

РОЗДІЛ 7. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ:
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИCAPITAL MANAGEMENT OF THE INSURANCE COMPANY:
THEORETICAL ASPECTS

УДК336.368

Балєв В.Є.аспірант кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Сумський державний університет*У статті розглянуто теоретичні засади управління капіталом страхових компаній. Надано авторське визначення політики управління капіталом страхової компанії. Визначено принципи, мету, завдання та етапи реалізації політики управління капіталом страхової компанії.***Ключові слова:** страхова компанія, капітал, політика управління капіталом, фінансовий важіль.*В статье рассмотрены теоретические основы управления капиталом страховых компаний. Предоставлено авторское определение политики управления капиталом**страховой компании. Определены принципы, цели, задачи и этапы реализации политики управления капиталом страховой компании.***Ключевые слова:** страховая компания, капитал, политика управления капиталом, финансовый рычаг.*The article deals with the theoretical principles of capital management of insurance companies. The principles, purpose, tasks and stages of realization of the policy of capital management of the insurance company are determined.***Key words:** insurance company, capital, capital management policy, financial leverage.

Постановка проблеми. Особливе місце у фінансовому менеджменті страхової компанії посідає управління капіталом, оскільки його склад, структура та обсяги визначають рівень фінансової стійкості, а, отже, і надійності страховика. Кожна страхова компанія повинна здійснювати розробку такого складового елемента її фінансової політики, як політика управління капіталом, яка має бути узгодженою з політикою управління активами, управління прибутком, дивідендною та інвестиційною політикою.

Управління капіталом страхової компанії є основою для формування фінансової стратегії її подальшого розвитку, яка повинна узгоджуватися із загальною стратегією розвитку компанії, баченням цієї стратегії власниками та втіленням її в рамках фінансового менеджменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань управління капіталом страхових компаній присвячені праці таких науковців, як В.Г. Баранова, О.О. Гаманкова, О.В. Кнейслер, О.В. Козьменко, Н.Г. Нагайчук, В.М. Олійник, С.В. Сокол, Н.В. Ткаченко, Л.В. Ширінян, І.О. Школьник. Однак слід зауважити, що управління капіталом компанії найчастіше розглядається в контексті забезпечення фінансової стійкості.

Постановка завдання. Метою статті є комплексне дослідження політики управління капіталом страхової компанії з урахуванням ключових елементів.

Виклад основного матеріалу дослідження. У рамках фінансової стратегії розвитку страхової компанії розробляється політика управління капіталом, активами, прибутком, інвестиціями, грошовими потоками, фінансовою безпекою компанії. Кожна із

цих політик не є самостійною, оскільки всі рішення, що приймаються у фінансовому менеджменті, мають прийматися комплексно, адже сформований капітал повинен мати своє втілення в активах компанії; ефективність їх використання визначає обсяг можливого прибутку, узгодження грошових потоків за видами діяльності (операційна, інвестиційна та фінансова) дає можливість мінімізувати необхідний обсяг капіталу та суттєво наростити рівень рентабельності діяльності компанії, утримуючи прийнятний рівень фактичної платоспроможності. Концептуальні положення управління структурою капіталу страхової компанії представлені на рис. 1.

На наш погляд, політика управління капіталом страхової компанії – це сукупність заходів щодо формування та підтримки ефективної структури капіталу, що здійснюються фінансовими менеджерами компанії відповідно до фінансової стратегії її розвитку, яка забезпечуватиме достатній запас платоспроможності, зростання ринкової вартості компанії та максимізацію добробуту власників у поточному та перспективному періоді.

У процесі управління капіталом страхової компанії необхідно дотримуватися таких принципів:

– Системність – управління капіталом є частиною фінансового менеджменту компанії, який, у свою чергу, входить до складу менеджменту (поряд із менеджментом персоналу, операційним менеджментом тощо).

– Адаптивність. Враховуючи мінливе зовнішнє фінансове середовище функціонування страхової компанії, а також стан перманентної фінансової кризи в процесі управління капіталом, необхідно приймати управлінські рішення щодо адаптації до змін на фінансовому ринку.

– Цілісність. Встановлення взаємозв'язку між всіма елементами фінансового менеджменту витікає із принципу цілісності, на якому базується методологія бухгалтерського обліку, та який витікає із принципу подвійного запису.

– Оптимальність – один із основних принципів управління капіталом, який передбачає формування такого співвідношення власного капіталу і зобов'язань, які є оптимальними за різними критеріями.

– Надійність – полягає у прийнятті рішень, які забезпечують дотримання фактичних показників платоспроможності, котрі б відповідали не лише нормативним вимогам вітчизняного законодавства, але і були б наближеними до вимог Solvency II [1; 2];

– Ефективність – полягає у розробці політики управління капіталом підприємства, яка б забезпечувала мінімізацію витрат в обслуговуванні капіталу та в частині витрат, зумовлених прийняттям фінансових рішень у цілому;

– Науковість. Розробка політики управління капіталом страхової компанії та її реалізація на практиці повинна ґрунтуватися на наукових теоріях, зокрема тих, які були розглянуті вище.

Спираючись на викладені принципи та визначену нами мету управління капіталом, враховуючи особливості функціонування страхових компаній, їх економічну та соціальну значущість, можна окреслити головні завдання. Перш за все, необхідно сформувати достатній обсяг капіталу для здійснення страхової діяльності (рис 2). Для страхової компанії важливішого значення набуває власний капітал, оскільки він закладається в основу забезпечення платоспроможності і виконання взятих страхових зобов'язань у разі настання страхового випадку. Формування власного капіталу стандартно здійснюється шляхом розробки емісійної політики компанії та політики управління прибутком. Щодо емісійної політики компанії варто зазначити, що здійснення операцій первинного публічного розміщення акцій на вітчиз-

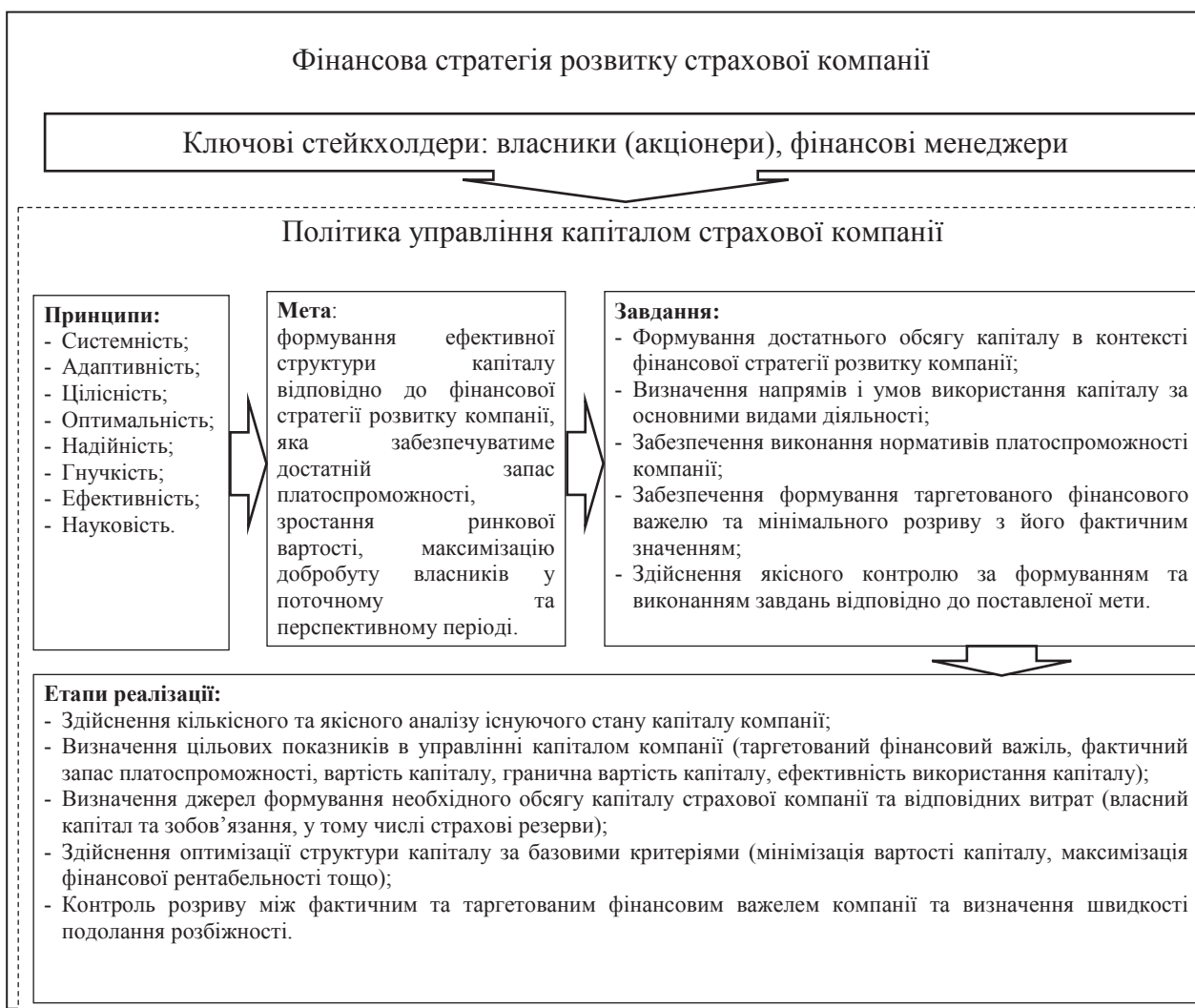


Рис. 1. Концептуальні положення управління структурою капіталу страхової компанії

Джерело: складено автором

няному фінансовому ринку практично не відбувається. Компанії вдаються до нарощення власного капіталу шляхом емісії акцій лише тоді, коли виникає необхідність вирішувати стратегічно важливі для розвитку компанії завдання, а саме: проведення агресивної експансії страхового ринку шляхом розширення філіальної мережі; здійснення значних обсягів фінансових інвестицій із метою збільшення сегменту страхового ринку шляхом поглинання інших страхових компаній, які вже існують на ринку (формування асоційованих та/або дочірніх компаній); участь у конвергентних процесах, що відбуваються на фінансовому ринку, через придбання акцій банків, інвестиційних компаній або інших фінансових установ.

Таким чином, страхова компанія може ставити за мету перетворення на інтегрованого фінансового посередника. В Україні цілий ряд страхових компаній за участю іноземного капіталу є представниками потужних світових фінансових конгломератів, зокрема «Allianz Україна», «АХА Страхування», «Граве Україна», «Граве Україна Страхування життя», «Кардіф», «Кардіф Життя», «УНІКА» та «УНІКА Життя» [3]. Власники змушені здійснювати докапіталізацію компанії на вимогу регулятора.

Щодо формування власного капіталу в Україні, то його нарощення відбувається шляхом розподілу чистого прибутку, отриманого за результатами роботи. Так, власники компанії можуть приймати рішення про використання частини чистого прибутку для реінвестування та нарощувати власний капітал за рахунок нерозподіленого прибутку; в гіршому разі, коли компанія працює зі збитком, саме непокрите збитки є джерелом скорочення власного капіталу компанії. Крім того, компанії, які функціонують у формі акціонерних товариств, повинні направляти частину чистого прибутку на формування резервного капіталу, що є також джерелом підтримки платоспроможності компанії.

Власники компанії разом із фінансовими менеджерами можуть також прийняти рішення на стику емісійної політики та політики управління прибутком: виплатити дивіденди у вигляді акцій. Такі рішення приймаються не часто і можуть бути захисним механізмом від ворожого поглинання.

Не менш важливу роль у формуванні капіталу компанії відіграють страхові резерви, які залежать від основного виду діяльності – надання

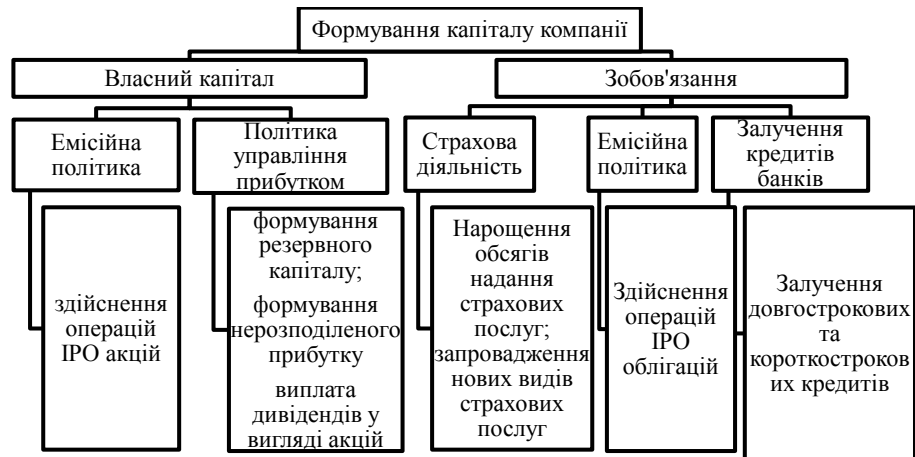


Рис. 2. Напрями формування капіталу страхової компанії

Джерело: складено автором

страхових послуг. Тобто, формуючи свій страховий портфель, компанія формує значну частку свого капіталу.

Страхові компанії, як і інші суб'єкти господарювання, за необхідності можуть використовувати короткострокові та/або довгострокові кредити банків для здійснення поточної діяльності та виконання стратегічних завдань. Слід зазначити, що в Україні використання позикового капіталу є достатньо складним, враховуючи високу вартість цього елементу капіталу. Якщо порівняти вартість власного капіталу та зобов'язань на прикладі компаній США протягом тривалого періоду 2000–2015 рр. (рис. 3), то можна зробити висновок, що страхові компанії зі страхування життя мають власний капітал із вищою вартістю, ніж у середньому на ринку, і значно вищу, ніж у компаній, які займаються ризиковим страхуванням, при цьому вартість власного капіталу є нестабільним показником та суттєво коливається з роками. Водночас необхідно зазначити, що динаміка коливання з роками вартості власного капіталу у страхових компаній, що займаються різними видами страхування, є односпрямованою. Середнє значення вартості власного капіталу для страхових компаній, що займаються страхуванням життя, становить 9,2%, ризикових видів страхування – 7,83%, при цьому середньоринкове значення – 9,12%. Для порівняння: середнє значення вартості власного капіталу в банках за аналогічний період становило 6,94%. На жаль, практично неможливо провести такі розрахунки для вітчизняних страхових компаній, оскільки наразі така інформація відсутня. Більше того, переважна більшість страхових компаній не здійснюють виплату дивідендів своїм власникам, що не дозволяє провести розрахунок вартості власного капіталу.

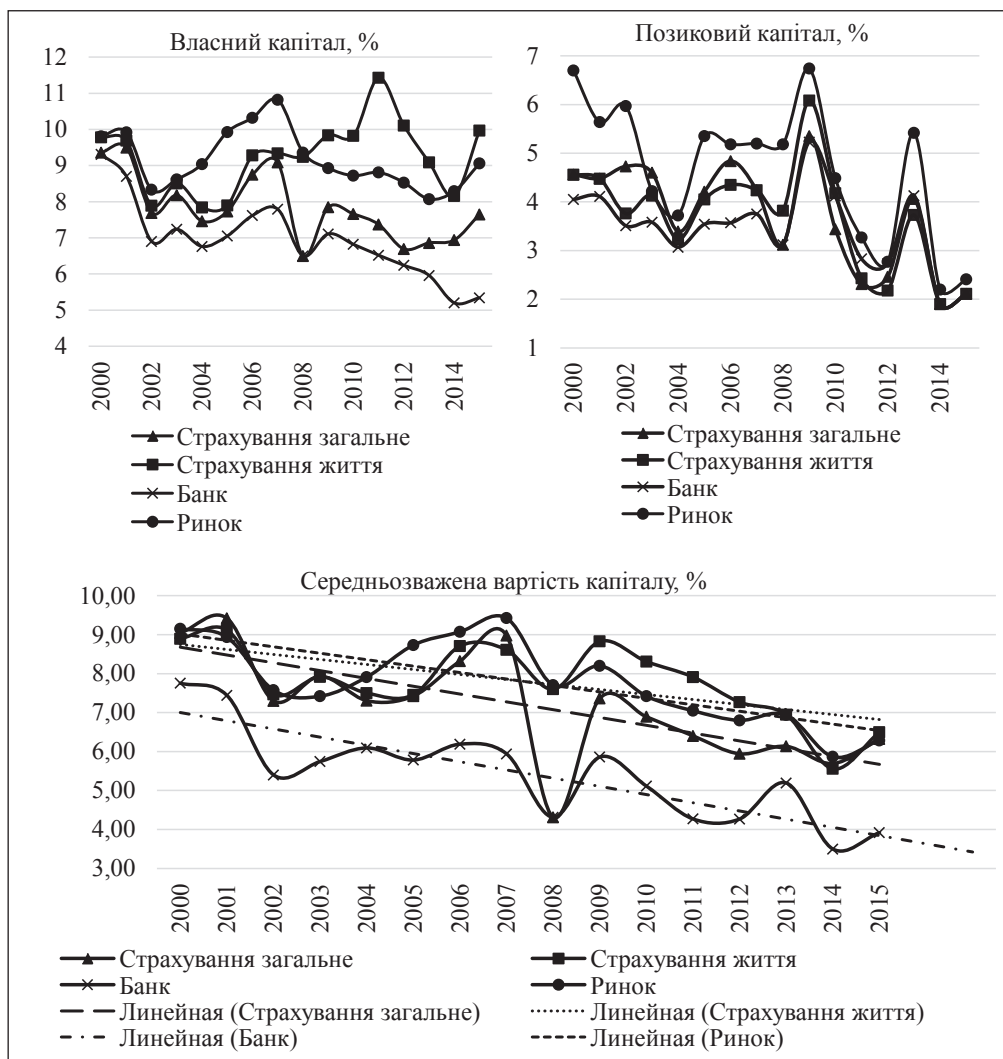


Рис. 3. Динаміка показників вартості власного, позикового капіталу та середньозваженої вартості капіталу компаній на прикладі США, %

Джерело: складено автором на основі [4]

Щодо позикового капіталу, то його вартість є значно нижчою, ніж у власного, що підтверджує компромісну теорію капіталу. Так, на рисунку візуально відображене синхронне коливання показника вартості позикового капіталу для страхових компаній, банків та ринку в цілому. Стосовно динаміки показника вартості позикового капіталу, то, починаючи з 2009 р., вартість поступово знижується з 6,7% до 2,4% у 2015 р. Вартість позикового капіталу для страхових компаній була ще нижчою, і в 2015 р. становила 2,11%. Для порівняння: облікова ставка НБУ на кінець 2015 р. становила 22%, а середня ставка банківських кредитів, наданих юридичним особам – 20,8%.

Наступним завданням управління капіталом компанії є визначення напрямів і умов використання капіталу за основними видами діяльності. Як уже зазначалося, основною діяльністю страхових компаній є операційна, яка передбачає надання страхових послуг через ринок страхових

послуг та акумуляцію фінансових ресурсів для подальшого їх розміщення на фінансовому ринку. Капітал, який формується у процесі операційної діяльності страхової компанії, трансформується в інвестиційний капітал. Управління капіталом у розрізі фінансової діяльності, тобто зміни структури капіталу для страхових компаній, є визначальним для формування показників фінансової стійкості та платоспроможності.

Якісне використання капіталу страховою компанією за видами діяльності дозволяє забезпечити виконання нормативів платоспроможності компанії.

Важливе значення для управління капіталом страхової компанії має забезпечення формування таргетованого фінансового важеля та мінімального розриву з його фактичним значенням.

Взаємозв'язок між швидкістю пристосування фактичного фінансового важеля до таргетованого можна зобразити за допомогою матриці (рис. 4).

Для проведення якісної політики управління капіталом слід контролювати формування та виконання завдань відповідно до поставленої мети, що передбачає постійний моніторинг фактичного та таргетованого значення фінансового важеля. Крім того, необхідно моніторити ситуацію на фінансовому ринку з метою здійснення ефективних інвестиційних операцій, а також із метою оптимізації вартості капіталу.

Політика управління капіталом страхової компанії повинна здійснюватися послідовно та включати такі етапи.

Розробка та реалізація фінансових рішень, у тому числі щодо управління капіталом, повинна базуватися на інформації, отриманій у результаті фінансового аналізу існуючого стану капіталу підприємства в розрізі кількісних та якісних показників. Кількісні та якісні показники, які необхідно аналізувати для прийняття рішень в управлінні капіталом, подані на рис. 5.

Після отримання результатів аналізу сучасного стану капіталу компанії необхідно провести розрахунок цільових показників, що використовуються в його управлінні (таргетований фінансовий важіль, фактичний запас платоспроможності, вар-

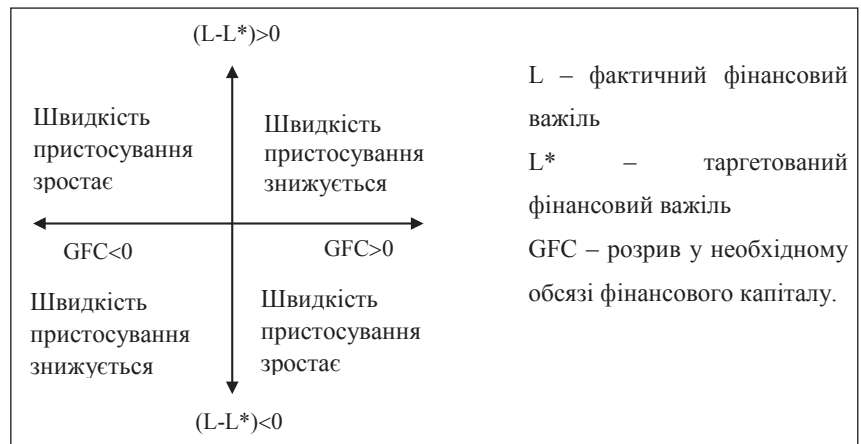


Рис. 4. Взаємозв'язок між швидкістю пристосування фактичного фінансового до таргетованого фінансового важеля

тість капіталу, гранична вартість капіталу, ефективність використання капіталу).

Показник «таргетований фінансовий важіль» відображає таке співвідношення власного капіталу та зобов'язань, якого компанія може досягти за умови формування максимально сприятливої кон'юнктури фінансового ринку та ринку страхових послуг, забезпечуючи виконання всіх законодавчо визначених нормативів (стосовно платоспроможності компанії, розміщення страхових резервів тощо). Зазвичай, компанії мають відхилення фактичного показника фінансового важеля від його тарге-



Рис. 5. Класифікація кількісних і якісних показників аналізу капіталу страхової компанії

Джерело: складено автором на основі [5; 6; 7]

тованого значення, що зумовлено мінливістю зовнішнього фінансового середовища.

Наступним етапом є визначення джерел формування необхідного обсягу капіталу страхової компанії та відповідних витрат (власний капітал та зобов'язання, у тому числі страхові резерви). Слід прийняти рішення щодо доцільності нарощення власного капіталу, можливості збільшення обсягів надання страхових послуг і, як наслідок, нарощення страхових резервів, та доцільності використання кредитних ресурсів банків.

Здійснення оптимізації структури капіталу за базовими критеріями є наступним етапом. Найчастіше застосовуються такі критерії, як мінімізація вартості капіталу, максимізація фінансової рентабельності, мінімізація рівня фінансових ризиків. Оптимальною може вважатися така структура капіталу, яка формує мінімальні витрати з його обслуговування, тобто завдання полягає у визначенні такого фінансового важеля, який би забезпечував мінімальний розмір середньозваженої вартості капіталу (рис. 5). Крім того, для формування таргетованого фінансового важеля важливе значення має розрахунок показників граничної вартості капіталу та граничної ефективності капіталу компанії.

Для визначення оптимальної структури капіталу необхідно проаналізувати взаємозв'язок оцінки поточної і майбутньої середньозваженої вартості капіталу компанії, який забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу, що розраховується на основі прогнозних значень витрат, які компанія буде змушена сформувати для відтворення необхідної структури капіталу за певних умов фінансового ринку. Якщо необхідно кардинально змінювати обсяги та структуру капіталу, такі рішення розглядаються з позиції стратегічного фінансового менеджменту.

Контроль розриву між фактичним та таргетованим фінансовим важелями компанії та визначення швидкості подолання розбіжності є важливим етапом у формуванні політики управління капіталом та передбачає моніторинг фактичного значення фінансового важеля та його відхилення від таргетованого значення, а також прийняття своєчасного рішення щодо зміни структури капіталу для подолання розбіжності.

Висновки з проведеного дослідження.

Таким чином, політика управління капіталом страхової компанії повинна забезпечити виконання останньою зобов'язань відповідно до укладених контрактів зі страхувальниками та максимізацію добробуту власників у поточному та перспективному періоді свого функціонування.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96>.

2. 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) (recast) (Textwith EEA relevance) // Official journal of the European Union [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138&from=en>.

3. Школьник І.О. Міжнародні фінансові конгломерати на страховому ринку України / І.О. Школьник, В.М. Кремень // Фінанси України. – 2013. – № 2. – С. 110–121.

4. Web-site by Aswath Damodaran [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#capstru.

5. Диденко В.Ю. Оптимізація структури капіталу та її вплив на риночну стоимость страхової організації / В.Ю. Диденко // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 3. – С. 1–7.

6. Опешко Н.С. Управління достатністю капіталу страхових компаній : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Н.С. Опешко; Харківський національний університет будівництва та архітектури. – Харків, 2016. – 391 с.

7. Супрун Н.В. Управління капіталом страхових компаній: – автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Н.В. Супрун; КНЕУ ім. Вадима Гетьмана. – Київ, 2014. – 20 с.

REFERENCES:

1. Pro strakhuvannya : Zakon Ukrayiny vid 07.03.1996 № 85/96-VR. [Electronnyi resurs]. – Regim dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/85/96>.

2. 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) (recast) (Textwith EEA relevance) // Official journal of the European Union. – [Electronnyi resurs]. – Regim dostupu : <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138&from=en>(accessed 02 December 2017).

3. Shkolnyk I.O., Kremen V.M. Mizhnarodni finansovi konhlomeraty na strakhovomu rynku Ukrayiny / I.O. Shkolnyk, V.M. Kremen // Finance of Ukraine. – № 2. – S. 110–121.

4. Web-site by Aswath Damodaran [Electronnyi resurs]. – Regim dostupu : http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#capstr.

5. Didenko V.Yu. Optimizatsiya struktury kapitala i ee vliyanie na rynochnyuyu stoimost' strakhovoy organizatsii / V.Yu. Didenko // Audit and financial analysis. – 2009. – № 3. – S. 1–7.

6. Opeshko N.S. Upravlinnia dostatnistiu kapitalu strakhovykh kompanii (PhD Thethis), Kharkiv, 2016. – 391 s.

7. Suprun N.V. Upravlinnia kapitalom strakhovykh kompanii (PhD Thethis). – Kyiv : Kyiv National Economic University of Vadym Hetman, 2014. – 20 S.

Balev V.Y.Postgraduate Student
Department of Finance, Banking and Insurance
Sumy State University**CAPITAL MANAGEMENT OF THE INSURANCE COMPANY: THEORETICAL ASPECTS**

Financial strategy of the insurance companies is usually included capital structure, assets, profits, investments, cash flow policy and financial security policies.

Capital structure policy of the insurance company is a system of measures that is used for formation and support of an efficient capital structure. Capital structure of the insurance company has to support a sufficient margin of solvency, increasing its stock price and maximize welfare of owners in the current and perspective period.

Basic principles of the policy of capital structure of the insurance company must be systemic; adaptive; integrity; optimality; reliability; flexibility; efficiency etc.

Insurance company's optimal capital structure is defined as the structure that would maximize their stock prices and supports their solvency.

Goal of the policy of capital structure management of insurance company is to form an effective capital structure in according to the company's financial strategy.

Key stages of policy implementation are: carrying out quantitative and qualitative analysis of the capital of the company in fact; definition of target indicators management of capital (targeted financial leverage, actual solvency margin, cost of capital, marginal cost of capital, efficiency of capital); determination of sources for formation of the required amount of the of the insurance company's capital and expenses (equity and liabilities, including insurance reserves); optimize the capital structure that is based on the basic criteria (minimizing of the cost of capital, maximizing of financial profitability, etc.); gap's control between current and targeted financial leverage of the insurance company and determine speed of overcoming discrepancy.