

Д. С. Нестерова,  
аспірант кафедри страхування та ризик-менеджменту,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

## ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

D. Nesterova,  
postgraduate student of the Department of Insurance and risk-management,  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

### WAYS TO OPTIMIZE THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE INSURANCE COMPANY

---

*У статті визначено мету оптимізації інвестиційного портфеля страхової компанії. Досліджено загальні обмеження для страхової компанії, дотримання яких є необхідною умовою у процесі здійснення інвестиційної діяльності страховика. Визначено, що критерієм відбору активів до інвестиційного портфеля є можливість дотримання усіх принципів інвестиційної діяльності страховика — диверсифікації, повернення, прибутковості та ліквідності. З метою оптимізації інвестиційного портфеля проаналізовано структуру інвестиційного портфеля страхової компанії на страховому ринку України. Визначено шляхи оптимізації інвестиційної діяльності страхової компанії з урахуванням встановлених державою обмежень щодо диверсифікації її активів. Відповідно до зазначених умов, розроблено оптимізований інвестиційний портфель для даної страхової компанії, що включає такі напрями інвестування коштів, як банківські депозити, цінні папери, що емітуються державою, нерухомість, акції, облігації підприємств та банківські метали.*

*The article defines the purpose of optimization of the investment portfolio of the insurance company. General restrictions for the insurance company, compliance with which is a requirement in the investment activities of the insurer are studied. Determined that criterion for selection of assets to the investment portfolio is the ability to comply with all principles of investment activity of insurer — diversification return, profitability and liquidity. In the article in order to optimize the investment portfolio, the structure of the investment portfolio of the insurance company in the insurance market of Ukraine is analyzed. The ways of optimization of investment activity of insurance company that considering limits established by the state to diversify its assets are determined. Under these conditions, the optimized investment portfolio of insurance companies is constructed. This investment portfolio includes the following areas of investment funds as bank deposits, securities that are issued by the state, real estate, shares, corporate bonds and bank metals.*

---

*Ключові слова: інвестиційний портфель страхової компанії, оптимізація інвестиційного портфеля, диверсифікація, напрями інвестування коштів, інвестиційна діяльність страхової компанії.*

*Key words: investment portfolio of the insurance company, optimization of the investment portfolio, diversification, directions of investing, investment activity of the insurance company.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Страхування в економічно розвинених країнах відіграє значну роль у галузі забезпечення фінансової та соціальної стабільності національної економіки і залучення додаткових інвестиційних ресурсів. Значну роль у діяльності страхової компанії займає інвестування наявних у її розпорядженні коштів, оскільки страховики володіють значними інвестиційними ресурсами, у вигляді страхових резервів.

Вирішальною умовою успішного функціонування страхових організацій є постійне підтримання їх фінансової стійкості, що передбачає більш жорсткий контроль за розміром власного капіталу і розробку формалізованих підходів до управління інвестиційною діяльністю.

При цьому в Україні страховики, маючи значні інвестиційні ресурси, отримують вкрай низький інвестиційний дохід. Це пояснюється незбалансованістю їх інвес-

тиційного портфеля та неоптимальним його розподілом. Визнаючи тісний взаємозв'язок між інвестиційною та страховою діяльністю, "вторинність" інвестиційної діяльності по відношенню до страхової на страховому ринку України та враховуючи чітко регламентований характер державного регулювання інвестиційної діяльності вітчизняних страхових організацій, вважаємо за необхідне визначити шляхи оптимізації інвестиційного портфеля з метою збільшення рентабельності інвестицій страховика.

Складна економічна ситуація в Україні, дефіцит фінансових ресурсів та інфляція вимагає змін у процесі розміщення тимчасово-вільних грошових коштів, які акумулюють страхові організації. Ефективне формування інвестиційного портфеля дозволить істотно підвищити якісний рівень страхового бізнесу в Україні. Тому проблема оптимізації та збалансованості інвестиційного портфеля страховика, що враховує всю специфіку його страхової діяльності, як на мікрорівні, так і на макрорівні, є дуже важливою та потребує подальшого дослідження.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження проблеми формування інвестиційного портфеля цінних паперів було проведено в працях таких західних економістів, як Дж. М. Кейнса, Г. Марковітца, П. Хейне та ін. Свій внесок у розробку окремих аспектів оптимізації портфельного інвестування внесли також такі учені, як: У. Шарп, Дж. Літнер, Дж. Гітман.

Теоретичні аспекти інвестиційної діяльності та проблеми формування інвестиційного портфеля страхової компанії розглядалися в працях таких відомих вітчизняних та зарубіжних вчених, як: Бланк І.А., Базилевич В.Д., Василенко А.В., Зарубін В.С., Клапків М.С., Орланюк-Маліцька Л.А., Пікус Р.В., Супрун А.А., Ткаченко Н.В. та ін. дослідники.

Незважаючи на значний внесок вітчизняних та зарубіжних авторів, слід зазначити необхідність подальшого вивчення теоретичних і практичних аспектів здійснення інвестиційної діяльності страхових організацій, зокрема у питанні оптимізації інвестиційної діяльності страхової компанії на основі формування збалансованого інвестиційного портфеля в страхових компаніях України. Це визначило мету і завдання даного дослідження.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета даного дослідження полягає у визначенні шляхів оптимізації інвестиційного портфеля страхової компанії, що забезпечать підвищення рівня фінансової надійності компанії та ефективності інвестиційної діяльності страховика, а також сприятимуть задоволенню потреб вітчизняного фінансового ринку в інвестиційних ресурсах.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних завдань: дослідити структуру інвестиційного портфеля страхової компанії на страховому ринку України; обґрунтувати практичні рекомендації та пропозиції, спрямовані на оптимізацію інвестиційної діяльності страхової компанії; сформулювати оптимальний інвестиційний портфель страхової компанії.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вивчення теорії формування і управління інвестиційним портфелем та її застосування на практиці свідчить про те, що традиційний підхід до управління інвестиційним портфелем акціонерного товариства, не можна повністю перенести на страхову компанію, так як необхідно враховувати специфіку страхової справи.

На сьогодні, з урахуванням складної економічної ситуації в Україні, питання вибору інвестиційної по-

літики, формування ефективного інвестиційного портфеля стали для вітчизняних страхових компаній такими ж важливими, як і формування страхового портфеля, бо вони у сукупності визначають ринкове становище страховика.

Інвестиційний портфель страхової компанії формується з урахуванням зовнішніх і внутрішніх факторів. Портфель оцінюється за критеріями прибутковості, ліквідності і ризику.

Якщо фактична ефективність інвестиційного портфеля страховика виявиться нижче розрахункової, це може означати, що:

а) інвестиційні інструменти були неправильно оцінені за критеріями прибутковості, ризику і ліквідності. У цьому випадку має бути прийняте рішення про коригування інвестиційного портфеля. Коригування інвестиційного портфеля відбувається шляхом підбору інших інструментів, у які реінвестується капітал;

б) на момент прийняття рішення, відбір інвестиційних інструментів до інвестиційного портфеля був обумовлений зовнішніми і внутрішніми чинниками, які змінилися. У даному випадку повинна бути переглянута інвестиційна стратегія страхової компанії, яка більшою мірою буде враховувати зовнішнє інвестиційне середовище і внутрішній стан компанії [3, с. 60].

Мета оптимізації інвестиційного портфеля страхової компанії — отримання максимального інвестиційного доходу за умови дотримання загальних для всіх учасників фінансового ринку обмежень:

1) обмеження у використанні фінансових інструментів;

2) державне регулювання та контроль за процесом розміщення активів;

3) необхідність обґрунтованого розміщення власних вільних засобів з урахуванням фінансового стану інвестора (особливо в частині мінімального розміру статутного капіталу);

4) особливості структури зобов'язань операційного портфеля;

5) необхідність мати певний обсяг високоліквідних активів з метою виконання зобов'язань компанії, ризики яких погано піддаються кількісній оцінці;

6) досвід роботи актуаріїв і менеджерів інвестиційно-аналітичного відділу з метою забезпечити достатній рівень безпечності інвестиційного портфеля страховика [4, с. 274].

Прогнозний інвестиційний портфель в страхових організаціях складається з різних інструментів, що відрізняються за рівнем прибутковості та ризикованості. Критерієм відбору активів до інвестиційного портфеля є можливість дотримання усіх принципів інвестиційної діяльності страховика у разі інвестування даного активу — диверсифікації, повернення, прибутковості та ліквідності.

Як приклад з метою оптимізації інвестиційного портфеля було обрано страхову компанію ПрАТ "Теком-життя", що входить у ТОП-15 лідерів страхових компаній у сфері страхування життя на страховому ринку України [1].

У ході дослідження структури інвестиційного портфеля вітчизняних страхових компаній було виявлено, що страхова компанія "Теком-Життя" дотримується помірної-консервативної інвестиційної стратегії, а ефективність інвестиційної діяльності даної страхової компанії впродовж 2012—2014 рр. була приблизно 8%. При цьому дана страхова компанія має досить високий рівень інвестиційного потенціалу впродовж 2012—2014 рр. у порівнянні зі страховими компаніями лідерами на вітчизняному страховому ринку життя. Рівень інвестиційного потенціалу компанії коливається в межах 85—90%. Отже, можна стверджувати, що страхова компанія у повній мірі не реалізує власний інвестиційний потенціал, а інвестиційна діяльність для даної

Таблиця 1. Структура інвестиційного портфеля СК "Теком-Життя" за 2014 р.

	Напрями інвестування активів компанії	Часка активів у структурі інвестиційного портфеля (%)
1	Банківські депозити	67,9
2	Нерухомість	9,7
3	Акції	9,2
4	Грошові кошти на поточних рахунках	6,8
5	Облігації підприємств	5,1
6	Права вимоги до перестраховиків	1,3

Джерело: складено автором на основі [7].

компанії носить скоріше допоміжний характер і основний дохід вона отримує виключно від страхових операцій [7].

Проте можна зазначити, що потенційно високий рівень прибутковості інвестицій має суттєве комерційне значення для компанії зі страхування життя. Ефективна інвестиційна діяльність сприятиме застосуванню більш низьких страхових тарифів, також прибутковість інвестицій сприяє покращенню фінансового результату і вибору правильної, високоприбуткової інвестиційної стратегії, яка прямо вплине на безпеку страхувальників (виконання гарантованих зобов'язань страхової компанії, забезпечення заявленої або очікуваної страхувальниками прибутковості).

Структура інвестиційного портфеля ПрАТ "Теком-Життя" свідчить, що основна його частка припадає на банківські депозити, які не приносять належного рівня інвестиційного доходу та з урахуванням сучасного стану банківського сектору України є досить ризикованими. Це свідчить, що структура інвестиційного портфеля страхової компанії є недостатньо диверсифікованою. Крім того, грошові кошти розміщуються, в основному, в національній валюті, що створює певний валютний ризик. В умовах нестабільності на вітчизняному фінансовому ринку компанія піддається ризику невиконання зобов'язань з боку контрагентів — представників банківського сектору.

Страхова компанія "Теком-Життя" абсолютно не розміщує свої кошти у такі напрями інвестування як цінні папери, що емітуються державою, інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України та банківські метали [7].

Нехарактерним для вітчизняних страхових компаній у сфері страхування життя є саме невикористання страховою компанією "Теком-Життя" облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) з метою інвестування, враховуючи, що за 2013—2014 р. ОВДП показують стабільно високий рівень доходності та є високонадійними фінансовими інструментами. Також можна зазначити, що державні боргові цінні папери є одним з основних напрямів інвестування коштів і у європейських країнах, а тому варто переглянути структуру інвестиційного портфеля страхової компанії "Теком-Життя" з метою її оптимізації [5, с. 10].

Також, можна зазначити, що оскільки компанія за рівнем інвестиційного потенціалу має перспективи підвищення власного рейтингу на страховому ринку України, то у разі оптимізації інвестиційного портфеля, вона зможе проводити політику зниження страхових тарифів, що забезпечить даній страховій компанії суттєву конкурентну перевагу, а також дозволить компанії досягти своєї стратегічної мети — увійти у ТОП-10 лідерів найбільших вітчизняних страховиків у сфері страхування життя. При цьому страхова компанія "Теком-Життя" матиме достатній рівень платоспроможності та надійності.

Оскільки основним засобом підвищення ефективності інвестиційної діяльності страхової компанії є оптимізація інвестиційної діяльності за рахунок забезпечення збалансованості інвестиційного портфеля, тому було запропоновано варіант оптимізації інвестиційного портфеля даного страховика.

Слід зазначити, що страхова компанія може стати повноцінним інституційним інвестором у тому випадку, якщо у інвестиційній діяльності компанії буде використовуватися більше ринкових інструментів, таких як цінні папери промислових компаній і підприємств, нерухомість, бо в цьому випадку буде безпосередньо фінансуватися реальний сектор економіки [6].

Згідно зі запропонованим оптимізованим інвестиційним портфелем, по-перше, було прийнято рішення про зменшення частки банківських депозитів до 35%, оскільки, як вже зазначалося, вище вони не забезпечують належного рівня інвестиційного доходу, а також у зв'язку зі складною фінансовою ситуацією на вітчизняному ринку відбувається процес ліквідації та банкрутства ненадійних банків та анулювання ліцензій комерційних банків, то це ставить під сумнів ліквідність та збереження вкладених коштів страхової компанії.

Частку акцій було прийнято рішення несуттєво збільшити до 11%, оскільки даний фінансовий інструмент є досить прибутковим, але у зв'язку з нестабільністю на вітчизняному фондовому ринку та з метою мінімізації ризику будуть купуватися, переважно акції першого ешелону, оскільки вони найбільш ліквідні та надійні. Необхідно також інвестувати кошти не у промислові підприємства, що розташовані на Сході країни, а у підприємства Центральної та Західної України.

Таблиця 2. Структура оптимізованого інвестиційного портфеля СК "Теком-Життя"

	Напрями інвестування активів компанії	Часка активів у структурі інвестиційного портфеля (%)
1	Банківські депозити	35
2	Нерухомість	10
3	Акції	11
4	Банківські метали	5
5	Облігації підприємств	3
6	Цінні папери, що емітуються державою	36

Джерело: розроблено автором.

Також слід зменшити частку боргових цінних паперів, оскільки навіть вітчизняні підприємства як із вищим кредитним рейтингом міжнародних рейтингових агентств (Moody's, S&P, Fitch), так і з нижчим рейтингом, але які є компаніями-емітентами з високою капіталізацією і надійністю мають певні проблеми з розміщенням власних облігацій на вітчизняному фондовому ринку. Тому даний напрям інвестування коштів має тенденцію до зниження рівня прибутковості.

При виборі оптимальної частки облігацій підприємств, було вирішено врахувати середні дані по структурі інвестиційного портфеля страховиків на вітчизняному страховому ринку і їх частка склала 3%.

Частку нерухомості у інвестиційному портфелі страхової компанії вирішено не змінювати, оскільки даний інструмент у сучасних умовах є недостатньо ліквідним, тому процес виведення даного напрямку з інвестиційного портфеля може зайняти досить тривалий час та стати збитковим. Проте з урахуванням курсу долара та здешевлення гривні, поки що нерухомість залишається прибутковим напрямом інвестування коштів [2].

У структурі оптимізованого інвестиційного портфеля запропоновано використати такі напрями інвестування коштів як банківські метали та цінні папери, що емітуються державою. Банківські метали, а саме: золото та платина, у 2013—2014 р. мали позитивне значення середньо очікуваної прибутковості. Але зважаючи на те, що даний актив є, швидше спекулятивним та існують значні ризики, частка банківських металів складатиме 5% у структурі інвестиційного портфеля. При цьому частка ОВДП у структурі оптимізованого портфеля буде 36%. Таку значну частку ОВДП у структурі інвестиційного портфеля можна пояснити тим, що у 2014 році середньозважена доходність розміщення ОВДП як на первинному, так і на вторинному ринку постійно зростала. При цьому цінні папери, що емітуються державою є найбільш надійними інструментами інвестування коштів, а з урахуванням сучасної ситуації на фінансовому ринку України, дана характеристика стає вкрай важливою. Таким чином, збільшення державних боргових цінних паперів у структурі інвестиційного портфеля відповідатиме тенденціям на європейському страховому ринку.

Даний оптимізований інвестиційний портфель має ознаки поверненості, прибутковості і ліквідності, сформований методом диверсифікації і відповідає законодавчим вимогам, що регулюють перелік активів, прийнятих у покриття власних коштів і резервів страхових організацій.

Оцінка прогнозного інвестиційного портфеля страхових організацій показує, що в сучасних умовах страховим компаніям можна рекомендувати дотримуватися консервативної інвестиційної стратегії

## ВИСНОВКИ

Виходячи з особливостей формування інвестиційного портфеля страхових компаній, а також методів, принципів і способів портфельного інвестування, було визначено шляхи оптимізації інвестиційного портфеля страховика, сформовано оптимізований інвестиційний портфель страхової компанії України з урахуванням не тільки особливостей діяльності даної страхової компанії, але і відповідних обмежень, пов'язаних з регулюванням розміщення активів, прийнятих у покриття страхових резервів.

Запропонована структура інвестиційного портфеля страхової компанії не розглядається як єдино можлива, оскільки фінансовий ринок дуже динамічний, а інвестиційний потенціал не є статичною величиною. Запропонована структура портфеля ефективна при

конкретних умовах на певному часовому інтервалі. Тобто завдання оптимізації портфеля інвестицій страховою компанією повинно вирішуватися постійно. Це означає, що управління інвестиційним портфелем організації має ґрунтуватися на систематичному моніторингу ситуації, оптимізації та диверсифікації структури портфеля.

## Література:

1. Електронний журнал про страхування "Форіншурер". Інформація про рейтинг страхових компаній життя в Україні за 2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://forinsurer.com/ratings/life/>
2. Матвеев А.Л. Оптимизация инвестиционного портфеля страховика / А.Л. Матвеев // Экономика и социум, 2014. — № 1 (10) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.iupr.ru/domains\\_data/files/zurnal\\_10/Matveev%20A.L.%20\(Sovremennye%20tehnologii%20upravleniya%20organizaciyay\).pdf](http://www.iupr.ru/domains_data/files/zurnal_10/Matveev%20A.L.%20(Sovremennye%20tehnologii%20upravleniya%20organizaciyay).pdf)
3. Немцева Ю.В. Управление инвестиционным портфелем страховика: проблемы формирования, оценка эффективности / Ю.В. Немцева // Вестник НГУЭУ. — 2013. — № 3. — С. 58—66.
4. Нікуліна Н.М. Інвестиційна політика в страхових організаціях. Теорія і практика: навч. посіб. для студентів вузів / Н.Н. Нікуліна, С.В. Березіна. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. — 511 с.
5. Пікус Р.В. Досвід інвестиційної діяльності зарубіжних страхових компаній / Р.В. Пікус, Д.С. Нестерова // Вісник КНУ ім. Т.Шевченка, серія Економіка. — Вип. 3 (156). — 2014. — С. 6—11.
6. Поморцева І.М. Управление портфельным инвестированием в страховых организациях / И.М. Поморцева, В.С. Корнеев // Экономический журнал. — М., 2010 — № 17. — С. 125—131 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://economicarggu.ru/2010\\_1/pomorцева.pdf](http://economicarggu.ru/2010_1/pomorцева.pdf)
7. Фінансова звітність страхової компанії ПрАТ "Теком-Життя" за 2012—2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.tig-life.com/otchetnost>

## References:

1. Online magazine of Insurance "Forinsurer" (2015), "Information about the rating of life insurance companies in Ukraine on 2014", available at: <http://forinsurer.com/ratings/life/> (Accessed 9 February 2015).
2. Matveev, A.L. (2014), "Optimization of the investment portfolio of the insurer", *Jekonomika i socium*, vol. 1 (10), available at: [http://www.iupr.ru/domains\\_data/files/zurnal\\_10/Matveev%20A.L.%20\(Sovremennye%20tehnologii%20upravleniya%20organizaciyay\).pdf](http://www.iupr.ru/domains_data/files/zurnal_10/Matveev%20A.L.%20(Sovremennye%20tehnologii%20upravleniya%20organizaciyay).pdf) (Accessed 8 February 2015).
3. Nemceva, Ju.V. (2013), "The investment portfolio management of insurer: problems of formation, performance evaluation", *Vestnik NGUJeU*, vol. 3, pp. 58—66.
4. Nikulina, N.N. (2013), *Investytsijna polityka v strakhovykh orhanizatsiiakh. Teoriia i praktyka: navch. posib. dlia studentiv vuziv* [The investment policy of insurance organizations. Theory and practice: a textbook for university students], JuNITI-DANA, Moscow, Russian Federation.
5. Pikus, R.V. and Nesterova, D.S. (2014), "Experience of foreign investment activity of insurance companies", *Visnyk KNU imeni T.Shevchenka, seriia Ekonomika*, vol. 3 (156), pp. 6—11.
6. Pomorceva, I.M. and Korneev, V.S. (2010), "Management of the portfolio investment in insurance companies", *Jekonomicheskij zhurnal*, vol. 17, pp. 125—131.
7. The official site of the insurance company "Tekom-Life" (2015), "The financial statements of the insurance company JSC "Tekom-Life" for 2012—2014", available at: <http://www.tig-life.com/otchetnost> (Accessed 8 February 2015).

Стаття надійшла до редакції 11.02.2015 р.