

УДК 33.336.7

## Інвестиційний портфель страховика: ризика та управління ними

**Іоргачова М.І.**

кандидат економічних наук,  
старший викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету

**Коцюрубенко Г.М.**

кандидат економічних наук,  
старший викладач кафедри фінансів  
Одеського національного економічного університету

**Бондаренко П.В.**

старший викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
Одеського національного економічного університету

У статті розглянуто сутність інвестиційного портфеля страховика. Наведено приклади інвестиційних портфелів діючих страховиків. Визначено можливі ризики інвестиційного портфеля страховика та запропоновані такі напрямки управління ними, як диверсифікація та хеджування. Висловлюється думка, що розгляд та вирішення проблеми управління ризиками інвестиційного портфеля страховика – можливість подальшого розвитку страховиків у якості суб'єктів інвестиційної діяльності.

**Ключові слова:** інвестиційний портфель, страховик, суб'єкт інвестиційної діяльності, ризики інвестиційного портфеля, управління ризиками.

Иоргачёва М.И., Коцюрубенко А.Н., Бондаренко П.В. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ СТРАХОВЩИКА: РИСКИ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ

В статье рассмотрена сущность инвестиционного портфеля страховщика. Приведены примеры инвестиционных портфелей действующих страховщиков. Определены возможные риски инвестиционного портфеля страховщика и предложены такие направления управления ими, как диверсификация и хеджирование. Высказано мнение, что рассмотрение и решение проблемы управления рисками инвестиционного портфеля страховщика – возможность дальнейшего развития страховщиков в качестве субъектов инвестиционной деятельности.

**Ключевые слова:** инвестиционный портфель, страховщик, субъект инвестиционной деятельности, риски инвестиционного портфеля, управление рисками.

Iorgachova M.I., Kotsyurubenko A.N., Bondarenko P.V. INVESTMENT PORTFOLIO OF AN INSURER: RISKS AND RISK MANAGEMENT

The article deals with the essence of the investment portfolio of the insurer. Examples of existing investment portfolios of insurers are given. Possible risks of the investment portfolio of the insurer are identified and such measures of control over them as diversification and hedging are provided. Expressed the opinion that the consideration of and solution to the problem of the investment portfolio of the insurer's risk management is the possibility of further development of the insurers as investment entities.

**Keywords:** investment portfolio, insurer, investment entity, investment portfolio risk, risk anagement.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** В сучасних умовах страхові компанії (страховики) є важливим суб'єктом інвестиційної діяльності як на мікро- так і макрорівні. Особливість їх участі в інвестиційних процесах на цих рівнях пов'язана з можливістю страховиків виступати в двох основних якостях: як суб'єктів, що володіють значним обсягом інвестиційних ресурсів та у якості установ, які можуть гарантувати покриття певних можливих несприятливих збитків в результаті впливу

на інвестиційні проекти небажаних факторів. Щодо другої якості, то це основне призначення страховиків як учасників фінансового ринку. Набагато менше досліджено участь страховика як суб'єкта інвестиційної діяльності та тих ризиків, які мають місце щодо сформованого ним інвестиційного портфеля.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблеми розвитку портфельної теорії присвячені роботи таких вітчизняних та зарубіжних вчених як: А.Л. Баранов

[1], який приділив увагу розгляду сутності та напрямкам інвестиційної діяльності страхових компаній; М.В. Чиненов розглянув поняття інвестиційного портфеля [11]; В.М. Олійник, В.В. Роєнко [4], А.Н. Левенцов [2], які розглянули існуючі проблеми формування інвестиційного портфеля страхової компанії. Інші вітчизняні та зарубіжні вчені: В.Г. Антонов [7], О.Г. Бондаренко [6], А.О. Булка [3], А.М. Вачегін [7], В.В. Кожушко [3], Е.П. Мажаренко [3], В.В. Масленіков [7], Е.А. Рузієва [6], Л.Г. Скамай [7] у своїх роботах зосередили увагу як на проблемі оцінки, так й проблемі управління ризиками інвестиційного портфеля.

Існує досить багато праць, які присвячені окремо проблемам розгляду страхових компаній як потенційних суб'єктів інвестиційної діяльності, а також питанням формування та управління інвестиційним портфелем суб'єктів господарювання. Вчені змістовно висвітлюють ці питання в своїх роботах: від теоретичних аспектів до можливих напрямків подальшого вирішення цих питань. Однак, недостатньо уваги приділено саме проблемі розгляду інвестиційного портфеля страховика, можливим ризикам та напрямкам управління ними, адже саме розгляд цієї проблеми та вирішення її – є можливістю подальшого розвитку як страховиків у якості суб'єктів інвестиційної діяльності, а також інвестиційної діяльності країни в цілому.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою дослідження є розгляд можливих ризиків інвестиційного портфеля страхових компаній як суб'єктів інвестиційної діяльності та пошук напрямків управління ними.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Перш ніж перейти до розгляду особливостей інвестиційного портфеля страховика та його можливих ризиків необхідно насамперед відмітити, що страховики (страхові компанії) – це певні суб'єкти фінансового ринку, які діють на підставі відповідної ліцензії та здійснюють реалізацію різних видів страхових послуг, головною та основною їх функцією є здійснення різноманітних видів та форм страхування беручи на себе, за певну плату, відшкодування суб'єкту страхування збитків при настанні страхового випадку. Невід'ємною складовою діяльності страховика є добре організована його інвестиційна діяльність, яка забезпечує якість його послуг та визначає ринкову позицію окремого страховика.

Інвестування дає можливість страховій компанії розвиватися. Збільшення інвестиційного капіталу страховика можливо завдяки наявності страхових резервів та власного капіталу. За рахунок інвестування страховики мають змогу нагромаджувати кошти для збільшення власних ресурсів. Особливістю здійснення діяльності страховиків є те, що вони забезпечуючи захист іншим суб'єктам господарювання, самі підпадають під вплив багатьох ризиків та потребують певні механізми управління даними ризиками.

Більшість страховиків не мають детально розробленої та підготовленої інвестиційної стратегії, та вкладають кошти у фінансові інструменти афільованих осіб чи у банківські депозити. Розмаїття можливих напрямків інвестування і формує інвестиційний портфель страховика. Тобто, інвестиційний портфель страховика являє собою цілеспрямовано

Таблиця 1

**Структура інвестиційних портфелів страховиків за 2014 р.**

Напрямки інвестування	Частка активів у структурі інвестиційного портфеля страховика, %		
	СК «АХА Страхування»	СК «Теком-Життя»	СК «Європейський страховий альянс»
1. Банківські депозити	32	67,9	43
2. Державні облігації	40	-	-
3. Облігації підприємств	27	5,1	-
4. Нерухомість	-	9,7	5
5. Акції	-	9,2	35
6. Грошові кошти на поточних рахунках	1	6,8	6
7. Права вимоги до перестраховиків	-	1,3	11
Всього	100	100	100

*Джерело: складено за даними [8; 9; 10]*

ване поєднання різних інвестиційних активів (сукупність об'єктів як реального та й фінансового інвестування) щодо здійснення інвестиційної діяльності відповідно до інвестиційної стратегії страховика завдяки підбору найбільш прийнятних, ефективних та надійних інвестиційних вкладень.

Інвестиційний портфель – це інструмент, який дозволяє розподілити економічні ризики по різних активах. Різні активи працюють по-різному, тому поєднання різних типів активів балансує створений страховиком інвестиційний портфель в разі зниження ефективності будь-якого одного з активів. При формуванні інвестиційного портфеля страховика комбінуванням інвестиційних активів стає можливим досягнення нової інвестиційної якості, яка забезпечує прийнятний рівень доходу при певному рівні ризику. Інвестиційні портфелі можуть істотно відрізнятися за структурою і ступеня складності управління. У таблиці 1 наведено приклади інвестиційних портфелів трьох діючих страховиків.

Як видно з табл. 1 у всіх трьох представлених портфелях значну частку займають саме банківські депозити. Це також прослідковується у структурі сукупного портфеля всього страхового сектору. Так, станом на 31.12.2015 рік структура активів, якими були представлені страхові резерви українських страховиків мала наступні дані: банківські вклади – 34,6%; нерухоме майно – 6,1%; цінні папери – 42% (з них: акції – 32,7%, облігації – 2%, цінні папери, що емітуються державою – 7,2%, іпотечні сертифікати – 0,1%); грошові кошти на поточних рахунках та в касі – 7%; права вимоги до перестраховиків – 10,3% [5, с. 27].

До складу інвестиційного портфеля страховика можуть включатися об'єкти із різними інвестиційними якостями. Частіш за все портфелі розрізняються за об'єктами інвестування: реальні, фінансові та змішані. Відповідно до цієї класифікації можуть бути: портфель реальних інвестицій, портфель фінансових інвестицій та змішаний. Від типу портфеля залежить рівень ризику та інші параметри портфеля. Наприклад, портфель реальних інвестицій найбільш капіталомісткий, ризиковий через значні терміни реалізації, а також складний в управлінні, що обумовлює певні вимоги до його формування та ретельність вибору кожного інвестиційного об'єкта. В свою чергу, для портфеля фінансових інвестицій у порівнянні з попереднім портфелем, властива більш висока ліквідність, він легко керований, однак також має високий

рівень ризику, що поширюється на інвестований капітал в цілому; інфляційна незахищеність; нижчий рівень прибутковості; обмеженість щодо вибору фінансових інструментів, що властиво вітчизняному ринку цінних паперів. Інші об'єкти інвестування доповнюють інвестиційний портфель страховиків. Змішаний портфель страховика одночасно включає різноманітні, перераховані вище об'єкти інвестування.

Як вже зазначалося, головним завданням здійснення портфельного інвестування є покращення умов інвестування завдяки надання сукупності інвестиційних активів таких характеристик, які неможливо було б отримати без їх комбінації. Щодо інвестиційного портфеля страховика виокремлюють два основних параметра, завдяки яким можна оцінити його ефективність – це ризик та дохідність.

Досягнення необхідного рівня дохідності, як правило, передбачає регулярне отримання доходу із встановленою періодичністю (наприклад, отримання відсотків за банківськими вкладями, дивіденди по акціях, відсотки по облігаціях та ін). Отримання страховиком доходу впливає на його платоспроможність та враховується при плануванні грошових потоків.

Безпека інвестицій, або мінімізація інвестиційних ризиків, означає невразливість здійснених інвестицій до несприятливих змін на ринку та стабільність отримання доходу. Підбір інвестиційних об'єктів, за якими найбільш вірогідні умови повернення інвестованого капіталу та отримання певного рівня доходу дозволяє страховику досягти зазначену мету. Однак мінімізація ризиків не завжди дозволяє повністю усунути ймовірність негативних наслідків, а сприяє лише досягненню допустимого рівня ризиків при необхідній інвестору дохідності. Безпека інвестицій зазвичай досягається на шкоду високому рівню прибутковості та зростанню вкладень.

Тобто, страховик, виступаючи в ролі інвестора, природно прагне одночасно збільшити прибутковість і зменшити ризик, тобто намагається одночасно вирішити два завдання, що суперечать одне одному, атже взаємозв'язок між ризиком та прибутковістю – прямий (чим більше прибутковість – тим більше ризик).

При управлінні інвестиційним портфелем не можна забувати, що головною метою інвестування – є збільшення його ринкової вартості.

Серед безлічі інструментів, які складають інвестиційний портфель, найціннішим є співвідношення балансу часткових і боргових

інструментів, під якими маються на увазі акції та облігації. Інвестор повинен ясно розуміти, що ризик і доходність інвестиційного портфеля – це сполучні ланки одного ланцюга. Потенційне збільшення прибутковості тягне за собою збільшення ризику, і навпаки.

Ризик неотримання страховиком очікуваного доходу від окремої інвестиції можна розподілити на два види: ринковий (систематичний) і специфічний (несистематичний).

Ризики можуть визначатися факторами, що не підвладні інвестору в момент вибору об'єктів інвестування. Подібні ризики відносяться до змін ситуації у зовнішньоекономічній діяльності, їх прийнято називати систематичними або ринковими. Ринковий ризик обумовлений економічної, психологічної та політичною обстановкою в країні, що впливає одночасно на всі цінні папери, тому його неможливо усунути шляхом диверсифікації портфеля [2].

Систематичні ризики поділяються на: політичний ризик – загроза можливого негативного впливу через зміни уряду, війни і т.д.; екологічний ризик інвестиційного портфеля – можливі збитки у разі природних катастроф або погіршення екологічного стану; інфляційний ризик виникає у разі високої інфляції, яка знецінює капітал інвестора; валютний ризик може виникнути через політичні та економічні чинники, які складаються в країні; зміна відсоткової ставки – це ризик, при якому відбувається зниження або підвищення облікової ставки, що несе за собою зміни на ринку.

Сумарний систематичний ризик інвестиційного портфеля складається з усіх вищезазначених. Для інвестора важлива оцінка не тільки окремих цінних паперів, але і загальний рівень ризику на фондовому ринку і в економіці.

Крім систематичних ризиків, на які інвестор впливати не може, є і несистематичні (специфічні) ризики, які викликані помилками в управлінні портфелем. Причиною цих ризиків може бути непрофесійна оцінка інструментів інвестиційного портфеля в момент вибору інвестиційної політики, нераціональна структура інвестованих коштів. Підвищивши ефективність управління інвестиційної діяльності, можна уникнути негативних наслідків.

Специфічний ризик (власний ризик) викликається подіями, які стосуються тільки компанії (управлінські помилки, нові контракти, злиття та ін.) Його можна усунути шляхом диверсифікації, тому він також називається ризиком, який можна диверсифікувати [2].

Несистематичні ризики поділяються на: кредитний ризик – настає у разі недотримання зобов'язань позичальником; галузевий ризик – може бути пов'язаний зі змінами в певній галузі економіки; діловий ризик – пов'язаний з помилками в управлінні компаніями, в які вкладено гроші.

Що стосується інвестиційного портфеля страховика, то треба відмітити що у складі несистематичного ризику має місце особлива складова, яка пов'язана саме із галузю страхування та ключових факторів, що впливають на неї. Саме ця складова несистематичного ризику визначає особливість інвестиційного портфеля страховиків, формує частину загального ризику інвестиційного портфеля страховика та безперечно повина бути врахована при визначенні загального ризику портфеля.

Отже, загальний ризик портфеля страховика складається з сукупного систематичного та сукупного несистематичного ризиків. Це можна зобразити у вигляді формули:

$$R_{\text{заг.}} = R_{\text{систем.}} + R_{\text{несистем.}} \quad (1)$$

Тобто, загальний ризик портфеля поєднує в собі два компоненти, аналогічних двом компонентам загального ризику окремих цінних паперів – систематичний (ринковий) ризик та несистематичний (власний) ризик з урахуванням особливості галузі страхування.

Найбільш важливим етапом життєвого циклу портфеля є його управління, тобто підтримка заздалегідь визначених параметрів ризику і прибутковості. Зокрема, для безпосереднього управління таким параметром як ризик та прагнення інвестора-страховика до зменшення його рівня, використовуються два основних напрямки: диверсифікація (*diversification*) та хеджування (*hedging*).

Сутність диверсифікації полягає в формуванні інвестиційного портфеля з різних активів таким чином, щоб він при певних обмеженнях задовольняв заданому співвідношенню ризик/доходність. Задача диверсифікації може бути сформульована наступним чином: мінімізувати ризик портфеля при заданому рівні прибутковості або максимізувати прибутковість для певного рівня ризику.

Ідея диверсифікації проявляється в англійській приказці: «do not put all eggs in one basket» – «не кладіть всі яйця в одну корзину». Тобто, не вкладайте всі гроші тільки в один вид активів, це дозволить уникнути значних збитків при інвестуванні у разі виникнення помилки.

Диверсифікація здатна зменшити загальний ризик портфеля завдяки компенсації

можливих невисоких доходів за напрямками інвестування (активів) високими доходами по іншим активам. Зменшення рівня ризику досягається за рахунок сворення портфеля з різних активів. Наприклад, якщо портфель складається з цінних паперів, то придбання цінних паперів емітентів з різних галузей, пов'язаних між собою (галузева диверсифікація); емітентів різних регіонів (регіональна диверсифікація).

Галузева диверсифікація полягає в запобіганні зміни портфеля у бік паперів емітентів однієї галузі, так як в разі несприятливої ситуації в одній з галузей, (наприклад, падіння світових цін на нафту) призвести до падіння цін на акцій всіх емітентів нафтопереробної галузі, і те, що вкладення страховика будуть здійснені між різними емітентами цієї галузі, негативно вплине на прибутковості його інвестиційного портфеля. Подібна ситуація може спостерігатися і по підприємствах одного регіону, так як у випадку можливої політичної нестабільності, стихійних лих та інших факторів відбудеться одночасне зниження цін підприємств, які знаходяться в даному регіоні.

Слід зазначити, що за допомогою диверсифікації можна зменшити несистематичний (власний) ризик. Чим більш диверсифікований портфель (тобто чим більша кількість різноманітних інвестиційних активів в нього входить), тим менше частка кожного активу в ньому, і тим кожен з активів менше впливає на підсумковий ризик портфеля в цілому, отже власний ризик портфеля зменшується. Диверсифікація здатна істотно зменшити власний ризик. Це означає, що чим більше диверсифікується портфель, тим менше стає власний ризик, а отже зменшується загальний ризик інвестиційного портфеля страховика. Як видно з вищенаведеної формули, якщо  $R_{\text{несистем.}}$  зменшується, то зменшується  $R_{\text{заг.}}$ .

Здатність правильно розрахувати ризик і дохідність інвестиційного портфеля дозволяє інвесторам вдало підбирати активи, які будуть оптимально поєднуватися з їх інвестиційною стратегією.

За допомогою правильно складеного диверсифікованого портфеля і створення резерву на випадок, якщо події розгортатимуться несприятливо, можна одночасно і зменшити ризик, і збільшити прибутковості портфеля.

Другий можливий напрямок управління ризиком – це хеджування. Існуючі способи хеджування портфельних ризиків базу-

ються на використанні похідних фінансових інструментів: опціонів, ф'ючерсів, свопів та ін. Сучасні умови вимагають від страховиків здійснення своєї інвестиційної діяльності із застосуванням гнучких систем використання похідних фінансових інструментів. Страховики прагнуть сформувати свій оптимальний інвестиційний портфель, основним показником якого є показник ризик-прибутковості.

Зі зміною потреб ринку змінюються форми, види, складність похідних фінансових інструментів. Сьогодні в процесі інжинірингу похідні фінансові інструменти поділяються на стандартні і нестандартні. До стандартних похідних відносять класичну класифікацію, а саме: опціони, ф'ючерси, форварди і свопи. До нестандартних похідних фінансових інструментів – структуровані продукти, які об'єднують похідні фінансові інструменти з іншими (боргові, пайові). Саме нестандартні похідні фінансові інструменти можуть допомогти сформувати інвестиційний портфель страхової компанії оптимальним чином, зменшуючи інвестиційні ризики і підвищуючи прибутковості. Одна з особливостей структурного продукту є повернення суми вкладу на дату закінчення продукту, що забезпечить зниження ризику втрати інвестованого капіталу. Однак, універсального похідного фінансового інструменту, який може застосовувати страхова компанія при здійсненні інвестиційної політики не існує.

**Висновки.** Проведений аналіз можливих ризиків інвестиційного портфеля страховика та розгляд основних напрямків управління ними дозволив зробити наступні висновки: інвестиційний портфель страховика схильний до впливу різноманітних ризиків, які можна згупувати у два сукупні ризика: систематичний та несистематичний ризики; у процесі формування інвестиційного портфеля страховика виникає суперечлива ситуація, яка пов'язана із співвідношенням ризику та прибутковості портфеля; зміна зовнішнього середовища призводить до необхідності постійної адаптації страховика до можливих ризиків та постійного управління інвестиційним портфелем, бо з часом виникає необхідність зміни внутрішньої структури портфеля, у зв'язку із зміною цілей інвестування, із зміною інвестиційних характеристик портфеля – рівня ризику та прибутковості. Зокрема, для управління ризиками може використовуватись диверсифікація, яка здатна зменшити власний ризик портфеля та хеджування. Сво-

часне виявлення та використання відповідних методів управління ризиками дозволить оперативно відреагувати на їх вплив і про- вести зміну структури інвестиційного портфеля страховика з метою збереження прийнятних рівнів ризику та прибутковості.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Баранов А. Л. Сутність і напрями інвестиційної діяльності страхових компаній / А.Л. Баранов // Фінанси України. – 2015. – № 2. – С. 83-97. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2015\\_2\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_2_7).
2. Левенцов А.Н. Проблемы формирования инвестиционного портфеля. – 2010. – Режим доступа: <http://www.ibl.ru/konf/021210/30.html>.
3. Мажаренко Е.П., Кожушко В.В. Булка А.О. Методы оценки риска инвестиционного портфеля // Международный научный журнал. – 2015. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenki-riska-investitsionnogo-portfelya>.
4. Олійник В.М., Роєнко В.В. Тестування гіпотези «ризик-дохідність» при побудові оптимального інвестиційного портфеля страхової компанії //Економічний форум. – 2015. – № 1. – С. 218-225. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor\\_2015\\_1\\_38](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2015_1_38).
5. Підсумки діяльності страхових компаній за 2015 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/files/file00565.pdf>. – С. 27.
6. Рузиева Э.А., Бондаренко Е.Г. Совершенствование оценки риска финансовых инструментов при формировании инвестиционного портфеля страховых компаний // Проблемы современной науки и образования. – 2016. Выпуск № 4 (46). – С. 71-73.
7. Управление рисками приоритетных инвестиционных проектов. Концепция и методология: монография / В.В. Масленников, В.Г. Антонов, Л.Г. Скамай, А.М. Вачегин. – М.: Издательство «Русайнс», – 2014. – 188 с.
8. Фінансова звітність страхової компанії «АХА Страхування». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://axa-ukraine.com/>.
9. Фінансова звітність страхової компанії «Європейський страховий альянс». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.eia.com.ua](http://www.eia.com.ua).
10. Фінансова звітність страхової компанії ПрАТ «Теком-Життя». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tig-life.com/otchetnost>.
11. Чиненов М.В. Понятие инвестиционного портфеля. – Режим доступа: <http://psyera.ru/2626/ponyatie-investicionnogo-portfelya>.