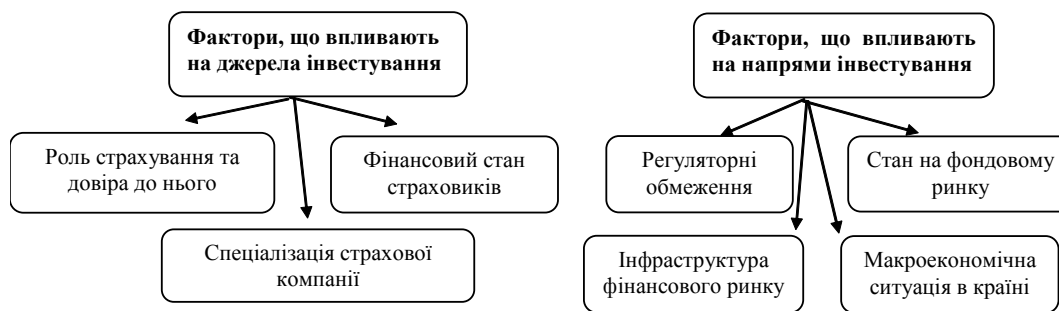


Рис. 1. Фактори, що формують характер інвестиційної стратегії страховика

частина отриманого нерозподіленого прибутку від інвестиційної діяльності може бути направлена в резервний капітал страхової компанії для фінансування витрат [1, с. 40].

Влучним є твердження Doron Nissim, що доходи від інвестиційної діяльності дозволяють ризиковим страховикам (Property & Casualty insurance) збільшувати власні витрати, що виявляється у зменшенні вартості страхових продуктів [9, с. 4]. Особливістю інвестиційної діяльності страховиків, що спеціалізуються на страхуванні життя можна вважати, що програми накопичувального страхування життя дозволяють страхувальнику отримувати, окрім гарантованого державою, додатковий інвестиційний дохід, що формує комерційну привабливість таких страхових продуктів. Заслуговує на увагу твердження Нестерової Д.С., що ефективна інвестиційна діяльність страховиків сприяє зростанню якості обслуговування клієнтів та розширенню клієнтської мережі [4, с. 22].

Розкриваючи завдання інвестиційної діяльності на макрорівні, слід зазначити (Linda Fache Rousov та Margherita Giuzio), що страхові компанії, традиційно розглядаються як стабілізатори ринків фінансових послуг, які проводять довгострокове інвестування та утримують у своїх портфелях фінансові активи до строку їх погашення, не зважаючи на коливання цін, діючи контрициклічно [13, с. 5]. Окрім цього, такі страховики вва-

жаються потужними інвесторами в реальний сектор економіки держави.

Вдалу характеристику інвестиційних ресурсів страховиків визначили Рекуненко І.І. та Чорна С.В. Вони зазначили, що джерела інвестиційної діяльності розподіляються на власні (статутний капітал, прибуток, цільове фінансування тощо) та залучені кошти (сформовані страхові резерви за рахунок надходжень страхових платежів) [5, с. 2]. Враховуючи, що в умовах економічної нестабільності не всі страховики здатні отримати позитивний фінансовий результат, а по-друге, навіть якщо такий наявний, нерозподілений прибуток має значну кількість цільових напрямів використання, зокрема, виплата дивідендів акціонерам, збільшення розміру резервного капіталу тощо, найбільшу питому вагу у структурі джерел інвестиційної діяльності страхових компаній займають саме залучені кошти у формі страхових резервів.

Ризикові страховики формують технічні резерви за портфелем угод певного виду страхування за рахунок страхових премій, а компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя — математичні резерви за окремим договором зі страхувальником (персоніфіковано) за рахунок страхових внесків.

З огляду на те, що ризиковий страховик повинен мати достатній рівень ліквідності, щоб здійснювати страхові виплати за настанням страхового випадку, а внески страхувальників за угодами накопичувального страхування життя є їх активами, розміщення страхових резервів, на відміну від власних коштів, є обмеженим та чітко регламентується фінансовими регуляторами.

Розрізняють такі типи інвестиційних стратегій страховика, які можна виокремити за ознаками прибутковості і ризику та типових напрямів розміщення коштів (табл. 1).

Страховики обирають той чи інший тип інвестиційної стратегії залежно від факторів, які представлено на рисунку 1.

Зауважимо, що консервативні стратегії можуть проводитися страховиками в усіх можливих варіантах впливу даних факторів, у той час як застосування агресивної стратегії інвестування є доцільним лише за глибокого розвитку ринку фінансових послуг в державі, стабільною макроекономічною ситуацією та відсутністю на цей чинних регуляторних обмежень.

Особливої уваги потребує розуміння змісту інвестиційних стратегій страхових компаній

Таблиця 2. Спеціалізація страховика та характер його інвестиційної діяльності

Критерій	Страхування життя	Ризикове страхування
Строк інвестування	Враховуючи те, що угоди страхування життя укладаються щонайменше на 10 років, інвестиційна діяльність СК має довгостроковий характер	Враховуючи те, що угоди страхування іншого, ніж страхування життя щонайбільше на 1 рік, інвестиційна діяльність ризикових СК має короткостроковий характер
Розмір інвестицій	Обсяг страхових внесків, що накопичуються впродовж довгострокового терміну, істотний, отже, обсяги інвестицій значні	Мінімальні обсяги страхових сум для укладення договору є нижчими, ніж у страхуванні життя, що робить розмір інвестицій невисоким
Прибутковість та ліквідність	Ліквідність менш важлива, аніж прибутковість (при накопичувальному страхуванні життя час та розмір страхових виплат, як правило, передбачений)	Ліквідність є імперативом (необхідна потреба у коштах для виплати страхових відшкодувань, розмір та час яких заздалегідь не визначений), а прибутковість нижча

Джерело: складено авторами на основі [7, с. 2].

Таблиця 3. Нормативи ризиковості розміщення страхових резервів страховими компаніями в Україні

Групи активів відповідно до частини 20 статті 31 Закону України «Про страхування»	Страхові компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя	Страхові компанії, що спеціалізуються на ризиковому страхуванні
1. Банківські вклади (депозити), у т. ч. в іноземній валюті	≤70% страхових резервів (при цьому в кожному банку ≤20% страхових резервів)	
2. Грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу	≤20% страхових резервів	≤30% страхових резервів
3. Нерухоме майно	≤20% страхових резервів (при цьому в один об'єкт ≤10% страхових резервів)	
4. Цінні папери		
4.1. Акції українських емітентів	≤10% страхових резервів (при цьому в один об'єкт ≤3% страхових резервів)	
4.2. Облігації підприємств українських емітентів	≤40% страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт ≤10%)	≤30% страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт ≤10%)
4.3. Акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав	≤20% страхових резервів	≤10% страхових резервів
4.4. Облігації місцевих позик	≤10% страхових резервів	
4.5. Іпотечні облігації, емітентом яких є фінансові установи, переважним власником яких є держава	≤20% страхових резервів	
4.6. Облігації міжнародних фінансових організацій	≤50% страхових резервів	≤40% страхових резервів
5. Державні облігації України	≤95% страхових резервів	≤80% страхових резервів
6. Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва	≤10% страхових резервів зі страхування життя	-
7. Інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними КМУ	≤10% страхових резервів (при цьому в окремий об'єкт інвестування ≤10% страхових резервів)	
8. Банківські метали	≤15% страхових резервів	
9. Кредити страхувальникам – фізичним особам	≤20% страхових резервів зі страхування життя	-

Джерело: складено авторами на основі [3; 6].

різних спеціалізацій. Зв'язок спеціалізації страховика і характеру його інвестиційної діяльності розкритий в таблиці 2.

Якщо для ризикового страховика, з урахуванням його специфіки фінансового менеджменту, інвестиції можуть бути лише короткостроковими і високоліквідними, то для страховика, що здійснює страхування життя — довгостроковими і високоприбутковими.

Таким чином, страхові компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя, є більш потужними інвесторами, бо мають значні інвестиційні ресурси та достатній строк інвестування.

Об'єктивна необхідність державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній зумовлена тим, що страхові резерви, як основний інвестиційний ресурс, є зобов'язаннями, а не активами страховиків, і їх самовільне використання здатне призвести до потенційних невиконань страхових відшкодувань страхувальникам.

Передусім розкриємо основні засади державного регулювання інвестиційної діяльності страховиків в Україні. Відповідно до частини 20 статті 31 Закону України "Про страхування" кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості [3]. Окрім цього, спеціальним нормативним актом, який регулює цей вид діяльності страховиків, є "Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика" (далі — Положення), затверджене Розпорядженням Нацкомфінпослуг № 850 від 7 червня 2018 року. Основним для

нашого дослідження є норматив ризиковості операцій, який згідно із пунктом 2 Розділу V Положення передбачає встановлення лімітів розміщення страхових резервів залежно від спеціалізації (табл. 3).

В Україні регулятор встановлює директивно, у які активи та в яких частках від страхових резервів страховик має право інвестувати страхові резерви. Очевидними недоліками такого підходу є: 1) неврахування розміру страхової компанії, її ступеня розвитку та якості інвестиційного менеджменту; 2) застарілість (ліміти розроблені більше 15 років тому), байдужість до швидкоплинних умов зовнішнього середовища; 3) не представлені як прийнятні активи нетрадиційні фінансові інструменти (зокрема, деривативи).

Окрім цього, для формування рекомендацій щодо розвитку української регуляторної політики в умовах загальної гармонізації законодавства України та ЄС проаналізуємо механізм державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній в країнах Європейського Союзу.

Країни-учасники ЄС керуються Директивою Solvency II, яка покликана гарантувати забезпечення платоспроможності страховиків. Її головною особливістю є визначення вимог до обсягу капіталу на основі ризикорієнтованого підходу (risk-based approach), ключовими з яких є:

1) MCR (Minimal Capital Requirement) — мінімальна вимога до капіталу страховика, недотримання якої несумісне із продовженням страхової справи і потребує втручання регулятора (regulatory action);

2) SCR (Solvency Capital Requirement) — вимога до капіталу страховика, дотримання якої гарантує

Таблиця 4. Компоненти ринкового ризику за Директивою Solvency II

№	Суб-компонент ринкового ризику (Risk sub-modules)	Сутність	Розмір плати за ризик (SCR)
1	Equity risk	Ризик інвестицій в акціонерний капітал	1) 39% * від ринкової вартості вкладень I типу; 2) 49% від ринкової вартості вкладень II типу; 3) 30% ± 0,7% від ринкової вартості вкладень в об'єкти інфраструктури; 4) 22% від ринкової вартості інвестицій, визначених регулятором як стратегічні
2	Property risk	Ризик інвестицій в нерухомість	25% від ринкової вартості нерухомості
3	Currency risk	Ризик зміни валютного курсу	25% від варіації від величини зміни обмінного курсу валют
4	Interest rate risk	Ризик зміни процентної ставки	Розраховуються за спеціальними, визначеними регулятором формулами
5	Spread risk	Ризик низької ліквідності облігацій через зниження її ставки (внаслідок низького спреду між доходністю такої облігації та державними ЦП)	
6	Concentration risk	Ризик дефолту внаслідок утримання цінних паперів емітентів з низьким рейтингом	

* SA — Symmetrical Adjustment. Встановлюється регулятором залежно від кон'юнктури фондового ринку, застосовується для реалізації контрциклічної функції інвестиційної діяльності страховиків (наприклад, у разі падіння фондового ринку плата за ризик інвестицій в акції зменшується).

Джерело: складено автором на основі [11; 17, с. 14 — 15].

ймовірність виконання ним зобов'язань впродовж року на рівні 99,5% (за моделлю VaR — "Value-At-Risk") [12, с. 2].

Зауважимо, що саме SCR стосується інвестиційної діяльності страховика, зокрема, і розраховується за декількома моделями, основною з яких є так звана Стандартна формула (Standard formula):

$$SCR = BSCR + Adj + SCR_{oper},$$

де BSCR — базова SCR, Adj — Коригування (Adjustments), SCR_{oper} — плата за операційний ризик [16, с. 1].

У свою чергу BSCR представлена визначеними складниками ризиків (Life underwriting risk, Non-Life underwriting risk, Market risk, Health risk, Default risk, Intangible risk), основним з яких для нашого дослідження є ринковий (market risk) [17, с. 11].

Охарактеризуємо його суб-компоненти, що встановлені Solvency II (табл. 4).

Зауважимо, що SCR за ризиками інвестицій в акції (equity risk) розраховується, враховуючи кореляцію між інвестиціями різних типів [14, с. 20]:

$$SCR_{equity} = (SCR_{Type 1}^2 + (SCR_{Type 2} + SCR_{infrast})^2 + 2 * 0,75 * SCR_{Type 1} * (SCR_{Type 2} + SCR_{infrast}))^{\frac{1}{2}}.$$

Зауваження: Під вкладеннями I типу маютья увазі акції, що допущені до лістингу на визначених регулятором біржах [14, с. 14]. Вкладеннями II типу є інвестиції в акції, які не відповідають цій вимозі.

У свою чергу загальний розмір SCR за ринковий ризик обчислюється як сума премій за відповідними компонентами ризиків і включається до складу базової

SCR (BSCR). Однак ринковий ризик корелює із іншими ризиками (що було продемонстровано у теоретичному розділі роботи, у контексті катастрофічного взаємозв'язку інвестиційного та страхового ризиків). Саме тому Solvency II передбачає розрахунок BSCR таким чином [15, с. 2368]:

$$BSCR = \sqrt{\sum_{i,j} Corr_{i,j} * SCR_i * SCR_j} + SCR_{intangible}$$

Розрахунок здійснюється шляхом складання кореляційної матриці, у якій розраховується зв'язок взаємно між кожним із компонентів ризиків, за винятком ризику за нематеріальними активами.

Таким чином, Solvency II орієнтує страховиків на проведення інвестиційної діяльності шляхом дотримання принципу "prudent person rule": страховик сам визначає, у яких пропорціях інвестувати в ті чи інші об'єкти. Чим більш ризикованою є інвестиційна політика страховика, тим більший обсяг його SCR, однак, завжди має виконуватись правило [17, с. 4 — 5]:

$$SCR_{ratio} = \frac{EOF (Eligible Own Funds)}{SCR} > 100\%$$

де EOF — власний капітал страховика.

Проаналізувавши механізм державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній в ЄС, зазначимо, що він вирішує вищезазначені проблеми українського підходу і є перспективним для впровадження. Однак варто враховувати, що обчислення всіх складових всіх компонентів ризиків є доволі складним, що потребує висококваліфікованих кадрів. Окрім цього, держава має встановити гарантії достовірного та неупе-

редженого розрахунку вимог до капіталу страховиків для забезпечення їх платоспроможності.

ВИСНОВКИ

Інвестиційна діяльність страхових компаній — це процес їх участі в інвестиційних процесах шляхом розміщення коштів — джерел інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку, оптимізації пасивів та залучення клієнтської бази. Більш потужними інвесторами є страховики, що здійснюють страхування життя, які мають значні інвестиційні ресурси та здійснюють довгострокове інвестування, виконуючи стабілізуючу функцію на ринку фінансових послуг

Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні базується на імперативному встановленні регулятором прийнятних активів та лімітів розміщень страхових резервів в кожен із них. Досліджена в умовах інтеграції України та ЄС європейська регуляторна політика заснована на ризик-орієнтованому підході: страховик вільний в виборі активів та розмірах вкладень, однак, для того щоб залишатись платоспроможним, він повинен мати необхідний обсяг капіталу, який безпосередньо залежить від ризикованості обраної ним інвестиційної стратегії. Така система є перспективною для впровадження в Україні, адже вона враховує індивідуальні особливості діяльності страхової компанії та адаптована до волатильних умов зовнішнього середовища.

Література:

1. Баландюк Р.Р., Квасовський О.Р. Управління інвестиційною діяльністю страхових компаній: магістерська робота. Тернопільський національний економічний університет. Тернопіль, 2017 р. URL: http://dSPACE.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18055/1/Magisterska_Balandyuk%20%281%29.pdf
2. Про інвестиції та інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 08.12.2021).
3. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 25.12.2021).
4. Нестерова Д.С. Формування інвестиційної стратегії страхових компаній в Україні: дис. к-та екон. наук: 08.00.08 / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Київ, 2015. 227 с. URL: http://scc.univ.kiev.ua/upload/iblock/270/dis_Nesterova%20D.S..pdf
5. Рекуненко І.І. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній. Економіка і суспільство. 2017. № 8. С. 666—672. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/54231>
6. Про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 7 червня 2018 року. № 850. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18#Text> (дата звернення: 25.12.2021).

7. Федоренко М.С. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні. Економіка і суспільство. 2013. № 9. С. 21—23. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2013/7.pdf

8. Шейко Ю.О. Пріоритети інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні. Економічний форум 2/2020. 2020 р. С. 106—112. URL: <http://lutsk-ntu.com.ua/sites/default/files/files12/ekonomichniy-forum-2-2020-peretvoreno.pdf>

9. Analysis and valuation of insurance companies Doron Nissim; Ernst & Young Professor of Accounting and Finance, Columbia Business School. <http://www.columbia.edu/~dn75/Analysis%20and%20Valuation%20of%20Insurance%20Companies%20-%20Final.pdf>

10. Carlos Cantu & Paolo Cavallino & Fiorella De Fiore & James Yetman, 2021. "A global database on central banks' monetary responses to Covid-19," BIS Working Papers 934, Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/publ/work934.htm>

11. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/981 of 8 March 2019 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0981>

12. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32009L0138>

13. Fache Rousova, Linda and Giuzio, Margherita, Insurers' Investment Strategies: Pro— or Countercyclical? (July, 2019). ECB Working Paper No. 2299. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/2299~1d060f6979.en.pdf>

14. Natixis Asset Management — Fixed Income (2016) Solvency II Capital Requirements for Debt Instruments. Impact of Solvency II on the debt market. URL: <http://www.nam.natixis.com/Content/Documents/Publications/Research%20paper/SII%20Debt%20Instruments%20Final.pdf>

15. Poufinas T. and Tsitsika P. An Assessment of the Market Risk Solvency Capital Requirement Simplifications for Insurance Undertakings. Theoretical Economics Letters. 2018. 8. Pp. 2363—2387. URL: https://www.scirp.org/pdf/TEL_2018081416114453.pdf

16. Solvency Capital Requirement — A Look Behind the Curtain. URL: <https://www.actuaries.org.uk/system/files/documents/pdf/c1vlietbrown.pdf>

17. Solvency II — General Insurance. Institute and faculty of actuaries. 2016. URL: https://www.actuaries.org.uk/system/files/field/document/landF_SA3_SolvencyII-2016.pdf

References:

1. Balandiuk, R.R. and Kvasovs'kyj, O.R. (2017), "Investment management of insurance companies: master's thesis", Ternopil's'kyj natsional'nyj ekonomichnyj universytet, available at: http://dSPACE.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18055/1/Magisterska_Balandyuk%20%281%29.pdf (Accessed 15 Jan 2022).

2. Verkhovna Rada of Ukraine (1991), The Law of Ukraine "On Investment Activity", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (Accessed 15 Jan 2022).

3. Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "On Insurance", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80#Text> (Accessed 15 Jan 2022).

4. Nesterova, D.S. (2015), "Formation of investment strategy of insurance companies in Ukraine", Ph.D. Thesis, Economy, Kyivs'kyj natsional'nyj universytet imeni Tarasa Shevchenka. Kyiv, Ukraine, available at: http://scc.univ.-kiev.ua/upload/iblock/270/dis_Nesterova%20D.S..pdf (Accessed 15 Jan 2022).

5. Rekenenko, I.I. (2017), "Features of investment activities of insurance companies", *Ekonomika i suspil'stvo*, vol. 8, pp. 666—672, available at: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/54231> (Accessed 15 Jan 2022).

6. National Commission for State Regulation of Financial Services Markets (2018), "On mandatory criteria and standards of capital adequacy and solvency, liquidity, profitability, asset quality and riskiness of the insurer's operations", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18#Text> (Accessed 15 Jan 2022).

7. Fedorenko, M.S. (2013), "Investments insurance companies in Ukraine", available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2013/7.pdf (Accessed 15 Jan 2022).

8. Shejko, Yu.O. (2020), "Priorities of investment activity of insurance companies in Ukraine", *Ekonomichnyj forum*, vol. 2, pp. 106—112, available at: <http://luts-ntu.com.ua/sites/default/files/files12/ekonomichnyj-forum-2-2020-peretvoreno.pdf> (Accessed 15 Jan 2022).

9. Columbia Business School (2010), "Analysis and valuation of insurance companies", available at: <http://www.columbia.edu/~dn75/Analysis%20and%20Valuation%20of%20Insurance%20Companies%20-%20Final.pdf> (Accessed 15 Jan 2022).

10. Cantu, C. Cavallino, P. De Fiore, F. and Yetman, J. (2021), "A global database on central banks' monetary responses to Covid-19", BIS Working Papers 934, Bank for International Settlements, available at: <https://www.bis.org/publ/work934.htm> (Accessed 15 Jan 2022).

11. European Commission (2019), "Commission Delegated Regulation (EU) 2019/981 of 8 March 2019 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)", available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0981> (Accessed 15 Jan 2022).

12. European Parliament and of the Council (2009), "Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)", available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32009L0138> (Accessed 15 Jan 2022).

13. Fache Rousova, L. and Giuzio, M. (2019), "Insurers' Investment Strategies: Pro- or Countercyclical?", ECB Working Paper, vol. 2299, available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2299~1d060f6-979.en.pdf> (Accessed 15 Jan 2022).

14. Natixis Asset Management — Fixed Income (2016), "Solvency II Capital Requirements for Debt Instruments. Impact of Solvency II on the debt market", available at: <http://www.nam.natixis.com/Content/Documents/Publications/Research%20paper/SII%20Debt%20Instruments%20Final.pdf> (Accessed 15 Jan 2022).

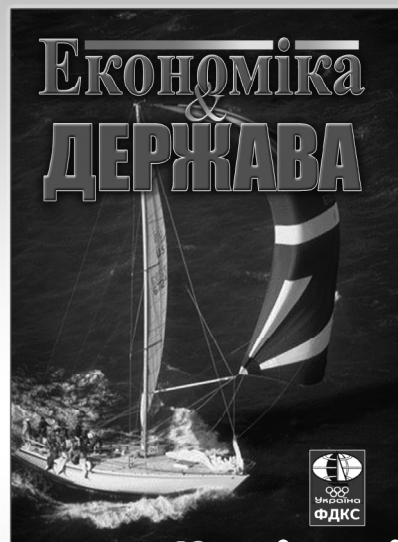
15. Poufinas, T. and Tsitsika, P. (2018), "An Assessment of the Market Risk Solvency Capital Requirement Simplifications for Insurance Undertakings", *Theoretical Economics Letters*, vol. 8, pp. 2363—2387, available at: https://www.scirp.org/pdf/TEL_2018081416-114453.pdf (Accessed 15 Jan 2022).

16. van Vliet, A. and Brown, A. (2012), "Solvency Capital Requirement — A Look Behind the Curtain", available at: <https://www.actuaries.org.uk/system/files/documents/pdf/c1vlietbrown.pdf> (Accessed 15 Jan 2022).

17. Institute and Faculty of Actuaries (2016), "Solvency II — General Insurance. Institute and faculty of actuaries", available at: https://www.actuaries.org.uk/system/files/field/document/landF_SA3_SolvencyII-2016.pdf (Accessed 15 Jan 2022).

Стаття надійшла до редакції 23.01.2022 р.

**Науково-практичний журнал
«ЕКОНОМІКА ТА ДЕРЖАВА»**



Передплатний індекс: 01751

Виходить 12 разів на рік

наукове фахове видання України

З ПИТАНЬ ЕКОНОМІКИ

(Категорія «Б»)

Наказ Міністерства освіти і науки України від 28.12.2019 №1643

Спеціальності – **051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.**

www.economy.in.ua

e-mail: economy_2008@ukr.net

тел.: (044) 223-26-28

(044) 458-10-73