

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

УДК 336.76:368

С. В. Онишко, д.е.н., професор

**УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

**Анотація.** Стаття присвячена проблемі управління фінансовими активами на фінансовому ринку України та його окремих сегментах. Окрема увага приділена управлінню активами страхових компаній, зважаючи на їхню роль у соціально-економічному розвитку та, у зв'язку з цим, особливу взаємозалежність між управлінням активами та забезпеченням фінансової надійності страховиків, здатних задовольняти потреби в надійному страховому захисті.

**Ключові слова:** активи, соціально-економічний розвиток, фінансовий ринок.

С. В. Онишко, д.э.н., профессор

**УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ КАК ИНСТРУМЕНТ ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

**Аннотация.** Статья посвящена проблеме управления финансовыми активами на финансовом рынке Украины и его отдельных сегментах. Отдельное внимание уделено управлению активами страховых компаний, ввиду их роли в социально-экономическом развитии и, в связи с этим, особой взаимозависимости между управлением активами и обеспечением финансовой надежности страховщиков, способных удовлетворять потребности в надежной страховой защите.

**Ключевые слова:** активы, социально-экономическое развитие, финансовый рынок.

S. V. Onyshko, doctor of economic sciences, professor

**MANAGEMENT OF FINANCIAL ASSETS AS A TOOL FOR PROVIDING THE EFFICIENCY  
OF FINANCIAL MARKET**

**Abstract.** The article deals with the problems of management the financial assets in the financial market of Ukraine and its individual segments. Special attention is paid to the asset management of insurance companies, due to their role in the socio-economic development and in this regard, particularly the relationship between asset management and ensuring the financial soundness of insurers capable of meeting the requirement for reliable insurance protection.

**Keywords:** assets, socio-economic development, financial market.

Функціонування будь-якої системи визначається станом системи управління як певної сукупності пов'язаних засобів, методів, підсистем, що забезпечують процес управління. Це повною мірою відноситься й до фінансового ринку, який є складною, багатофункціональною, відкритою системою.

Одне з численних визначень фінансового ринку визначає його як механізм торгівлі фінансовими активами [1. с. 6], а саме як частини активів компанії, що являють собою фінансовий ресурс. У такому трактуванні фінансовий актив постає як елемент фінансового ринку, який не має споживчого призначення, а є лише засобом накопичення вартості та отримання багатства.

Така характеристика фінансового активу знаходиться, по-перше, в повній відповідності з визначенням активу, представленого, зокрема, в системі національних рахунків, згідно з яким актив - це об'єкт, що має вартість і знаходиться у власності економічних суб'єктів, від яких в майбутньому слід очікувати одержання прибутку або інших доходів [2]. По-друге, визначає таку характерну ознаку фінансового активу, як його відмінність від активів інших ринків. І, нарешті, по-

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

третє, виявляє таку особливість фінансових активів (за виключенням похідних інструментів) як наявність у них грошових властивостей.

Врахування цих сутнісних характеристик фінансового активу становить вирішальну умову розбудови ефективного механізму управління такими активами. Тобто кожна характеристика фінансового активу повинна знайти адекватне відображення у функціональній, структурно-організаційній та інформаційній складових механізму управління фінансовими активами, який, у свою чергу, включає цілі, критерії, фактори управління, методи впливу та ресурси управління.

Вагомість і складність розв'язання подібного завдання пояснює значну увагу науковців до проблем управління активами окремих компаній. Поряд із зарубіжними науковцями і практика-ми, зокрема, Є. Брігхемом, Д. Бландом, А. Гропеллі, А. Гінзбургом, В. Ковальовим, Т. Федоровою, У. Шарпом, Р. Юлдашевим, вагомий внесок у розробку теоретико-прикладних засад цієї проблеми зробили такі вітчизняні науковці, як В. Базилович, І. Бланк, Н. Внукова, Ю. Коваленко, Д. Леонов, Т. Майорова, Є. Поліщук, Л. Примостка, Я. Шумелда та інші.

Разом з тим, практика управління активами на фінансовому ринку засвідчує про існування багатьох недостатньо вирішених проблем, що суттєво знижують потенціал фінансового ринку, акумуляцію ним грошових коштів з урахуванням прибутковості, ліквідності та безпечності. Розміщення активів, вибір адекватних методів управління ними, та на цій основі зростання інвестиційної пропозиції фінансового ринку, постають як вкрай актуальне науково-практичне завдання.

Тому метою статті визначено поглиблення існуючих підходів до управління активами фінансового ринку та його окремих сегментів для підвищення ефективності діяльності його учасників та їхньої фінансової надійності.

Характерною рисою вітчизняного фінансового сектору останніх років стала позитивна динаміка активів фінансових установ, що корелювала з динамікою ВВП та одночасно засвідчувала високий рівень їхньої інтегрованості в економіку (табл. 1).

Таблиця 1

ВВП та активи фінансових установ у 2005-2012 рр. (%%)

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП (млрд грн)	441,5	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1316,6	1408,9
активи банків (млрд грн)	213,9	340,2	599,4	926,1	880,3	942,3	1054,3	1127,2
активи фінустанов небанківського типу (млрд грн)	27,1	41,1	73,3	105,8	125,4	152,2	165,4	216,1
Темпи приросту:								
ВВП	100	23,3	32,4	31,5	-3,7	18,5	21,6	7,0
активів банків	100	59,0	76,2	54,5	-5,0	7,0	11,9	6,9
активів фінустанов небанківського типу	100	52,0	78,1	44,4	18,5	21,4	8,7	30,6
Питома вага у ВВП активів:								
банків	48,4	62,5	83,2	97,7	96,4	87,0	80,1	80,0
фінустанов небанківського типу	6,1	7,6	10,2	11,1	13,7	14,1	12,6	15,3

*Джерело:* розраховано на основі [3].

Як свідчать наведені дані, провідне місце на ринку фінансових послуг за питомою вагою займають банки. У середньому за досліджуваний період їхня частка у ВВП становила 79,4 % ВВП, у той час як небанківських фінансових установ - лише 11,3 %. Однак, порівнюючи темпи зміни активів до попереднього року, слід зазначити, якщо для банківських установ у досліджуваному періоді вони становили в середньому 25,8 %, то для небанківських фінансових установ – 31,7 %. Тобто, роль небанківських фінансових установ в економічному розвитку набуває все більшого значення як за темпами зміни активів у ВВП, так і за їхньою питомою вагою у ВВП. Навіть у кризовий 2009 рік їхні активи демонстрували позитивну динаміку, в той час як активи банків – негативну.

Активи усіх представлених у табл. 2 небанківських фінансових установ (за виключенням кредитних спілок) демонстрували стійкі темпи зростання.

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Серед небанківських фінансових установ страхові компанії відносяться до ряду найбільших системоутворюючих інститутів. З точки зору обсягів активів, згідно зі щорічним оглядом ринків фінансових послуг та підсумками діяльності небанківських фінансових установ, який проводить Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, частка активів страхових компаній складає понад 60 %. За розмірами активів страхові компанії займають другу позицію після банків.

Важливим є й те, що страховий ринок володіє значними можливостями задоволення потреб економіки в інвестиційних ресурсах. Зарубіжний досвід функціонування страхових ринків свідчить про високу значимість страховиків як інституційних інвесторів, що забезпечують притік інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. Наприклад, у таких країнах, як Великобританія, США, Німеччина сукупний дохід інвестиційного потенціалу їхніх страхових компаній практично дорівнює потенціалу банківського сектора.

В Україні недостатній обсяг ліквідних фінансових інструментів суттєво стримує проведення страховими компаніями ефективної інвестиційної політики. Страховики інвестують в цінні папери близько 40% від загальної вартості активів, серед яких майже 39% - акції вітчизняних підприємств. Вкладення коштів в акції здійснюється здебільшого за рахунок власного капіталу. Обмежений перелік фінансових інструментів, які пропонує фондовий ринок, постає значною проблемою при розміщенні капіталу. В розвинених країнах світу державні запозичення та корпоративні облігації становлять ті фінансові активи, які переважно використовуються страховими компаніями для інвестування коштів. Тому розвиток ринку таких фінансових активів здатен активізувати інвестиції вітчизняних страхових компаній.

Потреба перетворення страхових компаній у потужних інвесторів підвищує увагу до управління їхніми активами, адже джерелом їхнього фінансування є переважно залучені кошти, що диктує підвищені вимоги до процесів безпосереднього контролю і за інвестиційною політикою страховиків, і за страховою діяльністю в цілому.

Таблиця 2

**Темпи зміни кількості та активів окремих небанківських установ  
у 2008–2012 рр. (до попереднього року)**

Установа	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Інститути спільного інвестування:</i>					
Кількість (одиниць)	888	985	1220	1328	1326
Темп зміни (%)	100	110,9	123,9	108,9	99,8
Активи (млн грн)	63265	82541	105867	126790	158054
Темп зміни (%)	100	130,5	128,3	119,8	124,7
<i>Страхові компанії:</i>					
Кількість (одиниць)	469	450	456	442	414
Темп зміни (%)	100	99,5	101,3	96,9	93,7
активи	41931	41970	45695	48123	56225
Темп зміни (%)	100	100,1	108,9	105,3	116,8
<i>Недержавні пенсійні фонди:</i>					
Кількість (одиниць)	109	110	101	96	94
Темп зміни (%)	100	100,9	91,8	95,0	97,9
активи	612	858	1144	1387	1549
Темп зміни (%)	100	140,2	133,3	121,2	111,5
<i>Фінансові установи:</i>					
Кількість (одиниць)	192	208	210	203	312
Темп зміни (%)	100	108,3	101,0	96,7	153,7
активи	2199	1245	3211	4052	4120
Темп зміни (%)	100	56,6	257,9	126,2	101,7

*Джерело:* розраховано на основі [3].

Нарощення активів, підтримка оптимального співвідношення між активами та джерелами їхнього фінансування, освоєння нових інвестиційних програм – все має безпосередній вплив на досягнення головної мети діяльності страховиків – підвищення добробуту власників компаній.

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

Управління активами – це ключовий процес, у межах якого страхова компанія планує та отримує прибуток і контролює притаманні їй діяльності ризику. Раціональне управління активами здатне забезпечити зростання інвестиційного прибутку, тривалу фінансову стійкість страхової компанії, підвищити її конкурентоспроможність, а значить – повноту виконання страхових зобов'язань і рівень задоволеності страхувальників страховим захистом, оскільки дохідність інвестицій – це лише один з факторів, що визначає ефективність діяльності страхових компаній в цілому.

При цьому важливо враховувати існування різних способів вимірювання результатів діяльності, що, в свою чергу, формує відмінності й у підходах до оцінки ефективності управління. Якщо цільова концепція ефективності передбачає досягнення організацією в своїй діяльності певних цілей, а ефективність характеризує ступінь досягнення поставлених цілей, то в межах системної концепції – ефективність управління характеризує ступінь адаптації до внутрішнього і зовнішнього середовища функціонування організації. Зважаючи, що діяльність страхових компаній передбачає проведення страхових, інвестиційних та фінансових операцій, результативність виконання активів страхової компанії, ефективність її діяльності визначатимуть усі сфери здійснення таких операцій. Крім того, як уже зазначалося, перед страховою компанією стоять декілька цілей, які не завжди узгоджуються за змістом (наприклад, досягнення максимального прибутку і забезпечення повноти виконання страхових зобов'язань). У такому контексті більш адекватним постає слідування системній концепції ефективності управління активами страхових компаній, що ґрунтується на оцінці відносин та зв'язків як всередині організації, так і з зовнішнім середовищем. Водночас, відштовхуючись від Розпорядження Держфінпослуг України від 15.07.2010 р., а саме про затвердження концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [4], з позиції страхувальника значимою постає цільова концепція ефективності, яка відповідає меті пруденційного нагляду, а також сприяє підвищенню довіри споживачів фінансових послуг.

Повертаючись до цілей, що стоять перед страховими компаніями, та умовно згрупувавши їх за критерієм учасники відносин, що виникають в процесі функціонування таких компаній, у дві групи: 1) виробники страхових послуг; 2) споживачі страхових послуг, можна окреслити цілі, що постають у ході діяльності страхових компаній, а значить зумовлюють ефективність управління їхніми активами. Так, з позиції виробника страхових послуг, особливе значення мають цілі забезпечення високої дохідності страхової компанії. Для їх досягнення важливим є забезпечення низького рівня ризику, зокрема ризику втрати вартості активів, що вимагає належного рівня їхньої диверсифікованості.

Зарубіжна практика передбачає, щоб інвестиції були диверсифіковані у різні фінансові інструменти. При цьому в окремих країнах, безумовно, існують власні пріоритети. Якщо у Великобританії це корпоративні та державні цінні папери (64,9 %), в Італії – нерухомість і корпоративні цінні папери (52,3 %), то в Німеччині – корпоративні цінні папери та іпотека (78 % загальних активів).

З позиції споживача страхових послуг важливим постає забезпечення високого рівня платоспроможності страхової компанії, що, в свою чергу, вимагає поряд з високою дохідністю і врахуванням факторів, що її формують, відповідного рівня ліквідності, достатнього для виконання зобов'язань в передбачених обсягах і термінах. Саме забезпечення відповідного рівня ліквідності для здійснення своєчасних виплат вважають ключовим фактором ефективності управління активами.

Окреслений набір цілей діяльності страхової компанії підтверджує як їхню взаємопов'язаність, так і суперечливість, коли їхнє одночасне досягнення є ускладненим, що актуалізує формування ефективного з позиції Марковіца [5] портфеля: досягнення найбільшого рівня дохідності при заданому рівні ризику або мінімізація ризику при заданому рівні дохідності. Тому важливим постає не лише визначення цілей, а також їхні пріоритетності, що передбачає наявність показників рівня досягнення цілей. Так, наприклад, для класу цілей „дохідність та розвиток” для оцінки рівня їхнього досягнення може слугувати показник „відношення внесків до фонду і до виплат з фонду”, для класу цілей „ліквідність та платоспроможність” – показники короткостроко-

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

вої та довгострокової ліквідності. Тому дуже важливим представляється подальший розвиток науково-методичних засад щодо визначення переліку адекватних показників для кожного класу цілей.

Водночас, як справедливо зазначає С. Рудак, базовим елементом оцінки ефективності управління активами є встановлення достовірної та прозорої системи оцінки активів [6]. Дійсно, правильна оцінка активів є визначальною для визначення показників ліквідності, ризиків інвестування, а також платоспроможності страхових компаній, а значить і взаємовідносин із споживачами страхових послуг і, врешті-решт, цілісного механізму регулювання діяльності цих компаній з метою уникнення випадкових та усвідомлених викривлень вартості активів. Необхідність у складних економічних умовах виконувати нормативи платоспроможності призводить до штучного завищення розміру власного капіталу внаслідок необґрунтованої дооцінки активів. Разом з тим, це призводить до зростання ризику втрати платоспроможності через знецінення вартості активів, особливо з виникненням фінансово-економічних криз.

Особливою проблемою для забезпечення виконання страховиком зобов'язань перед страховальниками є вибір та застосування окремих методів управління активами страхових компаній. До загальноприйнятих методів управління активами страхової компанії у зарубіжній практиці відносять: метод тестування грошових потоків, метод балансування, метод імунізації та метод динамічного аналізу. Оцінка переваг і недоліків кожного з перерахованих методів (табл. 3) стала підставою для висновку про особливу перспективу використання методу динамічного фінансового аналізу для потреб вітчизняних страхових компаній, зважаючи на суттєву невизначеність страхового ринку України.

Таблиця 3

### Переваги та недоліки методів управління активами страхових компаній

Метод	Сутність	Переваги	Недоліки
1) тестування грошових потоків	Зобов'язання аналізувати активи і пасиви та надавати результати аналізу державному органу страхового нагляду та контролю	Простота та можливість передбачення фінансових результатів	Допускає можливість маніпуляцій, а також не враховує всього спектру ризиків
2) балансування активів і пасивів	Максимальне наближення обсягів активних і пасивних операцій з однаковими строками виконання	Сприяє своєчасному і повному виконанню зобов'язань із заздалегідь відомими строками і сумами	Недостатня гнучкість, непрогнозованість моментів настання зобов'язань
3) імунізації	Намагання вирівняти чутливість активів і пасивів до зміни відповідних процентних ставок	Можливість ефективного структурування активів	
4) динамічного аналізу	Визначає варіанти ймовірних сценаріїв розвитку	Можливість комплексного аналізу, моделювання активів, пасивів та взаємозв'язків між ними	

*Джерело:* складено на основі [7, С. 406-408].

Поділяючи такий висновок, на нашу думку, не можна применшувати важливість врахування переваг і недоліків кожного з перелічених методів при їхньому застосуванні не лише до повної цільової характеристики тієї чи іншої страхової компанії, але й до визначеного пріоритетного класу її цілей.

Таким чином, управління активами фінансового ринку є складною системою впливів (дій) і в сучасних умовах вимагає розширення інструментів його реалізації. Підвищення ефективності управління фінансовими активами потребує чіткого визначення цілей, спрямованих на вирішення конкретних проблем та конкретизації засобів їхньої реалізації.

#### Література

1. Волощенко Л. М. Фінансовий ринок: навчально-методичний посібник / О. С. Поважний, Л. М. Волощенко, О. О. Фломіна. – Донецьк : ДонДУУ, 2010. – 189 с.
2. Науменко В. Введение в систему национальных счетов / В. Науменко. - М. : Высшая школа, 1995. – 110 с.

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

3. Статистичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/>

4. Про затвердження Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами : Розпорядження № 585 від 15.07.2010 р. [Електронний ресурс] / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/FIN56870.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN56870.html)

5. Markowitz H. *Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments* / H. Markowitz. – New-York : John Wiley and Sons, 1959. – 129 p.

6. Рудак С. М. Оцінка ефективності діяльності компаній з управління активами / С. М. Рудак // Управління розвитком ринків фінансових послуг: [монографія] / [за ред. Н. М. Внукової]. - Х. : АдвА, 2009. – С. 89–95.

7. Ткаченко Н. В. Необхідність застосування методів управління активами страхових компаній / Н. В. Ткаченко // Сучасні проблеми правового, економічного та соціального розвитку держави : Міжнародна науково-практична конференція, (м. Харків, 22 листопада). – Харків, 2013. – С. 406–408.

**References**

1. Povazhnyi, O. S., Voloshchenko, L. M. (2010). *Finansovyi rynek: navchalno-metodychnyi posibnyk [Financial market: educational-methodical textbook]*. Donetsk: Donetsk State University of Management [in Ukrainian].

2. Naumenko, V. (1995). *Vvedeniye v sistemu natsionalnykh schetov [Introduction to the System of National Accounts]*. Moscow: Vysshaya shkola [in Russian].

3. State Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine. (n.d.). *Statystychni materialy Natsionalnoi komisii, shcho zdiisniuye derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh [Statistical Materials of the National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets]*. Retrieved from <http://www.dfp.gov.ua> [in Ukrainian].

4. State Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine. (2010). *Pro zatverdzhennia Kontseptsii zaprovadzhenia prudentsiinoho nahliadu za nebankivskymy finansovymy ustanovamy ta Prohramy rozvytku systemy prudentsiinoho nahliadu za nebankivskymy finansovymy ustanovamy : Rozporiadzhennia # 585 vid 15.07.2010 r. [On Approval of the Concept introduction of prudential supervision of non-bank financial institutions and Programs for the prudential supervision of non-bank financial institutions: Order number 585 dated 15.07.2010]*. Retrieved from: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/FIN56870.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN56870.html) [in Ukrainian].

5. Markowitz, H. (1959). *Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments*. New York: John Wiley and Sons.

6. Rudak, S. M. (2009). Otsinka efektyvnosti diialnosti kompanii z upravlinnia aktyvamy [Evaluating the effectiveness of activity of asset management companies]. In N. M. Vnukova (Ed.), *Upravlinnia rozvytkom rynkiv finansovykh posluh [Management of the development of Financial Services Markets]* (pp.89-95). Kharkiv: AdvA [in Ukrainian].

7. Tkachenko, N. V. (2013, November). *Neobkhidnist zastosuvannia metodiv upravlinnia aktyvamy strakhovykh kompanii [The need for use the methods of management of assets of insurance companies]*. Poster session presented at the International Scientific Conference "Suchasni problemy pravovoho, ekonomichnoho ta sotsialnoho rozvytku derzhavy [Current problems of legal, economic and social development of the state]", Ukraine, Kharkiv [in Ukrainian].

Надійшла 20.03.2014