

УДК 336.719

**Гурнак А.В.***кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и банковской деятельности  
Донецкого национального технического университета***Бурик А.Л.***кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и банковской деятельности  
Донецкого национального технического университета***Рогоза В.С.***студент  
Донецкого национального технического университета*

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА БАНКА

В статье рассматриваются возможности применения теории структуры капитала фирмы к коммерческим банкам. Показано, что их логика применима и к коммерческим банкам. Оптимальная структура капитала является индивидуальной для каждого банка и формируется под влиянием многих факторов (налоги, расходы от ожидаемых финансовых трудностей, агентские конфликты, сеть безопасности и другие). Аргументировано, что требования регулятора не являются непреодолимым препятствием для формирования оптимальной структуры капитала банка.

**Ключевые слова:** банк, структура капитала, стоимость капитала, регулирование банковской деятельности.

### **Гурнак О.В., Бурик О.Л., Рогоза В.С. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ БАНКУ**

У статті розглядаються можливості застосування теорії структури капіталу фірми до комерційних банків. Показано, що їх логіка застосовна і до комерційних банків. Оптимальна структура капіталу є індивідуальною для кожного банку і формується під впливом багатьох факторів (податки, витрати від очікуваних фінансових труднощів, агентські конфлікти, мережа безпеки та інші). Аргументовано, що вимоги регулятора не є непереборною перешкодою для формування оптимальної структури капіталу комерційного банку.

**Ключові слова:** банк, структура капіталу, вартість капіталу, регулювання банківської діяльності.

### **Gurnak O.V., Burik O.L., Rogoza V.S. THEORETICAL FRAMEWORK FOR BANK CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION**

This article discusses the possibility of applying the theory of capital structure of the company to the commercial banks. It is shown that their logic applies to commercial banks. The optimal capital structure is individual for each bank, and is influenced by many determinants (tax shield, costs of financial distress, agency conflicts, safety net, etc.). We argue that the regulatory requirements are not an insurmountable constraint to the formation of an optimal bank capital structure.

**Keywords:** bank, capital structure, cost of capital, bank regulation.

**Постановка проблемы.** Капитал банка играет важную роль в нейтрализации негативных последствий реализации многих видов банковских рисков, повышении доверия к банку, обеспечению его роста. Именно поэтому проблема эффективного управления банковским капиталом находится в центре внимания как собственников и менеджеров банка, так и центральных банков государств. Особое значение при этом отводится поиску ответа на вопрос о том, какой должна быть структура капитала банка.

Поскольку банковский бизнес связан с высокими рисками, а банкротство даже отдельного банка может вызвать панику среди вкладчиков, повлечь финансовые трудности у других банков, да и в целом привести к системному банковскому кризису, то центральные банки устанавливают минимальные требования к соотношению собственного капитала к активам банка, как правило, принимая за основу рекомендации международного Базельского комитета по банковскому надзору при Банке международных расчетов. При этом для целей регулирования используется особая оценка величины капитала – регулятивный капитал, а активы взвешиваются по уровню их риска.

Традиционно считалось, что банк как финансовый посредник стремится привлечь как можно больше депозитов и недепозитных заемных средств, поскольку этим создается основа для увеличения его прибыльности, роста рыночной стоимости. Исходя из такой логики, можно было бы ожидать, что все бан-

ки будут использовать собственный капитал в раз-  
мере, который позволяет соответствовать минималь-  
ным требованиям регулятора.

Однако данные для разных стран, показали, что фактические значения соотношения капитала к активам по банковской системе существенно превышает минимальные требования. Это характерно и для банковской системы Украины. Так, например, фактическое значение норматива достаточности регулятивного капитала на 01.01.2014 г. в целом по банковской системе равнялось 18,26% при минимально допустимом 10%, а по состоянию на 01.01.2011 г. фактический показатель вдвое превышал минимальные требования [1-2].

Все это стимулировало интерес к изучению возможностей применения компромиссной, сигнальной и других теорий структуры капитала фирмы, под которой понимали нефинансовую корпорацию, к банковским институтам.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Основные результаты различных подходов к оптимизации структуры капитала фирмы изложены в работах Ф. Модильяни и М. Миллера [3-4], М. Jensen и W. Meckling [5], S. Ross [6], S. Myers и N. Majluf [7]. Работы Y. Orgler и R. Taggart [8], A. Saunders, E. Strock и N. Travlos [9], R. Shrieves и D. Dahl [10], A. Berger, R. Herring и G. Szegc [11], S. Peura и J. Керро [12] непосредственно посвящены вопросу применимости отдельных теорий структуры капитала корпораций к банкам.

**Постановка задания.** Цель данной работы состоит в обобщении результатов исследований применимости выводов различных теорий структуры капитала корпораций применительно к коммерческим банкам.

**Изложение основного материала исследования.** Начало динамичного развития теории структуры капитала фирмы связывают с появлением в 1958 году совместной работы американских экономистов Ф. Модильяни и М. Миллера, которая была посвящена исследованию влияния структуры капитала на стоимость фирмы. Теория структуры капитала Ф. Модильяни и М. Миллера стала настоящим переворотом в финансовом менеджменте, и сегодня ее основные положения и выводы становятся отправным пунктом большого количества научных трудов по структуре капитала, выступают предметом научных дискуссий. Главной гипотезой Ф. Модильяни и М. Миллера, которая составляет стержень всего дальнейшего анализа, является то, что фирмы могут быть разделены на классы с «эквивалентным доходом» так, что доход на акцию любой фирмы данного класса является пропорциональным доходу на акцию любой другой фирмы этого же класса. Откуда следует, что акции фирмы одного класса отличаются лишь «масштабным фактором».

Полученные Ф. Модильяни и М. Миллером выводы справедливы при соблюдении следующих допущений принятых учеными:

- источниками привлечения капитала выступают акции, представляющие собственный капитал, и эмитированные фирмой облигации, обобщающие заемный капитал;
- полученная фирмой прибыль полностью направляется на выплату дивидендов;
- предполагается наличие совершенного рынка капитала, т.е. отсутствуют любые расходы, связанные с куплей-продажей ценных бумаг;
- предполагается отсутствие различий в уровне ставки процента за пользование заемным капиталом для фирмы и отдельного инвестора – физического лица;
- игнорируются налоги на прибыль фирмы и подоходный налог.

Основой теории является сформулирована и доказана Ф. Модильяни и М. Миллером теорема, которая утверждает, что «рыночная стоимость фирмы не зависит от структуры ее капитала и определяется нормой капитализации ожидаемого дохода в фирмах ее» [3, с. 44]. Доказательство указанной теоремы построено на возможности осуществления держателями акций и долговых ценных бумаг арбитражных операций на финансовом рынке. При этом авторы теории утверждают, что средние затраты фирмы на капитал (*weighted average cost of capital (WACC)*) все не являются зависимыми от ее структуры и равны единой для всех фирм одинакового класса норме капитализации. Увеличение доли менее затратного долгового финансирования приводило бы к уменьшению средневзвешенных затрат на капитал, если бы не изменялась стоимость использования собственного капитала. Но собственники, рассматривая увеличение долгового финансирования как свидетельство увеличения риска, требуют увеличения доходности инвестированных средств. Вследствие чего стоимость собственного капитала возрастает ровно настолько, чтобы «поглотить» выгоды от более высокого левериджа фирмы.

М. Миллер в работе [5], которая была опубликована более чем 30 лет после появления теории индиферентности структуры капитала, изложил свое ви-

дение ее применимости к деятельности банков. Его аргументы сводятся к тому, что основное отличие между нефинансовыми корпорациями и банками состоит в том, что последние используют депозиты до востребования (*demand deposits*). При этом депозиты до востребования являются высоколиквидными, низко рисковыми, а значит и стоимость их использования относительно низкая. Такие характеристики сделали бы этот инструмент финансирования достаточно привлекательным и для фирм, если бы он был им доступным, и не повлияли бы на обоснование выдвинутых положений. Из этого М. Миллер заключает, что в условиях совершенного рынка и при других исходных предпосылках, нет оснований считать, что положения теории неприменимы для банков. Этот вывод позволяет в определенной степени поставить под сомнение необходимость государственного регулирования достаточности капитала банков.

Теория Ф. Модильяни и М. Миллера является теорией, в которой основные положения имеют четкие доказательства, формализуются в виде конкретных математических соотношений. Однако эта теория содержит предпосылки, которые делают ее истинной в условиях слишком идеализированной экономики, не имеющей ничего общего с экономической реальностью. Определенные ограничения применения теории структуры капитала Ф. Модильяни и М. Миллера стали толчком к разработке новых теорий структуры капитала, которые все же обосновывали наличие оптимальной структуры капитала фирмы. Наиболее известными теориями оптимальной структуры капитала являются:

- компромиссная теория структура капитала;
- теория структуры капитала с учетом асимметричности информации;
- теория структуры капитала с учетом агентских конфликтов.

*Компромиссная теория структуры капитала.* Много дискуссий по выбору оптимальной структуры капитала возникают из-за налогового щита. Этот эффект обусловлен разным налогообложением доходов на собственный и заимствованный капитал. Поскольку налоговым законодательством большинства стран предполагается, что процентные платежи подлежат вычету из величины налогооблагаемой прибыли при определении корпоративного налога на прибыль, а дивиденды не подлежат, то замещение собственного капитала заемным обеспечивает возможность увеличения доходов на каждую денежную единицу авансированного собственного капитала, что создает условия для роста стоимости фирмы. Таким образом, владельцы могли бы отдавать предпочтение формированию капитала фирмы даже полностью за счет заемного капитала. Это полностью применимо к банкам, поскольку выплаты доходов его собственникам подлежат налогообложению, а выплаты процентов вкладчикам не облагаются.

Однако увеличение доли заемного капитала приводит к росту риска банкротства фирмы. Если для акционеров рост риска компенсируется увеличением доходности авансированного капитала, то для многих других заинтересованных сторон (кредиторы, менеджеры, работники, поставщики ресурсов), доходы которых связаны с деятельностью фирмы, такая компенсация автоматически не возникает, а обусловленное этим изменение их поведения приводит к возникновению дополнительных расходов фирмы. Эти дополнительные издержки получили название расходов от финансовых затруднений (*cost of financial distress*). Применительно к банку расходы от фи-

нансовых затруднений включают расходы банкротства, т.е. затраты связанные с обеспечением быстрой трансформации активов банка в деньги, которые необходимы для удовлетворения требований вкладчиков, и остаток которых может быть возвращен акционерам банка. Расходы от финансовых затруднений также включают потерю стоимости банка, которая является результатом восприятия, что банкротство может быть неизбежным, даже если в конечном итоге его реально можно избежать. Так, например, квалифицированные работники могут покинуть банк, другие банки могут отказать в межбанковских кредитах, вкладчики потребовать либо возврата депозитов, либо повышения процентных ставок. Все эти соображения позволили утверждать, что существует оптимальная структура капитала фирмы, в том числе и банка. Определяется оптимальная структура капитала таким соотношением собственного и заемного капитала банка, «при котором налоговые выгоды от дополнительного заемного капитала только компенсируют увеличение расходов от ожидаемых финансовых затруднений» [11, р. 395].

Следуя логике компромиссной теории капитала, можно видеть, что финансовый рынок способен сформировать определенные требования к достаточности капитала. При этом, в отличие от требований регулятора, санкции за отклонения от рыночных требований к капиталу действуют в обе стороны, в том смысле, что стоимость банка будет снижаться не только в том случае, если у банка слишком мало собственного капитала, но и тогда, когда банк имеет его слишком много [11, р. 395].

*Теория структуры капитала с учетом асимметричности информации.* В целом теория асимметричной информации исходит из того, что менеджеры предприятия или инсайдеры обладают особой, доступной только им, информацией о возможных уровнях прибыли или имеющихся инвестиционных возможностях. Менеджеры могут использовать структуру капитала предприятия для того чтобы сигнализировать (передавать) эту информацию финансовому рынку. Согласно модели С. Росса [6], инвесторы воспринимают более высокий уровень использования заемного капитала как сигнал доверия к менеджменту фирмы. Таким образом, привлечение заемного капитала является хорошей новостью для рынка.

Эмиссия акций, которая приводит к снижению левериджа фирмы, рассматривается финансовым рынком как негативный сигнал. Если менеджеры фирмы уверены в хороших перспективах и росте прибыли, то это не в интересах текущих собственников делиться будущими дивидендами с новыми собственниками, лучше прибегнуть к долговому финансированию. Поэтому рынок воспринимает известие о выпуске акций как свидетельство не очень радужных перспектив фирмы.

Главными выводом из этой теории является то, что стоимость фирмы, ее прибыльность и уровень использования заемного капитала являются положительно взаимосвязанными.

Развивая эти идеи, С. Майерс и Н. Мажлуп [7] предложили теорию субординированных источников (pecking order theory), в рамках которой обосновали определенную приоритетность использования различных источников формирования капитала фирмы. С учетом информационной асимметрии фирмы прежде всего будут использовать внутренние источники для финансирования инвестиционных проектов, затем заемный капитал и, как последнее средство, эмиссию акций.

Дополнительное подтверждение теории субординированных источников получает, если принять во внимание трансакционные издержки, связанные с использованием того или иного источника капитала. Применительно к банкам, действительно, минимальные трансакционные издержки связаны с использованием нераспределенной прибыли для увеличения капитала, относительно низкие связаны с привлечением депозитов и наибольшие сопровождают эмиссию акций. В свете этой теории банку следует быть готовым к ситуации, когда возникнет острая потребность в дополнительном капитале, например, для покрытия непредвиденных убытков или выдачи незапланированных заранее крупных кредитов не нарушая норматива максимального размера кредитного риска на одного контрагента (Н7) или норматива больших кредитных рисков (Н8) [2]. Лучшим решением для банков было бы наличие некоторого буфера в виде дополнительного собственного капитала.

Заметим, что формирование буферного капитала с постепенным увеличением его величины от 0,625% до 2,5% активов банка взвешенных с учетом риска предусматривается новой международной концепцией регулирования банковской деятельности Базель III, которая сформировалась с учетом осмысления причин последнего мирового финансового кризиса 2008 года. Использование буферного капитала в условиях системного кризиса позволит банкам сохранить устойчивость и не допустить снижения норматива достаточности капитала ниже минимально допустимого. При последующей стабилизации ситуации в банковской секторе, банки обязаны восстановить буферный капитал за счет чистой прибыли. Можно видеть, что принятие такой регуляторной нормы соответствует рекомендациям теории субординированных источников.

*Теория структуры капитала с учетом агентских конфликтов.* Эта теория разработана М. Дженсенем и В. Меклингом [5]. Теория исходит из того, что заемный капитал рассматривается как необходимый механизм, благодаря которому уменьшается конфликт между собственниками и менеджерами. Достоверность приведенного положения обосновывается с помощью трех наиболее важных аргументов. Во-первых, как показал М. Дженсен, большой свободный поток денежных средств фирмы приводит к увеличению вероятности плохого выполнения менеджерами своих функций, а финансирование за счет долга уменьшает величину «свободного» денежного потока, поступающего в распоряжение менеджеров фирмы. Это объясняет, почему фирмы, которые имеют достаточно большие свободные денежные потоки, как правило, характеризуются и более значительной долей заемного капитала.

Во-вторых, М. Харрис и А. Равив [13] пришли к выводу, что заемный капитал должен рассматриваться как механизм, требующий ликвидации фирмы в случае, когда ее денежные потоки являются слишком маленькими по сравнению с аналогичными фирмами, хотя менеджеры могут всегда стремиться продолжать операционную деятельность фирмы, даже если для владельцев было бы лучше ее прекратить.

В-третьих, стремление менеджеров построить собственную империю часто приводит к принятию и реализации проектов с отрицательным значением чистой дисконтированной стоимости, лишь бы не увеличивать дивиденды, и расширить сферу своей власти. Более высокий уровень использования заемного капитала позволяет преодолеть тенденцию нерационального использования капитала менеджментом компании. Несмотря на увеличение расходов по



обслуживанию заемного капитала, денежные потоки и прибыль корпораций при увеличении уровня заемного капитала увеличиваются.

Финансирование предприятия за счет использования заемного капитала вызывает также агентский конфликт другого типа: конфликт между владельцами акций и владельцами заемного капитала. На предприятиях с высокой долей заемного капитала, у владельцев предприятий возникают стимулы подталкивать менеджеров к реализации более рискованных проектов. Поскольку ответственность акционеров ограничивается их вкладом в уставный фонд, то они несут относительно меньшие потери благосостояния в случае неудачного завершения проекта, в то же время они получают все доходы в случае удачной реализации проекта. С другой стороны, кредиторы никогда не получают больше того, что обусловлено в договоре. В результате кредиторы, используя определенные механизмы реализации власти, могут заставлять менеджеров проводить консервативную политику в отношении выбора инвестиционных проектов и направлений деятельности.

Рассмотренные виды агентских конфликтов возможны и в деятельности банков. Более низкая доля собственного капитала в пассивах банка дисциплинирует менеджеров банка, создавая стимулы для более тщательного мониторинга выданных кредитов с тем, что бы обеспечить требуемый собственниками уровень доходности. Что касается конфликта интересов между собственниками и вкладчиками, то его снижению, наоборот, способствует увеличение доли собственного капитала банка. Таким образом, оптимальная структура капитала банка призвана сбалансировать интересы его собственников, менеджеров и вкладчиков.

Необходимо отметить, что деятельность банков отличается от деятельности большинства других фирм не только наличием достаточно жесткой системы регулирования их капитала, но и наличием сетки безопасности (safety net), подобно той, которая спасает жизнь акробата во время неожиданного падения. В литературе под этим термином понимают все создаваемые государством институты и механизмы, которые способствуют повышению безопасности и устойчивости банковской системы, помимо непосредственного регулирования деятельности банков и механизмов принуждающих к выполнению установленных нормативов. Таким образом, сетка безопасности включает систему страхования депозитов, рефинансирование коммерческих банков центральным банком, как кредитором последней инстанции, предоставление государственных гарантий и т. д. Такая сетка безопасности способствует снижению расходов от возможных финансовых трудностей, если не устраняет их полностью, а также значительно уменьшает остроту конфликта интересов между вкладчиками и собственниками банка. Поэтому, исходя из положений соответствующих теорий, можно ожидать, что наличие сетки безопасности ослабит требования рынка к банковскому капиталу и в среднем приведет к снижению его относительной величины. В работах [11; 14] как эмпирическое подтверждение этому приводится динамика соотношения капитала и активов банков США начиная с 1840 г. и до середины 90-х годов прошлого века. Ученые отмечают, что существенные снижения этого показателя совпадают во времени с принятием мер по развитию сетки безопасности в США.

**Выводы.** Проведенный анализ показывает, что логика рассмотренных основных теорий структуры капитала, обосновывающих существование оптимальной структуры капитала для нефинансовых корпора-

ций, в целом применима и к коммерческим банкам. Оптимальная структура капитала индивидуальна для каждого банка и является результатом учета многих факторов, поиска согласования интересов различных заинтересованных лиц, влияющих на его развитие (собственников, менеджеров, клиентов, регулятора). Оптимальная доля собственного капитала может оказаться выше той, которая обеспечивает выполнение минимальных требований регулятора. Эмпирическим подтверждением этому и служит, например, тот факт, что в целом по банковской системе Украины длительное время наблюдается значительное превышение норматива достаточности капитала банка.

Возможно также, что формирование оптимальной структуры капитала некоторым банком привело бы к нарушению им установленных нормативов. Следовательно, банк был бы вынужден отклониться от оптимальной структуры и удовлетворить требования регулятора на минимально возможном уровне. Такой банк можно было бы назвать сверхкапитализированным с точки зрения рынка, но не регулятора. В то же время эффективный рынок обязательно отреагировал бы на использование таким банком субоптимальной структуры капитала, снижая рыночную стоимость его акций. Очевидно, менеджеры, для того чтобы компенсировать потери рыночной стоимости акций, вынуждены были бы идти на более доходные и более рискованные операции. Такая деятельность приводила бы к изменению оптимальной структуры капитала банка и продолжалась до тех пор, пока оптимальная структура капитала не совпала бы с той, которая необходима для выполнения минимальных требований регулятора. Банк находился бы в ситуации, когда требования со стороны рынка и минимальные требования регулятора совпадают. Таким образом, требования регулятора не являются непреодолимым ограничением для формирования оптимальной структуры капитала банка. Подтверждение данной гипотезы требует дальнейших эмпирических исследований.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Основні показники діяльності банків України / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798).
2. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Затверджена Постановою Правління Національного банку України від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>.
3. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема MM. / Модильяни Ф., Миллер М. – М. : Дело, 2001. – 272 с.
4. Miller M. Do the M & M propositions apply to banks? / Merton H. Miller // Journal of Banking & Finance. – 1995. – No. 19. – P. 483-489.
5. Jensen M.C. Theory of firm managerial behavior, agency costs and owners structure / Michael c. Jensen and William H. Mecklin // Journal of Financial Economics. – 1976. – No. 3. – P. 305-360.
6. Ross S. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach / Stephen A. Ross // The Bell Journal of Economics. – 1977. – Vol. 8. – No. 1. – P. 23-40
7. Myers S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have / Myers S., Majluf N. // Journal of Financial Economics. – 1984. – No. 13. – P. 187-221.
8. Orgler Y. Implications of Corporate Capital Structure Theory for Banking Institutions /Yair E. Orgler and Robert A. Taggart, Jr. // Journal of Money, Credit and Banking. – 1983. – Vol. 15. – No. 2. – P. 212-221.
9. Saunders A. Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking /Anthony Saunders, Elizabeth Strock and Nickolaos G. Travlos // The Journal of Finance. – 1990. – Vol. 45. – No. 2. – P. 643-654.
10. Shrieves R. The relationship between in commercial banks / Ronald E. Shrieves and Drew Dahl // Journal of Banking and Finance. – 1992. – No.16. – P. 439-457.

11. Berger A. The role of capital in financial institutions / Allen N. Berger, Richard J. Herring, Giorgio P. Szegö // Journal of Banking & Finance. – 1995. – No 19. – P. 393-430.
12. Peura S. Optimal Bank Capital With Costly Recapitalization / Peura, Samu and Keppo, Jussi // Journal of Business. – 2006. – Vol. 79. – P. 2163-2201.
13. Harris M. Capital structure and the informational role of debt / Harris M., Raviv A // Journal of Financial Economics. – 1990. – No 45. – P.321-349.
14. Kaufman G. Capital in Banking: Past, Present and Future / George G. Kaufman // Journal of Financial Services Research. – 1991. – No. 5. – P. 385-402.

УДК 336.767:368.

**Говорушко Т.А.**

*доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри обліку, фінансів та підприємницької діяльності  
Національного університету харчових технологій*

**Данченко Ю.В.**

*студент  
Національного університету харчових технологій*

## **ФІНАНСОВА ОЦІНКА ЯКОСТІ РОЗМІЩЕННЯ КОШТІВ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ В ПРОЦЕСІ ВИХОДУ НА ВІТЧИЗНЯНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК**

Розглянуто основні теоретичні підходи та показники фінансової оцінки якості розміщення коштів страхових компаній в процесі здійснення інвестиційної діяльності. Запропоновано шляхи підвищення якості розміщення коштів страхових компаній на основі запровадження комплексної методології фінансової оцінки інвестиційної діяльності страховика на фондовому ринку України.

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність страхової компанії, інвестування, фінансові інвестиції, фондовий ринок, фінансова оцінка якості розміщення коштів.

### **Говорушко Т.А., Данченко Ю.В. ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА КАЧЕСТВА РАЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ В ПРОЦЕССЕ ВЫХОДА НА ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК**

Рассмотрены основные теоретические подходы и показатели финансовой оценки качества размещения средств страховых компаний в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Предложены пути повышения качества размещения средств страховых компаний на основе внедрения комплексной методологии финансовой оценки инвестиционной деятельности страховщика на фондовом рынке Украины.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность страховой компании, инвестирование, финансовые инвестиции, фондовый рынок, финансовая оценка качества размещения средств.

### **Govorushko T.A., Danchenko Y.V. FINANCIAL EVALUATION OF QUALITY DISTRIBUTION OF FUNDS INSURANCE COMPANIES IN THE PROCESS OF WORKING ON DOMESTIC STOCK MARKET**

The main theoretical approaches and indicators for evaluating the quality of financial investments of insurance companies in the process of investment. Ways of improving the quality of the placement of insurance companies based on the introduction of a comprehensive financial evaluation methodology insurer investment in the stock market of Ukraine.

**Keywords:** investment activities of insurance companies, investment, financial investment, the stock market, financial evaluation the quality of placement of funds.

**Постановка проблеми.** Сучасний етап розвитку вітчизняного страхового ринку характеризується стабільним нарощенням обсягів страхових операцій, покращенням його якісних характеристик і посиленням конкуренції серед страхових компаній. Враховуючи тісний взаємозв'язок між рівнем конкуренції на страховому ринку і рівнем збитковості страхових операцій, – чим вище рівень конкуренції на страховому ринку, тим меншим є рівень прибутку страховика від здійснення його основного виду діяльності, – все більш актуальним постає питання про реалізацію інвестиційних можливостей страховика. Ключовим елементом сприяння сталого розвитку страхових компаній є вирішення проблеми розміщення коштів в інструменти належної якості, що забезпечать не лише задоволення потреб акціонерів компанії та власників страхових полісів, а й належну ефективність функціонування самої компанії та її сталий і прогресивний розвиток в процесі інвестиційної діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Рішенню цих питань присвячено праці зарубіжних і вітчизняних науковців, а саме: В. Базилевича, О. Барановського, О. Гаманкової, С. Осадця, Н. Ткаченко,

В. Фурмана, Г. Марковіца, У. Шарпа, С. Розенберга, Л. Дж. Гітмана та ін. Проте у роботах дослідників детально не розглядаються аспекти фінансової оцінки якості розміщення коштів страхових компаній в фінансові інструменти, що є особливо актуальною проблемою в сучасних умовах розвитку фондового ринку України. Науковий пошук різноаспектних підходів до аналізу та оцінки якості розміщення коштів страхових компаній, як правило носить фрагментарний, а не фундаментальний та комплексний характер. Актуальність подолання зазначених проблем закономірно привертає увагу до необхідності системного вивчення підходів до фінансової оцінки якості розміщення коштів страхових компаній в науковому і практичному аспектах.

**Постановка завдань.** Метою статті є дослідження теоретико-методичних проблемних питань фінансової оцінки якості розміщення коштів страхових компаній в фінансові інструменти фондового ринку України. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити ряд завдань, що стосуються визначення основних підходів та показників фінансової оцінки якості розміщення коштів страховика та розробки