

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

Факультет менеджменту та маркетингу
Кафедра економіки і підприємництва

«На правах рукопису»
УДК 330.332

«До захисту допущено»

Завідувач кафедри

П.В.Круш

(підпис) (ініціали, прізвище)

“ ” 2018 р.

Магістерська дисертація

зі спеціальності 051 «Економіка»
зі спеціалізації «Економіка підприємства»
на тему: «Управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку»

Виконав: студент 2 курсу, групи УЕ-371МП
(шифр групи)

Волок Олександр Олександрович

(прізвище, ім'я, по батькові)

(підпис)

Науковий керівник Доц., к.е.н. Гречко А.В.

(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

(підпис)

Консультант

з економіко-математичного розділу Доц., к.е.н. Кузьмінська Н.Л.

(підпис)

Консультант з нормоконтролю Доц., к.е.н. Кривда О.В.

(посада, науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

(підпис)

Рецензент Проф., д.е.н. Войтко Сергій Васильович

(посада, науковий ступінь, вчене звання, науковий ступінь, прізвище та ініціали)

(підпис)

Засвідчую, що у цій магістерській дисертації немає запозичень з праць інших авторів без відповідних посилань.

Студент _____
(підпис)

Київ – 2018

**Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут
імені Ігоря Сікорського»**

Факультет менеджменту та маркетингу
Кафедра економіки і підприємництва
Рівень вищої освіти - другий (магістерський) за освітньо-професійною
програмою
Спеціальність 051 «Економіка»
Спеціалізація «Економіка підприємства»

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
П.В. Круш
(підпис) (ініціали, прізвище)
«__» _____ 20__ р.

**ЗАВДАННЯ
на магістерську дисертацію студенту
Волоку Олександр Олександровичу
(прізвище, ім'я, по батькові)**

1. Тема дисертації «Управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку»,
науковий керівник дисертації Доц., к.е.н. Гречко А.В.,
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)
затверджені наказом по університету від «12» 09 2018 р. № 3503-с
2. Строк подання студентом дисертації 03.12.2018 р.
3. Об'єкт дослідження: сукупність процесів організації, планування, контролю та мотивації інвестиційної політики підприємств.
4. Предмет дослідження (Вихідні дані-для магістерської дисертації за освітньо-професійною програмою): сукупність теоретичних, методичних і практичних підходів до забезпечення ефективного управління процесом реалізації інвестиційної політики підприємства.
5. Перелік завдань, які потрібно розробити: розкрити сутність категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика»; розглянути сутність поняття «сталого розвитку» та фактори, що впливають на його досягнення; визначити методичні підходи до оцінки управління ефективністю інвестиційної політики підприємства; надати характеристику господарської

діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР»»; провести аналіз фінансово-економічного стану ТДВ «СК «СПЕЙР»»; виконати оцінку та аналіз ефективності управління процесом реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»»; навести математичні методи оцінювання чинників формування ефективної системи управління інвестиційною політикою ТДВ «СК «СПЕЙР»»; розробити наукові підходи до удосконалення інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»»; здійснити наукове обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»» з метою забезпечення його сталого розвитку; виконати розробку практичних заходів щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»» з метою забезпечення його сталого розвитку; проаналізувати вплив запропонованих заходів на ефективність управління підприємством.

6. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: 35 таблиць, 18 рисунків

7. Орієнтовний перелік публікацій: 3 статті, 3 тези доповідей.

8. Консультанти розділів дисертації

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
Консультант з економіко - математичного розділу	К.е.н. Кузьмінська Н.Л., доцент кафедри економіки і підприємництва КПІ ім. Ігоря Сікорського		
Нормоконтроль	Доц., к.е.н. Кривда О.В., доцент кафедри економіки і підприємництва КПІ ім. Ігоря Сікорського		

9. Дата видачі завдання 20.09.2017 р.

№ з/п	Назва етапів виконання магістерської дисертації	Строк виконання етапів магістерської дисертації	Примітка
1.	Затвердження теми науковим керівником	20. 09. 2017 р.	
2.	1-й розділ написання магістерської дисертації	03. 09. 2018 р.	
3.	2-й розділ написання магістерської дисертації	08. 10. 2018 р.	
4.	3-й розділ написання магістерської дисертації	05. 11. 2018 р.	
5.	Попередній захист магістерської дисертації	21.11, 23. 11. 2018 р.	
6.	Строк подання магістерської	03. 12. 2018 р.	

	дисертації на кафедрі ЕіП		
7.	Захист магістерської дисертації	з 17.12.2018 р. по 22.12.2018 р.	

Студент

(підпис)

Волок О.О.

(ініціали, прізвище)

Науковий керівник дисертації

(підпис)

Гречко А.В.

(ініціали, прізвище)

РЕФЕРАТ

Магістерська дисертація Волока Олександра Олександровича на тему «Управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку», напрям підготовки 051 «Економіка і підприємництво», КПІ, 2018, Київ.

Магістерська дисертація складається зі вступу, 3 розділів, висновків, рекомендацій, додатків. Робота виконана в обсязі 126 сторінок, містить 18 рисунків, 35 таблиці та додаток.

Мета роботи полягає в обґрунтуванні науково-методичних засад та практичних рекомендацій щодо управління ефективністю реалізації інвестиційної політики підприємства з метою забезпечення його сталого розвитку.

Для аналітичного дослідження та розробки пропозицій в роботі використано комплекс методів дослідження, зокрема: методи аналізу, синтезу та системний підхід, діалектичний метод пізнання, статистичний метод та елементи фінансово-економічного аналізу, дедукція, індукція та абстрагування.

В роботі визначена необхідність розробки концепції оптимальної інвестиційної стратегії та оптимізації структури інвестиційного портфеля страхової компанії ТВД «СК «Спейр» з метою підвищення його ефективності, надійності та прибутковості. Вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» нами вбачається в формуванні оптимального інвестиційного портфелю. Нами запропоновано формувати страховий портфель на основі акцій блакитних фішек українських компаній.

Об'єктом дослідження є сукупність процесів організації, планування, контролю та мотивації інвестиційної політики підприємств.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і практичних підходів до забезпечення ефективного управління процесом реалізації інвестиційної політики підприємства.

Ключові слова: управління інвестиційною діяльністю, сталий розвиток підприємства, інвестиції, інвестиційна політика, ефективність.

ABSTRACT

Master's dissertation Volok Alexander on the topic "Management of the effectiveness of the implementation of the investment policy of SLC «IC «SPARE» in order to ensure its sustainable development ", direction of preparation 051" Economy and Entrepreneurship ", KPI, 2018, Kyiv.

The master's dissertation consists of an introduction, 3 chapters, conclusions, recommendations, and appendixes. The work is executed in volume of 126 pages, contains 18 figures, 35 tables and an application.

The purpose of the work is to substantiate the scientific and methodological principles and practical recommendations for managing the effectiveness of the implementation of the investment policy of the enterprise in order to ensure its sustainable development.

For analytical research and development of proposals in the work the complex of research methods was used, in particular: methods of analysis, synthesis and system approach, dialectical method of cognition, statistical method and elements of financial and economic analysis, deduction, induction and abstraction.

The work determined the necessity of developing a concept of optimal investment strategy and optimizing the structure of the investment portfolio of the insurance company SKD SpA Insurance Company in order to increase its efficiency, reliability and profitability. Improvement of the process of managing the effectiveness of the implementation of the investment policy of SLC «IC «SPARE» we see in the formation of an optimal investment portfolio. We are invited to create an insurance portfolio based on the shares of the blue chips of Ukrainian companies.

The object of the research is the totality of processes of organization, planning, control and motivation of enterprise investment policy.

The subject of the study is a set of theoretical, methodological and practical approaches to ensuring the effective management of the process of implementing the investment policy of the enterprise.

Key words: investment activity management, sustainable development of an enterprise, investments, investment policy, efficiency.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА.....	7
1.1. Сутність категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика».....	7
1.2. Сутність поняття «сталого розвитку» та фактори, що впливають на його досягнення.....	17
1.3. Методичні підходи до оцінки управління ефективністю інвестиційної політики підприємства.....	24
Висновок до розділу 1.....	33
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ТДВ «СК «СПЕЙР».....	35
2.1. Характеристика господарської діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР».....	35
2.2. Аналіз фінансово-економічного стану ТДВ «СК «СПЕЙР».....	43
2.3. Аналіз та оцінка ефективності управління процесом реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР».....	52
2.4. Математичні методи оцінювання чинників формування ефективної системи управління інвестиційною політикою ТДВ «СК «СПЕЙР».....	62
Висновок до розділу 2.....	77
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ ТА ПРАКТИЧНИХ РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ТДВ «СК «СПЕЙР» З МЕТОЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЙОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ.....	79
3.1. Наукові підходи до удосконалення інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР».....	79
3.2. Наукове обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку.....	89

3.3. Роробка практичних заходів щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку.....	97
3.4. Вплив запропонованих заходів на ефективність управління підприємством.....	103
Висновок до розділу 3.....	106
ВИСНОВКИ.....	108
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	113
ДОДАТКИ.....	122

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Розвиток глобалізаційних процесів, зростання конкуренції на локальних, регіональних та міжнародних ринках, мінливий стан ключових факторів зовнішнього середовища визначають потребу формування довгострокових та середньострокових програм розвитку підприємств.

Планування розвитку підприємств, яке значною мірою пов'язане з їх інвестиційною діяльністю, потребує врахування великої кількості факторів за відносно тривалий період. У цих умовах актуальним є питання формування ефективної інвестиційної політики, спрямованої на забезпечення тактичного управління підприємствами відповідно до імперативів цілей їх стратегічного розвитку.

Сформована інвестиційна політика визначає засади організації та тактичного управління інвестиційною діяльністю підприємств, її узгодженість із іншими функціональними сферами тактичного управління підприємства, забезпечує відповідність управлінських дій і оперативних рішень вертикалі стратегічних та тактичних цілей, завдань розвитку та економічного зростання підприємства.

Оцінка сучасного стану проблеми. Дослідженню питань формування та розвитку інвестиційної політики підприємств присвячено праці таких закордонних та вітчизняних вчених Гриньова В.М. [17], Гук О.В. [19], Друкер

П.Ф. [21], Загородній А. Г. [23], Захарченко В.І. [26], Ілляшенко С. М. [30], Лановська Г.І. [34], Лівощко Т.В. [35], Майорова Т.В. [37], Максимова Т.С. [39], Пересада А.А. [54], Покропивний С.Ф. [56], Садовський В.А. [66], Склярова Г.О. [69], Харів П.С. [80], Ястремська О. М. [87].

Метою дослідження є обґрунтування науково-методичних засад та практичних рекомендацій щодо управління ефективністю реалізації інвестиційної політики підприємства з метою забезпечення його сталого розвитку.

Виходячи з мети роботи, в процесі дослідження потрібно було вирішити наступні завдання:

- розкрити сутність категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика»;
- розглянути сутність поняття «сталого розвитку» та фактори, що впливають на його досягнення;
- визначити методичні підходи до оцінки управління ефективністю інвестиційної політики підприємства;
- надати характеристику господарської діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР»;
- провести аналіз фінансово-економічного стану ТДВ «СК «СПЕЙР»;
- виконати оцінку та аналіз ефективності управління процесом реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»;
- навести математичні методи оцінювання чинників формування ефективної системи управління інвестиційною політикою ТДВ «СК «СПЕЙР»;
- розробити наукові підходи до удосконалення інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»;
- здійснити наукове обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку;

- виконати розробку практичних заходів щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку;
- проаналізувати вплив запропонованих заходів на ефективність управління підприємством.

Об'єктом дослідження є сукупність процесів організації, планування, контролю та мотивації інвестиційної політики підприємств.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і практичних підходів до забезпечення ефективного управління процесом реалізації інвестиційної політики підприємства.

Методи дослідження. У роботі було використано комплекс методів дослідження, зокрема: методи аналізу, синтезу та системний підхід використовувалися при дослідженні системи управління інвестиційною діяльністю підприємств; діалектичний метод пізнання використано при удосконаленні теоретичних основ формування інвестиційної політики підприємств; статистичний метод та елементи фінансово-економічного аналізу було використано у ході дослідження розвитку інвестиційної політики підприємства у сучасних умовах, аналізу ефективності інвестиційної політики підприємств; дедукція, індукція та абстрагування використано у ході формування механізму, інструментарію та систем управління процесами формування та реалізації інвестиційної політики підприємства.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в удосконаленні системи управління інвестиційною діяльністю підприємства з метою забезпечення його сталого розвитку.

Удосконалено: методичний підхід до формування інвестиційної політики підприємства на основі принципів сталого розвитку; теоретичні засади формування інвестиційної політики підприємства шляхом визначення напрямків інвестування та джерел формування інвестиційних вкладень.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що основні положення дослідження можуть бути використані в процесі управління

ефективністю реалізації інвестиційної політики підприємства. Запропонована методика оцінки інвестиційної політики може бути використана як в процесі її формування, так і в процесі контролю за її реалізацією.

Апробація результатів дослідження: основні теоретичні положення і практичні результати дипломної роботи доповідалися на:

1. Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції економічного спрямування «Світ економічної науки» за темою «Актуальність дослідження категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика» (Тернопіль, 2018 рік).

2. «Міжнародно науковій практичній конференції «Створення ефективної фінансової інфраструктури в умовах інноваційної економіки» за темою «Актуальність дослідження сутності категорії «сталий розвиток» та аналіз факторів, що на нього впливають» (Дніпро, 2018 рік).

3. XV Міжнародній конференції «Розвиток підприємництва як фактор росту національної економіки» за темою «Актуальність дослідження ефективності інвестиційної політики» (Київ, 2018 рік)

Публікації:

1. Волок О.О. «Сутність категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика» - Інтернет видання «Світ економічної науки» – 2018 рік.

2. Волок О.О. «Сутність категорії «сталий розвиток» та аналіз факторів, що на нього впливають» – «Сучасні проблеми економіки і підприємництва» випуск 21 НТУУ «КПІ» – Випуск №21. – 2018 рік

3. Гречко А.В., Волок О.О. «Управління ефективністю інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР». Улектронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – випуск 11. – 2018 рік.

Ключові слова: управління інвестиційною діяльністю, сталий розвиток підприємства, інвестиції, інвестиційна політика, ефективність.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сутність категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційна політика»

Інвестиції та інвестиційна діяльність завжди знаходяться в центрі уваги економічної думки. Питання про інвестиції є дуже актуальним у сучасній економіці, оскільки будь - яке підприємство формується і розвивається на основі фінансування та інвестицій, а інвестиційна діяльність визначає умови економічного розвитку.

Проблематика інвестицій широко висвітлена в економічній літературі вітчизняними та зарубіжними авторами. Так, наприклад, у Беренса та П. М. Хавранека широко висвітлене поняття інвестиційного проекту. П. Рогожин, Н. Татаренко, В. Федоренко, А. Череп, розглядали питання інвестицій, інвестиційної діяльності. Ф. Блек і М. Шоулз присвятили багато праць визначенню фінансових інвестицій.

У більшості опублікованих робіт автори недостатньо приділяють увагу теоретичному поясненню поняття інвестиції, а також належному з'ясуванню його сутності.

В сучасній економічній, науковій, навчальній, довідковій та періодичній літературі наводяться різні судження, визначення щодо тлумачення категорії «інвестиції» (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 - Підходи до трактування поняття «інвестиції» («Investment»)

№ з/п	Визначення	Автор, джерело
1	2	3
1	всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності для одержання прибутку чи досягнення визначених соціальних ефектів	Алібекова К. В. Інвестиційна привабливість підприємства [1, с. 7]
2	довгострокове вкладення коштів (капіталу), майнових і матеріальних цінностей у різні галузі	Алтунин А. Е., Семухин М. В. Модели

Продовження табл. 1.1

1	2	3
	економки, в об'єкти підприємницької й іншої діяльності з метою в майбутньому отримати прибуток або досягти соціального ефекту	и алгоритмы принятия решений в нечетких условиях [2]
3	такий спосіб розміщення капіталу, якій повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу і принести додатну величину доходу	Бланк І. О. [8]
4	вкладення капіталу та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення максимальної результативності в майбутньому, тобто відтворення на розширеній основі або забезпечення виконання інших соціально-економічних цілей	Бондар В. С. Підходи щодо визначення економічної сутності терміна "інвестиції" [9]
5	майнові та інтелектуальні цінності, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого корисного ефекту	Бочаров В. В. Инвестиции [10]
6	всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти різних видів діяльності, в результаті якої утворюється дохід (прибуток) або досягається соціальний ефект	Закон України "Про інвестиційну діяльність" [24]
7	фінансові кошти, що витрачаються на будівництво нових і реконструкцію, розширення і технічне переоснащення діючих підприємств, на житлове, комунальне і культурно-побутове будівництво	Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки [36]
8	витрати на виробництво та накопичення засобів виробництва і зростання матеріальних запасів	Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс [38]
9	частина ВВП, яка не була спожита в поточному періоді, а забезпечила приріст капіталу в економіці (с. 3)	Мертенс А. В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории [43]
10	придбання реальних або фінансових активів... метою якого є отримання майбутніх вигод (с. 4)	
11	господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно	Податковий кодекс України [55]
12	довгострокові вкладення на надбання основних фондів і оборотних засобів в процесі господарської діяльності	Ратошнюк Т. М. Інвестиційна привабливість аграрної сфери [62]
13	соціально-економічна категорія, що виражає відносини в процесі вкладення певних активів у грошовій, матеріальній та інших формах з метою розвитку і зміцнення продуктивних сил суб'єкта, споживання яких дасть можливість одержати вигоду їх власнику	Скупейко В. Теоретичні засади та зміст поняття інвестицій [70]

Закінчення табл. 1.1

14	потік витрат, призначених для виробництва благ, а не для безпосереднього споживання	Словарь современной экономической теории Макмиллана [71, с. 257]
15	спосіб переміщення капіталу, який повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу та приносити позитивну величину прибутку (доходу), або досягати соціального, екологічного та економічного ефекту	Ткаченко А. М. Економічна сутність інвестицій [74, с. 102]
16	поточне вкладення різноманітних ресурсів, включаючи грошові, з метою отримання вигод у майбутньому	Теплова Т. В. Инвестиции [73, с. 16]
17	всі види грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в реальні та фінансові активи з метою отримання прибутку (доходу)	Федорук Л. В. Понятійний апарат банківських інвестицій [79, с. 549]
18	відмова від певної цінності зараз за (можливо не визначену) цінність в майбутньому	Шарп У. Ф. Инвестиции [85, с. 979]

Джерело: складено автором

На думку І. Бланка [8] поняття «інвестиції» та «капітальні вкладення» не є тотожними, останнє передбачає вкладення капіталу лише у відтворення основних засобів. Разом із тим, інвестиції можуть здійснюватися і в оборотні активи, і в різні фінансові інструменти.

Інвестиції – вкладення в основний та оборотний капітал із метою отримання доходу. Інвестиції в матеріальні активи – вкладення в рухоме та нерухоме майно (землю, будівлі, обладнання та ін.). Інвестиції у фінансові активи – вкладення в цінні папери, банківські рахунки та інші фінансові інструменти.

Інвестиції – витрати на виробництво та накопичення засобів виробництва і зростання матеріальних запасів [70].

Інвестиції передбачають заощадження, але не всі заощадження стають інвестиціями, а тільки ті, які прямо чи непрямо використовуються для розширення виробництва, маючи на меті отримання доходу в майбутньому [54].

Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та недержання процентів від банківських вкладень капіталу [78].

Інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності, завдяки чому створюються прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект [57].

Інвестиції на макрорівні – це збільшення обсягу капіталу, що функціонує в економічній системі, тобто збільшення пропозиції виробничих ресурсів, що здійснюється людьми.

Деякі автори обмежують поняття інвестицій лише довгостроковими вкладеннями коштів (наприклад, вкладення в акції інституціональних інвесторів, капітальні вкладення). Разом із тим, інвестиції можуть носити і короткостроковий характер (наприклад, вкладення в облігації, депозитні сертифікати з періодом обороту до одного року).

Ефективність інвестицій, в основному, визначається дієвістю законодавчої й економічної систем керування інвестиційною діяльністю, які повинні базуватися на економічній основі [29]. Учасники інвестиційної діяльності повинні бути зацікавлені в здійсненні того або іншого проекту.

Інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів [57].

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах та класифікуються за певними ознаками.

Інвестиції забезпечують динамічний розвиток підприємства і вирішують такі завдання: розширення власної підприємницької діяльності через накопичення фінансових та матеріальних ресурсів; придбання нових підприємств; диверсифікація внаслідок освоєння нових галузей бізнесу.

Інвестиційна діяльність тісно пов'язана з ринком інвестицій і ринком інвестиційних товарів.

У міжнародній практиці термін «інвестування» часто ототожнюється з придбанням цінних паперів (акцій, облігацій).

Інвестування як процес (інвестиційний процес) – це складний комплекс робіт, який включає такі основні фази: визначення об'єкта інвестування, залучення фінансових коштів, здійснення контролю за їх використанням [89].

Інвестувати – означає розлучитися з грошима сьогодні задля отримання більшої їх суми в майбутньому [85]. На думку Шарпа У., з цим процесом пов'язані два фактора – час та ризик.

На думку Мойсеєнко І. А., з цим процесом пов'язані три основні чинники: час, ризик і величина очікуваного прибутку. У деяких випадках найважливішим чинником виступає час, наприклад, для державних облігацій. У інших ситуаціях головним є ризик, наприклад, для опціонів на купівлю звичайних акцій. У ряді випадків істотними є обидва ці чинники (наприклад, для купівлі звичайних акцій) або всі три чинники (наприклад, для вкладення капіталу у венчурні підприємства) [44].

Розмаїття терміна «інвестиції» у вітчизняній та зарубіжній літературі значною мірою пояснюється широтою сутнісних рис цієї доволі складної економічної категорії. У сучасній економічній теорії категорія «інвестиції» (від лат. слова «invest.» — вкладати) становить процес вкладення капіталу з метою наступного його збільшення.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» (ст. 1) визначає інвестиції як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [24]. У монографії «Інвестиції», підготовленій нобелівським лауреатом з економіки У. Шарпом разом з іншими американськими вченими, зазначається: «У найширшому розумінні термін «інвестувати» означає розлучитися з грошми сьогодні з тим, щоб отримати їх більшу суму в майбутньому» [85]. «Інвестиція — це спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити збереження або зростання суми капіталу», — визначають американські економісти Л. Гітман і М. Джонк у монографії «Основи інвестування» [62]. В. Я. Шевчук та П. С. Рогожин зазначають, що інвестиції мають фінансове та економічне визначення. За

фінансовим визначенням. інвестиції — це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарчу діяльність із метою отримання доходу. За економічним визначенням, інвестиції — це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також не пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни в товарно-матеріальних засадах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал. Тут не врахована та обставина, що інвестиції можуть направлятися на закупівлю прибуткових цінних паперів, акцій інших підприємств чи придбання великої партії матеріалів у зв'язку з інфляційними очікуваннями тощо. Ці операції ніяк не пов'язані з основним капіталом.

До того ж практика показує, що інвестиції можуть здійснюватися не тільки у фінансовій чи матеріальній формі, а ще й у формі ноу - хау, технологій, патентів, інших нематеріальних активів, за рахунок списання боргу і т. ін.

У макроекономіці під інвестиціями розуміється частка ВВП, яка не споживається в поточному періоді й забезпечує приріст капіталу в економіці. У розширеному трактуванні вони розглядаються як довгострокові вкладення капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей, підприємницькі проекти, соціально - економічні програми, інноваційні проекти. У мікроекономіці інвестиції трактуються як процес створення нового капіталу (засобів виробництва і людського капіталу) [74].

Основними нормативно-правовими актами, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні, є Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. (далі — Закон) і Закон України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 р.

Інвестиції визначені в Законі «Про інвестиційну діяльність» як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Такі практичні дії починаються з прийняття рішення про вкладення коштів в якості інвестиції, для чого досліджуються інвестиційні можливості,

розробляється техніко-економічне обґрунтування, підготовляється контрактна і проектна документація, бізнес-план, укладається інвестиційний договір. Потім практичні дії спрямовані на виконання обов'язків за інвестиційним договором, тобто реалізацію інвестицій, що можуть опосередковуватися різною договірно-правовою формою і тягнуть створення об'єкта інвестиційної діяльності.

Виходячи з того, що інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності, можна виділити наступні форми інвестиційної діяльності:

- створення юридичних осіб для ведення інвестиційної діяльності;
- ведення спільної інвестиційної діяльності без створення юридичної особи на підставі договору про спільну діяльність;
- придбання, не заборонене законами України, нерухомого чи рухомого майна шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання майнових прав;
- інші форми, не заборонені законами України. Однією із форм інвестиційної діяльності є інноваційна діяльність. Інноваційна діяльність здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу, що включає:
 - випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки і технології;
 - прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
 - реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;
 - фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;
 - розробку і впровадження нової, ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального і екологічного становища.

Суб'єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Вони поділяються на інвесторів і учасників.

Інвестори — суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Отже, інвестори — це лише одна група в системі суб'єктів інвестиційної діяльності, що здійснюють вкладення власних, позичкових або залучених коштів у формі інвестицій і забезпечують їхнє цільове використання.

Учасники інвестиційної діяльності — громадяни і юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Об'єкти інвестиційної діяльності — будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

У економічній літературі сутність інвестиційної політики підприємства трактується по-різному: з позицій процесного, результативного, еволюційного та інших підходів. Не дивлячись на наявність різних точок зору, всі вони зводяться до того, що інвестиційна політика підприємства — це елемент загальної стратегії підприємства, що є сукупністю різних підходів і рішень, які направлені на формування і реалізацію найбільш ефективних способів вкладення капіталу, що гарантують фінансову стійкість підприємства, а також постійне відтворення інвестиційного процесу, що в сукупності забезпечують

виконання стратегічних цілей розвитку підприємства (підвищення чистого прибутку; забезпечення добробуту акціонерів; збільшення ринкової вартості підприємства; розширення обсягу операційної діяльності та ін.).

Інвестиційна політика повинна відповідати характеру і масштабу підприємства, повинна бути документована, регулярно переглядатися і коректуватися, доступна органам управління і інвесторам.

Для визначення оптимального напрямку вкладення капіталу і виявлення найбільш ефективних способів його використання протягом достатнього тривалого періоду із стабільною віддачею необхідна розробка інвестиційної політики і успішна її реалізація.

При формуванні і реалізації ухвалюванні рішення повинні бути пов'язані за часом і ресурсами і не повинні суперечити один одному, в результаті буде відбуватися чітке розділення повноважень співробітників, що в значній мірі підвищує потенційні можливості досягнення успішної реалізації інвестиційної політики і полегшує розробку заходів, що коректують.

Процес формування та реалізації інвестиційної політики підприємства являє собою сукупність взаємопов'язаних і взаємообумовлених етапів, які дозволяють організувати повний цикл аналізу, формування і реалізації інвестиційної політики.

Основні етапи формування та реалізації інвестиційної політики підприємства наведено на рис. 1.1.

Проведення аналізу умов зовнішнього середовища і поточного стану підприємства дозволяє виявити слабкі і сильні сторони і визначити конкурентні переваги, визначення найбільш вигідніші напрямки інвестування, що є основою, і що дозволить уникнути виникнення інвестиційних ризиків.

При формуванні інвестиційної політики важливо враховувати обмеження, пов'язані із специфікою джерел інвестування, що включають визначення потреби в ресурсах, джерела фінансування і оцінку плати за вибрані джерела фінансування.

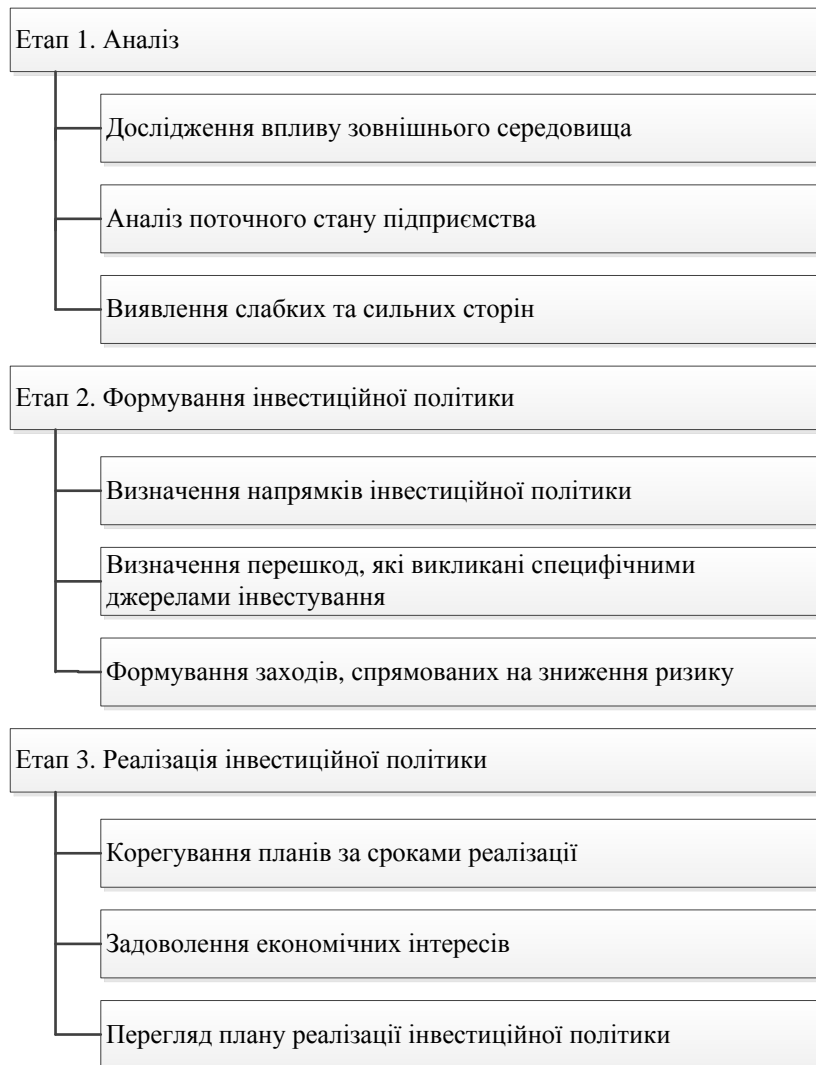


Рис 1.1. Етапи процесу формування та реалізації інвестиційної політики підприємства

Джерело: складено автором

Реалізація інвестиційної політики включає підготовку необхідної документації, проведення економічних, організаційних і технологічних заходів, пов'язаних з проектними роботами, придбанням землі, зведенням об'єктів, придбанням і монтажем устаткування, створенням виробничої інфраструктури.

В результаті реалізації інвестиційної політики відбувається задоволення економічних інтересів учасників інвестиційного процесу. Найбільш важливими формами реалізації інвестиційних інтересів є отримання і збільшення доходу (зарплати, премії, дивіденди), підвищення кваліфікації персоналу, стійкий розвиток підприємства, підвищення конкурентних переваг.

На процес реалізації інвестиційної політики підприємства впливають різні чинники, при цьому необхідно відзначити, що інтенсивність їх впливу і сфера дії обумовлюються різними економічними процесами, до основних з них можна віднести:

- нестачу власних фінансових коштів;
- невизначеність економічної ситуації в країні;
- високі процентні ставки по кредитах і надмірно жорсткі вимоги до гарантійного забезпечення кредитів;
- адміністративні та бюрократичні бар'єри;
- недосконале законодавство в області захисту інтересів інвесторів;
- недосконала нормативно-правова база, яка регулює інвестиційні процеси;
- недолік кваліфікованого персоналу;
- податкове навантаження;
- жорстке митно-тарифне регулювання.

Отже, інвестиційна політика є основним інструментом економічного розвитку, який сприяє зміцненню ринкових позицій підприємства за рахунок забезпечення достатнього для задоволення зростаючих потреб приросту капіталу.

1.2 Сутність поняття «сталого розвитку» та фактори, що впливають на його досягнення

Основні принципи стійкого розвитку людських поселень завдяки діяльності Організації Об'єднаних націй одержали широке поширення. Створена ООН Всесвітня комісія з навколишнього середовища й розвитку (комісія Г.Х. Брундтланд) в 1983 році вперше ввела в оборот поняття стійкого розвитку, визначивши його в такий спосіб: «Людство здатне зробити розвиток стійким - забезпечити, щоб воно задовольняло потреби сьогодення, не піддаючи ризику здатність майбутніх поколінь задовольняти свої потреби».

Свій морально-політичний і правовий статус фундаментальної концепції сучасного миру принципи стійкого розвитку одержали в 1992 році на конференції ООН з навколишнього середовища й розвитку в Ріо-де-Жанейро, де були присутні делегації урядів 179 держав миру, а також численні міжнародні й неурядові організації. Там були визначені глобальні проблеми стійкого розвитку, прийнятий і схвалений всіма учасниками програмний документ «Порядок денний - XXI», що містить рекомендації керівникам всіх країн миру розробити для своїх територій стратегічні програми стійкого розвитку. Метою таких програм за задумом організаторів конференції в Ріо повинні стати соціально спрямований економічний розвиток, охорона ресурсної бази й навколишнього середовища для майбутнього відповідних країн і планети в цілому.

Термін «стійкий розвиток» одержав широке поширення після публікації доповіді, підготовленого для ООН в 1987 р. спеціально створеної в 1983 р. Міжнародною комісією з навколишнього середовища й розвитку. Англійський термін *sustainable development* переведений як «стійкий розвиток», хоча слово *sustainable* має й інші значення: «підтримуваний, самопідтримуваний», «тривалий, безперервний», «підкріплюваний», «захищаючий».

Ще в доповіді «Всесвітня стратегія охорони природи» (1980 р.), представленому Міжнародним союзом природи й природних ресурсів, підкреслювалося, що для того щоб розвиток був стійким, варто враховувати не тільки його економічні аспекти, але також соціальні й екологічні. В 80-і роки проблеми зв'язку екології й розвитку особливо активно обговорювалися в працях учених з дослідницького інституту «Worldwatch» («Всесвітня вахта») у США, і зокрема його директора Л.Р. Брауна. ЮНЕП ще із середини 1970-х років широко використала поняття «розвиток без руйнування», а надалі одержало поширення поняття «екорозвиток», що означає екологічно прийнятний розвиток, тобто розвиток, що найменш негативно впливає на навколишнє середовище.

Можна вважати, що вже в Декларації першої конференції ООН, про навколишнє середовище (Стокгольм, 1972 р.) також був відзначений зв'язок економічного й соціального розвитку із проблемами навколишнього середовища. У таке розуміння розвитку важливий внесок внесли наукові доповіді Римського клубу, і особливо доповідь «Межі росту» (1972 р.), у яких формулювалися ідеї переходу цивілізації від експоненціального економічного росту до стану «глобальної динамічної рівноваги», від кількісного росту - до «органічного» (якісного) і «нового світового економічного порядку».

Вважається загально визнаним, що сталий розвиток підприємства базується на реалізації триєдиної концепції (Triple Bottom Line — TBL), що об'єднує три основних аспекти діяльності: економічної, соціальної та екологічної. Дати чітке й однозначне визначення сталого розвитку підприємства не можливо без розгляду кожної його компоненти зокрема.

Термін «розвиток» відображає процес зміни певного об'єкта, причому ця зміна обов'язково є незворотною, що свідчить про здатність до відтворення, цілеспрямованою та закономірною.

Поняття «сталий» є доволі розмаїтим. У різних джерелах можна зустріти такі його значення:

- 1) який не зазнає коливань (не змінюється);
- 2) постійний (урівноважений);
- 3) безперервний;
- 4) призначений для тривалого функціонування;
- 5) який протягом тривалого часу не змінюють;
- 6) твердий (непохитний, який надійно забезпечує існування, остаточно визначений, сформований).

Виходячи з цього вважаємо, що сталий розвиток найповніше можна охарактеризувати як процес постійних, безперервних (закономірних), незворотних (що надійно забезпечують існування) та чітко визначених (цілеспрямованих) змін об'єкта.

Мабуть не викликає сумніву доцільність розгляду підприємства як системи, тобто як цілісне утворення зі взаємозв'язаними елементами, завдяки чому досягаються якісно нові характеристики. Взаємопов'язаними елементами виступають матеріальні, інтелектуальні, енергетичні, фінансові та інші види ресурсів; усі підрозділи та відділи підприємства; постачальники, партнери, що знаходяться у тісному зв'язку один з одним щодо організації і ведення виробничо-господарської діяльності з метою отримання прибутку та задоволення суспільних потреб.

Поєднавши значення трьох компонентів, сталий розвиток підприємства можна трактувати як процес постійних змін, при якому використання ресурсів, напрямок інвестицій, науково-технічний розвиток, впровадження інновацій, вдосконалення персоналу та інституційні зміни узгоджені один з одним і спрямовані на підвищення сьогодення і майбутнього потенціалу підприємства, задоволення його потреб та досягнення стратегічних цілей [4].

Одним з нагальних завдань управлінців промислових підприємств полягає у визначенні позитивної і негативної дії тих факторів, що найбільше впливають на діяльність підприємства, провокують виникнення негативних ситуацій, а відтак перешкоджають досягненню сталого розвитку підприємства. Своєчасна відповідна реакція на ці фактори, у принципі, може попередити розвиток певних кризових ситуацій або пом'якшити їх вплив на діяльність підприємства.

Загалом усі фактори впливу на сталий розвиток підприємства можна поділити на три групи:

- фактори макросередовища;
- фактори мезосередовища;
- фактори мікросередовища.

Макроекономічне середовище показує залежність сталого розвитку підприємства від економічних, науково-технічних, політичних, правових, міжнародних, екологічних та інфраструктурних факторів.

До економічних факторів відносяться: економічний розвиток країни; темп зростання реального ВВП; рівень тінізації економіки; розвиненість внутрішнього ринку в країні; розмір інвестицій в основний капітал; система оподаткування; темп інфляції; ринкова кон'юнктура, інше.

Науково-технічні фактори можуть бути такими: науково-технічна політика держави; рівень впровадження нової техніки та технологій в промисловості; рівень державної підтримки інноваційних впроваджень на підприємствах; концентрація виробництва; якість вітчизняного обладнання; ступінь фондо- і матеріаломісткості промислового виробництва тощо.

Політичними факторами можуть виступати: політична стабільність країни; взаємодія законодавчої, виконавчої і судової гілок влади тощо.

Правові фактори відображають: загально-правове середовище в країні; досконалість законодавчої бази підприємницької діяльності; наявність програм державної підтримки розвитку підприємництва.

До міжнародних факторів відносяться: науково-технічне співробітництво; обсяги експорту-імпорту; розвинені міжнародні відносини; інші чинники, що впливають на поведінку учасників міжнародних відносин (трудове, антимонопольне, податкове законодавство).

Екологічними є такі фактори: державна політика у сфері природокористування; природоохоронне законодавство; міжнародне співробітництво у сфері розв'язання ресурсо-екологічних проблем тощо.

Інфраструктурні фактори охоплюють такі елементи: допоміжні, контролюючі і обслуговуючі установи; ефективні комунікаційні мережі, інші.

В сучасних умовах господарювання фактори макrorівня все більше впливають на досягнення сталого розвитку підприємств. Очевидно, що найбільш негативний вплив серед вищезгаданих факторів здійснюють економічні фактори. Вони акумулюють та віддзеркалюють вплив усіх інших факторів. Несприятливі економічні умови призводять до зниження попиту на продукцію підприємства, що негативно позначається на прибутковості його діяльності. В такій ситуації, звісно, знижуються можливості сталого розвитку

підприємства. За умови ж сприятливої економічної ситуації, навпаки, створюються умови для розвитку підприємства, зростання його прибутковості.

Фактори мезосередовища відображають стан галузі діяльності підприємства в цілому, а також дають можливість оцінити особливості впливу стану розвитку галузі на сталий розвиток окремого підприємства, що відноситься до неї.

Основні фактори, що відносяться до мезосередовища такі: індекси інтенсивності та фізичні обсяги промислового виробництва; показник галузевих замовлень; інвестиційний потенціал регіону; регіональний інвестиційний ризик; ємність ринку, на якому здійснює свою діяльність підприємство; темпи зростання ринку; рівень конкуренції на ринку; економічна політика даного регіону; інформаційна відкритість, інші.

Сталий розвиток підприємств певної галузі забезпечує досягнення сталого розвитку відповідного регіону, що свідчить про його перспективність та економічну ефективність. Слід звернути увагу й на той факт, що рівень сталого розвитку регіону прямо впливає на підприємства, що відносяться до нього. Тому, за таких умов, керівники підприємств, орієнтуючись на досягнення сталого розвитку свого підприємства, повинні також діяти в інтересах розвитку всього регіону.

Групи факторів макро- та мезосередовища, здебільшого вважаються некерованими. Однак, це не означає, що їх неможливо передбачити. Керівники підприємства зобов'язані їх вивчати, контролювати і, відповідно, приймати певні рішення щодо недопущення або мінімізації їх негативної дії на діяльність підприємства.

Окрім цих двох груп факторів, які впливають на сталий розвиток підприємства є ще група факторів мікросередовища. Вони діють із середини підприємства і, на відміну від попередніх, ними можна управляти, а в разі необхідності приймати управлінські рішення для їхнього корегування. До цієї групи відносяться такі фактори: перспективи розвитку бізнесу, діюча стратегія; забезпеченість фінансовими ресурсами; співвідношення власного та

залученого капіталу; ефективність управління капіталом; наявність власного рухомого та нерухомого майна; націленість компанії на підвищення вартості бізнесу; виробничий потенціал; рівень організації виробництва; ефективність виробництва; конкурентоспроможність продукції; рівень використання новітніх технологій; організаційна структура управління; рівень корпоративного управління; кадровий потенціал; рівень маркетингу; екологічна відповідальність; соціальна ефективність тощо.

Отже, в Україні питання досягнення сталого розвитку підприємства, в багатьох випадках, обмежується врахуванням в основному лише двох його складових – економічної та соціальної, нівелюючи при цьому роль третьої – екологічної.

Для досягнення сталого розвитку підприємства повинні акцентувати свою увагу на розвитку:

- інвестиційно-фінансової сфери діяльності;
- сфери інноваційної діяльності;
- сукупного потенціалу стійкості;
- системи управління якістю;
- системи зв'язків і комунікацій;
- оновленні асортиментного ряду;
- людського капіталу;
- потенціалу підприємства.

Сталий розвиток підприємства в поточному періоді слід розглядати як його здатність до здійснення економічної діяльності в кожен окремий момент часу в умовах невизначеності впливів зовнішнього середовища, які порушують нормальне функціонування і розвиток підприємства. Динамічний сталий розвиток підприємства характеризує вже сам процес розвитку підприємства, постійність і безперервність його змін в напрямку вдосконалення з метою переходу підприємства на якісно новий рівень діяльності. Відмінною особливістю динамічного сталого розвитку підприємства є те, що на кожному етапі розвитку відбувається «закріплення якісних змін, поліпшень на основі

циклічного відтворення постійної системи функцій підприємства, що складає зміст процесу його функціонування.

Забезпечення стійкого розвитку підприємства потребує розробки та реалізації стратегії. Процес формування стратегії належить до розряду управлінських процесів і реалізується поетапно.

Першим етапом формування стратегії стійкого розвитку підприємства є постановка мети, економічна дієздатність підприємства в контексті сталого розвитку. Для визначення цієї мети необхідна оцінка впливу стратегії на сталий розвиток підприємства. Другий етап формування стратегії сталого розвитку підприємства - розробка варіантів досягнення цілей. Оскільки ресурси для вирішення проблем обмежені, слід визначити важливість проблеми за її актуальністю, масштабністю, враховуючи стадію життєвого циклу підприємства.

Третім етапом формування стратегії стійкого розвитку підприємства є вибір кращих варіантів досягнення кінцевої мети з безлічі альтернативних. Здійснити вибір та скласти оптимальний перелік шляхів досягнення кінцевої мети можна, оцінивши виробничі можливості підприємства і визначивши стадію життєвого циклу підприємства.

1.3 Методичні підходи до оцінки управління ефективністю інвестиційної політики підприємства

В процесі економічного розвитку, невід'ємною складовою якого є етапи піднесення та спаду, з'являються можливості для розширення діяльності компаній, в той же час вони мають вирішувати проблеми, що виникли в минулому та стикатися з новими для себе ризиками. Відповідно до цього ефективна діяльність страховиків на фінансовому ринку передбачає постійний аналіз напрямків розміщення коштів та оцінку такої діяльності в цілому. Визначальним елементом методичного забезпечення аналізу інвестиційної діяльності страховиків є система показників, що дають можливість кількісно

оцінити ефективність бізнес-процесів компанії. Розрахунок відповідних коефіцієнтів може здійснюватися, як на основі внутрішньої управлінської звітності, так і на основі публічної фінансової звітності. Аналіз інвестиційної діяльності активно використовується і під час рейтингування страховиків, проте відповідні методики, оприлюднені на сайтах рейтингових агентств, в абсолютній більшості не містять конкретного переліку показників, що розраховуються, та їх впливу на присвоєння кредитного рейтингу.

Узагальнення методологічних засад аналізу діяльності страховиків дозволяє виокремити декілька підходів, зокрема, ретроспективний аналіз показників, порівняння темпів зростання показників компанії із загальноринковими значенням та рейтинговий підхід [46, с. 157]. І за підрахунками дослідників до інформаційної бази аналізу може бути включено 56 показників та коефіцієнтів, проте і такий перелік не є повністю вичерпним.

Враховуючи концентрацію ключових даних наведених у фінансовій звітності та можливість її безкоштовного і легального одержання, саме останню можна вважати визначальним джерелом інформації для аналізу інвестиційної діяльності страховиків.

За результатами вивчення оприлюднених публічних вимог комерційних банків до страхових компаній було обрано ті критерії, що пов'язані з інвестиційною діяльністю страховика (табл. 1.2).

Важливість стандартизації аналізу діяльності страхових компаній на фоні посилення їх ролі в економіці зумовила розробку державним регулятором у 2005 році відповідних рекомендацій. Запропонований підхід, за своїм змістом охоплював аналіз залучення капіталу та страхових операцій (в частині страхових резервів та перестраховування), а також доходності та ліквідності розміщення активів [65]. В цілому, виходячи з обраних для аналізу діяльності страхових компаній в Україні показників, можна стверджувати, що останні враховують вплив не всіх ризиків страховика, а лише частково андеррайтингового та ринкового ризиків.

Таблиця 1.2 - Вимоги комерційних банків до інвестиційної діяльності страхових компаній

№ з/п	Вимога	Граничне значення
1	2	3
1	відношення довгострокових та поточних зобов'язань до суми банківських депозитів	не більше 100 %
2	частка депозитів, розміщених в банках, які входять до міжнародних банківських груп та мають рейтинг інвестиційного класу за міжнародною шкалою або в державних банках, у загальній сумі депозитів	не менше 80 %
3	частка усіх видів фінансових інвестицій (за виключенням акцій, що є частиною індексного кошику на ПФТС або «Українській біржі» та облігацій внутрішньої державної позики) у загальному обсязі активів	не більше 25 %
4	покриття депозитами страхових резервів	не менше 80 %
5	відношення загальної суми цінних паперів на балансі страховика до власного капіталу	не більше 120%
6	відношення суми ліквідних активів до суми страхових резервів (показник чутливості)	не менше 70 %
7	відношення суми ліквідних активів та інших довгострокових інвестицій до чистих резервів (показник покриття ліквідними активами та інвестиціями технічних резервів)	не менше 100 %
8	відношення ліквідних активів до зобов'язань (показник покриття ліквідними активами страхових зобов'язань)	не менше 100 %
9	відношення суми ліквідних активів та інших довгострокових інвестицій до зобов'язань (показник покриття ліквідними активами та інвестиціями страхових зобов'язань)	не менше 170 %

Джерело: узагальнено на основі [13, 52, 53, 60]

З цієї позиції доцільним є вивчення розробленої Комісією з фінансового нагляду Республіки Польща «Методики оцінки ризиків діяльності страхових та перестрахових компаній», що передбачає аналіз кредитного, ринкового та страхового ризику (разом становлять агрегований ризик), достатності капіталу, якісну та кількісну оцінку менеджменту, а також вплив системного ризику [90, с. 3].

Важливе місце в аналізі діяльності страховика посідає кількісна оцінка управлінських рішень, що здійснюється шляхом розрахунків показників прибутковості.

До числа таких, зокрема, належить показник рентабельності власного капіталу (Return on equity або ROE), що відображає віддачу від вкладень у страхову компанію її власників. Ми порівняли ROE для компаній non-life сегмента відповідно до методики польського регулятора із показником доходності за вітчизняними рекомендаціями.

При цьому можливість зіставлення цих показників обґрунтовується тим, що для розрахунку показника доходності використовується капітал страховика, що обчислюється вирахуванням із балансової вартості активів компанії її нематеріальних активів та зобов'язань. Таким чином, арифметична різниця між розрахованим і власним капіталом страховика дорівнює вартості нематеріальних активів. Розрахунки, проведені на основі даних Польської Страхової Асоціації та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), підтверджують незначну питому вагу останніх у загальній структурі активів страховиків (до 1 %), що дає підстави знехтувати їх обсягом для порівняння показника доходності з ROE без суттєвих викривлень даних. За результатами порівняння зазначених показників виявлено кілька ключових відмінностей у підходах Нацкомфінпослуг України та Комісії з фінансового нагляду Республіки Польща (табл. 1.3).

По-перше, показник доходності розраховують на основі даних станом на звітну дату, в той же час ROE обчислюють виходячи із середніх значень показників звітності, причому використовують період в 12 місяців та 5 кварталів.

По-друге, шкала оцінювання ROE розмежована для товариств взаємного страхування (ТВС) та акціонерних страховиків, із більш жорсткішими вимогами до останніх, виходячи з того, що одержання прибутку не є ключовою метою діяльності ТВС. При цьому для показника доходності така диференціація взагалі не передбачена, що може бути зумовлено фактичною відсутністю ТВС в Україні. Поштовх до розвитку взаємного страхування в нашій державі може бути зумовлений інноваціями у сфері інформаційних

технологій, що засвідчує зарубіжний досвід, та трансформацією комерційних страхових товариств у ТВС у відповідь на зміни регулятивних вимог.

Таблиця 1.3 - Порівняння рентабельності власного капіталу та показника доходності відповідно до методик державних регуляторів

Країна	Республіка Польща	Україна
Назва (ориг.)	RentownosC kapitaluw własnych	Показник доходності
Формула розрахунку	100 %*(Чистий фінансовий результат) / (Власний капітал) Примітка. Для розрахунку використовують значення чистого фінансового результату за останні 12 місяців та середнє значення власного капіталу за останні 5 кварталів	100 %*(Чистий прибуток) / (Капітал) Примітка. Для розрахунку використовують значення показників на звітну дату
Шкала оцінювання	- для акціонерних компаній: 1, якщо > 20,00%; 2, якщо в межах [10,00% ; 20,00%]; 3, якщо в межах [0,00% ; 10,00%]; 4, якщо < 0,00%; - для товариств взаємного страхування: 1, якщо > 5,00%; 2, якщо в межах [2,00% ; 5,00%]; 3, якщо в межах [0,00% ; 2,00%]; 4, якщо < 0,00%.	1, якщо >50,00 %; 2, якщо в межах (25,00% ; 50,00%]; 3, якщо в межах [0,00% ; 25,00%]; 4, якщо < 0,00%.

Джерело: узагальнено автором на основі [65; 90]

По-третє, в цілому шкала оцінювання для українських компаній є більш суворою порівняно з польським аналогом, що пояснюється більшими темпами інфляції відповідних грошових одиниць.

Наступними показниками, які ми порівнювали, були рентабельність інвестицій (Return on investment або ROI) та показник доходності інвестицій для компаній, що надають послуги інші ніж страхування життя (табл. 1.4).

Визначальною відмінністю є існуюча шкала оцінювання рентабельності інвестицій в рамках підходу польського регулятора, яка враховує кон'юнктуру грошово-кредитного ринку через рівень доходності казначейських облігацій та є більш гнучкою порівняно з фіксованими значеннями для показника доходності інвестицій. При цьому варто зазначити, що протягом 2011—2015 рр. доходність казначейських облігацій Республіки Польща коливалась у межах 1,69 %—5,12 % демонструвала однозначну тенденцію до зниження [91] на

противагу зростаючій доходності облігацій внутрішньої державної позики України в діапазоні 9,17 %—13,44 % [20].

Таблиця 1.4 - Порівняння рентабельності інвестицій та показника доходності інвестицій відповідно до методик державних регуляторів

Країна	Республіка Польща	Україна
Назва (ориг.)	Rentowność kapitałów własnych	Показник доходності інвестицій
Формула розрахунку	$100 \% * ((\text{Інвестиційний результат}) + 0,81 * (\text{Річна зміна резерву переоцінки})) / (\text{Інвестиції})$ Примітка. Для розрахунку використовують значення результату інвестиційної діяльності за останні 12 місяців, та середнє значення обсягу інвестицій за останні 5 кварталів	$100 \% * (\text{Прибуток від фінансової діяльності}) / (\text{Середній обсяг фінансових інвестицій протягом року})$
Шкала оцінювання	1, якщо $> \text{ABY}$ (середньозважена доходність дворічних казначейських облігацій); 2, якщо в межах $[0,50 * \text{ABY}; \text{ABY}]$; 3, якщо в межах $[0,00 ; 0,50 * \text{ABY}]$; 4, якщо $< 0,00 \%$	1, якщо $> 10,00 \%$; 2, якщо в межах $[5,00\%; 10,00 \%)$; 3, якщо в межах $[0,00\%; 5,00 \%)$; 4, якщо $< 0,00 \%$

Джерело: узагальнено автором на основі [65; 90]

В цілому можна стверджувати, що серед макрофінансових індикаторів найбільший вплив на обсяг активів страховиків, їх інвестиційний портфель та обсяг окремих його складових здійснюють, офіційний курс долара США та євро до української гривні, а також доходність державних цінних паперів. Саме на оцінці системного та валютного ризиків, а також ризику дефолту контрагента має бути зосереджена увага департаменту управління активами страховика.

За результатами вивчення робіт, присвячених інвестиційній діяльності компаній різних галузей, в тому числі і страхових, можна стверджувати, що на даний момент серед дослідників точиться дискусія щодо розуміння терміну «інвестиційний потенціал», та відповідно і підходів до його оцінки. З огляду на інформацію відображену у фінансовій звітності страховиків, важливим є врахування таких критеріїв:

по-перше, результативності як інвестиційної діяльності, так і господарської діяльності в цілому, що дасть можливість вивчити вплив розміщення активів на формування загальної доходності компанії;

по-друге, співвідношення активів різного рівня ліквідності з джерелами їх фінансування;

по-третє, диверсифікації окремих елементів капіталу та інвестиційних вкладень;

по-четверте, динаміки активів та інвестиційного портфеля.

Узагальнюючи підходи щодо аналізу діяльності страховика, передбачених рекомендаціями вітчизняного та польського регуляторів, вимогами комерційних банків та розробками вітчизняних дослідників, для визначення ефективності використання інвестиційного потенціалу страховика нами було запропоновано використання 10 показників, згрупованих в блоки «Доходність», «Ліквідність», «Диверсифікація» та «Динаміка» (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 - Показники для оцінки рівня використання інвестиційного потенціалу страховика

№ з/п	Показник	Формула розрахунку
1	2	3
Блок «Доходність»		
1.	Показник доходності власного капіталу	$100 \% * (\text{Чистий прибуток}) / (\text{Середній обсяг власного капіталу протягом року})$
2.	Показник доходності інвестицій	$100 \% * (\text{Фінансовий результат від фінансової діяльності}) / (\text{Середній обсяг фінансових інвестицій протягом року})$
3.	Показник доходності розміщення страхових резервів	$100 \% * (\text{Фінансовий результат від фінансової діяльності}) / (\text{Середній обсяг чистих страхових резервів протягом року})$
Блок «Ліквідність»		
4.	Показник ліквідності активів	$100 \% * (\text{Високоліквідні активи}) / (\text{Зобов'язання})$
5.	Показник покриття ліквідними активами страхових резервів	$100 \% * (\text{Високоліквідні активи}) / (\text{Чисті страхові резерви})$
6.	Показник покриття ліквідними активами та інвестиціями страхових зобов'язань	$100 \% * (\text{Фінансові інвестиції за виключенням участі у капіталі}) / (\text{Чисті страхові резерви})$

Продовження таблиці 1.5

1	2	3
Блок «Диверсифікація»		
7.	Показник участі в капіталі	$100 \% * \left(\frac{\text{Інвестиції в дочірні підприємства}}{\left(\text{Фінансові інвестиції за виключенням участі у капіталі} \right) + \left(\text{Інвестиції в дочірні підприємства} \right)} \right)$
8.	Показник частки страхових резервів в активах	$100 \% * \left(\frac{\text{Чисті страхові резерви}}{\text{Активи}} \right)$
Блок «Динаміка»		
9.	Показник зростання активів	$100 \% * \left(\frac{\text{Активи на кінець звітної періоду}}{\left(\text{Активи на початок звітної періоду} \right) - 1} \right)$
10.	Показник зростання інвестиційного портфеля	$100 \% * \left(\frac{\text{Фінансові інвестиції}}{\left(\text{Фінансові інвестиції на початок звітної періоду} \right) - 1} \right)$

Джерело: узагальнено автором

Розрахунок запропонованих показників здійснюється на основі таких показників фінансової звітності (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 - Вихідні дані для визначення рейтингу інвестиційного потенціалу страховика

№ з/п	Показник	Зміст	Формула
1.	Активи	Активи компанії за балансом	$\Phi 1: (p. 1300)$
2.	Високоліквідні активи	Грошові кошти та їх еквіваленти	$\Phi 1: (p. 1165)$
3.	Власний капітал	Власний капітал по балансу	$\Phi 1: (p. 1495)$
4.	Зобов'язання	Зобов'язання по балансу	$\Phi 1: (p. 1595) + (p. 1695) + (p. 1700)$
5.	Інвестиції в дочірні підприємства	Довгострокові фінансові інвестиції які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	$\Phi 1: (p. 1030)$
6.	Фінансовий результат від фінансової діяльності	Дохід від участі в капіталі та інші доходи за мінусом втрат від участі в капіталі та інших втрат	$\Phi 2: (p. 2200) + (p. 2220) + (p. 2240) - (p. 2250) - (p. 2255) - (p. 2270)$
7.	Фінансові інвестиції	Обсяг грошових коштів та фінансових інвестицій	$\Phi 1: (p. 1030) + (p. 1035) + (p. 1160) + (p. 1165)$
8.	Фінансові інвестиції за виключенням участі у капіталі	Обсяг грошових коштів та фінансових інвестицій (за виключенням участі у капіталі)	$\Phi 1: (p. 1035) + (p. 1160) + (p. 1165)$
9.	Чистий прибуток	Чистий прибуток (збиток) у звітному періоді	$\Phi 2: (p. 2350)$ або $(p. 2355)$
10.	Чисті страхові резерви	Страхові резерви за балансом за вирахуванням частки перестраховиків у страхових резервах	$\Phi 1: (p. 1530) - (p. 1180)$

Джерело: узагальнено автором на основі

Розраховані значення згаданих показників оцінюються за відповідною шкалою (табл. 1.7).

Таблиця 1.7 - Шкала оцінки показників рівня використання інвестиційного потенціалу страховика

№ з/п	Показник	Оцінка		
		Добре	Задовільно	Незадовільно
1	Показник доходності власного капіталу ¹	[ДДЦП; +∞)	[0; ДДЦП)	(-∞; 0)
2	Показник доходності інвестицій ¹	[ДДЦП; +∞)	[0; ДДЦП)	(-∞; 0)
3	Показник доходності розміщення страхових резервів ¹	[ДДЦП; +∞)	[0; ДДЦП)	(-∞; 0)
4	Показник ліквідності активів ²	[95 %; +∞)	[65 %; 95 %)	[0 %; 65 %)
5	Показник покриття ліквідними активами страхових резервів ³	[max (80 %; СРЗ); +∞)	[min (80 %; СРЗ); max (80 %; СРЗ))	[0 %; min (80 %; СРЗ))
6	Показник покриття ліквідними активами та інвестиціями страхових зобов'язань ³	[max (170 %; СРЗ); +∞)	[min (170 %; СРЗ); max (170 %; СРЗ))	[0 %; min (170 %; СРЗ))
7	Показник участі в капіталі ¹	[0; 1 %]	(1 %; 10 %]	(10 %; +∞)
8	Показник частки страхових резервів в активах ³	[0; min (30 %; СРЗ)]	(min (30 %; СРЗ); max (30 %; СРЗ)]	(30 %; +∞)
9	Показник зростання активів	[max (0 %; СРЗ); +∞)	[min (0 %; СРЗ); max (0 %; СРЗ))	(-∞; min (0 %; СРЗ))
10	Показник зростання інвестиційного портфеля	[max (0 %; СРЗ); +∞)	[min (0 %; СРЗ); max (0 %; СРЗ))	(-∞; min (0 %; СРЗ))

Примітки: ¹. використано шкалу оцінювання Комісії з фінансового нагляду Республіки Польща.

². використано шкалу оцінювання Держфінпослуг.

³. на основі вивчення вимог комерційних банків при акредитації страхових компаній.

ДДЦП – дохідність державних цінних паперів на первинному ринку;

СРЗ – середнє значення відповідного показника на ринку.

Спираючись на шкалу оцінки рентабельності інвестиції в методиці польського регулятора [90] нами було запропоновано порівнювати значення показників доходності власного капіталу, інвестицій та страхових резервів із доходністю державних цінних паперів, аналогічно було використано шкалу

оцінки частки інвестицій в дочірні компанії у загальній сумі інвестицій компанії.

Шкала оцінки показника ліквідності активів була запозичена з рекомендацій щодо аналізу страховиків державного регулятора [65]. Основою для побудови шкали оцінки показників покриття та частки страхових резервів в активах були публічні вимоги комерційних банків до страхових компаній [13, 52, 53], крім того в шкалу було включено значення відповідних показників, що є середнім по ринку (на основі консолідованого балансу компаній non-life сегменту), та використовуються для оцінки ефективності управління страховиком [57]. Таким чином саме в шкалі оцінювання враховано зміни зовнішніх факторів.

В цілому варто підкреслити важливість існування законодавчо закріплених показників аналізу діяльності страхової компанії як в Україні, так і за кордоном, для узагальнення методичних підходів до аналізу прибутковості та ринкового ризику компанії.

Таким чином, відсутність єдиної і загально визнаної методики аналізу інвестиційної діяльності страховиків, з однієї сторони забезпечує плюралізм поглядів, необхідний для розвитку наукової думки, а з іншої створює умови для практики маніпулювання показниками та висновками.

Висновок до розділу 1

Систематизація визначень поняття «інвестиції» дала змогу визначити, що найбільш влучним є наступне: інвестиції – вкладення в основний та оборотний капітал із метою отримання доходу. Інвестиції в матеріальні активи – вкладення в рухоме та нерухоме майно (землю, будівлі, обладнання та ін.). Інвестиції у фінансові активи – вкладення в цінні папери, банківські рахунки та інші фінансові інструменти.

В результаті проведеного аналізу було визначено, що інвестиційна політика є основним інструментом економічного розвитку, який сприяє

зміцненню ринкових позицій підприємства за рахунок забезпечення достатнього для задоволення зростаючих потреб приросту капіталу.

Аналіз літературних джерел показав, що сталий розвиток підприємства можна розглядати в якості свого роду компенсаційного механізму, що дозволяє підприємству не просто адаптуватися до дестабілізуючого впливу внутрішнього і зовнішнього середовища, але і неухильно розвиватися. Чим вище стійкість розвитку підприємства, тим менше ризик можливого відхилення від очікуваного результату і навпаки.

Економічний розвиток підприємств не обмежується лише стабілізацією виробництва, він охоплює також, фінансову, екологічну, соціальну, маркетингову і інші сфери – як внутрішні, так і зовнішні, тобто всю систему бізнес-адміністрування.

Проведене дослідження дало змогу визначити важливість існування законодавчо закріплених показників аналізу діяльності страхової компанії як в Україні, так і за кордоном, для узагальнення методичних підходів до аналізу прибутковості та ринкового ризику компанії.

Однак, відсутність єдиної і загальновизнаної методики аналізу інвестиційної діяльності страховиків, з однієї сторони забезпечує плюралізм поглядів, необхідний для розвитку наукової думки, а з іншої створює умови для практики маніпулювання показниками та висновками.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ТДВ «СК «СПЕЙР»

2.1 Характеристика господарської діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР»

Товариство з додатковою відповідальністю «Страхова компанія «СПЕЙР» було створено 05.05.2014р. загальними зборами засновників і включено до державного реєстру підприємств, організацій та установ 14 травня 2014 року. Компанія не має філій, представництв та відокремлених підрозділів. Державна частка у статутному капіталі Товариства відсутня. Згідно зі Статутом, учасниками Товариства станом на 31.12.2017р. є: ТОВ «Спейр» (99,998%), ВГО «Українська федерація карате» (0,001%) та ТОВ «Консалтгруп» (0,001%).

Додаткове вивчення даних Єдиного державного реєстру юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань показало, що:

1. Засновником і бенефіціарним власником ТОВ «Спейр» є Дутчак Світлана Рафаелівна, а керівником ТОВ «Спейр» є Дутчак Дмитро Іванович.

2. Відповідні дві особи є пов'язаними. Крім того, Дутчак Світлана Рафаелівна приймає активну участь у роботі громадської організації «Українська федерація Карате» є членами комітетів «Із спорту інвалідів» та «Медичного комітету». Встановлені факти не несуть в собі ніяких конфліктів інтересів для діяльності Страховика, але додатково вказують на факт бенефіціарного власника, який є близьким до страхового бізнесу.

Вищим органом управління є Загальні збори учасників Товариства.

Виконавчим органом є Дирекція, яку очолює генеральний директор. Органами управління та контролю Товариства є: загальні збори учасників; ревізійна комісія; виконавчий орган – дирекція, яку очолює генеральний директор; внутрішній аудитор. Контроль за фінансово-господарською діяльністю компанії здійснюється ревізійною комісією, що утворюється Зборами учасників з їх числа в кількості 3-х осіб.

Організаційна структура страхової компанії представлена на рис. 2.1.

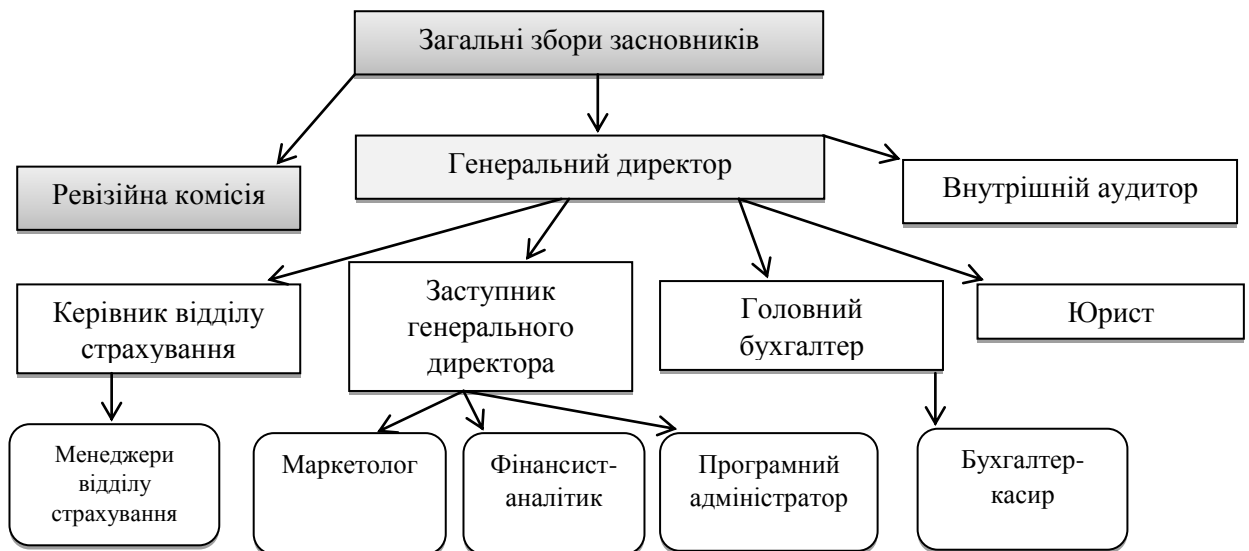


Рис. 2.1. Організаційна структура ТДВ «СК «СПЕЙР»

Джерело: розроблено автором

Організаційна структура ТДВ «СК «СПЕЙР» є лінійною. Компанія не має філій, представництв та відокремлених підрозділів.

Основним видом діяльності Товариства – є страхування, інше ніж страхування життя. Іншими видами діяльності є перестрахування, діяльність агентів і брокерів, інша допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення, фінансова діяльність, пов'язана з формуванням страхових резервів та їх управлінням. Метою діяльності Компанії є одержання прибутку шляхом надання послуг по забезпеченню усіх видів страхового захисту майнових інтересів громадян і юридичних осіб та здійснення фінансової діяльності в межах, визначених чинним законодавством України та Статутом.

Перелік ліцензій та дозволів, якими володіє Компанія.

Ліцензії по добровільному страхуванню:

Види добровільного страхування:

Страхування від нещасних випадків. Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Медичне страхування (безперервне страхування здоров'я). Ліцензія №3260 від 22.12.2016.

Страхування здоров'я на випадок хвороби. Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Страхування залізничного транспорту. Ліцензія №2810 від 19.11.2015.

Страхування наземного транспорту (крім залізничного). Ліцензія №3260 від 22.12.2016.

Страхування вантажів та багажу (вантажобагажу). Ліцензія №2810 від 19.11.2015.

Страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ. Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Страхування майна (відмінного від передбаченої пунктами 7-12). Ліцензія №2810 від 19.11.2015.

Страхування відповідальності перед третіми особами (відмінною від передбаченої пунктами 12-14). Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Страхування кредитів (у тому числі відповідальності позичальника за непогашення кредиту). Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Страхування фінансових ризиків. Ліцензія №2810 від 19.11.2015.

Страхування судових витрат. Ліцензія №1465 від 30.06.2016.

Страхування медичних витрат. Ліцензія №3260 від 22.12.2016.

Страхування сільськогосподарської продукції. Ліцензія №3260 від 22.12.2016.

СК «СПЕЙР» відноситься до категорії невеликих страховиків. Компанія демонструє високий рівень виплат і здатність генерувати прибуток у складний економічний період, є добре керованою та має певний запас міцності через наявність якісного перестраховочного забезпечення та ліквідності.

Компанія отримує більше 70% свого валового бізнесу від юридичних осіб. 90% бруто-премій СК «СПЕЙР» припадає на один вид страхування (страхування відповідальності перед третіми особами). Виявлений факт характеризує рівень диверсифікації Компанії за видами страхування як близький до задовільного.

В табл. 2.1. наведені основні показники роботи СК «СПЕЙР» за досліджуваний період (2016 – 2017 роки)

Таблиця 2.1 - Показники роботи СК «СПЕЙР»

	Показники	2016 рік	2017 рік	Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	Брутто премії, всього, тис грн	11079,9	10465,1	-614,8	-5,6
2	Страхові виплати та компенсації, тис грн	2217,6	4816,2	2598,6	117,2
3	Співвідношення між виплатами та брутто-преміями, %	20,01	46,02	26,01	0
4	Власний капітал, тис грн	20046	31364	11318	56,5
5	Зобов'язання, тис грн	2729	28248	25519	935,1
6	Коефіцієнт покриття зобов'язань власним капіталом	7,35	1,11	-6,24	-
7	Чистий прибуток, тис грн	41	318	277	675,6
8	Рентабельність власного капіталу, %	0,20	1,01	0,81	405
9	Рентабельність активів, %	0,18	0,53	0,35	194

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Дванадцять місяців 2017 року, як і 2016 рік, СК «СПЕЙР» закінчила із прибутком. Так, чистий прибуток за чотири квартали 2017 року склав 318 тис. грн., а за 2016 рік даний показник становив 41 тис. грн. Можна позитивно оцінити факт росту чистого прибутку на фоні складної економічної ситуації, і зокрема, на ринку класичного страхування.

Виходячи з даних таблиці 2.1, за 12 місяців 2017 року СК «СПЕЙР» зібрала 10,465 млн. грн. валових премій, що на 5,55% менше об'єму премій за той самий період 2016 року. Таке зниження об'єму брутто-премій є незначним і Компанію можна віднести до категорії страховиків із невеликим обсягом валових премій. Корекція об'єму валового бізнесу відбулась за рахунок нестабільних умов діяльності на українському ринку страхування.

За чотири квартали 2017 року об'єм виплат Компанії склав 4,816 млн. грн., що на 117,18% вище показника 2016 року. Таким чином, рівень виплат збільшився на 26,01 п.п.: з 20,01% до 46,02%. Такий помітний ріст рівня виплат заслуговує на позитивну оцінку, оскільки клієнт при виборі страхової компанії

звертає увагу на даний показник. Динаміка бруutto-премій СК «СПЕЙР» наведена на рис. 2.2.

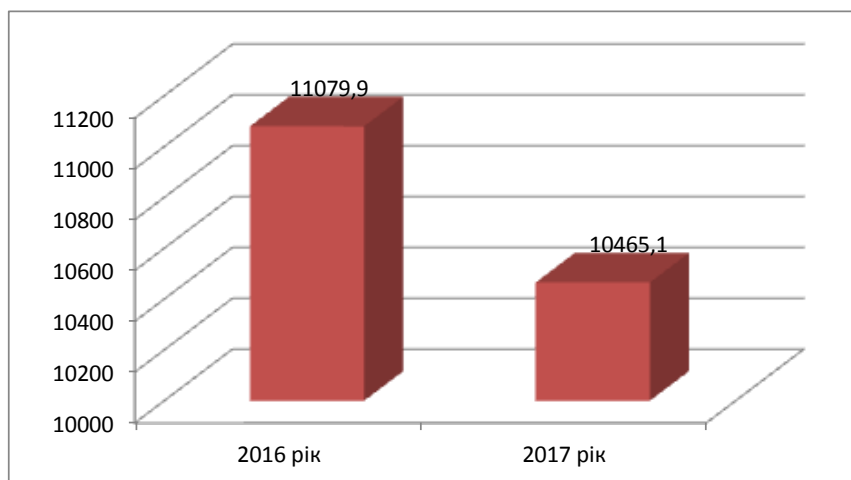


Рис. 2.2. Динаміка бруutto-премій СК «СПЕЙР» , тис. грн.

Джерело: розраховано за даними звітності СК «СПЕЙР»

Вартість активів ТДВ «СК «СПЕЙР» наприкінці 2017 року складала 59612 тис. грн., що на 36837 тис. грн. більше, ніж наприкінці 2016 року. Зазначимо також, що оборотні активи складають 94% загальної вартості активів, а необоротні – 6%.

Проведемо діагностику складу та структури необоротних активів ТДВ «СК «СПЕЙР» за досліджуваний період табл. 2.2.

ТДВ «СК «СПЕЙР» утримує на балансі необоротні активи в вигляді основних засобів в якості офісного обладнання, нематеріальних активів (програмне забезпечення та ліцензії) та інвестиційної нерухомості з метою отримання орендних платежів.

З табл. 2.2 видно, що на протязі 2016 року необоротні активи ТДВ «СК «СПЕЙР» зросли на 1308 тис. грн., а на протязі 2017 року на 1931 тис. грн. (або на 147,6%) і складають наприкінці 2017 року 3239 тис. грн. Це зростання визване збільшенням вартості інвестиційної нерухомості на 1611 тис. грн. (в 2,8 рази), відстрочених податкових активів на 187 тис. грн. та відстрочених аквізиційних витрат на суму 206 тис. грн.(в 4 рази).

Щодо структури необоротних активів, то найбільшу частку їх займала в 2016 році інвестиційна нерухомість (68,35%), основні засоби – 16,9% та

нематеріальні активи – 9,63%. За 2017 рік в необоротних активах підприємства зросла частка інвестиційної нерухомості на 9%, відстрочених податкових активів на 5,77% та відстрочених аквізиційних витрат на 3,31%.

Також спостерігається на протязі 2017 року зниження балансової вартості нематеріальних активів на 19% та основних засобів на 23%.

Таблиця 2.2 - Склад і структура необоротних активів ТДВ «СК «СПЕЙР» за 2016 – 2017 роки

Показник	31.12.2016р.		31.12.2017р.		Зміни (+,-)		Темп росту,%
	сума, тис. грн	% до підсумку	сума, тис. грн	% до підсумку	сума, тис. грн	за структурою, %	
I. Необоротні активи, усього	1308	100	3239	100	1931	x	247,6
Нематеріальні активи:	126	9,63	102	3,15	-24	-6,48	81,0
первісна вартість	145	11,09	145	4,48	0	-6,61	100,0
накопичена амортизація	19	1,45	43	1,33	24	-0,13	226,3
Основні засоби:	221	16,90	172	5,31	-49	-11,59	77,8
первісна вартість	319	24,39	328	10,13	9	-14,26	102,8
знос	98	7,49	156	4,82	58	-2,68	159,2
Інвестиційна нерухомість	894	68,35	2505	77,34	1611	8,99	280,2
Відстрочені податкові активи	0	0,00	187	5,77	187	5,77	x
Відстрочені аквізиційні витрати	67	5,12	273	8,43	206	3,31	407,5

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Розглянемо ефективність використання необоротних активів підприємства. Основні засоби суттєво не впливають на господарську діяльність ТДВ «СК «СПЕЙР», все ж розглянемо основні показники, за допомогою яких можливо оцінити ефективність використання основних засобів підприємства (табл. 2.3). З табл. 2.3 можна відзначити наступне:

1. Коефіцієнт придатності основних засобів показує, що на ТДВ «СК «СПЕЙР» більша частина основних засобів є придатною для експлуатації, хоча наприкінці 2017 року вона знизилась у порівнянні з минулим роком на 0,17 і складає 0,52.

Таблиця 2.3 - Показники, що характеризують ефективність використання основних засобів ТДВ «СК «СПЕЙР»

Показники	Формула розрахунку	2016 рік	2017 рік	Відхилення (+,-)
Коефіцієнт придатності (станом на кінець року)	Відношення залишкової вартості основних засобів до балансової вартості основних засобів	0,69	0,52	-0,17
Коефіцієнт зносу (станом на кінець року)	Відношення суми зносу основних засобів до балансової вартості основних засобів	0,31	0,48	0,17
Коефіцієнт оновлення	відношення вартості введених в експлуатацію нових основних засобів до балансової вартості основних засобів	1	0,03	-0,97
Коефіцієнт вибуття	відношення вартості виведених з експлуатації основних засобів до балансової вартості основних засобів	0	0	0
Фондовіддача, грн/грн	відношення суми чистого доходу (виручки) до середньорічної балансової вартості основних засобів	64,51	12,52	-51,99
Фондомісткість, грн/грн	відношення балансової вартості основних засобів до чистого доходу (виручки) від реалізації	0,03	0,16	0,13
Рентабельність основних засобів	відношення суму валового прибутку на одну гривню основних засобів	-3,43	46,84	50,27

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

2. Коефіцієнт зносу основних засобів відображає рівень зносу основних засобів: станом на 31.12.2017 року основні засоби підприємства зношені на 48%.

3. Коефіцієнт оновлення основних засобів характеризує частку введених нових основних засобів у загальній вартості основних засобів: в 2017 році основні засоби ТДВ «СК «СПЕЙР» майже не оновлювались.

4. Коефіцієнт вибуття основних засобів показує, що ТДВ «СК «СПЕЙР» за досліджуваний період основних засобів з експлуатації не виводило.

5. Фондовіддача основних засобів ТДВ «СК «СПЕЙР» характеризується наступним суму чистого доходу від реалізації на одну гривню основних

засобів в 2017 році складала 12.52 грн., вона знизилась за рік на 51,99 грн. у зв'язку зі зниженням доходів підприємства.

6. У ТДВ «СК «СПЕЙР» в 2017 році приходилось 0,16 грн. вартості основних на одну гривню виручки від реалізації. Вона зросла за рік на 0,13 грн.

7. Рентабельність основних засобів характеризує, що основні засоби використовуються на ТДВ «СК «СПЕЙР» ефективно: в 2017 році на 1 грн. валового прибутку приходилось 46,84 грн. основних засобів підприємства.

Таким чином можна стверджувати, що за два роки досліджуваних господарської діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР» його основні засоби використовуються ефективно.

Аналіз складу і структури оборотних активів ТДВ «СК «СПЕЙР» за досліджуваний період наведена табл. 2.4.

Таблиця 2.4 - Склад і структура оборотних активів ТДВ «СК «СПЕЙР» за 2016 – 2017 роки

Показник	31.12.2016р.		31.12.2017р.		Зміни (+,-)		Темп росту,%
	сума, тис. грн	% до під-сумку	сума, тис. грн	% до під-сумку	сума, тис. грн	за структурою, %	
Оборотні активи	21467	100	56373	100	34906	x	262,6
Запаси	10	0,05	47	0,08	37	0,04	470,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	13	0,06	5193	9,21	5180	9,15	39946,2
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	21	0,10	52	0,09	31	-0,01	247,6
Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	35	0,16	24	0,04	-11	-0,12	68,6
Інша поточна дебіторська заб.	8	0,04	22	0,04	14	0,00	275,0
Поточні фінансові інвестиції	20565	95,80	30928	54,86	10363	-40,94	150,4
Гроші та їх еквіваленти	815	3,80	6583	11,68	5768	7,88	807,7
Частка перестраховика у страхових резервах	0	0	13524	23,99	13524	23,99	x

З табл. 2.4 видно, що оборотні активи ТДВ «СК «СПЕЙР» станом на кінець 2017 року складають 56373 тис. грн. В порівнянні з 2016 роком вони зросли більше ніж в 2,5 рази. Станом на кінець 2016 року біля 96% оборотних

активів складали поточні фінансові інвестиції і біля 4% - гроші та їх еквіваленти. Частка інші статей оборотних активів разом не досягала 1%.

За 2017 рік структура оборотних активів змінилась: знизилась частка поточних фінансових інвестицій на 40%, зросли частки таких оборотних активів як дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги – на 9%, гроші та їх еквіваленти – на 8% та частка перестраховика у страхових резервах – на 24%.

Далі проведемо оцінку фінансово-економічного стану страхової компанії.

2.2 Аналіз фінансово-економічного стану ТДВ «СК «СПЕЙР»

Оцінка фінансового стану СК «СПЕЙР» являє собою комплексне дослідження всіх сторін його фінансової діяльності з використанням відповідних джерел інформації, вивчення та вимір факторів, причин та резервів, оцінки роботи і співставлення її результатів з витратами, узагальнення результатів оцінки і розробка необхідних заходів.

Перш за все здійсними оцінку динаміки отриманого фінансового результату ТДВ «СК «СПЕЙР» проведемо в табл.2.5. Як бачимо, ТДВ «СК «СПЕЙР» має збиток від основної операційної діяльності, він зріс за досліджуваний період на 4652 тис. грн. (з 201 тис. грн. в 2016 до 4853 тис.грн. в 2017 році). За досліджуваний період значно зріс прибуток від інших операцій, які пов'язані з операційною діяльністю – на 4941 тис. грн. (з 52 тис. грн. збитку в 2016 до 4889 тис.грн. прибутку в 2017 році). за рахунок зростання інших операційних доходів на 5824 тис. грн. При цьому підприємство має як 2016 році так і в 2017 році чистий прибуток, який зріс з 41 тис. грн. до 318 тис. грн. відповідно.

Таблиця 2.5 - Аналіз динаміки отриманого прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР», тис. грн.

Показники	2016 рік	2017 рік	Відхилення (+, -)
Прибуток від основної операційної діяльності	-201	-4853	-4652
Результат від інших операцій, які пов'язані з операційною діяльністю	-52	4889	4941
Інші операційні доходи	66	5890	5824
Інші операційні витрати	118	1001	883
Фінансовий результат від операційної діяльності	-253	36	289
Інші фінансові доходи	344	280	-64
Інші доходи	4359	7193	2834
Фінансові витрати	0	0	0
Інші витрати	4046	7102	3056
Фінансові результати до оподаткування	404	407	3
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-363	-89	274
Чистий фінансовий результат	41	318	277

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

В табл.2.6 наведений аналіз фінансової стійкості ТДВ «СК «СПЕЙР» за даними агрегованого балансу та визначений тип фінансової стійкості за трикомпонентним показником.

Таблиця 2.6 - Аналіз фінансової стійкості підприємства ТДВ «СК «СПЕЙР», тис. грн.

Показник	На 31.12.2016	На 31.12.2017
Власний капітал	20046	31364
Необоротні активи	1308	3239
Власні обігові кошти	18738	28125
Довгострокові зобов'язання	1835	20782
Наявність власних і довгострокових джерел покриття запасів	20573	48907
Короткострокові кредити та позики	0	0
Загальний розмір основних джерел покриття запасів	20573	48907
Запаси	10	47
Надлишок(+) або нестача (-) власних обігових коштів	+18728	+28078
Надлишок (+) або нестача(-) власних коштів і довгострокових кредитів і позик	+20563	+48860
Надлишок (+) або нестача (-) основних джерел покриття запасів	+20563	+48860
Тип фінансової стійкості	Абсолютна	

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

За допомогою даного трикомпонентного показника у результаті був визначений тип фінансової стійкості ТДВ «СК «СПЕЙР» як абсолютна фінансова стійкість.

Наступним кроком розглянемо показники фінансової стійкості СК «СПЕЙР» в табл. 2.7.

Таблиця 2.7 - Коефіцієнти фінансової стійкості СК «СПЕЙР»

№ з/п	Найменування показника	Нормативне значення	Формула розрахунку	2016 рік	2017 рік	Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,5-0,8	Власний капітал/баланс-нетто	0,88	0,53	-0,35	-40,2
2	Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,2-0,5	Залучений капітал/баланс-нетто	0,12	0,47	0,35	295,5
3	Коефіцієнт незалежності (2)	1,0-4,0	Власний капітал/залучений капітал	7,35	1,11	-6,24	-84,9
4	Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу	0,25-1	Залучений капітал/власний капітал	0,04	0,24	0,19	433,8
5	Коефіцієнт фінансової залежності	1,25-2,0	Баланс-нетто/Власний капітал	1,14	1,90	0,76	67,3
6	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,05-0,10	Власний оборотний капітал/Власний капітал	0,93	0,90	-0,04	-4,1
7	Коефіцієнт інвестування	>1,0	Власний капітал/Необоротні активи	15,33	9,68	-5,64	-36,8
8	Коефіцієнт покриття запасів і затрат власними оборотними коштами	0,6-0,8	(Власний капітал-Необоротні активи)/Запаси і затрати	1874	598	-1275	-68,1
9	Коефіцієнт фінансової стійкості		Власний капітал/Поточні зобов'язання	22,42	4,20	-18,22	-81,3

Коефіцієнт фінансової незалежності показує питому вагу власного капіталу (коштів) у загальній сумі ресурсів підприємства та характеризує залежність підприємства від зовнішніх позик чи кредиторів. Чим менше значення показника, тим більше позик (заборгованості) у підприємства, тим більший ризик неплатоспроможності. Отже, СК «СПЕЙР» зменшує протягом 2016-2017 років цей показник, він знаходиться в межах рекомендованих значень.

Коефіцієнт концентрації залученого капіталу – показує, яка частка активів підприємства фінансується за рахунок залученого капіталу, або показує питому вагу залученого капіталу в загальній сумі ресурсів підприємства. Коефіцієнт знаходиться в досліджуваному періоді в межах рекомендованих значень, отже, підприємство незначно залежить від зовнішніх кредиторів.

Наступний коефіцієнт показує питому вагу власних коштів в загальній сумі залученого капіталу, він зменшується протягом 2016-2017 років і його значення не виходять за межі рекомендованих значень.

Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу показує який розмір залучених коштів припадає на 1 грн. власних коштів. Так на кінець 2015 року цей показник складав 0,04 грн, а вже на кінець 2017 року – 0,24 грн. Показник наближається до критичного значення. Збільшення показника в динаміці свідчить про збільшення залежності СК «СПЕЙР» від зовнішніх інвесторів та кредиторів, тобто про деяке зниження фінансової стійкості.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка частина капіталізована. Даний показник коливається біля 0,9, а це свідчить, що підприємство забезпечене власним оборотним капіталом.

Коефіцієнт інвестування показує, яка частина необоротних активів фінансується за рахунок власного капіталу підприємства. Нормативне значення повинне бути більше 1. Таким чином даний показник свідчить про

фінансування необоротних активів за рахунок власних коштів. Даний показник знаходиться в межах рекомендованих значень.

Коефіцієнт покриття запасів і затрат власними оборотними коштами повинний знаходитися у межах 0,6-0,8 але він значно перевищує ці нормативи.

Аналіз ліквідності стає необхідним в умовах ринкових відносин через посилення конкурентної боротьби та необхідність визначення платоспроможності підприємства. Показники ліквідності визначимо в табл. 2.8.

Таблиця 2.8 - Показники ліквідності та платоспроможності СК «СПЕЙР»

№ з/п	Найменування показника	Нормативне значення	Формула розрахунку	2016 рік	2017 рік	Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Оборотний капітал, тис грн	> 0	(Власний капітал+Довгострокові зобов'язання та забезпечення+ Дебіторська заборгованість) - Необоротні активи	20573	48907	28334	137,7
2	Власний оборотний капітал (ВОК), тис грн	> 0	Власний капітал+ Дебіторська заборгованість- Необоротні активи	18738	28125	9387	50,1
3	Коефіцієнт маневреності ВОК		Грошові кошти/Власний оборотний капітал	0,04	0,23	0,19	438,1
4	Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	-	Чистий Дохід/Власний оборотний капітал	0,55	0,14	-0,41	-73,8
5	Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	2,0-2,5	Оборотні активи/Поточні зобов'язання	24,01	7,55	-16,46	-68,6
6	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,8-1,5	(Оборотні активи- Запаси і затрати)/Поточні зобов'язання	24,00	7,54	-16,46	-68,6

Продовження таблиці 2.8

1	2	3	4	5	6	7	8
7	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,25-0,3	Грошові кошти/Поточні зобов'язання	0,91	0,88	-0,03	-3,3
8	Частка оборотних активів в активах п/ва		Оборотні активи/Баланс-нетто	0,94	0,95	0,00	0,3
9	Частка власних оборотних коштів в оборотних активах		Власний оборотний капітал/Оборотні активи	0,87	0,50	-0,37	-42,8
10	Частка виробничих запасів в оборотних активах		Запаси і затрати/Оборотні активи	0,00	0,00	0,00	79,0
11	Частка власних оборотних коштів у покритті запасів і затрат		Власний оборотний капітал/Запаси і затрати	1873,80	598,40	-1275,40	-68,1

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Власний оборотний капітал необхідний для підтримання фінансової стійкості і платоспроможності підприємства, оскільки перевищення оборотних активів над поточними зобов'язаннями означає, що підприємство може не тільки погасити зобов'язання, але й має резерви для розширення діяльності.

Розмір цього показника залежить від особливостей діяльності компанії, зокрема її масштабів, обсягів реалізації, швидкості обертання матеріальних запасів та дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу показує, як ефективно підприємство використовує інвестиції в оборотний капітал і як це впливає на зростання обсягів продажу. Зменшення цього показника свідчить про зменшення ефективності використання СК «СПЕЙР» власних оборотних коштів.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує здатність покриття своїх поточних зобов'язань грошовими коштами, він значно перевищує норматив, це про здатність підприємства забезпечити стабільний розвиток. Так, на 31.12.2017 р. 88% поточних зобов'язань могли бути негайно погашені. Цей показник у 2016 р. склав 91%.

Покриття поточних зобов'язань активами, які розуміють під собою грошові кошти разом з заборгованістю у грошових коштах (дебіторська заборгованість) - показує коефіцієнт швидкої ліквідності. Теоретично виправдане значення коефіцієнта швидкої ліквідності коливається у межах 0,8-1,5. Коефіцієнт покриття є найбільш узагальнюючим показником, який дає характеристику ліквідності всіх оборотних активів. Зазначені коефіцієнти у 2016-2017 рр. перевищують нормативне значення. Підприємство ліквідне та платоспроможне.

Коефіцієнти ділової активності, показують наскільки ефективно підприємство використовує свої активи та власний капітал. Якщо попередні показники розраховувалися на певну дату, то наступний блок показників розраховується за певний період (табл. 2.9).

За даними табл. 2.9 можна побачити, що за в 2017 році в порівнянні з 2016 роком виручка зменшується, продуктивність праці зменшується, але чистий прибуток зростає.

Коефіцієнт оборотності активів показує скільки одиниць активів припадає на одиницю чистого доходу від реалізації продукції. У 2016 р. цей показник склав 0,48, у 2017 році – 0,10. Даний показник має тенденцію до зменшення, що є вкрай негативним явищем для підприємства, тобто одиниця активів приносить менший розмір чистого доходу від реалізації страхових послуг.

На базовому підприємстві коефіцієнт оборотності власного капіталу у 2016-2017 рр. також має тенденцію до зменшення. Даний показник ілюструє скільки одиниць чистого доходу від реалізації продукції припадає на одиницю

власного капіталу, оборотність капіталу за досліджуваний період знизилась на 0,36 обороту.

Таблиця 2.9 - Показники ділової активності СК «СПЕЙР»

№ з/п	Найменування показника	Формула розрахунку	2016 рік	2017 рік	Абсолют на зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	Виручка від реалізації	Виручка від реалізації	10290	4049	-6241,00	-60,7
2	Чистий прибуток	Чистий прибуток	41,00	318,00	277,00	675,6
3	Продуктивність праці, грн./чол.	Чистий дохід/Середньооблікова чисельність робітників	1029	269	-759,07	-73,8
5	Оборотність власного капіталу	Чистий дохід/Середня вартість власного капіталу	0,51	0,16	-0,36	-69,4
6	Оборотність активів	Чистий дохід/Середня вартість балансу-нетто	0,48	0,10	-0,38	-79,6
7	Оборотність запасів (оборотів)	Собівартість реалізованої продукції/Середня вартість запасів і затрат	446,60	168,67	-277,93	-62,2
8	Період обертання запасів, днів	360/ряд 7	1	2	1,33	164,8
9	Коефіцієнт погашення дебіторської заборгованості	Середня вартість дебіторської заборгованості/Виручка від реалізації продукції	0,98	0,66	-0,31	-32,1
10	Оборотність дебіторської заборгованості, оборотів	Виручка від реалізації продукції/Середня вартість дебіторської заборгованості	1,03	1,51	0,48	47,2
11	Період обертання дебіторської заборгованості, днів	360/рядок 10	351	239	-112	-32,1
12	Оборотність кредиторської заборгованості, днів	Середня вартість кредиторської заборгованості*360/Собівартість реалізованої продукції	71	224	153	217,9
13	Тривалість операційного циклу, днів	Ряд 11+ряд 8	352	241	-111	-31,6
14	Тривалість фінансового циклу, днів	Ряд 13- ряд 12	281	16	-265	-94,2

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості у 2017 році збільшується в порівнянні з 2016 роком на 0,48 склає 1,51. Збільшення цього показника є позитивний явищем, оскільки зменшується строк погашення дебіторської заборгованості, що позитивно впливає на фінансовий стан підприємства. Період обертання дебіторської заборгованості становитиме 351 днів у 2016 році проти 239 днів у 2017 році, це свідчить про покращення роботи з дебіторами на СК «СПЕЙР».

На СК «СПЕЙР» у 2016-2017 рр. строк погашення кредиторської заборгованості збільшився у 2017 році відносно 2016 року на 153 дні, і становить 224 днів, тобто підприємство само себе кредитує за рахунок кредиторів, що свідчить про досить значну залежність від зовнішніх зобов'язань.

Тривалість операційного циклу за 2016-2017 роки знизилася на 111 днів з 352 днів до 241 днів, а тривалість фінансового циклу зменшилася на 265 днів – з 281 дня у 2016 році до 16 днів у 2017 році.

Що стосується показників рентабельності, то з їх допомогою можна оцінити ефективність діяльності підприємства, тобто скільки чистого прибутку приносить одиниця активів, власного капіталу, в цілому діяльність підприємства. Дані показники повинні мати позитивне значення і зростати. Розглянемо показники рентабельності СК «СПЕЙР» у табл. 2.10.

СК «СПЕЙР» прибуткове. Показники рентабельності збільшуються, у 2016 році прибутковість діяльності склала 1,84%, а у 2017 році – вже 6,62%.

Як підсумок, зазначимо, що кожна група показників характеризує окрему сторону діяльності підприємства. При цьому варто наголосити, що розрахунок найрізноманітніших коефіцієнтів дає лише поверхове уявлення про причини, які вплинули на погіршення або покращення фінансового стану підприємства. Виявлення реальних факторів зміни фінансового стану потребує додаткових досліджень, можливо, залучення додаткової інформації. Це забезпечує можливість прийняття адекватних управлінських рішень для недопущення фінансової кризи, або виходу з неї.

Таблиця 2.10 - Показники рентабельності СК «СПЕЙР»

№ п/п	Найменування показника	Формула розрахунку	2016 рік	2017 рік	Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	Рентабельність майна (активів)	Чистий прибуток/ Середнє значення Баланса-нетто)*100	0,19	0,77	0,58	302,74
2	Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток/ /Середнє значення власного капіталу*100	0,20	1,24	1,03	504,24
4	Рентабельність продукції	Чистий прибуток/ /Виручка від реалізації продукції*100	0,40	7,85	7,46	1871,11
5	Рентабельність основної діяльності	Чистий прибуток/ /Собівартість реалізації*100	1,84	6,62	4,78	260,29
6	Період окупності власного капіталу, міс.	Середнє значення власного капіталу)/ Чистий прибуток	488,43	80,83	-407,59	-83,45

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

В результаті проведеного аналізу було встановлено, що СК «СПЕЙР» відноситься до страховиків з невеликим обсягом валового бізнесу, має здатність генерувати чистий прибуток, незважаючи на складні економічні умови, а також більше 70% свого валового бізнесу отримує від юридичних осіб.

Діяльність Страховика більше спрямована на юридичних осіб, внаслідок чого зниження реальних доходів окремих прошарків населення не має значного негативного впливу на скорочення обсягів валового бізнесу.

2.3 Аналіз та оцінка ефективності управління процесом реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»

Оцінку та аналіз ефективності управління процесом реалізації інвестиційної політики СК «СПЕЙР» поснемо з розгляду ділової активності страховика (табл.2.11).

Таблиця 2.11 - Показники ділової активності СК «СПЕЙР»

	Показники	2016 рік	2017 рік	Абсолют- на зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р., %
1	Брутто премії, всього, в т.ч., тис. грн.	11079,9	10465,1	-614,8	-5,6
2	від страхувальників фізичних осіб, тис. грн	6	478,6	472,6	7876,7
3	від перестраховиків, тис грн	0	1807,1	1807,1	-
4	Частка фізосіб в брутто-преміях, %	0,05	4,57	4,52.	-
5	Частка перестраховиків в брутто- преміях, %	0,00	17,27	17,27	-
6	Страхові платежі, відправлені перестраховикам, тис грн	0,9	1325,7	1324,8	147200,0
7	Коефіцієнт залежності від пере - страховиків, %	0,01	12,67	12,66	-
8	Чисті премії, тис грн	11079,0	9139,40	-1939,6	-17,5
9	Зароблені страхові премії, тис грн	10290,4	4049,6	-6240,8	-60,7
10	Фінансовий результат від операційної діяльності, тис грн	-253	36	289	-
11	Рентабельність продажів, %	-2,28	0,34	2,63	-
12	Аквізаційні витрати, тис грн	2766,5	669,9	-2096,6	-75,8
13	Співвідношення між аквізаційними витратами та брутто-преміями, %	24,97	6,40	-18,57	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

За підсумками чотирьох кварталів 2017 року показники ділової активності СК «СПЕЙР» продемонстрували зниження:

- валові премії скоротились на 5,55% до 10,465 млн. грн.;
- чисті премії зменшилися на 17,51% до 9,139 млн. грн.;
- зароблені страхові премії знизилися з 10,290 млн. грн. до 4,05 млн. грн., або на 60,65%.

Аквізаційні витрати за чотири квартали 2017 року становили 0,67 млн. грн., що на 75,79% нижче аналогічного показника за той же період 2016 року. Враховуючи випереджаючі темпи зниження аквізаційних витрат над валовими преміями, відбулося скорочення співвідношення між аквізаційними витратами і брутто-преміями Страховика на 18,57 в.п. Показники ділової активності СК «СПЕЙР» наведені на рис. 2.3.

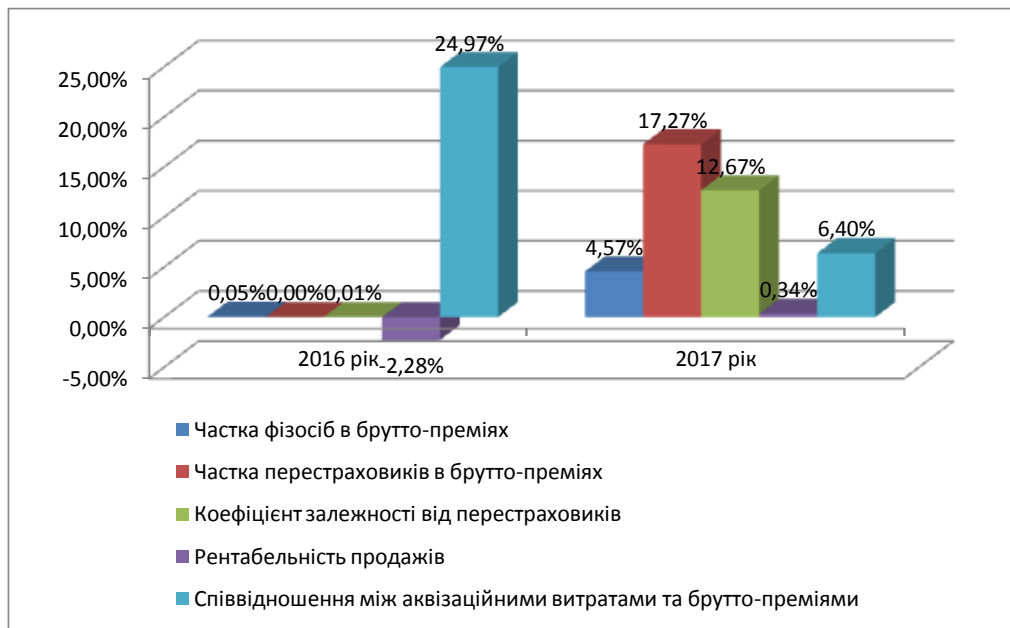


Рис. 2.3. Показники ділової активності СК «СПЕЙР», тис. грн., %
 Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Динаміка фінансового результату від операційної діяльності за досліджуваний період наведена на рис. 2.4.

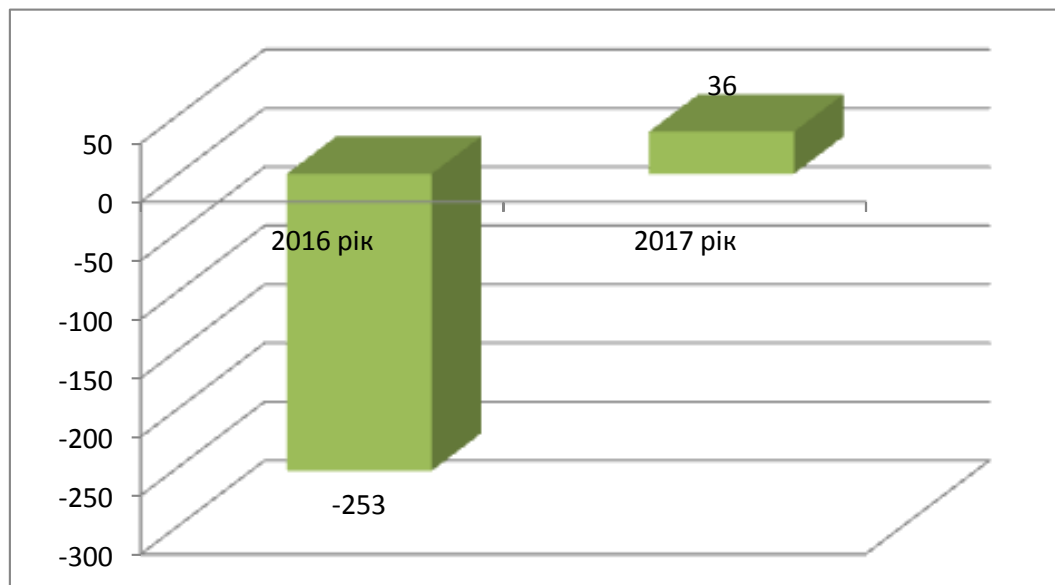


Рис. 2.4. Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн.
 Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

За підсумками чотирьох кварталів 2017 року найбільшими видами страхування СК «СПЕЙР» у порівнянні з тим же періодом 2016 року були:

– страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена пунктами 12-14) – 92.59% премій;

– страхування наземного транспорту (крім залізничного) – 4,57% премій.

У 2017 році появилось страхування наземного транспорту (крім залізничного) та страхування медичних витрат в портфелі Компанії, що позитивно впливає на його рівень диверсифікації. Також слід звернути увагу, що згідно з даними за 2017 рік в порівнянні з 2016 роком збільшився обсяг премій від страхування майна (іншого, ніж передбачено пунктами 7-12), страхування від нещасних випадків та страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ.

В 2017 році Компанія суттєво зменшила частку страхування фінансових ризиків (з 31,53% до 0,53%). ТОП-7 найбільших видів страхування СК «СПЕЙР» наведені в табл. 2.12.

Таблиця 2.12 - ТОП-7 найбільших видів страхування СК «СПЕЙР»

	Показники	2016 рік		2017 рік		Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
		тис.грн.	%	тис. грн.	%		
1	Страхування відповідальності перед третіми особами	125	1,13	9689,5	92,59	91,46	7651,6
2	Страхування наземного транспорту (крім залізничного)	0	0,00	478,7	4,57	4,57	-
3	Страхування медичних витрат	0	0,00	130,8	1,25	1,25	-
4	Страхування фінансових ризиків	3493,9	31,53	55,2	0,53	-31,01	-98,4
5	Страхування майна	11,7	0,11	44,9	0,43	0,32	283,8
6	Страхування від нещасних випадків	0,5	0,00	32,2	0,31	0,30	6340,0
7	Страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ	1,6	0,01	32,1	0,31	0,29	1906,3
8	Інші види страхування	7447,2	67,21	1,7	0,02	-67,20	-99,9
9	Всього:	11079,9	100,00	10465,1	100,00	-	-5,6

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Оскільки більше 90% бруто-премій СК «СПЕЙР» припадає на один вид страхування (страхування відповідальності перед третіми особами, то можна

охарактеризувати рівень диверсифікації за видами страхування як близький до задовільного (рис. 2.5.).

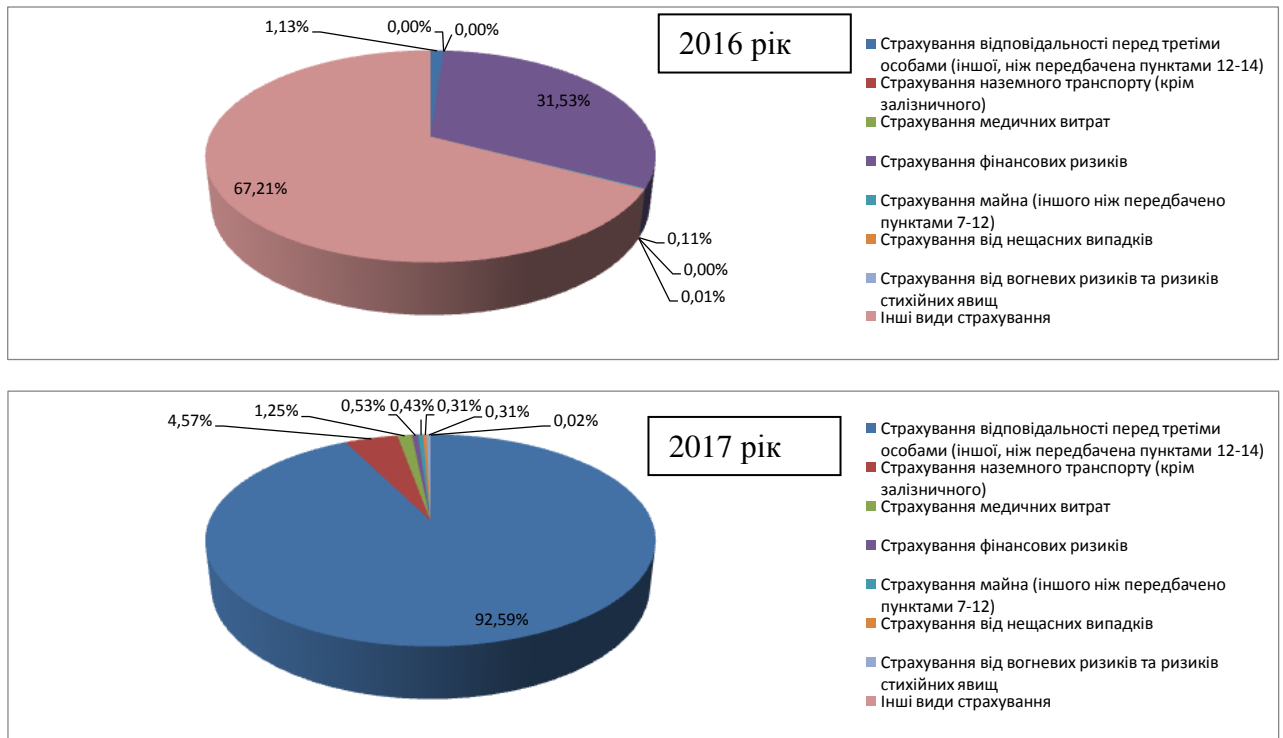


Рис. 2.5. ТОП-7 найбільших видів страхування СК «СПЕЙР» у 2017 році, %
Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

За 2017 рік в порівнянні з 2016 роком Компанія збільшила обсяг технічних резервів в 11,33 рази: з 1,835 млн. грн. до 14,128 млн. грн. На момент підготовки рейтингового звіту СК «СПЕЙР» сформувала наступні види резервів: резерви незароблених премій, резерв заявлених, але не виплачених збитків і резерв збитків, які відбулись, але не заявлені. Станом на 31.12.2017р. найбільші частки резервів припадали на резерви заявлених, але не виплачених збитків (67,98%), а також на резерви незароблених премій (30,07%) (табл. 2.13).

У СК існує наявність суттєвого резерву заявлених, але не виплачених збитків (14,128 млн. грн. або 67,98% від загальних резервів страховика), а також резерву збитків, які відбулись, але не заявлені (0,405 млн. грн. або 1,95% від портфеля Страховика). Структура резервів опосередковано вказує на те, що, крім формального виконання вимог діючого законодавства, Страховик формує власні зобов'язання відповідно до адекватно оцінених ризиків.

Таблиця 2.13 - Структура резервів СК «СПЕЙР», тис. грн., п.п., %

№ з/п	Показники	31.12.2016		31.12.2017		Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
		тис. грн.	%	тис. грн.	%		
1	Резерви під незароблені премії	788,8	43,00	6249,2	30,07	-12,93	692,2
2	Резерв заявлених, але не виплачених збитків	13,4	0,73	14127,8	67,98	67,25	-
3	Резерв збитків, які відбулись, але не заявлені	1032,3	56,27	405,3	1,95	-54,32	-60,7
4	Резерв коливання збитковості	0	0,00	0	0,00	-	-
5	Резерв катастроф	0	0,00	0	0,00	-	-
6	Інші резерви	0	0,00	0	0,00	-	-
7	Технічні резерви всього:	1834,5	100,0	20782,3	100,0	-	1032,9

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

За чотири квартали 2017 року обсяг виплат і компенсацій збільшився на 117,18% до 4,816 млн. грн. При цьому, рівень виплат виріс на 26,01 п.п.: з 20,01% до 46,02%, що перевищує середнє значення по ринку. Такий обсяг і рівень виплат, враховуючи факт прибуткової діяльності, заслуговує позитивної оцінки (табл. 2.14).

Таблиця 2.14 - Виплати і покриття виплат підпроцентними активами СК «СПЕЙР», тис. грн., п.п., %

№ з/п	Показники	2016 рік	2017 рік	Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
1	Страхові виплати та компенсації тис. грн.	2217,6	4816,2	2598,6	117,2
2	Брутто премії, всього, тис. грн.	11079,9	10465,1	-614,8	-5,56
3	Співвідношення між виплатами та брутто-преміями, %	20,01	46,02	26,0	-
4	Підпроцентні активи всього, тис. грн.	2189,5	7242,8	5053,3	230,8
5	Покриття виплат підпроцентними активами, %	98,73	150,38	51,6	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Компанія має високий коефіцієнт покриття виплат підпроцентними активами, який за результатами дванадцяти місяців 2017 року становив 150,38%, що дуже наближено до оптимального значення цього коефіцієнта.

Наявність та суттєвий приріст запасу підпроцентних активів щодо обсягу виплат за чотири квартали 2017 року заслуговує позитивної оцінки в умовах банківської кризи. Виплати і покриття виплат підпроцентними активами СК «СПЕЙР» наведені на рис. 2.6.

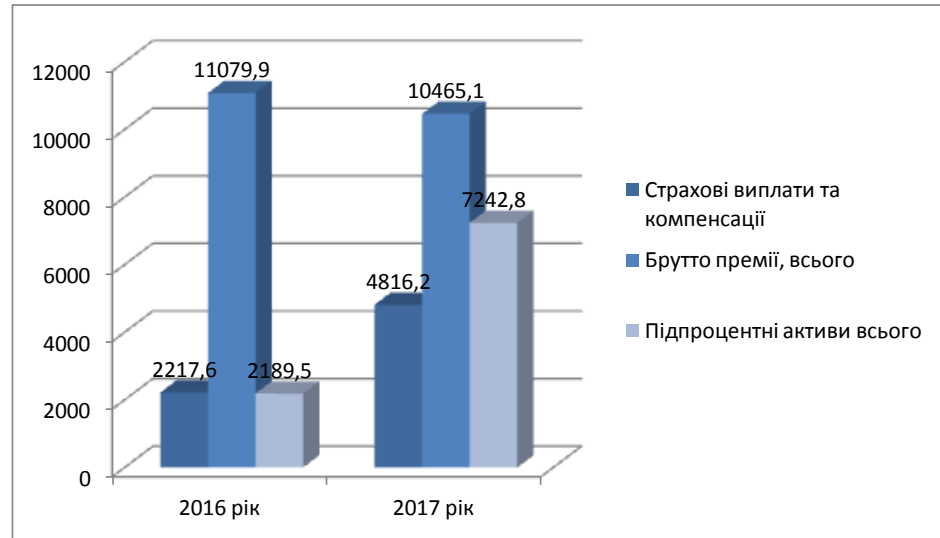


Рис. 2.6. Виплати і покриття виплат підпроцентними активами СК «СПЕЙР», тис. грн.

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Таким чином, станом на 31.12.2017 р. СК «СПЕЙР» сформувала резерви в обсязі, який відповідає вимогам українського законодавства. Найбільша частка резервів (67,98%) складалась з резерву заявлених, але не виплачених збитків. За підсумками чотирьох кварталів 2017 року рівень виплат Компанії перевищував середньо-ринкове значення і становив 46,02%. Крім того, Страховик має високий коефіцієнт покриття виплат підпроцентними активами, який за результатами аналізованого періоду 2017 року становив 150,38%.

Зареєстрований (статутний) капітал Страховика на 31.12.2017р. становив 20 млн. грн., що відповідає тому самому рівню як і станом на 31.12.2016р. В структурі капіталу Компанії додатковий капітал становив 35,09% від власного капіталу Страховика, а нерозподілений збиток минулих років становив 1,14% від власного капіталу (табл. 2.15).

Таблиця 2.15 - Структура власного капіталу СК «СПЕЙР»

№ з/п	Показники	31.12.2016		31.12.2017		Абсолютна зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
		тис. грн.	%	тис. грн.	%		
1	Статутний капітал	20000	99,77	20000	63,77	-36,00	0,0
2	Капітал у дооцінках	0	0,00	0	0,00	-	-
3	Додатковий капітал	5	0,02	11005	35,09	35,06	220000,0
4	Резервний капітал	0	0,00	2	0,01	0,01	-
5	Нерозподілений прибуток	41	0,20	357	1,14	0,93	770,7
6	Неоплачений капітал	0	0,00	0	0,00	-	-
7	Інші резерви	0	0,00	0	0,00	-	-
8	Власний капітал всього:	20046	100,00	31364	100,00	-	56,5

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

У Компанії існує додатковий капітал. У той же час, рівень забезпеченості зобов'язань Страховика капіталом продовжує перевищувати 100%. Так, якщо на 31.12.2016р. співвідношення між власним капіталом і зобов'язаннями Страховика становило 734,55%, то на 31.12.2017р. – 111,03%, що перевищує середньо-ринкове значення по компаніях, які спеціалізуються на класичному страхуванні. На думку Агентства, за результатами роботи СК «СПЕЙР» за 2016 та 2017 роки в наступних періодах Компанії підтримка акціонерів не знадобиться.

Згідно з даними таблиці 2.15, доходні активи за результатами 12 місяців 2017 року в порівнянні з 2016 роком збільшились в 5,72 рази, і відповідно дещо змінилась їх структура. Так, Компанія суттєво наростила права вимоги до перестраховиків (з 0,2 тис. грн. до 13,524 млн. грн.), грошові кошти на поточних рахунках зросли в 16,74 рази, а нерухоме майно збільшилось на 180,45%.

З доходних активів Компанії станом на 31.12.2017 р. 30,56% займали підпроцентні активи (станом на 31.12.2016р. даний показник становив 52,83%).

В той же час, підпроцентні активи були представлені коштами страховика на поточних та депозитних рахунках в банку. Станом на початок 2018 року на рахунках Компанії було 7,243 млн. грн. (табл. 2.16)

Таблиця 2.16 - Структура доходних активів СК «СПЕЙР»

№ з/п	Показники	31.12.2016		31.12.2017		Абсолют-на зміна 2017р до 2016 р.	Темп приросту 2017 р до 2016 р, %
		тис. грн.	%	тис. грн.	%		
1	Грошові кошти на поточних рахунках	215,2	5,19	3602,8	15,20	10,01	1574,2
2	Банківські депозити	1260	30,40	3640	15,36	-15,04	188,9
3	Банківські метали	0	0,00	0	0,00	-	-
4	Нерухоме майно	893,4	21,56	2505,5	10,57	-10,98	180,5
5	Акції	1061,4	25,61	427,7	1,80	-23,81	-59,7
6	Облігації	400,4	9,66	0	0,00	-9,66	-100,0
7	Іпотечні сертифікати	0	0,00	0	0,00	-	-
8	Державні цінні папери	313,9	7,57	0	0,00	-7,57	-100,0
9	Права вимоги до перестраховиків	0,2	0,00	13524,3	57,06	57,06	6762050,0
10	Готівка в касі	0	0,00	0	0,00	-	-
11	Інші доходні активи	0	0,00	0	0,00	-	-
12	Доходні активи всього:	4144,5	100,00	23700,3	100,00	-	471,9
13	Підпроцентні активи всього:	2189,5	52,83	7242,8	30,56	-22,27	230,8

Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

В період з 31.12.2016р. по 31.12.2017р. обсяг підпроцентних активів СК «СПЕЙР» виріс на 230,80%: з 2,190 млн. грн. до 7,243 млн. грн. Таке суттєве зростання підпроцентних активів, на нашу думку, заслуговує позитивної оцінки, але враховуючи випереджаючи темпи росту зобов'язань над ліквідними активами в 2017 році, співвідношення між підпроцентними активами і зобов'язаннями за період з 31.12.2016р. по 31.12.2017р. знизилось з 80,23% до 25,64%. Наочно структура доходних активів за досліджуваний період наведена на рис. 2.7.

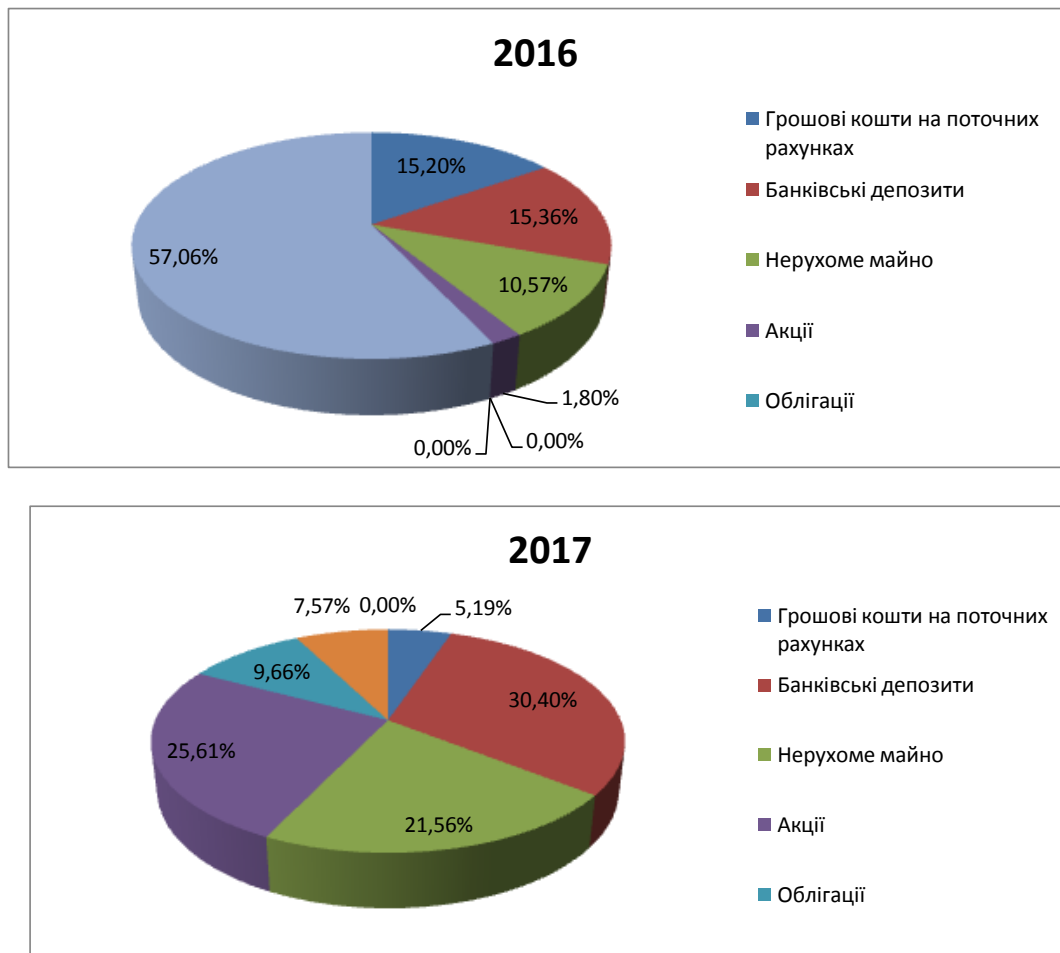


Рис. 2.7. Структура дохідних активів СК «СПЕЙР» У 2016-2017 році, %
Джерело: розраховано автором за даними звітності СК «СПЕЙР»

Проведений аналіз інвестиційної діяльності показав нам, що інвестиційна політика підприємства досить успішна, оскільки станом на 31.12.2017р. на рахунках СК було 7,243 млн. грн. Більшість підпроцентних активів були зосереджені в банківських депозитах, що свідчить про без ризикованість інвестиційної діяльності підприємства.

В період з 31.12.2016р. по 31.12.2017р. обсяг підпроцентних активів СК «СПЕЙР» виріс на 230,80%. Таке суттєве зростання підпроцентних активів, на нашу думку, заслуговує позитивної оцінки.

2.4 Математичні методи оцінювання чинників формування ефективної системи управління інвестиційною політикою ТДВ «СК «СПЕЙР»

Основними характеристиками кожного виду цінних паперів є його дохідність і ризик. Дохідність інвестування коштів у цінні папери, як правило, вимірюється нормою прибутку, а ризик через дисперсію або середньоквадратичне відхилення норми прибутку.

Норма прибутку цінного паперу визначається як відношення прибутку, що приносить даний цінний папір, до витрат, пов'язаних з його придбанням:

$$R_t = \frac{C_t - C_{t-1} + D_t}{C_{t-1}} \cdot 100\%, \quad (2.1)$$

де R_t - норма прибутку цінного паперу за період t ;

C_t, C_{t-1} - ціна цінного паперу наприкінці періоду t і $(t-1)$ відповідно;

D_t - дивіденди (або інші доходи) сплачені власнику цінного папера протягом періоду t .

На основі даних щодо динаміки курсів акцій окремих вітчизняних підприємств розраховані їх норми прибутку (табл. 2.17 – 2.18).

Норма прибутку є випадковою величиною і передбачити її значення заздалегідь неможливо. Основними числовими характеристиками випадкової величини є її математичне очікування і дисперсія.

У випадку якщо відомі (наприклад, визначені експертами):

– множина станів економічного середовища ($\Theta = \{\Theta_1; \Theta_2; \dots; \Theta_n\}$);

– імовірності кожного стану економічного середовища ($P = \{P_1; P_2; \dots; P_n\}$);

– значення норми прибутку i -го виду цінного паперу залежно від станів, що їх може приймати економічне середовище ($R_i = \{R_{i1}; R_{i2}; \dots; R_{in}\}$), то сподіване значення норми прибутку, тобто її математичне очікування, можна розрахувати за формулою:

$$m_i = M(R_i) = \sum_{j=1}^n p_j R_{ij}, \quad (2.2)$$

де m_i - математичне очікування норми прибутку i -го виду цінних паперів.

Таблиця 2.17 - Динаміка цін акцій вітчизняних підприємств за 2018 рік

Емітент	Ціна акції наприкінці місяця, грн.			
	1	2	3	4
Моторсич	2287	2086	2483	2525
Центренерго	7,61	7,38	7,54	7,17
Азовсталь	0,80	0,69	0,75	0,71
Авдеївкоксхім	2,36	1,81	1,76	1,20
Донбасенерго	33,90	31,04	33,00	30,49
Стирол	9,20	6,50	6,93	6,51
Київенерго	10,05	10,33	11,50	12,0
Укртелеком	0,18	0,14	0,15	0,12
Укрнафта	273,30	216,10	203,30	241,80
Єнакіївський металургійний завод	27,77	19,96	20,95	18,73

Емітент	Ціна акції наприкінці місяця, грн.			
	5	6	7	8
Моторсич	2802	2555	2779	2720
Центренерго	8,0	7,77	8,25	7,76
Азовсталь	0,85	0,79	0,86	0,79
Авдеївкоксхім	1,53	1,35	1,36	1,16
Донбасенерго	29,89	22,87	23,48	22,80
Стирол	8,80	8,80	5,51	5,98
Київенерго	15,45	18,30	17,99	12,90
Укртелеком	0,16	0,15	0,16	0,18
Укрнафта	324,10	287,90	271,40	269,00
Єнакіївський металургійний завод	18,45	17,99	18,00	15,73

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel за даними [50]

Дисперсія ($\sigma_i^2 = D(R_i)$) являє собою математичне очікування квадрата відхилення випадкової величини від її математичного очікування:

$$\sigma_i^2 = D(R_i) = \sum_{j=1}^n p_j (R_{ij} - m_i)^2. \quad (2.3)$$

Цей показник характеризує розкид випадкової величини навколо її очікуваного значення. Зрозуміло, що чим більшим є розкид, тим важче робити будь-які прогнози щодо норми прибутку цінного паперу, тобто більшим є ризик інвестування у такі цінні папери, а відтак дисперсія слугує показником, який

характеризує ступінь цього ризику. Разом з тим, дисперсія норми прибутку цінних паперів виражається у відсотках, піднесених до квадрату, що, взагалі кажучи, незручно з точки зору інтерпретації результатів. Середньоквадратичне відхилення норми прибутку цінного паперу дозволяє усунути зазначену незручність і розраховується як квадратний корінь із дисперсії:

$$\sigma_i = \sqrt{D(R_i)} = \sqrt{\sigma_i^2} . \quad (2.4)$$

Таблиця 2.18 - Динаміка норми прибутку акцій вітчизняних підприємств за 2017 рік

Емітент	Норма прибутку акцій за місяць, %			
	1	2	3	4
Моторсич	-8,79%	19,03%	1,69%	10,97%
Центренерго	-3,02%	2,17%	-4,91%	11,58%
Азовсталь	-13,75%	8,70%	-5,33%	19,72%
Авдеївкоксохім	-23,31%	-2,76%	-31,82%	27,50%
Донбасенерго	-8,44%	6,31%	-7,61%	-1,97%
Стирол	-29,35%	6,62%	-6,06%	35,18%
Київенерго	2,79%	11,33%	4,35%	28,75%
Укртелеком	-22,22%	7,14%	-20,00%	33,33%
Укрнафта	-20,93%	-5,92%	18,94%	34,04%
Єнакіївський металургійний завод	-28,12%	4,96%	-10,60%	-1,49%
Емітент	Норма прибутку акцій за місяць, %			
	5	6	7	
Моторсич	-8,82%	8,77%	-2,12%	
Центренерго	-2,88%	6,18%	-5,94%	
Азовсталь	-7,06%	8,86%	-8,14%	
Авдеївкоксохім	-11,76%	0,74%	-14,71%	
Донбасенерго	-23,49%	2,67%	-2,90%	
Стирол	0,00%	-37,39%	8,53%	
Київенерго	18,45%	-1,69%	-28,29%	
Укртелеком	-6,25%	6,67%	12,50%	
Укрнафта	-11,17%	-5,73%	-0,88%	
Єнакіївський металургійний завод	-2,49%	0,06%	-12,61%	

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel за даними [50]

Досить часто бракує необхідної інформації для розрахунку математичного очікування і дисперсії норми прибутку, тоді при наявності статистичних даних щодо курсів цінного паперу і виплачених його власникам доходів у минулі періоди можна розрахувати норми прибутків даного виду цінних паперів за минулі періоди і на їх основі розрахувати оцінки

математичного сподівання і дисперсії норми прибутку. Статистичною оцінкою математичного очікування норми прибутку цінного є середнє значення:

$$m_i \cong \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T R_{it}, \quad (2.5)$$

де R_{it} - норма прибутку цінного паперу і-го виду, що спостерігалася у період часу t ;

T - кількість статистичних спостережень.

Статистичну оцінку дисперсії норми прибутку розраховують за формулою:

$$\sigma_i^2 \cong \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_{it} - m_i)^2. \quad (2.6)$$

Для визначення оцінок математичного очікування і дисперсії норми прибутку цінного паперу можна скористатися функціями Microsoft Excel СРЗНАЧ і ДИСПР, а для розрахунку середньоквадратичного відхилення функцію – СТАНДОТКЛОНП.

У випадку, коли оцінювання дисперсії проводиться на основі обмеженої кількості статистичних спостережень (статистичної вибірки), то розрахунки слід проводити за формулою:

$$\sigma_i^2 \cong \frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{it} - m_i)^2 \quad (2.7)$$

Функції Microsoft Excel ДИСП і СТАНДОТКЛОН дозволяють розрахувати дисперсію і середньоквадратичне відхилення норми прибутку на основі статистичної вибірки.

У таблиці 2.19 відображено результати розрахунків оцінок математичного очікування, дисперсії і середньоквадратичного відхилення норм прибутків акцій вітчизняних підприємств.

При побудові економіко-математичної моделі портфеля цінних паперів важливе значення має наявність статистичного зв'язку між нормами прибутку окремих видів цінних паперів. Кількісно щільність такого зв'язку можна

визначити за допомогою коваріації або коефіцієнта кореляції. Коваріація між нормами прибутку двох видів акцій (σ_{12}) розраховується за формулою:

$$\sigma_{12} = \text{cov}(R_1, R_2) = \sum_{j=1}^n p_j (R_{1j} - m_1)(R_{2j} - m_2). \quad (2.8)$$

Таблиця 2.19 - Доходність та ризик цінних паперів вітчизняних підприємств

Емітент	Очікувана норма прибутку за місяць (m_i), %	Дисперсія (σ_i^2), % ²	Середньо-квадратичне відхилення (σ_i), %
Моторсич	2,96%	1,10%	10,49%
Центренерго	0,45%	0,42%	6,48%
Азовсталь	0,43%	1,46%	12,08%
Авдеївкоксхім	-8,02%	3,71%	19,26%
Донбасенерго	-5,06%	0,93%	9,67%
Стирол	-3,21%	5,96%	24,42%
Київенерго	5,10%	3,24%	18,00%
Укртелеком	1,60%	3,80%	19,48%
Укрнафта	1,19%	3,56%	18,88%
Єнакіївський металургійний завод	-7,19%	1,22%	11,06%

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel

Статистичну оцінку коваріації розраховують за формулою:

$$\sigma_{12} \cong \frac{\sum_{t=1}^T (R_{1t} - m_1)(R_{2t} - m_2)}{T}. \quad (2.9)$$

При визначенні коваріації на основі вибірових даних формула приймає вигляд:

$$\sigma_{12} \cong \frac{\sum_{t=1}^T (R_{1t} - m_1)(R_{2t} - m_2)}{T-1}. \quad (2.10)$$

При визначенні коваріацій норм прибутку різних видів цінних паперів доцільно використати функцію КОВАРИАЦИЯ пункту меню «Анализ данных» пакету прикладних програм Microsoft Excel. У Додатку Б.1 відображено коваріацію між нормами прибутків акцій вітчизняних підприємств. Діагональні елементи Додатку Б.1 відображають коваріацію між нормами прибутку одного й того ж самого виду цінних паперів, а відтак, за визначенням коваріації, дорівнюють дисперсії норми прибутку цього виду цінних паперів.

Коефіцієнт кореляції також може характеризувати щільність зв'язку між нормами прибутку двох видів цінних паперів, але на відміну від коваріації його значення може змінюватися виключно у діапазоні від -1 до 1, що робить використання цього показника більш наочним і зрозумілим. Чим більше значення коефіцієнту кореляції за модулем до одиниці тим більш сильний зв'язок існує між нормами прибутку, при цьому якщо його значення додатне, то існує прямий зв'язок, а якщо від'ємне – зворотній. Значення коефіцієнта кореляції (ρ_{12}) можна одержати розділив коваріацію на добуток середньоквадратичних відхилень норм прибутку для тих двох видів цінних паперів, щільність зв'язку між якими оцінюється:

$$\rho_{12} = \frac{\sigma_{12}}{\sigma_1 \sigma_2}. \quad (2.11)$$

При визначенні коефіцієнта кореляції норм прибутку різних видів цінних паперів можна використати функцію КОРЕЛЯЦІЯ пункту меню «Анализ данных» пакету прикладних програм Microsoft Excel. У Додатку Б.2 відображено коефіцієнти кореляції між нормами прибутків акцій вітчизняних підприємств. Зауважимо, що діагональні елементи Додатку Б.2 відображають коефіцієнти кореляції норми прибутку окремого виду цінних паперів з самим собою і завжди дорівнюють нулеві.

Після того, як визначено основні характеристики норм прибутку різних видів цінних паперів можна переходити до вирішення задачі пошуку оптимального портфеля цінних паперів. Для визначення структури оптимального портфеля цінних паперів можна скористатися моделлю Г. Марковіца. Модель Г. Марковіца передбачає пошук портфеля, який характеризується мінімальним ризиком, тобто має найменше значення дисперсії норми прибутку портфеля ($\sigma_p^2 = D(R_p)$), при заданому рівні його сподіваної норми прибутку (m_p). Формальна постановка задачі така:

$$\sigma_p^2 = D(R_p) = \sum_{k=1}^N \sum_{j=1}^N x_k x_j \sigma_{kj} \rightarrow \min$$

$$\begin{cases} m_p = M(R_p) = \sum_{j=1}^N x_j m_j = m_c \\ \sum_{j=1}^N x_j = 1 \\ x_j \geq 0, \quad j=1, \dots, N \end{cases} \quad (2.12)$$

де σ_p^2 - дисперсія норми прибутку портфеля цінних паперів;
 m_p - математичне очікування норми прибутку портфеля цінних паперів;
 m_c - задана сподівана норма прибутку портфеля цінних паперів;
 σ_{kj} - коваріація норм прибутку k-го і j-го видів цінних паперів;
 x_j - частка j-го виду цінних паперів у портфелі цінних паперів;
 N - кількість видів цінних паперів з яких формується портфель.

Модель Марковица можна записати у матричному вигляді:

$$\sigma_p^2 = D(R_p) = x^T \Omega x \rightarrow \min$$

$$\begin{cases} m_p = M(R_p) = x^T m = m_c \\ I^T x = 1 \\ x \geq 0 \end{cases} \quad (2.13)$$

де x - матриця-стовпець розмірності $N \times 1$, що відображає частки кожного виду цінних паперів в портфелі; x^T - транспонована матриця x ;

m - матриця-стовпець розмірності $N \times 1$, що відображає математичні очікування норм прибутку кожного виду цінних паперів

Ω - матриця коваріацій норм прибутку цінних паперів, що формують портфель;

I - допоміжна одинична матриця-стовпець розмірності $N \times 1$; I^T - транспонована матриця I .

Тобто:

$$\Omega = \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \sigma_{12} & \dots & \sigma_{1N} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} & \dots & \sigma_{2N} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \sigma_{N1} & \sigma_{N2} & \dots & \sigma_{NN} \end{bmatrix}; \quad x = \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \dots \\ x_N \end{bmatrix}; \quad m = \begin{bmatrix} m_1 \\ m_2 \\ \dots \\ m_N \end{bmatrix}; \quad I = \begin{bmatrix} 1 \\ 1 \\ \dots \\ 1 \end{bmatrix}$$

$$x^T = [x_1 \quad x_2 \quad \dots \quad x_N]; \quad I^T = [1 \quad 1 \quad \dots \quad 1].$$

У стандартній моделі вибору оптимальної структури портфеля (моделі Г. Марковіца) введено обмеження щодо невід'ємності часток усіх видів цінних паперів з яких формується портфель. У моделі Блека таке обмеження відсутнє:

$$\begin{cases} \sigma_p^2 = D(R_p) = \sum_{k=1}^N \sum_{j=1}^N x_k x_j \sigma_{kj} \rightarrow \min \\ m_p = M(R_p) = \sum_{j=1}^N x_j m_j = m_C \\ \sum_{j=1}^N x_j = 1 \quad j = 1, \dots, N \end{cases} \quad (2.14)$$

У випадку, якщо у результаті оптимізації портфеля отримані від'ємне значення (x_j) частки окремого виду цінного паперу, то змістовно це означає необхідність проведення операції «коротого продажу» («short sale»). Ця операція полягає у тому, що інвестор, який формує портфель, зобов'язується через певний час поставити цінні папери j -го виду (разом з доходом, який вони забезпечили б їх власнику за цей час) проти отримання їх грошового еквіваленту у поточний момент. Ці кошти він приєднує до власного капіталу і купує цінні папери тих видів, які мають додатні частки. Якщо інвестор може отримувати кредити, то операції «short sale» стають зайвими – інвестору необхідно взяти кредит на ту суму, яка визначається від'ємними частками окремих видів цінних паперів і приєднати додаткові позичені кошти до власного капіталу, з яких і сформувати портфель цінних паперів. Одним із припущень сучасної портфельної теорії є те, що кредитування має відбуватися за безризиковою ставкою.

Модель Блека являє собою задачу нелінійного математичного програмування, рішення якої можна знайти на основі методу Лагранжа. Застосування цього методу передбачає побудову функції Лагранжа, яка ураховує наявність обмежень оптимізації цільової функції у моделі Блека, і знаходження її стаціонарної точки, яка, як доведено і буде оптимальним рішенням задачі. Стаціонарну точку функції Лагранжа знаходять як розв'язок системи рівнянь, кожне з яких є частинної похідною функції Лагранжа

прирівняно до нуля (у даному випадку це буде система *лінійних* рівнянь). Стосовно моделі Блека функція Лагранжа і система рівнянь для пошуку стаціонарної точки мають такий загальний вигляд:

$$L = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_i x_j \sigma_{ij} + \lambda_1 \left(\sum_{j=1}^N m_j x_j - m_C \right) + \lambda_2 \left(\sum_{j=1}^N x_j - 1 \right) \rightarrow \min \quad (2.15)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial L}{\partial x_1} = 2\sigma_{11}x_1 + 2\sigma_{12}x_2 + \dots + 2\sigma_{1N}x_N + m_1\lambda_1 + \lambda_2 = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial x_2} = 2\sigma_{21}x_1 + 2\sigma_{22}x_2 + \dots + 2\sigma_{2N}x_N + m_2\lambda_1 + \lambda_2 = 0 \\ \dots\dots\dots \\ \frac{\partial L}{\partial x_N} = 2\sigma_{N1}x_1 + 2\sigma_{N2}x_2 + \dots + 2\sigma_{NN}x_N + m_N\lambda_1 + \lambda_2 = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial \lambda_1} = 0 \Leftrightarrow m_1x_1 + m_2x_2 + \dots + m_Nx_N = m_C \\ \frac{\partial L}{\partial \lambda_2} = 0 \Leftrightarrow x_1 + x_2 + \dots + x_N = 1 \end{array} \right. \quad (2.16)$$

де λ_1, λ_2 – множники функції Лагранжа.

Зауважимо, що скористатися безпосередньо методом Лагранжа для пошуку оптимального рішення моделі Г. Марковіца неможливо. Якщо вимога щодо невід'ємності часток усіх видів цінних паперів є принциповою, то для знаходження рішення моделі Марковіца спочатку знаходять рішення моделі Блека на основі методу Лагранжа. Якщо одержане рішення містить від'ємні частки для окремих видів цінних паперів, то ці види цінних паперів не включають до портфеля і знову знаходять розв'язують модель Блека, але вже за винятком відкинутих видів цінних паперів. Так повторюють до тих пір, поки не отримують оптимальну структуру портфеля, яка не містить від'ємних часток, тобто відповідає вимогам моделі Марковіца.

Зауважимо, що при побудові портфеля цінних паперів для конкретного інвестора може виникнути потреба враховувати додаткові обмеження щодо часток інвестування капіталу в окремі види цінних паперів встановленні чинним законодавством.

Для знаходження розв'язків моделі Блека для оптимізації структури портфеля цінних паперів інвестора доцільно використати функція «Поиск решения» пункту меню «Данные» пакета прикладних програм Microsoft Excel. Якщо необхідно знайти розв'язок моделі Марковіца, то у діалоговому вікні функції «Поиск решения» необхідно натиснути на кнопку «Параметри» і у діалоговому вікні «Параметры поиска решения» встановити позначку «Неотрицательные значения».

У таблиці 2.20 представлені результати розрахунку оптимальної структури портфелів цінних паперів сформованих з акцій вітчизняних підприємств для різних рівнів сподіваної норми прибутку.

Таблиця 2.20 - Оптимальна структура портфелів цінних паперів у залежності від сподіваної норми прибутку портфеля

Портфелі	1	2	3	4
Очікувана дохідність портфеля (m_p) за місяць, %	2	3	4	5
Мінімальна дисперсія норми прибутку портфеля (σ_p^2), % ²	0,39%	0,40%	0,41%	0,41%
Мінімальне середньоквадратичне відхилення портфеля (σ_p), %	6,28%	6,34%	6,39%	6,44%
Моторсич (x_1), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Центренерго (x_2), %	66,69%	45,15%	23,60%	2,06%
Азовсталь (x_3), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Авдеївкоксхім (x_4), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Донбасенерго (x_5), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Стирол (x_6), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Київенерго (x_7), %	33,31%	54,85%	76,40%	97,94%
Укртелеком (x_8), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Укрнафта (x_9), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Єнакіївський металургійний завод (x_{10}), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel

Наочно співвідношення між очікуваною дохідністю і ризиком побудованих портфелів цінних паперів відображено на рис. 2.8. З рис. 2.8 видно, що сформовані портфелі акцій, структура і характеристики, яких відображені у таблиці 2.20, утворюють множину ефективних портфелів. Будь-

які інші портфелі, що не належать цій множині, будуть неефективними, тобто мати більш високий ризик при однаковій нормі прибутковості. Інвестор вибирає один з ефективних портфелів у залежності від його особистої схильності до ризику.

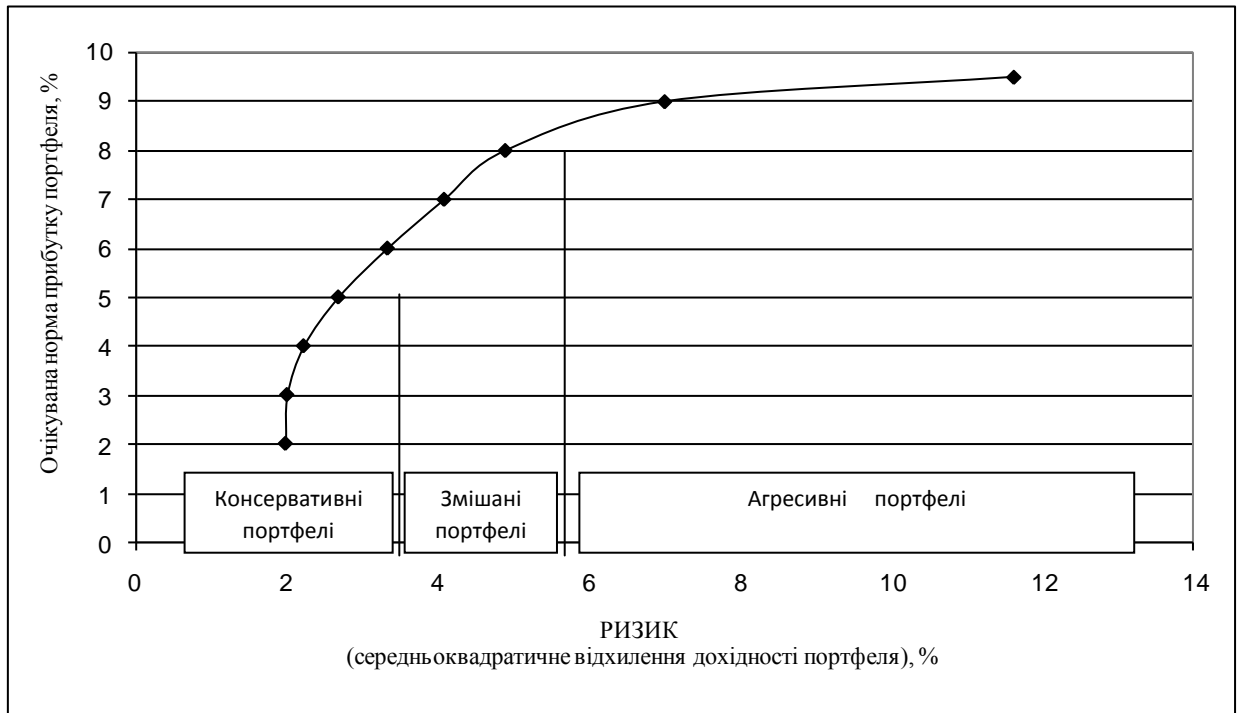


Рис. 2.8. Залежність дохідності портфеля акцій від його ризику
Джерело: розроблено автором

Разом з тим можна виокремити три основні види портфелів цінних паперів:

- консервативний портфель, складається повністю з консервативних акцій;
- змішаний портфель. У портфелі даного виду знаходяться як агресивні так і консервативні акції;
- агресивний портфель, який повністю складається з агресивних акцій.

Після того як у курсовій роботі побудовано ефективну множину портфелів цінних паперів необхідно встановити до якого виду відносяться побудовані портфелі і проаналізувати як змінюється їх структура.

Так, наприклад, у відповідності із запропонованою класифікацією портфелів цінних паперів на рис. 2.8. показані відповідні три групи портфелів.

Консервативні портфелі мають незначний рівень ризику при порівняно низькій очікуваній дохідності. Очевидно, інвестор, який неохочий до ризику буде вибирати портфель із групи консервативних портфелів і вкладати капітал в акції підприємств різних галузей промисловості.

Портфелі другої групи, змішані портфелі, забезпечують пропорційне зростання дохідності інвестицій при зростанні рівня ризику. Такі портфелі будуть привабливими для нейтрального до ризику інвестора.

Портфелі №1 - №4 утворюють групу агресивних портфелів. Зростання прибутку для таких портфелів супроводжується прискореним зростанням ризику. Проте, саме ці портфелі дозволяють інвестору очікувати найбільшого приросту капіталу. Досить велику питому вагу в агресивному портфелі мають акції Київенерго. Разом з тим необхідність диверсифікації портфеля акцій потребує збереження в агресивному портфелі акцій стабільних і прибуткових компаній, до яких можна віднести підприємство Центренерго.

Розв'язання задачі формування оптимального портфеля цінних паперів набуває нових особливостей, якщо враховувати факт існування на ринку як ризикових, так і безризикових цінних паперів.

Під безризиковим активом розуміють такий цінний папір, який характеризується повністю передбачуваною нормою прибутку. У цьому випадку, якщо інвестор купує безризиковий актив на початку інвестиційного періоду, то він точно знає, якою буде його ціна наприкінці періоду.

Оскільки невизначеність кінцевої ціни безризикового активу відсутня, то стандартне відхилення його норми прибутку дорівнює нулеві. Крім того, коваріація між нормою прибутку безризикового активу і будь-якого ризикового активу також дорівнює нулеві:

$$\sigma_{ij} = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j, \quad \text{якщо } \sigma_j = \sigma_F = 0, \text{ то } \sigma_{iF} = \rho_{iF} \sigma_i \cdot 0 = 0, (2.17)$$

Оскільки усі корпоративні цінні папери мають певну ймовірність несплати доходу, то безризиковий актив не може бути емітованим корпорацією. Безризиковим активом може бути лише цінний папір випущений урядом країни. Однак, не кожний цінний папір уряду є безризиковим з точки зору

управління портфелем цінних паперів, а лише тільки той строк, погашення якого співпадає із періодом володіння цим активом, що визначається інвестором. Це обумовлюється ризиками відсоткової ставки і ризиком ставки рефінансування.

За наявності на ринку безризикових цінних паперів і при виконанні певних припущень справедливою є теорема розподілу, яка стверджує, що будь-який інвестор буде формувати свій портфель цінних паперів як комбінацію єдиного для всіх тангенціального портфеля ризикових цінних паперів і безризикового активу. Різниця між портфелями інвесторів буде полягати лише у пропорціях розподілу капіталу між тангенціальним портфелем і безризиковим активом.

Тангенціальний портфель визначається точкою дотику лінії, яка виходить із точки, що відповідає безризиковій нормі прибутку до множини ефективних портфелів цінних паперів.

Якщо розглядати лінії, що відповідають комбінаціям безризикового активу і будь-якого іншого довільного допустимого, але не тангенціального, портфеля (наприклад, як пунктирна лінія $R_F K$ на рис. 2.9), то стає очевидним, що нахил дотичної $R_F T$ до множини ефективних портфелів (φ) є максимальним

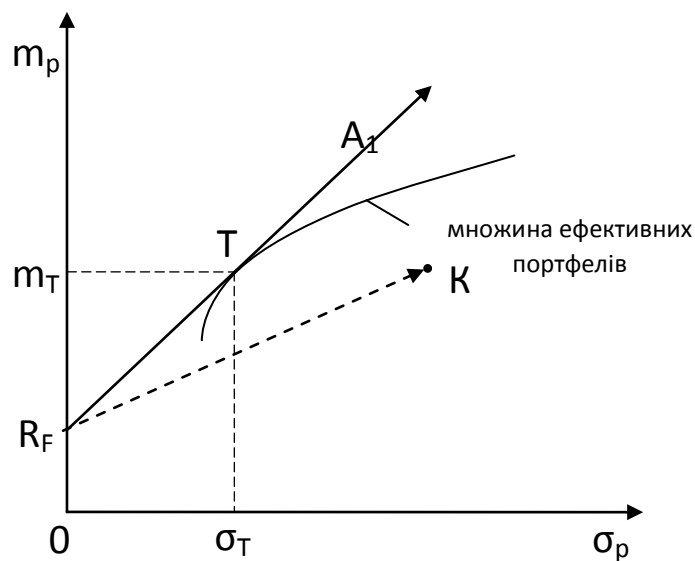


Рис. 2.9. Графічна інтерпретація тангенціального портфеля

Джерело: розроблено автором

Отже, для знаходження структури тангенціального портфеля необхідно знайти рішення такої економіко-математичної моделі:

$$\varphi = \frac{m_K - R_F}{\sigma_K} = \frac{\sum_{j=1}^N x_j (m_j - R_F)}{\left(\sum x_j^2 \sigma_j^2 + \sum \sum x_i x_j \sigma_{ij} \right)^{\frac{1}{2}}} \rightarrow \max, \quad (2.18)$$

$$\sum_{j=1}^N x_j = 1 \quad j = 1, \dots, N.$$

Рішення цієї моделі доцільно знайти за допомогою функції «Поиск решения» Microsoft Excel. Знову ж таки, якщо операції «короткого продажу» («short sale») або запозичення за без ризиковою ставкою відсутні, то тангенціальний портфель не може містити від'ємних часток, що потребує введення додаткових обмежень $x_j \geq 0$ у модель (2.18).

Так, при забороні операцій «короткого продажу», якщо прийняти безризикову ставку на рівні 7% відсотків річних (тобто $R_F = 0,56\% = ((1+0,07)^{1/2}-1)*100\%$ у розрахунку на місяць), то структура тангенціального портфеля буде такою: акції компанії «Центренерго» - 43,02% ($x_2 = 0,44302$), акції Київенерго – 26,94% ($x_7 = 0,2694$), акції Азовсталь – 12,13% ($x_3 = 0,1213$). Укртелеком, Укрнафта та Моторсіч. Решта видів цінних паперів не ввійшла до тангенціального портфеля, що свідчить про можливе неадекватне співвідношення між їх ризиком і сподіваною нормою прибутку. Сподівана норма прибутку тангенціального прибутку за місяць дорівнює 1,88% ($m_T = 0,0188$), а її середньоквадратичне відхилення 7,39% ($\sigma_T = 0,0739$). Таким чином, якщо інвестор хотів би сформувати портфель, який дозволяє очікувати сподівану норму прибутку m_z (при забороні операцій «короткого продажу» має виконуватися нерівність $m_z \leq m_T$) але характеризується меншим рівнем ризику ніж портфель сформований із ризикових активів, то йому необхідно розподілити наявний капітал між безризиковим активом і тангенціальним портфелем, при цьому частка вкладень у безризиковий актив визначається за формулою:

$$x_F = \frac{m_T - m_z}{m_T - R_F}, \quad (2.19)$$

де x_F – частка вкладень у безризикові активи.

Таблиця 2.21 - Оптимальна структура портфельів цінних паперів у залежності від сподіваної норми прибутку портфеля

Портфелі	1	2	3	4	Тангенціальний
Очікувана дохідність портфеля (m_p) за місяць, %	2	3	4	5	1,88
Мінімальна дисперсія норми прибутку портфеля (σ_p^2), % ²	0,39%	0,40%	0,41%	0,41%	0,55%
Мінімальне середньоквадратичне відхилення портфеля (σ_p), %	6,28%	6,34%	6,39%	6,44%	7,39%
Моторсич (x_1), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,51%
Центренерго (x_2), %	66,69%	45,15%	23,60%	2,06%	43,02%
Азовсталь (x_3), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,13%
Авдеївкоксхім (x_4), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Донбасенерго (x_5), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Стирол (x_6), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Київенерго (x_7), %	33,31%	54,85%	76,40%	97,94%	26,94%
Укртелеком (x_8), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,25%
Укрнафта (x_9), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,15%
Єнакіївський металургійний завод (x_{10}), %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel

Тоді частка вкладень у тангенціальний портфель становитиме $x_T = 1 - x_F$, а частки вкладень у окремі види ризикових цінних паперів:

$$x_j = (1 - x_F)x_{Tj} = x_T x_{Tj}, \quad (2.20)$$

де x_{Tj} – частка j -го виду цінних паперів у тангенціальному портфелі.

Таблиця 2.22 - Оптимальна структура портфеля цінних паперів у залежності від сподіваної норми прибутку портфеля

Портфелі	1	2	3	4	5
Очікувана дохідність портфеля (m_z) за місяць, %	0,8%	1,0%	1,2%	1,5%	1,80%
Вкладення у безризиковий актив	81,81%	66,66%	51,50%	28,77%	6,03%
Вкладення у тангенціальний портфель	18,19%	33,34%	48,50%	71,23%	93,97%

Джерело: розраховано автором засобами MS Excel

Таким чином, з наведеного дослідження можна зробити висновок, що інвестиційна політика СК «СПЕЙР» потребує удосконалення.

Висновок до розділу 2

В результаті проведеного аналізу було встановлено, що СК «СПЕЙР» відноситься до категорії невеликих страховиків. Компанія демонструє високий рівень виплат і здатність генерувати прибуток у складний економічний період, є добре керованою та має певний запас міцності через наявність якісного перестраховочного забезпечення та ліквідності.

Аналіз показав, що компанія отримує більше 70% свого валового бізнесу від юридичних осіб. 90% брутто-премій СК «СПЕЙР» припадає на один вид страхування (страхування відповідальності перед третіми особами). Виявлений факт характеризує рівень диверсифікації Компанії за видами страхування як близький до задовільного.

Проведена оцінка показала, що за 2017 рік Компанія суттєво наростила права вимоги до перестраховиків (з 0,2 тис. грн. до 13,524 млн. грн.), грошові кошти на поточних рахунках зросли в 16,74 рази, а нерухоме майно збільшилось на 180,45%. Станом на початок 2018 року на рахунках Компанії було 7,243 млн. грн, що складає 150,38% у порівнянні з річним обсягом виплат Страховика, і 25% від його зобов'язань. Сприймаючи статистику щодо ліквідності страховика слід враховувати, що значний обсяг зобов'язань компанії покритий за рахунок перестраховування.

На 31.12.2017р. співвідношення між власним капіталом Страховика та зобов'язаннями складало 111,03%, що перевищує середньо-ринкове значення по компаніях, які спеціалізуються на класичному страхуванні. На думку Агентства, за результатами роботи СК «СПЕЙР» за 2016 та 2017 роки в наступних періодах Компанії підтримка акціонерів не знадобиться.

Дослідження дало змогу визначити що оптимальний портфель цінних паперів складається з таких активів, які характеризуються мінімальним

ризиком у порівнянні з іншими видами портфелів. Міра ризику - це стандартне відхилення, яке характеризує ймовірність відхилення рівня прибутковості від очікуваного значення. Ризик і очікувана прибутковість є двома обов'язковими параметрами будь-якого портфеля. Метою оптимізації портфелю цінних паперів є формування такого портфелю цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємств як за прибутками, так і за ризиком, та при цьому достатньою мірою був диверсифікований.

Портфелі №1 - №4 утворюють групу агресивних портфелів. Зростання прибутку для таких портфелів супроводжується прискореним зростанням ризику. Проте, саме ці портфелі дозволяють інвестору очікувати найбільшого приросту капіталу. Досить велику питому вагу в агресивному портфелі мають акції Київенерго. Разом з тим необхідність диверсифікації портфеля акцій потребує збереження в агресивному портфелі акцій стабільних і прибуткових компаній, до яких можна віднести підприємство Центренерго.

Так, при забороні операцій «короткого продажу», якщо прийняти безризикову ставку на рівні 7% відсотків річних (тобто $RF = 0,56\% = ((1+0,07)^{1/2}-1)*100\%$ у розрахунку на місяць), то структура тангенціального портфеля буде такою:

акції компанії «Центренерго» - 43,02% ($x_2 = 0,44302$),

акції Київенерго – 26,94% ($x_7 = 0,2694$),

акції Азовсталь – 12,13% ($x_3 = 0,1213$).

Укртелеком, Укрнафта та Моторсіч. Решта видів цінних паперів не увійшла до тангенціального портфеля, що свідчить про можливе неадекватне співвідношення між їх ризиком і сподіваною нормою прибутку. Сподівана норма прибутку тангенціального прибутку за місяць дорівнює 1,88% ($m_T = 0,0188$), а її середньоквадратичне відхилення 7,39% ($\sigma_T = 0,0739$).

РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ ТА ПРАТИЧНИХ РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ТДВ «СК «СПЕЙР» З МЕТЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЙОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ

3.1. Наукові підходи до удосконалення інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР»

ТДВ «СК «СПЕЙР» має такі ж самі проблеми з інвестиційною діяльністю, як і інші страхові компанії України. Тому розглянемо підходи деяких вітчизняних науковців до удосконалення інвестиційної політики в страховому бізнесі.

Економічна ситуація в Україні в останнє десятиріччя склалась таким чином, що сьогоденні проблеми інвестиційної діяльності перешкоджають розвитку маркетингової політики страхової компанії, оскільки страховикам доводиться постійно замислюватися про здатність компанії відповідати за своїми зобов'язаннями перед клієнтами. У підсумку, страховим компаніям простіше в цій ситуації відмовитися від інвестування, ніж наражатися на ризик в обмежених обсягах залучених ресурсів. Для українського страхового ринку характерною є ситуація, коли страхові компанії займаються переважно тільки страховою діяльністю і значно менше – інвестиційною. На таку ситуацію впливає ряд стримуючих факторів, динаміка яких визначена науковцем Рекуненко І.І. і представлена на рис. 3.1.

До того ж зазначимо, що участь українських страховиків в інвестиційному процесі часто носить спекулятивний характер. Негативний вплив на обсяги їх інвестиційної діяльності здійснюють недосконале, застаріле законодавство, неефективні, непрозорі, непередбачувані та вибіркові правила державного регулювання і нагляду. У середніх і дрібних страхових компаній

немає прагнення виходити на фондовий ринок самостійно, оскільки вони не володіють достатнім інвестиційним потенціалом.



Рис. 3.1. Фактори, що стримують розвиток інвестиційної діяльності українських страхових компаній

Джерело: [64, с. 670]

Шаповал Л. П. стверджує, що інвестиційні можливості страхових компаній реалізуються в цілому за рахунок банківських вкладів, які, в свою чергу, мають підвищений рівень ризику та невисоку ліквідність. При цьому даний вид активів має низьку прибутковість, що не дає змоги страховим компаніям отримувати високий інвестиційний дохід від розміщення вільних коштів за депозитами. Також у сучасних умовах вони не завжди є надійними, що пов'язано з низьким рівнем фінансової стійкості вітчизняних банків [83, с. 494].

Братюк В.П. вважає, що основною проблемою інвестування коштів є нерозвинений фондовий ринок України і незначна кількість фінансових проектів, куди можна було б вкласти гроші. У розвинених країнах Європи і в США частка інвестованих коштів страхових компаній становить близько 20–25%, а в Україні цей показник в рази менше. Наприклад, у Великій Британії є приблизно 70 різновидів цінних паперів. В Україні найменш ризикові вкладення становлять державні цінні папери або цінні папери фінансових

інститутів з державною участю. Але такі цінні папери забезпечують низьку прибутковість. При тому слід враховувати, що ця ставка значно змінюється в умовах фінансових криз. Інші ж вкладення становлять високий ризик, але порівняно великий дохід. До того ж, українська нормативно-правова база у сфері страхування є недосконалою та не відповідає європейським стандартам. Рівень капіталізації українських страхових компаній є низьким; ліквідні фінансові інструменти є недостатніми для проведення ефективної інвестиційної політики; недосконале нормативно-правове врегулювання діяльності страхових посередників [11, с. 71].

Інвестиційна діяльність в українських страхових компаніях тільки починає розвиватися. Страховикам сьогодні необхідно створити передумови для подальшого перетворення страхових компаній в крупних інституційних інвесторів, яким би довіряли громадяни [11, с. 72].

Страхові компанії в багатьох країнах є найважливішими інституційними інвесторами, які ефективно здійснюють розміщення коштів і управління активами. Розділяючи думку О. Залетова зазначимо, що якщо на макрорівні інвестиційна діяльність корисна для економіки країни в цілому, то на мікрорівні вона дозволяє підвищити фінансову стійкість, платоспроможність і конкурентоспроможність окремого страховика [25, с. 31]. Автор вважає, що незважаючи на достатню кількість публікацій присвячених проблемам інвестиційної діяльності страхових компаній, варто відзначити, що питання розкриття напрямків удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній залишається у вітчизняній літературі мало дослідженим. Тому напрямками удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній можуть бути:

- 1) врегулювання інвестиційної діяльності у Законі України "Про страхування", що передбачає:

- а) включення до складу страхових операцій розміщення та управління коштами технічних резервів;

б) включення до складу операцій, безпосередньо пов'язаних зі страхуванням, здачу в оренду майна, яке включене до складу активів, призначених для покриття технічних резервів, набуття та відчуження прав, отримання та продаж об'єктів, набутих страховиком (перестраховиком) у зв'язку з виконанням договору страхування (перестраховання), а також управління активами, які приймаються до розрахунку наявного регулятивного капіталу;

в) включення до складу діяльності іншої, ніж страхова, управління активами, іншими, ніж активи, якими представлені технічні резерви та які приймаються до розрахунку наявного регулятивного капіталу;

2) встановлення обов'язку відповідального актуарія подавати рекомендації щодо інвестиційної політики страховика;

3) активізація розвитку ринку страхування життя [25, с. 29].

Майже аналогічної думки додержується Пономарьова О.Б.: «для забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності українських страхових організацій необхідно ввести деякі зміни до законодавства, що регулює страховий ринок, які були б направлені на: побудову ефективної системи оподаткування страхової галузі; запровадження механізму надання фіскальних преференцій суб'єктам господарювання, які здійснюють витрати на наукову та науково-технічну діяльність; підтримку страхових компаній, що інвестують у високі технології з боку держави. Також потрібно стимулювати страхування життя, залучати провідних фахівців до розв'язку даної проблеми» [58, с. 117]

Підтримує думку вищезазначених науковців Нерус А.М. На її погляд, є необхідним вдосконалення державного регулювання у сфері страхування та підвищення фінансової грамотності населення. Важливим є формування довіри населення для стимулювання інвестування вільних фінансових ресурсів в бізнес через страхові компанії, які професійно займаються інвестиціями. На сьогоднішній день найменш задіяним ресурсом страхової діяльності є довгострокове страхування життя. На досвіді інших країн доведено, що довгострокове страхування життя є ефективним інструментом інвестиційної

діяльності та допомагає трансформувати заощадження населення в довгострокові інвестиції. Сьогодні, проблема українського страхового ринку полягає в тому, що населення не готове передавати свої заощадження страховим компаніям, щоб вони стали довгостроковими інвестиціями і приносили дохід, в той же час, сприяли розвитку економіки країни [47, с. 106].

Вона вважає, що вирішити завдання з трансформації заощаджень населення в довгострокові інвестиції через страхові компанії можна шляхом здійснення систематичних і послідовних дій держави за наступними напрямками:

- стимулювати довгострокове страхування життя, в тому числі пенсійне страхування (наприклад, надання пільг по оподаткуванню фізичних осіб);

- надання гарантій виплат (можна використовувати той же механізм, що і гарантування банківських вкладів);

- формування механізму розміщення резервів в інвестиційні інструменти, які задовольняють вимогам страхових організацій за такими критеріями як диверсифікація, зворотність, прибутковість і ліквідність;

- створення системи з реалізації державного контролю за дотриманням норм функціонування даного ринку [47, с. 10].

Щодо інших пропозицій, то Гавриляк Т.С. рекомендує з метою забезпечення успішної діяльності вітчизняних страхових компаній на інвестиційному ринку, можна виділити заходи, які сприятимуть розвитку національного ринку страхування та формуванню високого рівня фінансового потенціалу інвестиційної діяльності страхових компаній: тісна співпраця страховиків з банками шляхом створення спільних програм обслуговування клієнтів та надання страхового захисту; зміни до законодавства шляхом внесення конкретних статей, які регулюють діяльність страховика на фондовому ринку; формування диверсифікованого інвестиційного портфеля високоліквідних та прибуткових фінансових інструментів; ефективна маркетингова політика страховиків з метою просування страхових продуктів до споживача; розвиток ринку страхування життя як довгострокового джерела

забезпечення інвестиційної діяльності страховиків; розвиток фінансового ринку для здійснення ефективних фінансових вкладень страховими компаніями [14, с. 13].

Розглянемо далі погляди науковців, щодо удосконалення інвестиційної політики безпосередньо во внутрішньому середовищі організації. Науковці вважають, що перший крок до удосконалення – це підвищення рівня інвестиційного потенціалу страхової компанії.

Підвищення рівня інвестиційного потенціалу страхових компаній пов'язане з необхідністю вирішення таких питань: розробка системи оцінки рівня інвестиційного потенціалу страховиків; розробка системи заходів, що спрямовуються на зростання економічних складових інвестиційного потенціалу; визначення умов, чинників і розробка функціональної моделі управлінням інвестиційним потенціалом страхової компанії [14, с. 13].

Заслуговує уваги пропозиція Чевели Г.О. щодо удосконалення інвестиційної діяльності українських страхових компаній. Науковець акцентує думку на тому, що страховим компаніям слід приділяти увагу вибору між внутрішнім та зовнішнім управлінням інвестиційною діяльністю. Також, в разі вибору зовнішнього управління, слід робити вибір між відокремленим управлінням портфелю, яке здійснює брокер від імені клієнта, або участю в колективному інвестуванні (через створення пулу коштів), чи віддавати перевагу іншим механізмам непрямого інвестування.

Умовою застосування зовнішнього управління активами є забезпечення можливості вищого керівництва страхової компанії здійснювати моніторинг результатів діяльності зовнішніх менеджерів відповідно до ухваленої політики компанії. Зовнішні менеджери повинні залучатися на контрактній основі, де, серед іншого, визначатиметься політика, процедури та кількісні ліміти мандату на здійснення інвестиційної діяльності. Страховій компанії повинне залишатися право на належну експертизу і гарантія регулярного отримання інформації, достатньої за обсягом для оцінки дотримання зовнішнім менеджером активів мандату на здійснення інвестиційної діяльності.

У разі співпраці страховій компанії з інвестиційними компаніями, з'являється ряд незаперечних переваг: юридична захищеність (при передачі резервів в управління не відбувається переходу прав власності від страхової до управляючої компанії); професійне управління (управлінням активів страховика займатиметься команда професіоналів); ліквідність (у разі потреби частина коштів може бути оперативно вилучена з управління); конкурентоспроможність (можливість розробляти і пропонувати страхові продукти з кращими тарифами, розвивати страховий бізнес, спираючись на інвестиційні можливості управляючої компанії); контроль, тобто отримання регулярних звітів про діяльність керівника по управлінню резервами і дотримання регуляторних вимог.

Таким чином, слід відзначити, що співпраця з інвестиційною компанією дозволить страховим компаніям збільшити інвестиційний дохід за рахунок професійного управління активами і понизити витрати при управлінні інвестиційним портфелем.

Середнім і невеликим страховим компаніям вигідніше передати інвестиційні ресурси на аутсорсинг, скористаючись послугами довірчого управління. Перевага цього варіанту полягає у тому, що управляючі компанії є професійними учасниками ринку цінних паперів. Крім того, маючи потужні аналітичні підрозділи, вони відповідають за якість управління активами та досвід роботи, який майже на всіх сегментах ринку значно вище, ніж в будь-якій страховій компанії. Страховик оцінює ризики, а управляюча компанія інвестує засоби. Створювати власний інвестиційно-аналітичний відділ для інвестиційного портфеля таким страховим компаніям не вигідно, тому що це пов'язано із значними витратами.

На рис. 3.2 запропоновано варіант управління інвестиційним потенціалом для невеликої страхової компанії. Останнім часом страховики стали цікавитися інвестиційними компаніями як структурами, які можуть зробити їхню інвестиційну діяльність ефективнішою.

Така послуга з управління активами призначена: для непрофесіоналів,

які за допомогою довірчого керівника можуть користуватися складними фінансовими технологіями, отримуючи на свої засоби дохід, який набагато перевищує банківський; для фахівців, не маючих можливості самостійно працювати на фондовому ринку, але орієнтуються в принципах і варіантах роботи; для фінансових структур, які без витрат на створення складної інфраструктури, необхідної для операцій на фондовому ринку, без поточних витрат на її утримання, отримують можливість користуватися професійними послугами по управлінню активами.

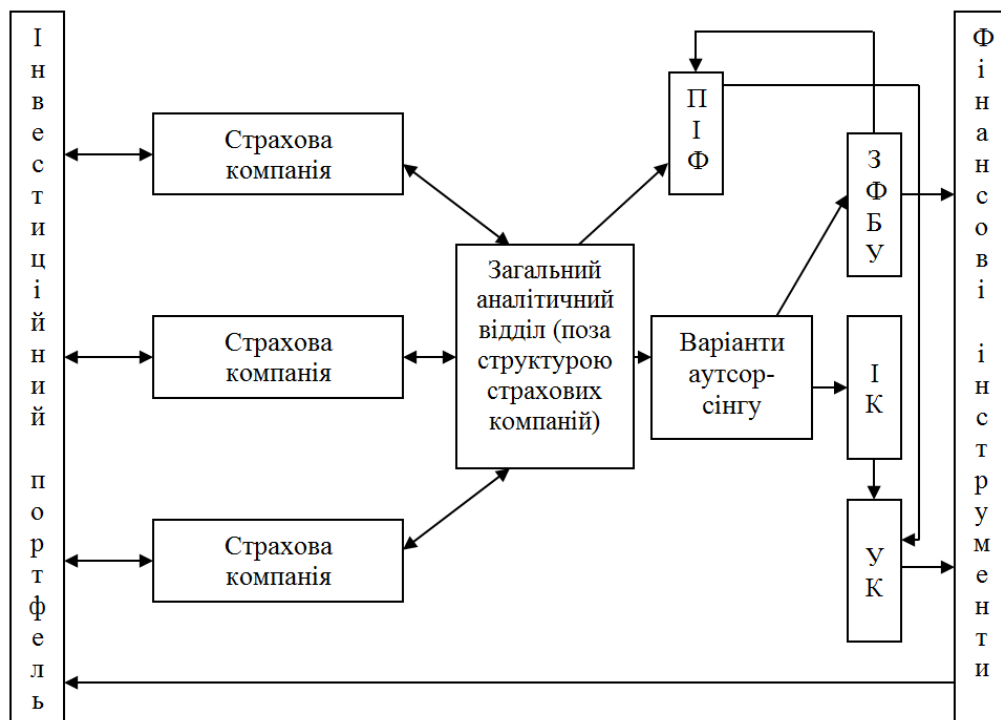


Рис. 3.2. Управління інвестиційним потенціалом невеликої страхової компанії

Джерело: [83, с.154]

Безпосередня співпраця з управляючими компаніями дозволяє обійтися без інвестиційного відділу, при цьому активно працювати на фондовому ринку. Враховуючи значні об'єми інвестиційних ресурсів страховиків, зручніше і економічніше передавати їх згідно з договорами довірчого управління. Варіантами співпраці страхової компанії з управляючою інвестиційною компанією може бути: оперативне управління інвестиційним портфелем або повна передача ініціативи в складанні інвестиційної стратегії, виборі конкретних фінансових інструментів.

Л. І. Бабій рекомендує заходи, що забезпечують зростання економічних складових інвестиційного потенціалу страхової компанії, які представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 - Заходи, що забезпечують зростання економічних складових інвестиційного потенціалу страхової компанії

Заходи	Способи реалізації	Вплив на інвестиційний потенціал
1	2	3
Збільшення обсягів статутного капіталу страхової компанії	<ol style="list-style-type: none"> 1.Зростання статутного капіталу за рахунок інвестицій з боку власників, акціонерів, учасників 2.Зростання статутного капіталу за рахунок збільшення несподіваного прибутку 3.Зростання статутного капіталу за рахунок об'єднання, приєднання одного чи кількох страховиків 4.Переведення боргів у власність 5.Залучення нових інвесторів-власників 	Забезпечується зростання фінансового потенціалу страхової компанії. Формуються умови для підвищення рівня надійності, стійкості, ліквідності компанії. Зростають можливості страхової компанії до залучення додаткових обсягів фінансових ресурсів. Зростають можливості для основної та інвестиційної діяльності
Збільшення власного капіталу страхової компанії	<ol style="list-style-type: none"> 1.Зростання статутного капіталу за рахунок інвестицій з боку власників, акціонерів, учасників 2.Зростання суми неподіленого прибутку 3.Залучення нових інвесторів-власників 4.Зростання сум резервів страхової компанії за рахунок прибутку 5.Переведення боргів у власність 6.Переоцінка майна компанії, що збільшує власний капітал 7.Зростання статутного капіталу за рахунок об'єднання, приєднання одного чи кількох страховиків 	Забезпечується зростання фінансового потенціалу страхової компанії. Формуються умови для підвищення рівня надійності, стійкості, ліквідності компанії. Зростають можливості страхової компанії до залучення додаткових обсягів грошових коштів. Зростає вартість компанії на фондовому ринку. Зростає її привабливість для інвесторів. Зростають можливості для інвестиційної діяльності.
Збільшення доходів і прибутків страхової компанії	<ol style="list-style-type: none"> 1.Збільшення інвестиційної та іншої діяльності, що забезпечує зростання прибутку компанії 2.Зменшення витрат страховиків на інвестиційну та іншу господарську діяльність 3.Оптимізація цінової політики страхової компанії 4.Залучення нових клієнтів з метою реалізації їм страхових послуг 5.Впровадження в страхову діяльність новітніх інноваційних продуктів. 	Забезпечується зростання фінансового потенціалу страхової компанії. Формуються умови для підвищення рівня надійності, стійкості, ліквідності компанії. Зростають можливості страхової компанії до залучення додаткових обсягів фінансових ресурсів. Зростає вартість компанії на фондовому ринку. Зростає її привабливість для інвесторів. Зростають можливості для інвестиційної діяльності.

Продовження таблиці 3.1

1	2	3
	6.Вдосконалення механізмів реалізації існуючих страхових продуктів 7.Зменшення вартості залучення страхових ресурсів 8.Підвищення рівня професіоналізму працівників	З'являються можливості для оптимізації інвестиційної діяльності, пошуку найвигідніших умов вкладання інвестиційних ресурсів
Зростання чисельності та професіоналізму працівників	1.Залучення до страхової компанії нових і більш якісно підготовлених працівників. 2.Переподготовка кадрів працівників 3.Своєчасне виявлення серед персоналу найбільш професійно підготовлених фахівців з метою висунення на керівницькі посади. 4.Своєчасне виявлення працівників здатних до шахрайства та інших зловживань. 5.Своєчасне виявлення працівників найменш придатних для страхової діяльності	Підвищуються можливості щодо залучення додаткових фінансових ресурсів. Зростання можливості щодо більш ефективного обслуговування клієнтів. Збільшуються обсяги інвестиційних операцій. Зменшуються втрати від непрофесіоналізму працівників при підготовці та реалізації угод. Зменшуються втрати від зловживання та шахрайства.

Джерело: [4, с. 22]

Таким чином, підводячи підсумок вищенаведеному зазначимо наступне. Науковцями доведено, що для забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності українських страхових організацій необхідно ввести деякі зміни до законодавства, що регулює страховий ринок, а саме - врегулювання інвестиційної діяльності у Законі України "Про страхування". А на мікроекономічному рівні підвищення інвестиційних можливостей страховиків можливе за рахунок постійного зростання обсягів сплачених статутних фондів, власних капіталів і резервів страхових компаній. Лише при поєднанні останніх складових буде досягатися позитивний ефект щодо збільшення інвестиційних ресурсів та активізації інвестиційної діяльності.

3.2. Наукове обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку

Основним практичним заходом щодо вдосконалення процесу управління ефективності реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку є оптимізація інвестиційного портфелю компанії.

Для того, щоб забезпечити свої зобов'язання згідно укладених договорів, ТДВ «СК «СПЕЙР» необхідно акумулювати і підтримувати свої фонди на рівні, який необхідний для покриття очікуваних зобов'язань, забезпечення необхідного рівня платоспроможності та прибутковості капіталу. Для отримання доходу визначеного рівня здійснюється інвестування фондів компанії, враховуючи необхідний рівень ризику.

Об'єктивно існуючі особливості інвестиційної діяльності страхової компанії обумовлюють і особливості її реалізації на практиці. Для забезпечення дійсної ефективності інвестування необхідно мати відповідну методіку оптимізації. Оптимізація процесу управління інвестиційним портфелем є доволі актуальним завданням серед страховиків, дозволяючи нагромаджувати кошти для збільшення власних ресурсів та розвитку страхового бізнесу.

Вибір моделі управління залежить від розміру і фінансових можливостей страхової компанії, обраної інвестиційної політики, наявності прямих і непрямих державних обмежень чи стимулів до вибору інвестиційних партнерів. Поширенішим є диверсифікований портфель – портфель зі всілякими цінними паперами (портфельні інвестиції) і об'єктами (реальні інвестиції). При цьому страховик старається при мінімальному ризику отримати максимальний прибуток за рахунок оптимізації розміщення фінансових ресурсів, виконуючи розпорядження законодавства.

При ухваленні рішень про інвестування засобів в той або інший інвестиційний проект використовують принцип «ризик – прибутковість».

Завдання за оцінкою прибутковості вирішується за допомогою методів нарощування капіталу або його дисконтування, враховуючи декілька параметрів інвестиційного проекту.

Закономірно те, що при грамотній побудові моделі інвестиційного портфеля менеджмент страхової організації отримує засіб діагностики інвестиційного середовища, що дозволяє приймати зважені рішення для здобуття інвестиційного прибутку від використання тимчасово вільних ресурсів з врахуванням прийнятного ризику, ринкових і соціальних чинників.

Питання формування інвестиційного портфеля дуже важливе для компаній, які займаються страхуванням життя, оскільки вони повинні не лише зберегти кошти протягом тривалого періоду, а й примножити їх. З цією метою компанії повинні постійно відстежувати ситуацію на ринку та негайно реагувати на її зміну.

При виборі оптимального інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» можна виділити такі етапи:

1. Визначення мети і стратегії інвестування.
2. Збір інформації по фінансових інструментах, які можуть бути включені у варіанти інвестиційного портфеля.
3. Визначення ефективності різних варіантів формування інвестиційного портфеля відповідно до вибраної стратегії і співвідношення «ризик – прибутковість».
4. Виявлення основних і другорядних чинників, що впливають на зміну структури інвестиційного портфеля.
5. Ротація щодо термінів покупки, продажі фінансових інструментів і складання оптимального варіанту інвестиційного портфеля на основі аналізу.

Менеджери страхових організацій повинні застосовувати новітні математичні методи моделювання оптимального варіанту інвестиційного портфеля, спираючись на інформаційно-аналітичні системи. Для кожної аналітичної системи будується модель, прогноз по ній, і лише на останньому етапі проводиться корегування вибраної моделі, приймається оптимальний

варіант інвестиційного рішення.

Страховик зацікавлений в створенні оптимального інвестиційного портфеля, що враховує особливості фінансових ресурсів, умови їх інвестування у фінансові інструменти. Тому питання оптимізації інвестиційного портфеля останніми роками піднімаються все частіше, проте в цих дослідженнях є певні різночитання.

На основі проведеного дослідження різних методик нами запропонований алгоритм оптимізації інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР», який дає можливість інтегрувати процес інвестування в загальну схему управління фінансовими ресурсами страхової організації (рис. 3.3). Мета алгоритму – здобуття максимального інвестиційного доходу за умови дотримання загальних для всіх учасників фінансового ринку і специфічних для страховиків видів обмежень:

1. Обмеження у використанні фінансових інструментів.
2. Державне регулювання і контроль розміщення активів.
3. Необхідність обґрунтованого розміщення власних вільних засобів залежно від фінансового стану страховика в частині мінімального статутного капіталу.
4. Особливості структури зобов'язань страхового портфеля та необхідність мати певний обсяг легкорезалізуємих активів для виконання зобов'язань, ризику яких погано піддаються кількісній оцінці.
5. Переваги засновників, досвід роботи актуаріїв, андеррайтерів і менеджерів інвестиційно-аналітичного відділу з метою забезпечити портфель.

Для визначення очікуваного доходу по сформованому портфелю $D(t')$ використаємо формулу розрахунку очікуваної дохідності. Очікувана дохідність – середньозважений найбільш очікуваний дохід фінансового інструменту. Показник очікуваної дохідності враховує всі можливі доходи, і визначає вагомість того доходу, здобуття якого має найбільшу вірогідність. У основу очікуваної дохідності покладено поняття математичного чекання. Очікувана дохідність обчислюється за формулою:

$$D(t') = \sum_{i=1}^n P_i * R_i, \quad (3.1)$$

де R_i – значення дохідності (окупність інвестицій);
 P_i – вірогідність здобуття дохідності R_i ;
 i – кількість потенційних значень дохідності.

Окупність інвестицій (R_i) – показник діяльності страхової компанії, який визначає рентабельність інвестицій за період часу. Даний коефіцієнт використовується для оцінки ефективності вкладення засобів (або для порівняння різних інвестицій) і розраховується як дохід від інвестицій, що ділиться на вартість інвестицій, при цьому обидва значення беруться в межах заданого періоду.

$$R_i = \frac{\sum_{t=1}^n \Pi_t}{I_o}, \quad (3.2)$$

де Π_t – прибуток, отриманий в кожен рік періоду володіння активом;
 I_o – сума вкладених інвестицій;
 t – термін здійснення інвестування.

Таким чином, формулу очікуваної дохідності можна представити у наступному вигляді:

$$D(t') = \sum_{i=1}^n P_i * \frac{\sum_{t=1}^n \Pi_t}{I_o}, \quad (3.3)$$

Вітчизняна та зарубіжна практика інвестиційного проектування свідчить про те, що аналіз будь-якого інвестиційного проекту починають з розрахунку показника чистої теперішньої вартості. Це один з найбільш уживаних та зручних критеріїв, за допомогою якого порівнюється вартість майбутніх чистих грошових надходжень від інвестиційного проекту з обсягом вхідних інвестицій. Оскільки потік грошових коштів розподілений в часі, то його приведення в порівнюваний вид дисконтування здійснюється за відповідною ставкою, яка обирається інвестором самостійно, виходячи із щорічного відсотка, який він хоче мати на інвестований капітал – за неї може слугувати також середньозважена вартість капіталу фірми, допустимий рівень доходності щодо проектів аналогічного типу та ін.

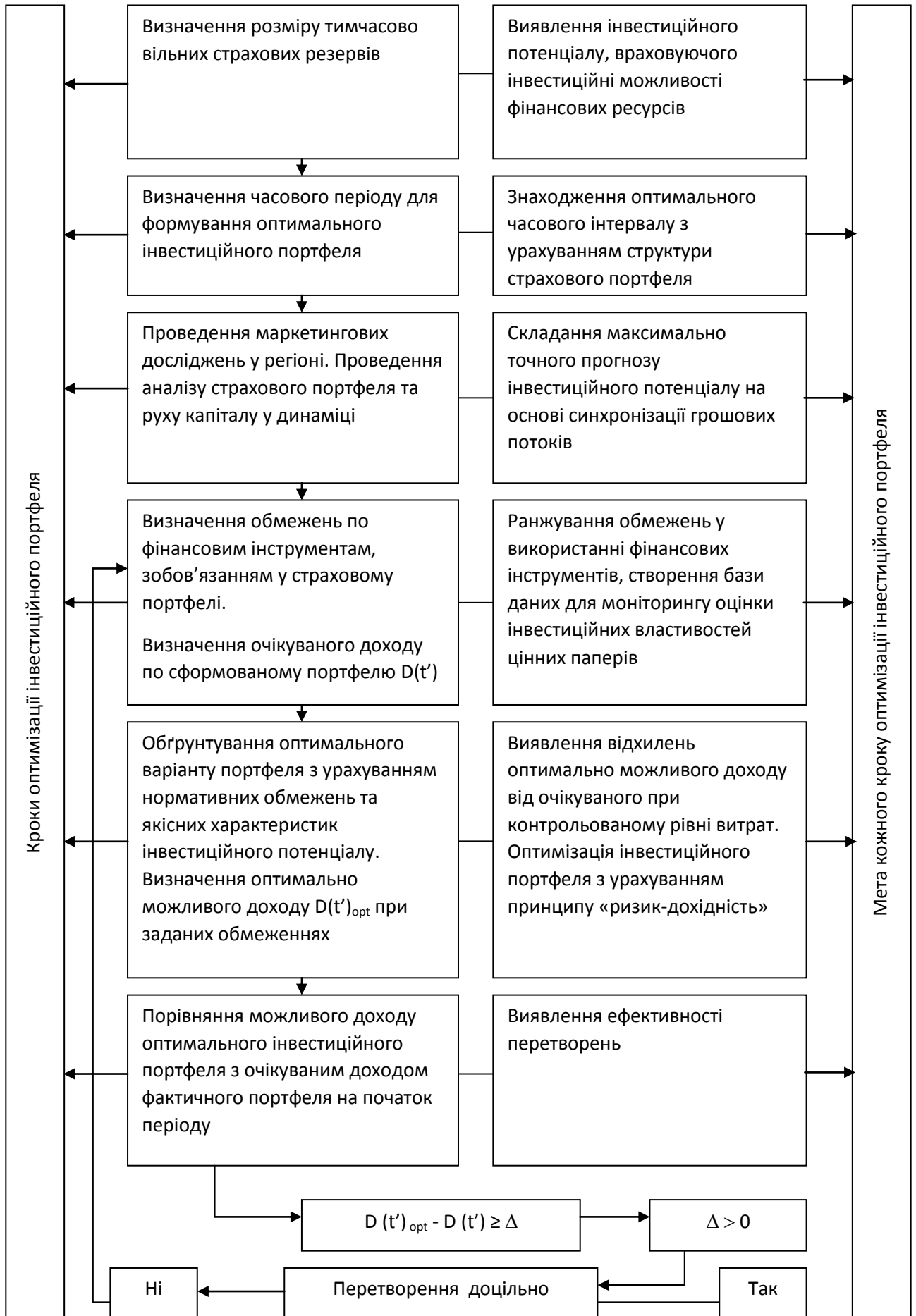


Рис. 3.3. Алгоритм оптимізації інвестиційного портфеля страхової компанії

Отже, для визначення доцільності інвестиційного проекту використаємо формулу розрахунку чистої теперішньої вартості:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} - I = \sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n} - I, \quad (3.4)$$

де CF_n – чистий грошовий дохід у кінці t -го періоду;

I – розмір інвестицій;

i – ставка дисконтування;

n – тривалість життєвого циклу проекту.

Оптимально можливий дохід $D(t')_{opt}$ розраховується аналогічно показнику очікуваного доходу по сформованому портфелю $D(t')$. Після визначення очікуваного доходу по сформованому портфелю $D(t')$ та оптимально можливого доходу $D(t')_{opt}$, здійснимо порівняння можливого доходу оптимального інвестиційного портфеля з очікуваним доходом фактичного портфеля на початок періоду:

$$D(t')_{opt} - D(t') \geq \Delta \quad (3.5)$$

Перетворення існуючого інвестиційного портфеля доцільно, якщо різниця цих показників більше, або дорівнює величині Δ ($\Delta > 0$).

При позитивній різниці передбачається перехід до наступного кроку, при невиконанні умови – повернення до четвертого. Тимчасова вартість грошових потоків враховується при реалізації шостого кроку.

Функції інвестиційного менеджменту страхової компанії полягають у належній організації всіх етапів інвестиційного процесу, який складається з формування інвестиційної політики, аналізу цінних паперів, формування інвестиційного портфеля, перегляду та оцінки управління портфелем. Саме останній етап інвестиційного менеджменту є одним із вирішальних факторів ефективності управління інвестиційною діяльністю страховика.

Можливий інвестиційний дохід оптимального інвестиційного портфеля, який дисконтується на початок періоду, порівнюється з приведеним на той же момент очікуваним інвестиційним доходом існуючого фактичного портфеля. У тому випадку, якщо перевищення виявилось більш ніж на величину дельта, –

перетворення портфеля доцільне. Якщо ж ця умова не виконується, то необхідно коректування обмежень, повернення до четвертого кроку.

Ще одним напрямком вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» рекомендуємо інвестиційний проект в систему управління якістю страхових продуктів компанії.

Зазначимо, що в період фінансово-економічної кризи зростає роль економічно оптимальних управлінських рішень, пов'язаних з визначенням об'єктів інвестування капітальних вкладень страховика в окремі проекти. Падіння попиту на страхові продукти внаслідок зміни кон'юнктури ринку та брак коштів для розвитку підвищують ризик економічно необґрунтованих фінансових вкладень, підсилюють роль грамотного економічного обґрунтування здійснюваних інвестицій. Вкладення фінансових коштів в екстенсивний розвиток (відкриття нових точок продажів), пов'язане з розширенням географії своєї присутності на ринку, що виправдовує себе далеко не у всіх випадках. При цьому прорахувати і спрогнозувати економічну ефективність подібних вкладень з достатнім ступенем вірогідності в більшості випадків не представляється можливим, тому що показник падіння продажів багато в чому залежить не тільки від економічної ситуації в країні, але і від дії інших локальних факторів. З цієї причини більш безпечними є інвестиційні вкладення, пов'язані з інтенсивним розвитком, тобто спрямовані на підвищення якості страхових послуг – навчання і підвищення кваліфікації співробітників, модернізація ІТ-систем, розвиток інфраструктури та ін.

Інвестиційні вкладення, спрямовані на підвищення якості обслуговування клієнтів і підвищення ефективності діяльності підрозділів фронт-офісу страхової компанії, рекомендується розділити на 3 групи:

- інвестиції в трудові ресурси;
- інвестиції в інфраструктуру;
- інвестиції в технології та процеси.

До інвестицій в трудові ресурси можна віднести одноразові (капітальні) витрати на пошук і наймання персоналу, оплату різних курсів, тренінгів, семінарів, пов'язаних з підвищенням кваліфікації та навчанням співробітників. До числа постійних (щорічних) витрат відносяться заробітна плата і премії співробітникам.

До інвестицій в інфраструктуру можна віднести капітальні витрати на придбання площі під офісні приміщення страховика, організацію паркування, ремонт та/або переобладнання приміщень, а також постійні щорічні витрати - комунальні та господарські платежі, здійснювані протягом періоду реалізації проекту.

Витрати на технології та процеси включають в себе, головним чином, капітальні вкладення в створення сучасної ІТ-інфраструктури офісу страховика (придбання, монтаж та налагодження корпоративної мережі і комп'ютерів співробітників, обладнання зв'язку та інших офісних пристроїв), а також щорічні витрати - оновлення ліцензій для програмного забезпечення, обслуговування устаткування і т.д.

Розрахунковий коефіцієнт економічної ефективності інвестицій в розглянутий проект ($E_{\text{розрах.}}$) з урахуванням початкових заданих умов і обмежень розраховується за наступною формулою:

$$E_{\text{розрах.}} = \frac{\sum_{t_{\text{текс.}}=1}^{T_{\text{текс.}}} \frac{(D_{t_{\text{текс.}}} - Z_{t_{\text{текс.}}})}{(1+E_H)^{t_{\text{текс.}}}} - \sum_{t_{\text{інв.}}=1}^{T_{\text{інв.}}} K_{t_{\text{інв.}}} * (1+E_H)^{t_{\text{інв.}}}}{\sum_{t_{\text{інв.}}=1}^{T_{\text{інв.}}} K_{t_{\text{інв.}}} * (1+E_H)^{t_{\text{інв.}}}}$$

$$E_{\text{розрах.}} \geq E_H \quad (3.6)$$

де $E_{\text{розрах.}}$ - розрахунковий коефіцієнт економічної ефективності інвестицій (рентабельність проекту), грн. / рік;

$T_{\text{екс}}$ - період часу отримання економічного ефекту від реалізації розглянутого проекту, рік;

$T_{\text{інв}}$ - період часу інвестування капітальних вкладень в новий проект, рік;

$D_{\text{текс.}}$ - загальний обсяг щорічного доходу (результату), отриманого в відповідному t-му році експлуатаційного періоду $T_{\text{екс}}$, грн. / рік;

$Z_{\text{текс}}$ - загальний обсяг щорічних поточних витрат, здійснених в відповідному t-му році розрахункового періоду $T_{\text{екс}}$, руб. / рік;

$K_{\text{інв}}$ - обсяг капітальних вкладень, передбачених у відповідному t-му році інвестиційного періоду $T_{\text{інв}}$, грн.;

$E_{\text{н}}$ - нормативний коефіцієнт економічної ефективності інвестиційних вкладень (пропонується ставка рефінансування НБУ)

При цьому динаміка різниці показників $D_{\text{текс}}$ і $Z_{\text{текс}}$, є фактичним розрахунковим економічним ефектом від реалізованих нововведень, тому що цільовим показником в даному випадку є середньорічне зростання прибутку, яке окупить одноразові капітальні вкладення за термін, що дорівнює $1/E_{\text{розрах.}}$. Економічно доцільним проект буде визнаний тільки в тому випадку, якщо сума дисконтованих значень прибутку після закінчення впровадження та початку використання всіх нововведень, реалізованих в рамках капіталовкладень у підвищення якості страхових продуктів, перевищить суму дисконтованих одноразових витрат, здійснених страховиком в інвестиційному періоді $T_{\text{інв}}$. При цьому економічна доцільність реалізації розглянутого проекту буде оцінюватися з урахуванням кінцевої величини показника економічної ефективності, тобто при порівнянні $E_{\text{розрах.}}$ з показниками рентабельності по іншим проектам з аналогічним значенням ризикованості інвестування коштів (в даному випадку $E_{\text{н}} - 0,1$).

Оцінимо безпосередньо, який вплив можуть здійснити запропоновані в заходи на ефективність управління ТДВ «СК «СПЕЙР».

3.3. Розробка практичних заходів щодо вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» з метою забезпечення його сталого розвитку

Ефективність управління компанією може бути виражена в підвищенні її прибутковості. Підвищення прибутковості ТДВ «СК «СПЕЙР» залежить від підвищення доходності інвестиційного портфеля. Проведемо пошук

оптимального інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» за допомогою розрахунку алгоритму оптимізації інвестиційного портфелю.

Згідно звітності, інвестиційний портфель ТДВ «СК «СПЕЙР» складається з депозитів, цінних паперів та нерухомості. У табл. 3.2 наведені вихідні показники сформованого інвестиційного портфелю компанії станом на 31.12.2017 року.

Таблиця 3.2 - Показники сформованого інвестиційного портфелю ТДВ «СК «СПЕЙР» станом на 31.12.2017 р.

Інструмент інвестування	Розмір здійснених інвестицій (тис. грн.)	Доля в портфелі інвестицій (%)	Прибуток, отриманий в період володіння активом (тис. грн.)	Доходність активу, %
Банківський депозит	660	18	196	30
Нерухомість	2505	67	300	12
Акції	428	11	78	18
Облігації	168	4	6	4
Усього	3761	100	580	63

Джерело: розраховано за даними звітності ТДВ «СК «СПЕЙР» [11]

Для визначення очікуваного доходу по сформованому портфелю $D(t')$ використаємо формулу розрахунку очікуваної доходності. Зважаючи на те, що розрахунок ведеться по фактично здійсненим інвестиціям, то вірогідність отримання даних коефіцієнтів окупності інвестицій дорівнює 100 %. Таким чином, формула розрахунку очікуваного доходу має вигляд:

$$D(t') = (0,3 + 0,12 + 0,18 + 0,04) * 100 \% = 63 \%$$

Найбільш низько доходними активами ТДВ «СК «СПЕЙР» є інвестиційна нерухомість та облігації. Спробуємо розрахувати для компанії декілька варіантів підвищення доходності її інвестиційного портфеля.

1. Змінити стратегію інвестування, використовуючи більш ризикові інструменти для інвестування страхових резервів, такі як акції та облігації, одночасно знизивши долю нерухомості в портфелі інвестицій, а також збільшити частку депозитів, бо вони є найбільш доходним джерелом розміщення резервів. Рекомендована оптимальна структура інвестиційного

портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» при незмінній доходності наведена в табл. 3.3. Зазначимо, що при зміні структури інвестиційних вкладень страхової компанії прибуток, отриманий в період володіння активом може зрости на 35%.

Таблиця 3.3 - Показники оптимізованого інвестиційного портфелю ТДВ «СК «СПЕЙР» станом на 31.12.2017 р.

Інструмент інвестування	Розмір здійснених інвестицій (тис. грн.)	Доля в портфелі інвестицій (%)	Прибуток, отриманий в період володіння активом (тис. грн.)	Доходність активу, %
Банківський депозит	1692	45	503	30
Нерухомість	1128	30	135	12
Акції	752	20	137	18
Облігації	188	5	7	4
Усього	3761	100	782	63

Джерело: розраховано за даними звітності ТДВ «СК «СПЕЙР» [11]

Наочно взаємозв'язок структури та прибутковості інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» можна побачити на рис. 3.4.

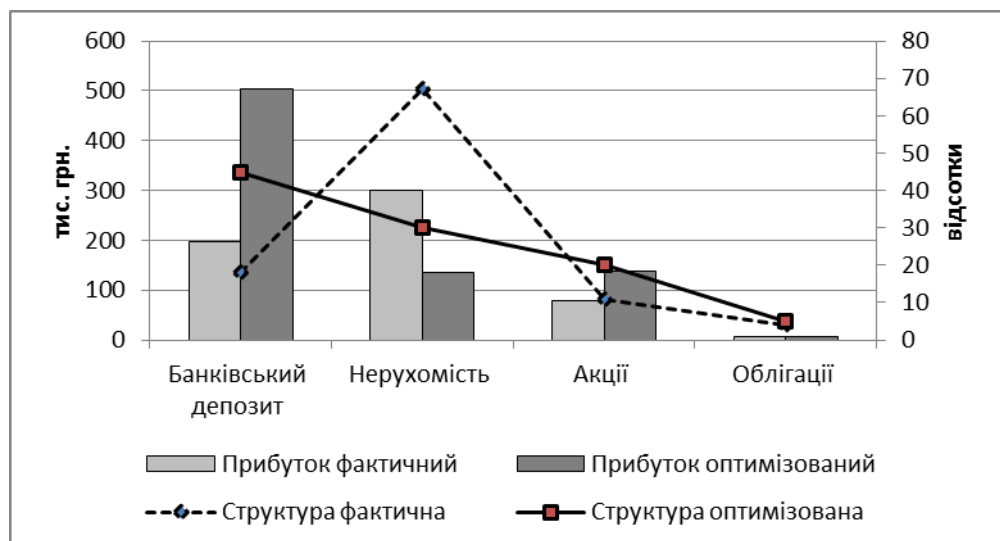


Рис. 3.4. Показники оптимізації інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР»

Джерело: розроблено за даними звітності ТДВ «СК «СПЕЙР» [11]

Таким чином, можна стверджувати, що наведена вище рекомендація щодо оптимізації інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» підвищить ефективність управління підприємством.

2. Рекомендуємо при оптимізованій структурі інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР» здійснити вкладення в довгострокові інвестиції, наприклад,

строком на чотири роки, тим самим збільшити рівень доходності активів. За ставку дисконтування можна прийняти ставку прибутковості на фондовому ринку по цінним паперам з таким же рівнем ризику, як і в проекті. Кінцевий вибір ставки дисконтування визначається перевагами і очікуваннями інвестора, тобто страховою компанією. У нашому випадку ставка дисконтування дорівнює 12 %.

У табл. 3.4 наведені показники перетвореного інвестиційного портфелю. Таблиця 3.4 - Показники перетвореного інвестиційного портфелю ТДВ «СК «СПЕЙР»

Інструмент інвестування	Розмір здійснених інвестицій (тис. грн.)	Доля в портфелі інвестицій (%)	Очікуваний грошовий дохід (тис. грн.)			
			в перший рік	в другий рік	в третій рік	в четвертий рік
Банківський депозит	1692	45	775	783	791	798
Нерухомість	1128	30	302	305	308	311
Акції	752	20	267	270	272	275
Облігації	188	5	24	24	24	25
Усього	3761	100	1368	1382	1395	1409

Джерело: розроблено за даними звітності ТДВ «СК «СПЕЙР» [11]

Аналіз доцільності інвестиційного проекту почнемо з розрахунку величини чистої теперішньої вартості.

$$NPV = \frac{1368}{(1 + 0,12)} + \frac{1382}{(1 + 0,12)^2} + \frac{1395}{(1 + 0,12)^3} + \frac{1409}{(1 + 0,12)^4} - 3761 = 451 \text{ (тис. грн.)}$$

Отже, величина $NPV > 0$, що свідчить про те, що проект можна рекомендувати до реалізації.

Наступний крок – визначення оптимально можливого доходу. Зважаючи на те, що розрахунок ведеться по плановим інвестиціям, то вірогідність отримання коефіцієнтів окупності інвестицій дорівнює 75 %.

За перший рік інвестиційного проекту:

$$D(t')_{opt} = \frac{775}{1692} + \frac{302}{1128} + \frac{267}{752} + \frac{24}{188} * 75 = 90,75\%$$

За другий рік інвестиційного проекту:

$$D(t')_{\text{opt}} = \frac{783}{1692} + \frac{305}{1128} + \frac{2270}{752} + \frac{24}{188} * 75 = 91,5\%$$

За третій рік інвестиційного проекту:

$$D(t')_{\text{opt}} = \frac{791}{1692} + \frac{308}{1128} + \frac{272}{752} + \frac{24}{188} * 75 = 92,25\%$$

За четвертий рік інвестиційного проекту:

$$D(t')_{\text{opt}} = \frac{798}{1692} + \frac{311}{1128} + \frac{275}{752} + \frac{25}{188} * 75 = 93,75\%$$

Отже, середнє значення оптимально можливого доходу за чотири роки – 92%. Порівнявши значення $D(t')$ та $D(t')_{\text{opt}}$, можна зробити висновок, що перетворення інвестиційного портфелю доцільне, тому що $D(t')_{\text{opt}} - D(t') > 0$.

Оцінимо ефективність інвестиційного проекту ТДВ «СК «СПЕЙР» в підвищення якості страхових послуг.

Очікується у 2018 році загальна сума премії, що отримимує ТДВ «СК «СПЕЙР» буде складати 17000 тис. грн., сплачені виплати - 11554 тис. грн. Рекомендуємо у 2018 році керівництву компанії була прийняти стратегію розвитку Компанії на період до 2023 року. Рекомендуємо в стратегії передбачити впровадження клієнтоорієнтованого підходу, що визове необхідність ремонту і переобладнання офісу, підвищення кваліфікації співробітників та впровадження новітньої ІТ-технології.

Одноразові (капітальні) інвестиційні вкладення страхової компанії на реалізацію даних заходів по підвищенню якості обслуговування рекомендуємо здійснювати протягом 2018 - 2020 року. Відповідно до прийнятої стратегії отримання економічного ефекту і вихід на окупність інвестованих вкладень плануємо досягти протягом наступних 5 років. Витрати на пошук і наймання співробітників, «косметичний ремонт» офісу, періодичну заміну обладнання, виробленого протягом експлуатаційного періоду, передбачаємо відносити до щорічних витрат. Загальна структура доходів-витрат компанії з даного інвестиційного проекту і динаміка відповідних показників продажів і виплат протягом терміну реалізації проекту представлені в таблиці 3.5.

Таблиця 3.5 - Ключові показники діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР» та розмір капітальних вкладень в період реалізації інвестиційного проекту, тис. грн.

Показники	Роки					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Продаж страхових продуктів	17000	18700	20383	22014	23555	24732
Виплати	11554	12622	13542	14389	15497	15616
Щорічні витрати	4086	4208	4395	4543	4760	4664
Капітальні витрати	3000	3500	4000	0	0	0
Капітальний ремонт офісу	800	2200	2500	0	0	0
Впровадження новітніх ІТ-технологій	700	800	1000	0	0	0
Навчання і підвищення кваліфікації персоналу	500	500	500	0	0	0

Джерело: розроблено автором

Цільовими показниками підвищення ефективності буде збільшення доходів і прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР» за рахунок підвищення задоволеності споживачів і, відповідно, зростання попиту на страхові продукти. В результаті зростання ефективності роботи співробітників за рахунок їх навчання, а також впровадження нових принципів роботи, компанія зможе збільшити обсяг страхової премії протягом аналізованого періоду .

Розраховуємо рентабельність проекту:

$$E_{\text{розрах.}} = \frac{\left(\frac{18700 - 16830}{(1 + 0,12)^1} + \frac{18700 - 16830}{(1 + 0,12)^2} + \frac{18700 - 16830}{(1 + 0,12)^3} + \frac{18700 - 16830}{(1 + 0,12)^4} + \frac{18700 - 16830}{(1 + 0,12)^5} \right) - 9426}{3000 * (1 + 0,12)^1 + 4000 * (1 + 0,12)^2 + 5000 * (1 + 0,12)^3} = 0,26$$

Таким чином, показник рентабельності проекту $E_{\text{розрах.}} = 0,26 > E_n = 0,12$, що свідчить не тільки про прибутковість реалізації даного проекту, а й про економічну доцільність його реальної реалізації, тому розрахунковий показник економічної ефективності істотно вище прийнятого значення нормативного показника економічної ефективності

Підводячи підсумок вищенаведеному, зазначимо, що ефективність розміщення страхових резервів залежить від багатьох факторів, в тому числі і від ретельного розрахунку на регулярній основі прибутковості, або збитковості вкладень. А в умовах нестабільності та економічного спаду, який

спостерігається в даний час в Україні, необхідно проводити такі розрахунки щоквартально, тому що ситуація на ринку постійно змінюється.

Окремо хочеться відзначити, що інвестиційна діяльність при розміщенні коштів страхових резервів повинна піддаватися ретельному контролю виконання планів і дотримання інвестиційної політики. Контроль має на увазі наявність відповідного підрозділу або співробітника у страховій компанії, а також:

- чіткий розподіл обов'язків;
- введення функції контролю з управління інвестиційною діяльністю, постійний аналіз і оцінка поточної ситуації на ринку;
- введення форм і термінів звітності за результатами розміщення страхових резервів і оцінки інвестиційних ризиків.

Запропоновані в даній роботі заходи дозволили б ТДВ «СК «СПЕЙР»:

- сформувати більш ефективний інвестиційний портфель;
- забезпечити більш високу прибутковість і надійність;
- зменшити ризик в результаті диверсифікації вкладень.

3.4. Вплив запропонованих заходів на ефективність управління підприємством

Визначимо безпосередньо, як можуть вплинути запропоновані заходи з удосконалення інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» на ефективність управління компанією. В розділі 2 було визначено, що в 2017 році ТДВ «СК «СПЕЙР» отримала збитки від страхової діяльності. Розглянемо як удосконалення інвестиційної діяльності вплине на формування прибутку підприємства. На рис. 3.5 відображена динаміка прибутку від операційної та інвестиційної діяльності після впровадження проекту підвищення якості послуг та оптимізації інвестиційного портфеля СК.

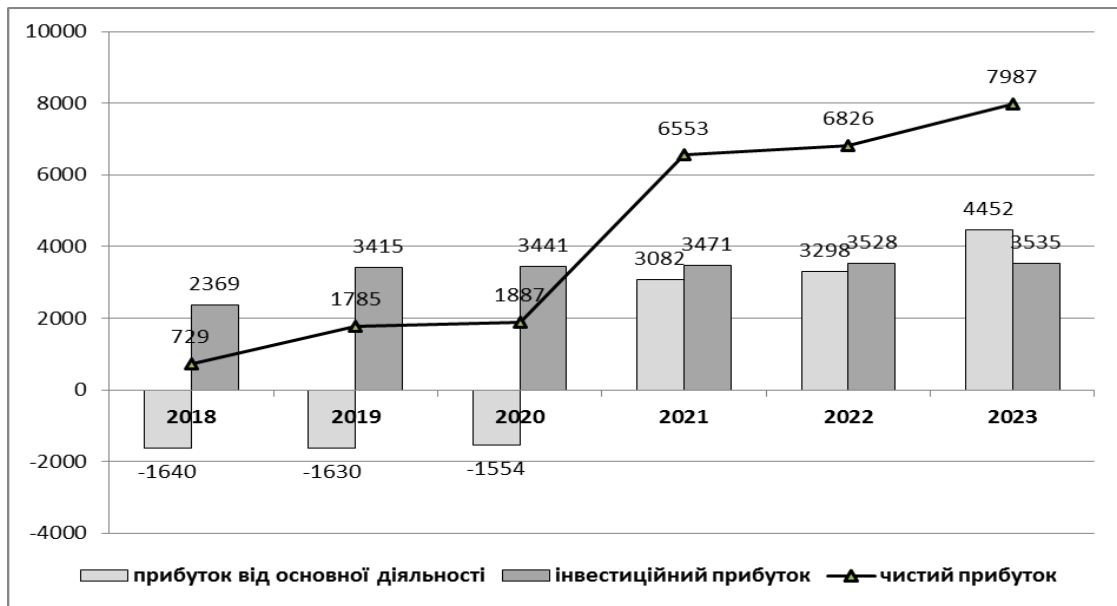


Рис. 3.5. Прогнозна динаміка чистого прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР» на 2019 – 2023 роки, тис. грн.

Джерело: розроблено автором

З рис. 3.5 видно, що після впровадження проекту підвищення якості страхових послуг ТДВ «СК «СПЕЙР» почне отримувати прибуток на вкладені кошти, починаючи з 2020 року, а оптимізація інвестиційного портфелю компанії дозволить отримувати чистий прибуток починаючи з 2018 року. Темпи зростання чистого прибутку компанії наведені в табл. 3.6.

Таблиця 3.6 - Динаміка зростання чистого прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР»

Показники	Роки					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Чистий прибуток, тис. грн.	729	1785	1887	6553	6826	7987
Ланцюговий темп росту, %	0	245	106	347	104	117

Джерело: розроблено автором

З табл. 3.6 видно, що впровадження запропонованих в п.3.2 заходів гарантує щорічне зростання чистого прибутку компанії. Зростання чистого прибутку можна представити у вигляді лінійного тренду (рис. 3.6), що описується формулою:

$$y = 1602,5t - 1312,7 \quad (3.7)$$

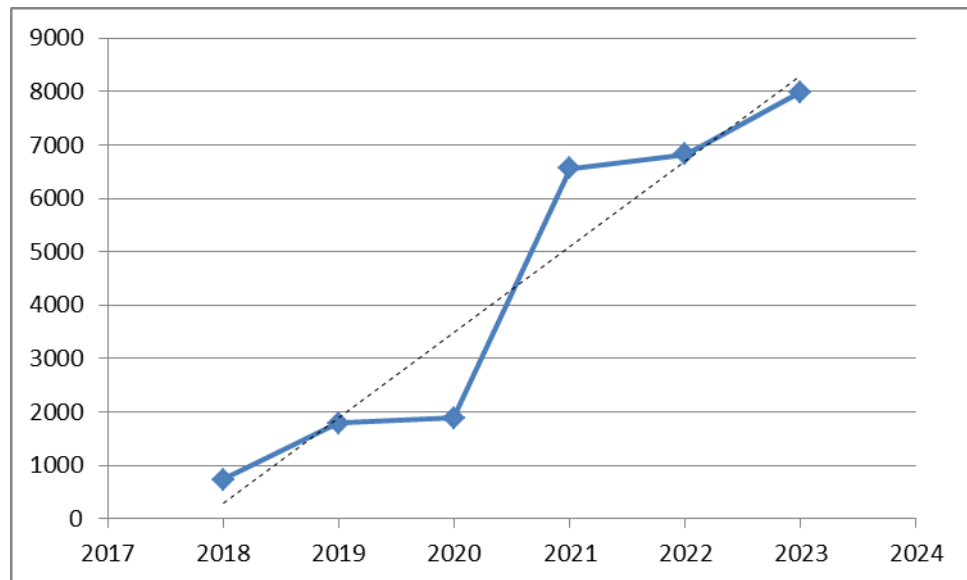


Рис. 3.6. Прогнозна лінія тренду чистого прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР»
Джерело: розроблено автором

Заслуговує уваги зміна співвідношення операційного прибутку та прибутку від інвестиційної діяльності на протязі терміну реалізації проекту. Перші 2 роки (2019 та 2020) чистий прибуток буде формуватись за рахунок прибутку від інвестиційної діяльності, починаючи з 2021 року починає збільшуватись частка операційного прибутку проти інвестиційного (рис.3.7).

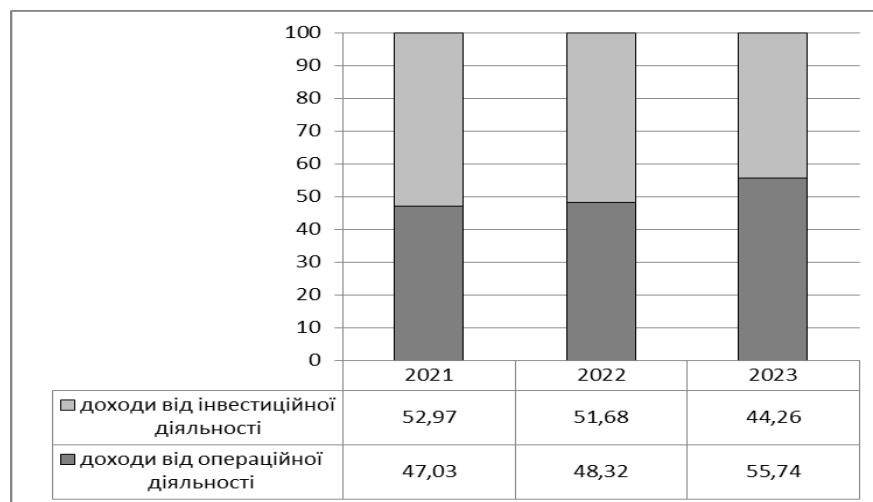


Рис. 3.7. Структура прогнозованого прибутку ТДВ «СК «СПЕЙР»
Джерело: розроблено автором

Іншим показником, який характеризує ефективність господарської діяльності любого суб'єкта господарської діяльності – є рентабельність. На рис.

3.8. видно, що впровадження інвестиційних проектів ТДВ «СК «СПЕЙР» значно підвищить рентабельність діяльності підприємства.

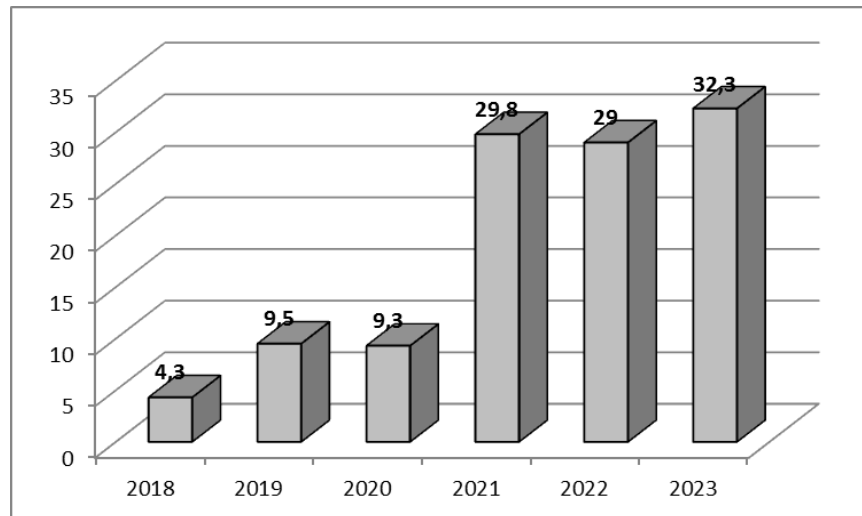


Рис. 3.8. Прогнозна рентабельність діяльності ТДВ «СК «СПЕЙР»

Джерело: розроблено автором

З наведених розрахунків можна стверджувати, що інвестиційний проект підвищення якості страхових послуг та оптимізації інвестиційного проккту ТДВ «СК «СПЕЙР» позитвно вплинув на фінансовий стан компанії, тому їх можна рекомендувати до впровадження.

Висновки до розділу 3

Підводячи підсумок проведеного в третьому розділі роботи дослідження, зазначимо ряд особливо важливих, на нашу думку, моментів:

1. На думку науковців, вдосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності – найважливіший напрям формування інвестиційної стратегії українських страхових компаній. У сучасних умовах державне регулювання інвестування страхових фондів вимагає введення і дотримання додаткового принципу розміщення страхових резервів – принципу контролю за інвестиціями з боку страховиків. Це означає забезпечення реальної можливості для страхових компаній здійснювати контроль за розміщеними резервами шляхом участі в радах директорів підприємств, в які зроблені інвестиції,

регулярного здобуття інформації про прийняті управлінські рішення, про поточний фінансовий стан об'єкту інвестування.

2. Виявлені шляхи удосконалення інвестиційного потенціалу страхових компаній, в тому числі ТДВ «СК «СПЕЙР», які полягають у виборі найбільш прийняттого варіанту управління інвестиційними потоками страховика з врахуванням інвестиційних можливостей фінансових ресурсів і результату оцінки стану інвестиційної політики. У великих страхових компаніях доцільно мати аналітичний відділ, який займається управлінням інвестиційним потенціалом, постійно контролюючи ризики, а середнім і невеликим страховим компаніям, таким як ТДВ «СК «СПЕЙР» слід скористатися послугами довірчого управління. Співпраця з інвестиційною компанією дозволить страховикові збільшити інвестиційний дохід за рахунок професійного управління активами. Страховим компаніям слід проходити внутрішню аудиторську перевірку, яка повністю охоплюватиме всю здійснювану ними інвестиційну діяльність і забезпечуватиме своєчасне виявлення слабких сторін у внутрішньому контролі та недоліків операційної системи.

3. З метою більш раціонального управління активами страхової компанії відповідно до можливостей наявних фінансових потоків обґрунтовано алгоритм оптимізації інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР», який дає можливість інтегрувати процес інвестування в загальну схему управління фінансовими ресурсами страхової організації. Можливий інвестиційний дохід оптимального інвестиційного портфеля, дисконтований на початок періоду, порівнюється з приведеним на той же момент очікуваним інвестиційним доходом фактичного портфеля.

Запропоновані в даній роботі заходи дозволили б ТДВ «СК «СПЕЙР»:

- сформувати більш ефективний інвестиційний портфель;
- забезпечити більш високу прибутковість і надійність;
- зменшити ризик в результаті диверсифікації вкладень.

ВИСНОВКИ

Систематизація визначень поняття «інвестиції» дала змогу визначити, що найбільш влучним є наступне: інвестиції – вкладення в основний та оборотний капітал із метою отримання доходу. Інвестиції в матеріальні активи – вкладення в рухоме та нерухоме майно (землю, будівлі, обладнання та ін.). Інвестиції у фінансові активи – вкладення в цінні папери, банківські рахунки та інші фінансові інструменти.

В результаті проведеного аналізу було визначено, що інвестиційна політика є основним інструментом економічного розвитку, який сприяє зміцненню ринкових позицій підприємства за рахунок забезпечення достатнього для задоволення зростаючих потреб приросту капіталу.

Аналіз літературних джерел показав, що сталий розвиток підприємства можна розглядати в якості свого роду компенсаційного механізму, що дозволяє підприємству не просто адаптуватися до дестабілізуючого впливу внутрішнього і зовнішнього середовища, але і неухильно розвиватися. Чим вище стійкість розвитку підприємства, тим менше ризик можливого відхилення від очікуваного результату і навпаки.

Економічний розвиток підприємств не обмежується лише стабілізацією виробництва, він охоплює також, фінансову, екологічну, соціальну, маркетингову і інші сфери – як внутрішні, так і зовнішні, тобто всю систему бізнес-адміністрування.

Проведене дослідження дало змогу визначити важливість існування законодавчо закріплених показників аналізу діяльності страхової компанії як в Україні, так і за кордоном, для узагальнення методичних підходів до аналізу прибутковості та ринкового ризику компанії.

Однак, відсутність єдиної і загальновизнаної методики аналізу інвестиційної діяльності страховиків, з однієї сторони забезпечує плюралізм поглядів, необхідний для розвитку наукової думки, а з іншої створює умови для практики маніпулювання показниками та висновками.

В результаті проведеного аналізу було встановлено, що СК «СПЕЙР» відноситься до категорії невеликих страховиків. Компанія демонструє високий рівень виплат і здатність генерувати прибуток у складний економічний період, є добре керованою та має певний запас міцності через наявність якісного перестраховочного забезпечення та ліквідності.

Аналіз показав, що компанія отримує більше 70% свого валового бізнесу від юридичних осіб. 90% брутто-премій СК «СПЕЙР» припадає на один вид страхування (страхування відповідальності перед третіми особами). Виявлений факт характеризує рівень диверсифікації Компанії за видами страхування як близький до задовільного.

Проведена оцінка показала, що за 2017 рік Компанія суттєво наростила права вимоги до перестраховиків (з 0,2 тис. грн. до 13,524 млн. грн.), грошові кошти на поточних рахунках зросли в 16,74 рази, а нерухоме майно збільшилось на 180,45%. Станом на початок 2018 року на рахунках Компанії було 7,243 млн. грн, що складає 150,38% у порівнянні з річним обсягом виплат Страховика, і 25% від його зобов'язань. Сприймаючи статистику щодо ліквідності страховика слід враховувати, що значний обсяг зобов'язань компанії покритий за рахунок перестраховування.

На 31.12.2017р. співвідношення між власним капіталом Страховика та зобов'язаннями складало 111,03%, що перевищує середньо-ринкове значення по компаніях, які спеціалізуються на класичному страхуванні.

Дослідження дало змогу визначити що оптимальний портфель цінних паперів складається з таких активів, які характеризуються мінімальним ризиком у порівнянні з іншими видами портфелів. Метою оптимізації портфелю цінних паперів є формування такого портфелю цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємств як за прибутками, так і за ризиком, та при цьому достатньою мірою був диверсифікований.

Портфелі №1 - №4 утворюють групу агресивних портфелів. Зростання прибутку для таких портфелів супроводжується прискореним зростанням ризику. Проте, саме ці портфелі дозволяють інвестору очікувати найбільшого

приросту капіталу. Досить велику питому вагу в агресивному портфелі мають акції Київенерго. Разом з тим необхідність диверсифікації портфеля акцій потребує збереження в агресивному портфелі акцій стабільних і прибуткових компаній, до яких можна віднести підприємство Центренерго.

Так, при забороні операцій «короткого продажу», якщо прийняти безризикову ставку на рівні 7% відсотків річних (тобто $RF = 0,56\% = ((1+0,07)^{1/2}-1)*100\%$ у розрахунку на місяць), то структура тангенціального портфеля буде такою: акції компанії «Центренерго» - 43,02% ($x_2 = 0,44302$), акції Київенерго – 26,94% ($x_7 = 0,2694$), акції Азовсталь – 12,13% ($x_3 = 0,1213$). Укртелеком, Укрнафта та Моторсіч. Решта видів цінних паперів не ввійшла до тангенціального портфеля, що свідчить про можливе неадекватне співвідношення між їх ризиком і сподіваною нормою прибутку. Сподівана норма прибутку тангенціального прибутку за місяць дорівнює 1,88% ($m_T = 0,0188$), а її середньоквадратичне відхилення 7,39% ($\sigma_T = 0,0739$).

Враховуючи, що в Україні вільні кошти страховиків, внаслідок специфіки вітчизняного законодавства та інституційних особливостей страхового ринку, не повною мірою трансформуються в інвестиційні ресурси, вирішення хронічних проблем перебуває у правовій площині. В рамках реформування страхового ринку, підвищення рівня якості послуг на страховому ринку, а також підвищення його інвестиційного потенціалу доцільно реалізувати наступні заходи нормативно-правового, організаційно-методологічного та інформаційного характеру.

На нашу думку, оскільки існує тісний взаємозв'язок між інвестиційною та страховою діяльністю, а на вітчизняному страховому ринку інвестиційна діяльність страхових компаній по відношенню до страхової діяльності є другорядною на фінансовому ринку в Україні, а також враховуючи жорстко регламентований характер державного регулювання інвестиційної діяльності вітчизняних страхових організацій, необхідно активізувати діяльність страхових компаній у питанні структурування їх інвестиційного портфеля з метою збільшення рентабельності інвестицій страховика.

Також нами визначена необхідність розробки концепції оптимальної інвестиційної стратегії та оптимізації структури інвестиційного портфеля страхової компанії ТВД «СК «Спейр» з метою підвищення його ефективності, надійності та прибутковості.

Вдосконалення процесу управління ефективністю реалізації інвестиційної політики ТДВ «СК «СПЕЙР» нами вбачається в формуванні оптимального інвестиційного портфелю. Нами запропоновано формувати страховий портфель на основі акцій блакитних фішек українських компаній.

Розрахунки доходності і ризику умовних інвестиційних портфелів, результати яких наведено, свідчать про те, що вигідним для здійснення інвестиційних вкладень є другий інвестиційний портфель, доходність якого отримана на рівні 978,35%, проте ризик за цим інвестиційним портфелем не найменший, але в цілому його значення не значне, що допускає вкладення коштів саме в перший інвестиційний портфель.

Підводячи підсумок проведеного дослідження, зазначимо ряд особливо важливих, на нашу думку, моментів.

На думку науковців, вдосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності – найважливіший напрям формування інвестиційної стратегії українських страхових компаній. У сучасних умовах державне регулювання інвестування страхових фондів вимагає введення і дотримання додаткового принципу розміщення страхових резервів – принципу контролю за інвестиціями з боку страховиків. Це означає забезпечення реальної можливості для страхових компаній здійснювати контроль за розміщеними резервами шляхом участі в радах директорів підприємств, в які зроблені інвестиції, регулярного здобуття інформації про прийняті управлінські рішення, про поточний фінансовий стан об'єкту інвестування.

Виявлені шляхи удосконалення інвестиційного потенціалу страхових компаній, в тому числі ТДВ «СК «СПЕЙР», які полягають у виборі найбільш прийняттого варіанту управління інвестиційними потоками страховика з врахуванням інвестиційних можливостей фінансових ресурсів і результату

оцінки стану інвестиційної політики. У великих страхових компаніях доцільно мати аналітичний відділ, який займається управлінням інвестиційним потенціалом, постійно контролюючи ризики, а середнім і невеликим страховим компаніям, таким як ТДВ «СК «СПЕЙР» слід скористатися послугами довірчого управління. Співпраця з інвестиційною компанією дозволить страховикові збільшити інвестиційний дохід за рахунок професійного управління активами. Страховим компаніям слід проходити внутрішню аудиторську перевірку, яка повністю охоплюватиме всю здійснювану ними інвестиційну діяльність і забезпечуватиме своєчасне виявлення слабких сторін у внутрішньому контролі та недоліків операційної системи.

З метою більш раціонального управління активами страхової компанії відповідно до можливостей наявних фінансових потоків обґрунтовано алгоритм оптимізації інвестиційного портфеля ТДВ «СК «СПЕЙР», який дає можливість інтегрувати процес інвестування в загальну схему управління фінансовими ресурсами страхової організації. Можливий інвестиційний дохід оптимального інвестиційного портфеля, дисконтований на початок періоду, порівнюється з приведеним на той же момент очікуваним інвестиційним доходом фактичного портфеля.

Запропоновані в даній роботі заходи дозволили б ТДВ «СК «СПЕЙР»:

- сформувати більш ефективний інвестиційний портфель;
- забезпечити більш високу прибутковість і надійність;
- зменшити ризик в результаті диверсифікації вкладень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алібекова К. В. Інвестиційна привабливість підприємства // Управління розвитком. 2014. № 13. С. 6–9.
2. Алтунин А. Е., Семухин М. В. Модели и алгоритмы принятия решений в нечетких условиях. Тюмень: Изд-во ТГУ, 2000. 352 с.
3. Андрущенко І.Г. Проблеми організації та перспективи розвитку державного контролю вітчизняного фондового ринку / І.Г. Андрущенко // Актуальні проблеми економіки. - 2007. - № 1. - С. 11-13.
4. Бабій Л. І. Вдосконалення інвестиційної діяльності страхових компаній / Л. І. Бабій // Інвестиції: практика та досвід. - № 20. – 2011. - С.22-24
5. Бакуменко В.Д. Формування державно- управлінських рішень: проблеми теорії, методології, практики : монографія / В.Д. Бакуменко. - К. : Вид-во НАДУ, 2007.
6. Башнянин Г.І. Фондовий ринок України / Г.І. Башнянин. - К. : ІЗМН, 2009. - 302 с.
7. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента: в 2 т. Т.2. К: Ника-Центр, Эльга, 2001. 512 с.
8. Бланк І. О., Гуляева Н. М. Інвестиційний менеджмент: підручник/за ред. А. А. Мазаракі. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. 398 с.
9. Бондар В. С. Підходи щодо визначення економічної сутності терміна “інвестиції” // Економіка, фінанси, право. 2013. № 12. С.25–27.
10. Бочаров В. В. Инвестиции : учебник для вузов. 2-е изд. СПб : Питер, 2009. 384 с.
11. Братюк В.П., Бошинда І.М. Інвестиційна діяльність страхових компаній / В.П. Братюк, І.М. Бошинда // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. — 2016. — С. 69–71.
12. Василенко А. В. Інвестиційна стратегія страхових компаній : навч. посіб. / А. В. Василенко - К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. - 168 с.

13. Вимоги АТ «ОТП Банк», виконання яких необхідне для включення нових страхових компаній в перелік погоджених Банком страхових компаній для співпраці. Станом на 01.01.2018. URL: www.otpbank.com.ua/pdf/vumogy-sk.pdf.

14. Гавріляк Т.С. Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності страховиків в економіці України / автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / Т.С. Гавріляк. – Лівів: 2017. – 20 с.

15. Гаманкова О.О. Фінанси страхових організацій: навч. посіб / О. О. Гаманкова. - К: КНЕУ, 2007. - 328 с.

16. Гелюх Л.І. Чинники оцінки вартості підприємства // Вісник Донецького університету економіки та права. - 2006. - № 1. - С. 132-133.

17. Гриньова В.М., Власенко В.В. Організаційні проблеми інноваційної діяльності на підприємствах: монографія. Х. : ВД «ІНЖЕК», 2005. 200 с.

18. Грідасов В.М. Інвестиційна діяльність страхових організацій в сучасних умовах / В.М. Грідасов // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. - 2013. - № 1 (30) // [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/ddma/Herald_1\(30\)_2013/article/13gvmtomt.pdf](http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/ddma/Herald_1(30)_2013/article/13gvmtomt.pdf)

19. Гук О.В., Колоскова В.В. Порядок та особливості формування інноваційної політики підприємства. Київ: НТУУ «КПІ», 2015. 258 с.

20. Дохідність ОВДП на первинному ринку. Станом на 01.01.2018. URL: www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63639.

21. Друкер П.Ф. Бизнес и инновации / пер. с англ. и ред. К.С. Головинского. М.; СПб.; К.: Вильямс, 2007. 432 с.

22. Забучинська Т. В. Проблеми та шляхи підвищення ефективності державного регулювання фондового ринку України [Електронний ресурс] / Забучинська Т. В.– Режим доступу: <http://ndi-fp.asta.edu.ua>.

23. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. К. : Знання, 2007. 1027 с.

24. Закон України «Про інвестиційну діяльність» Відомості Верховної Ради України: - К.: редакція від 01.01.2018 року. [URL://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12).

25. Залетов О. Державне регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні / О. Залетов // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — № 3(180). - 2016. — С. 25–32.

26. Захарченко В.І., Корсікова Н.М., Меркулов М.М. Інноваційний менеджмент: теорія і практика в умовах трансформації економіки : навч. посіб. К.: Центр навчальної літератури, 2012. 448 с.

27. Звіт по страховому ринку Європейського союзу Insurance Europe Key facts // [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.insuranceeurope.eu/uploads/Modules/Publications/final-key-facts-2013.pdf>

28. Зимовець В.В., Зубик С.П., Фінансове посередництво[Текст]: Навч. посіб / В.В. Зимовець, С.П. Зубик. - К.: КНЕУ, 2009. - 288 с.

29. Инновационный менеджмент. Справочное пособие, издание 2-е, переработанное и дополненное/ Под ред. П.Н. Завлина, А.К. Казанцева, Л.Э. Миндели. М.: Центр исследований и статистики науки, 1998. 236 с.

30. Ілляшенко С. М. Управління інноваційним розвитком: Навчальний посібник; 2-ге вид., перероб. і доп. Суми : ВТД "Університетська книга"; К. : Видавничий дім «Княгиня Ольга», 2005. 324 с.

31. Інформація ПФТС. [Електронний ресурс]. - Доступний з http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=163.

32. Кіктенко О.В. кандидат наук з державного управління докторант Класичного приватного університету державне регулювання фондового ринку за рахунок ефективності функціонування ринкової інфраструктури - 2011

33. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. В Краснова // Проблеми економіки. - 2014.- № 1. - С. 129-134.

34. Лановська Г.І. Сутність та принципи формування інноваційної політики підприємства // Наукові праці Нац. ун-ту харч. технологій. 2008.

URL:

<http://enuftir.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/13524/4/Lanovska%20Monogr.pdf>.

35. Лівощко Т.В., Дворніченко Д.С. Інновації та інноваційна політика підприємства: принципи формування та механізми реалізації. URL: http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia_6_116.pdf.

36. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь : Словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. М: Дело, 2003. 520 с.

37. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. пос. К.: ЦУЛ, 2003. 376 с.

38. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика ; пер. 16-го англ. изд.,. М. : ИНФРА-М, 2006. XXXVI, 940 с.

39. Максимова Т.С., Філімонова О.В. , Лиштван К.В. Формування інноваційної політики на підприємстві // Економічний вісник Донбасу. 2010. № 2 (20). URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/23935/34-Maksimova.pdf?sequence=1>.

40. Малишенко К.А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / К.А.Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. - №7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/op=1&z=3175>.

41. Мамедов О.Ю. Современная экономика / О.Ю. Мамедов. - Ростов н/Д. : Феникс, 1998. - 672 с.

42. Менеджмент та маркетинг інновацій: Монографія/ За заг. ред. д-р екон. наук, проф. С.М. Ілляшенка. Суми: ВТД «Університетська книга», 2004. 616 с.

43. Мертенс А. В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. 416 с.

44. Мойсеєнко І. А. Основи інвестиційної привабливості// Інвестиційні проекти в Україні. 2005. № 6. С. 12–18.

45. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
46. Ненно І.М., Світлична О.С., Сташкевич Н.М., Бондаренко П.В. Оцінювання фінансово-економічної діяльності страхових компаній: адаптивність зарубіжного та вітчизняного досвіду: монографія/ за ред І.М. Ненно. Одеса : Астропринт, 2015. - 208 с.
47. Нерус А. М. Інвестиційна діяльність страхових компаній / А.М. Нерус // Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». - № 12 (22), 2 т. - 2016. - С.105-110
48. Нікуліна Н.М. Фінансовий менеджмент страхової організації: навч. посібник для студентів вузів / Н.М. Нікуліна, С.В. Березіна. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. - 431с.
49. Нікуліна Н.Н. 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.
50. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
51. Офіційний сайт ТДВ «СК «СПЕЙР». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://spare.ua/>
52. Перелік вимог банку до страхових компаній «Райффайзен Банк Аваль». Стном на 01.01.2018. URL: www.aval.ua/f/1/personal/all_services/insurance/partners/PerelikVymog.pdf.
53. Перелік основних критеріїв, яким повинна відповідати Страхова компанія для її погодження (рекомендації) ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК». Станом на 01.01.2018. URL:[credit-agricole.ua / files/site/Criteria.pdf](http://credit-agricole.ua/files/site/Criteria.pdf).
54. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
55. Податковий кодекс України. Відомості Верховної Ради України: - К.: редакція від 01.01.2018 року. URL : www.rada.gov.ua.
56. Покропивний С.Ф. Інноваційний менеджмент у ринковій системі

господарювання// Економіка України. 1995, № 2. 24 с.

57. Полчанов А.Ю. Стратегічне фінансове управління страховими компаніями : дис. на здобуття наукового ступеня за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Житомир. держ. технол. ун-т. Житомир, 2012. 187 с.

58. Пономарьова О.Б. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні: проблеми та перспективи / О.Б. Пономарьова, Д.О. Булигіна, І.Е. Цівань // Придніпровська державна академія будівництва та архітектури. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. - Випуск 4 (04). - 2016. - С.113 – 117

59. Пригожин А.И. Нововведения: стимулы и препятствия: (Социальные проблемы инноватики). М.: Политиздат, 1989. 270 с.

60. Публічні вимоги Банку «ПУМБ» до страховиків. Станом на 01.01.2018. URL: [pumb.ua / files/ mbattachments/ partner_info/ publ_insurance_ua_150115.pdf](http://pumb.ua/files/mbattachments/partner_info/publ_insurance_ua_150115.pdf).

61. Разгон В.И. Инвестиции в основной капитал и проблема экономического роста в России/ Автореф. дис. д-ра экон. Наук. – Иваново: Ивановский гос. ун-т, 1999.

62. Ратошнюк Т. М., Мартинюк М. А. Інвестиційна привабливість аграрної сфери // Вісник Сумського національного аграрного університету. Фінанси і кредит. 2013. № 1. С. 88–93.

63. Рекомендации по анализу финансовой устойчивости страховых организаций (к письму Министерства финансов Республики Беларусь от 01.06.2012 № 13-1-18/137). Станом на 01.01.2018. URL: www.minfin.gov.by/upload/insurance/komm/rekomm_analiz.pdf.

64. Рекуненко І.І. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній / І.І. Рекуненко, Чорна С.В. // Мукачівський державний університет. — Вип. № 8. — 2017. — С. 666 – 672.

65. Розпорядження Держфінпослуг від 17.03.2005 р. № 3755 «Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків». Станом на 01.01.2018. URL: zakon.rada.gov.ua/.

66. Садовський В.А., Ромазанова І.Р. Інноваційна політика підприємств в умовах глобалізації виробництва// Вісник Національного технічного університету «ХПІ». Серія «Технічний прогрес та ефективність виробництва». – 2013. – № 67 (2). – С. 3–6. URL: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/vcpitp_2013_67\(2\)_3.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/vcpitp_2013_67(2)_3.pdf).

67. Санто Б. Инновации как средство экономического развития: пер. с венг. М. : Прогресс, 1990. 296 с.

68. Семіна Л.А. Інвестиційна привабливість: теоретичний аспект // Вісник Хмельницького державного університету. Серія Економіка. Вип. 27. - 2010. № 14(195). - с. 17-19.

69. Склярова Г.О. Порядок формування інноваційної політики як інструмент вдосконалення діяльності промислових підприємств. URL: http://vlp.com.ua/漫les/103_0.pdf.

70. Скупейко В. Теоретичні засади та зміст поняття інвестицій// Наукові записки Львівського університету бізнесу та права. 2010. Вип. 5. С. 89–92.

71. Словарь современной экономической теории Макмиллана. М.: ИНФРА-М, 2003. 608 с.

72. Твисс Б. Управление научно-техническими нововведениями : пер. с англ. М. : Экономика, 1989. 271 с.

73. Теплова Т. В. Инвестиции : учебник для бакалавров. М : Издательство Юрайт ; ИД Юрайт, 2011. 724 с.

74. Ткаченко А. М., Плаксіна Є.М. Економічна сутність інвестицій// Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2013. Вип. 1(2). С. 99–102.

75. Ткаченко Н.В. Інвестиційна діяльність страхових компаній: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Гроші,

фінанси і кредит" / Н.В. Ткаченко ; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. - К., 2004. - 20 с.

76. Уткин Э.А., Морозова Г.И., Морозова Н.И. Инновационный менеджмент. М.: АКАЛИС, 1997. 208 с.

77. Фатхутдинов Р.А. «Інноваційний менеджмент = Innovatory management: підручник для студентів вузів за фахом і напрямком «менеджмент». М.: Бізнес-школа «Інтел-Синтез», 1998.

78. Федоренко В. Г. Эффективность инвестування економіки // Інвестиції: практика та досвід. 2008. №2 С. 7–10.

79. Федорук Л. В. Понятійний апарат банківських інвестицій // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Серія : Економіка. 2011. Вип. 18. С. 543–549.

80. Харів П.С. Інноваційна діяльність підприємства та економічна оцінка інноваційних процесів. Тернопіль: Вид-во «Економічна думка», 2003. 326 с.

81. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : навч. посібн. / В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. - Ірпінь : Академія ДПС України, 2009. - 501 с.

82. Червова Л.Г. Аналіз особливостей і прогноз розвитку фондового ринку на період з 2007 по 2011 р. / Л.Г. Червова, М.І. Назарчук // Економіка промисловості. - 2007. - № 2(37). - С. 3.

83. Чевела Г.О. Проблеми підвищення ефективності інвестиційної діяльності страхових компаній регіону та шляхи їх вирішення: дисс. ... канд. екон. наук : 08.00.05/ Г.О. Чевела. – Донецьк. – 2011 – 202 с.

84. Шаповал Л.П. Інвестиційна складова менеджменту страхових компаній / Л.П. Шаповал // Мукачівський державний університет. — Вип. № 3. — 2016. — С. 491–496.

85. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции ; пер. с англ. М. : ИНФРА-М, 2001. 1028 с.

86. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, кредита, процента и цикла конъюнктуры):

Пер. с нем. М.: Прогресс, 1982. 453 с.

87. Ястремська О. М. Створення нової продукції: організаційно-економічний та маркетинговий аспекти : наукове видання. Х. : ХНЕУ, 2007. 230 с.

88. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.- практ. конф. – К. : Криниця, 2013 – с. 170 – 172.

89. Mench G. Statement in Technology: innovation overcome the depression. Cambridge: Mass, 1979.

90. Metodyka BION zakladyw ubezpieczen i zakladyw reasekuracji. Станом на 01.01.2018. URL: www.knf.gov.pl/Images/Metodyka_BION_2015_zaklady_ubezpieczen_i_reasekuracji_tcm75-41637.pdf.

91. Srednia rentownosc na przetargu obligacji skarbowych 2- letnich [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.inwestinfo.pl/stopy-procentowe/rentownosc-bonow-skarbowych-i-obligacji/srednia-rentownosc-na-przetargu-obligacji-skarbowych-2-letnich-21.html>.

92. Ustawa o dzialalnosci ubezpieczeniowej [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://isap.sejm.gov.pl/>.

ДОДАТКИ

Підприємство	ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "СТРАХОВА КОМПАНІЯ "СПЕЙР"	Дата (рік, місяць, число)	2018	01	01
		за ЄДРПОУ	39213513		
Територія	Україна	за КОАТУУ	8039100000		
Організаційно-правова форма господарювання	Товариство з додатковою відповідальністю	за КОПФГ	250		
Вид економічної діяльності	інші види страхування, крім страхування життя	за КВЕД	65.12		
Середня кількість працівників	1 15				
Адреса, телефон	площа Солом'янська, буд. 2, оф. 404, м. КИЇВ, 03035		3388090		
Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знака (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)					
Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):					
за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку					
за міжнародними стандартами фінансової звітності					

v

Баланс (Звіт про фінансовий стан)
на **31 грудня 2017** р.

Форма №1 Код за ДКУД **1801001**

А К Т И В	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	126	102
первісна вартість	1001	145	145
накопичена амортизація	1002	19	43
Незавершені капітальні інвестиції	1005	-	-
Основні засоби	1010	221	172
первісна вартість	1011	319	328
знос	1012	98	156
Інвестиційна нерухомість	1015	894	2 505
Первісна вартість інвестиційної нерухомості	1016	894	2 505
Знос інвестиційної нерухомості	1017	-	-
Довгострокові біологічні активи	1020	-	-
Первісна вартість довгострокових біологічних активів	1021	-	-
Накопичена амортизація довгострокових біологічних активів	1022	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	-	-
інші фінансові інвестиції	1035	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	-	-
Відстрочені податкові активи	1045	-	187
Гудвіл	1050	-	-
Відстрочені аквізиторські витрати	1060	67	273
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	-	-
Інші необоротні активи	1090	-	-
Усього за розділом I	1095	1 308	3 239
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	10	47
Виробничі запаси	1101	-	-
Незавершене виробництво	1102	-	-
Готова продукція	1103	-	-
Товари	1104	-	-
Поточні біологічні активи	1110	-	-
Депозити перестрахування	1115	-	-
Векселі одержані	1120	-	-
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	13	5 193
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	21	52
з бюджетом	1135	-	-
у тому числі з податку на прибуток	1136	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	1140	35	24
Дебіторська заборгованість за розрахунками із внутрішніх розрахунків	1145	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	8	22
Поточні фінансові інвестиції	1160	20 565	30 928
Гроші та їх еквіваленти	1165	815	6 583
Готівка	1166	-	-
Рахунки в банках	1167	815	6 583
Витрати майбутніх періодів	1170	-	-
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	-	13 524
у тому числі в: резервах довгострокових зобов'язань	1181	-	-
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	-	13 153

резервах незароблених премій	1183	-	371
інших страхових резервах	1184	-	-
Інші оборотні активи	1190	-	-
Усього за розділом II	1195	21 467	56 373
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	-	-
Баланс	1300	22 775	59 612

Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	20 000	20 000
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	-	-
Капітал у дооцінках	1405	-	-
Додатковий капітал	1410	5	11 005
Емісійний дохід	1411	-	-
Накопичені курсові різниці	1412	-	-
Резервний капітал	1415	-	2
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	41	357
Неоплачений капітал	1425	(-)	(-)
Вилучений капітал	1430	(-)	(-)
Інші резерви	1435	-	-
Усього за розділом I	1495	20 046	31 364
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	-	-
Пенсійні зобов'язання	1505	-	-
Довгострокові кредити банків	1510	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	1515	-	-
Довгострокові забезпечення	1520	-	-
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	-	-
Цільове фінансування	1525	-	-
Благодійна допомога	1526	-	-
Страхові резерви	1530	1 835	20 782
у тому числі:	1531	-	-
резерв довгострокових зобов'язань			
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	1 046	14 533
резерв незароблених премій	1533	789	6 249
інші страхові резерви	1534	-	-
Інвестиційні контракти	1535	-	-
Призовий фонд	1540	-	-
Резерв на виплату джек-поту	1545	-	-
Усього за розділом II	1595	1 835	20 782
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	-	-
Векселі видані	1605	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	1610	-	-
товари, роботи, послуги	1615	513	139
розрахунками з бюджетом	1620	363	178
у тому числі з податку на прибуток	1621	363	178
розрахунками зі страхування	1625	-	-
розрахунками з оплати праці	1630	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	1635	-	10
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640	-	-
Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків	1645	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за страховою діяльністю	1650	-	4 791
Поточні забезпечення	1660	-	48
Доходи майбутніх періодів	1665	-	-
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	-	-
Інші поточні зобов'язання	1690	18	2 300
Усього за розділом III	1695	894	7 466
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	-	-
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	-	-
Баланс	1900	22 775	59 612

Керівник

Івантишин Василь Мирославович

Головний бухгалтер

Сокольська Наталя Володимирівна

¹ Визначається в порядку, встановленому центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері статистики.

Підприємство

ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "СТРАХОВА
КОМПАНІЯ "СПЕЙР"

(найменування)

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

КОДИ

2018 01 01

39213513

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за Рік 2017 р.

Форма N2 Код за ДКУД 1801003

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	-	-
Чисті зароблені страхові премії	2010	4 049	10 290
<i>премії підписані, валова сума</i>	2011	10 465	11 080
<i>премії, передані у перестраховання</i>	2012	1 326	1
<i>зміна резерву незароблених премій, валова сума</i>	2013	5 461	789
<i>зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій</i>	2014	371	-
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(18)	(15)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	4 789	2 218
Валовий:			
прибуток	2090	-	8 057
збиток	2095	(758)	(-)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	-	-
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	(334)	(1 045)
<i>зміна інших страхових резервів, валова сума</i>	2111	(13 487)	(1 045)
<i>зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах</i>	2112	13 153	-
Інші операційні доходи	2120	5 890	66
у тому числі:	2121	5 495	61
<i>дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю</i>			
<i>дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції</i>	2122	-	-
<i>дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування</i>	2123	-	-
Адміністративні витрати	2130	(2 997)	(4 191)
Витрати на збут	2150	(764)	(3 022)
Інші операційні витрати	2180	(1 001)	(118)
у тому числі:	2181	482	-
<i>витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю</i>			
<i>витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції</i>	2182	-	-
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
прибуток	2190	36	-
збиток	2195	(-)	(253)
Доход від участі в капіталі	2200	-	-
Інші фінансові доходи	2220	280	344
Інші доходи	2240	7 193	4 359
у тому числі:	2241	-	-
<i>дохід від благодійної допомоги</i>			
Фінансові витрати	2250	(-)	(-)
Втрати від участі в капіталі	2255	(-)	(-)
Інші витрати	2270	(7 102)	(4 046)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	-	-

Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	407	404
збиток	2295	(-)	(-)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(89)	(363)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	-	-
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	318	41
збиток	2355	(-)	(-)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	-	-
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	-	-
Накопичені курсові різниці	2410	-	-
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	-	-
Інший сукупний дохід	2445	-	-
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-	-
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	-	-
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-	-
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	318	41

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	36	91
Витрати на оплату праці	2505	586	419
Відрахування на соціальні заходи	2510	123	93
Амортизація	2515	82	117
Інші операційні витрати	2520	3 935	6 611
Разом	2550	4 762	7 331

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	-	-
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	-	-
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-	-
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-	-
Дивіденди на одну просту акцію	2650	-	-

Керівник

Івантишин Василь Мирославович

Головний бухгалтер

Сокольська Наталя Володимирівна

(найменування)

Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)
за **Рік 2017** р.

Форма N3 Код за ДКУД 1801004

Стаття	Код	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від:			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000	44	3
Повернення податків і зборів	3005	-	-
у тому числі податку на додану вартість	3006	-	-
Цільового фінансування	3010	3	9
Надходження від отримання субсидій, дотацій	3011	-	-
Надходження авансів від покупців і замовників	3015	-	-
Надходження від повернення авансів	3020	-	-
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	3025	-	8
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	3035	-	-
Надходження від операційної оренди	3040	68	-
Надходження від отримання роялті, авторських винагород	3045	-	-
Надходження від страхових премій	3050	5 308	11 394
Надходження фінансових установ від повернення позик	3055	-	-
Інші надходження	3095	-	10
Витрачання на оплату:			
Товарів (робіт, послуг)	3100	(3 402)	(6 152)
Праці	3105	(439)	(353)
Відрахувань на соціальні заходи	3110	(115)	(93)
Зобов'язань з податків і зборів	3115	(569)	(90)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	3116	(462)	(-)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	3117	(-)	(-)
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	3118	(-)	(8)
Витрачання на оплату авансів	3135	(-)	(-)
Витрачання на оплату повернення авансів	3140	(8)	(-)
Витрачання на оплату цільових внесків	3145	(-)	(-)
Витрачання на оплату зобов'язань за страховими контрактами	3150	1 579	2 543
Витрачання фінансових установ на надання позик	3155	(-)	(-)
Інші витрачання	3190	(102)	(131)
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	-791	2 062
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації:			
фінансових інвестицій	3200	2 035	22 783
необоротних активів	3205	300	-
Надходження від отриманих:			
відсотків	3215	182	290
дивідендів	3220	78	-
Надходження від деривативів	3225	-	-
Надходження від погашення позик	3230	-	-
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3235	-	-

Інші надходження	3250	247	1 050
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій необоротних активів	3255	(7 268)	(24 232)
Виплати за деривативами	3260	(8)	(472)
Витрачання на надання позик	3270	(-)	(-)
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3275	(-)	(-)
Інші платежі	3280	-	-
Інші платежі	3290	(7)	(6)
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	-4 441	-587
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: Власного капіталу	3300	11 000	-
Отримання позик	3305	-	300
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	-	-
Інші надходження	3340	-	-
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	(-)	(-)
Погашення позик	3350	-	300
Сплату дивідендів	3355	(-)	(-)
Витрачання на сплату відсотків	3360	(-)	(-)
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	3365	(-)	(-)
Витрачання на придбання частки в дочірньому підприємстві	3370	(-)	(-)
Витрачання на виплати неконтрольованим часткам у дочірніх підприємствах	3375	(-)	(-)
Інші платежі	3390	(-)	(-)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	11 000	-
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	5 768	1 475
Залишок коштів на початок року	3405	1 475	-
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	-	-
Залишок коштів на кінець року	3415	7 243	1 475

Керівник _____

Івантишин Василь Мирославович _____

Головний бухгалтер _____

Сокольська Наталя Володимирівна _____

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Сума чистого прибутку на матеріальне заохочення	4225	-	-	-	-	-	-	-	-
Внески учасників: Внески до капіталу	4240	-	-	11 000	-	-	-	-	11 000
Погашення заборгованості з капіталу	4245	-	-	-	-	-	-	-	-
Вилучення капіталу: Викуп акцій (часток)	4260	-	-	-	-	-	-	-	-
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265	-	-	-	-	-	-	-	-
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270	-	-	-	-	-	-	-	-
Вилучення частки в капіталі	4275	-	-	-	-	-	-	-	-
Зменшення номінальної вартості акцій	4280	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші зміни в капіталі	4290	-	-	-	-	-	-	-	-
Придбання (продаж) неконтрольованої частки в дочірньому підприємстві	4291	-	-	-	-	-	-	-	-
Разом змін у капіталі	4295	-	-	11 000	2	316	-	-	11 318
Залишок на кінець року	4300	20 000	-	11 005	2	357	-	-	31 364

Керівник

Івантишин Василь Мирославович

Головний бухгалтер

Сокольська Наталя Володимирівна
