



<https://doi.org/10.15407/eip2022.02.029>

УДК 368.07

JEL: E22, K2, G32, G22, G28

Ігор Бридун¹

ШЛЯХИ ЗБЕРЕЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ ПІД ЧАС ВОЄННОГО СТАНУ

У статті проаналізовано ключові показники вітчизняних страхових компаній та оцінено стан страхового ринку в Україні у довоєнний період. Здійснено аналіз нововведень у системі регулювання страхового ринку України, а саме ухвалення Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг" та Закону України "Про страхування", норми якого набирають чинності з початку 2024 р. Досліджено динаміку діяльності страхових компаній на страховому ринку України у довоєнний період та під час воєнного стану. Розглянуто напрями розміщення активів та резервів страхових компаній. Проаналізовано, як страховий ринок взаємодіє з регулятором ринку небанківських послуг – Національним банком України під час запровадження воєнного стану в країні.

Досліджено нормативи ризиковості розміщення страхових активів та резервів страховими компаніями в Україні у довоєнний період та розроблено рекомендації щодо регуляторних змін на час воєнного стану. Проаналізовано механізм державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній директивою Solvency II, окреслено проблеми українського підходу та надано пропозиції щодо методик регулювання інвестиційної діяльності під час воєнного стану. Запропоновано ряд заходів щодо стабілізації національного страхового ринку та збереження інвестиційної активності страхових компаній України. Зроблено висновок про

¹ Бридун, Ігор Євгенійович – аспірант, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" (вул. П. Мирного, 26, Київ, 01011, Україна), ORCID: 0000-0002-8557-2723, e-mail: brydunihor@gmail.com

доцільність використання інструменту SCR (*Solvency Capital Requirement* – необхідного платоспроможного капіталу) для інвестиційної діяльності страховиків в Україні, зокрема, при здійсненні розрахунків ризиків інвестицій за декількома моделями, основною з яких є так звана *Standard formula*, враховуючи кореляцію між інвестиціями різних типів.

Ключові слова: інвестиційна діяльність; страхова компанія; страхові резерви; функції управління інвестиційною діяльністю під час воєнного стану; державне регулювання інвестиційної діяльності страхового ринку в умовах війни

Вступ. У сучасному трансформаційному процесі світового економічного розвитку основним завданням держави є забезпечення економічної стійкості інститутів до шоків як основи національного розвитку кожної країни і економічно-торгових об'єднань. Одним із найважливіших у процесі перерозподілу коштів є фінансовий сектор, діяльність інституцій якого піддається значному впливу макроекономічних дисбалансів та внутрішніх економічних змін. Невід'ємною частиною фінансового сектора є ринок страхових послуг, діяльність якого в період воєнного стану заслуговує окремої уваги.

Український ринок страхових послуг залишається одним із найбільш капіталізованих серед небанківських фінансових ринків та займає друге місце на ринку небанківських послуг. Так, сума активів страхового ринку за 2021 р. становила 64,21 млрд грн, порівняно з 190,71 млрд грн активів фінансових компаній, на страховий ринок припадає 25% активів ринку небанківських послуг (73% – фінансових компаній) та 3% загальних активів у фінансовій галузі (88% – активи банків 8,7% – фінансових компаній). Станом на 31 січня 2022 р. в Україні працювало 146 страхових компаній: 133 здійснювали non-life страхування та 13 – life-страхування. З 24 лютого 2022 р., початку повномасштабного вторгнення РФ на територію України та запровадження воєнного стану, склад страхового ринку практично не змінився: на 30 квітня 2022 р. кількість учасників ринку налічувала 132 non-life страховики та 13 life-страховиків (усього 145).

Водночас значні зміни в економіці та взагалі у житті українського народу, які відбулися з початком повномасштабної воєнної агресії РФ, закономірно впливають на діяльність, зокрема і на інвестиційну активність страхових компаній. Тому видається доцільним



дослідження стану страхового ринку в довоєнний період, аналізу його стійкості до кризових явищ, а також можливостей подальшого функціонування у воєнний час, що і є основною метою цієї статті.

Виклад основного матеріалу. Характеризуючи довоєнний стан страхового ринку, варто відзначити, що його діяльність перебувала під впливом декількох потужних факторів. Перший з них – це пандемія COVID-19, яка відчутно негативно вплинула на діяльність страхових компаній. Основною проблемою, що виникла через пандемію на міжнародному рівні, стала відмова страховиків у відшкодуванні страхувальникам збитків, оскільки у договорах страхування, що повністю відповідають усім нормативним актам регуляторів (зокрема, регуляторів страхового ринку у США, Великій Британії, країнах Європейського Союзу, Японії, Китаї та інших провідних країнах світу) та нормам Solvency II, чітко зазначено умову покриття – матеріальний збиток. Ризики пандемії та застосування урядом обмежень щодо діяльності суб'єктів господарської діяльності не підпадали під категорію "матеріальний збиток", про який ідеться у договорах страхування, тож і страховики, і перестраховальники не вважали їх причиною для проведення виплат. Це зекономило страховим компаніям кошти, однак значно підірвало довіру страхувальників до діяльності страхової галузі [1].

На тлі значних ускладнень у діяльності, які страхові компанії відчували у період пандемії, трансформації профільного законодавства, що відбувались у цей період, іще більше посилили напруження на ринку. Зокрема, з ухваленням Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг" [2] відбувся так званий "спліт" – ліквідація Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та розподіл повноважень з регулювання фінансового ринку між Національним банком та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Розподіл повноважень щодо регулювання страхового ринку хоча і є правильним кроком з точки зору покращення діяльності галузі, водночас у короткостроковому періоді вніс у діяльність страхових компаній певну нестабільність, пов'язану із адаптацією до нового адміністрування та регулювання.

Ухвалення 18 листопада 2021 р. Закону України "Про страхування" №5315 у короткостроковому періоді також дестабілізуюче вплинуло на діяльність страхових компаній. Законом враховуються ключові вимоги законодавства Європейського Союзу,

які Україна зобов'язана виконувати відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС, а також принципи Міжнародної асоціації органів страхового нагляду (IAIS). Він унормовує регулювання відносин у сфері страхування, визначає загальні правові засади здійснення діяльності із страхування, надання посередницьких послуг і спрямований на посилення захисту прав та законних інтересів клієнтів, у тому числі споживачів, шляхом встановлення вимог до системи управління, платоспроможності страховиків, філій страховиків-нерезидентів на території України та розкриття ними інформації, встановлює вимоги до порядку укладання, обслуговування та виконання договорів страхування та перестрахування, врегульовує питання інформаційного забезпечення договорів страхування та перестрахування і дій, що передують їх укладанню, а також питання державного регулювання та нагляду у сфері страхування. Незважаючи на те, що доцільність ухвалення такого закону в Україні назріла вже давно, саме ухвалення зумовило для страхових компаній необхідність внутрішньої реорганізації та адаптації нормативів, що викликало неоднозначну реакцію окремих представників страхового ринку.

Виділимо основні проблеми зазначеного закону, які викликають занепокоєння страхового ринку.

1. Закон містить відсильні норми, а саме замість чітких вимог до суб'єктів страхового бізнесу зазначається, що "конкретні вимоги встановлюються нормативними актами регулятора". Відсутність чіткого визначення норм у законі створює передумови для подальших маніпуляцій з боку профільного регулятора та можливості їх неодноразових змін.

2. У законі залишається незмінною методика резервування та вимог до капіталу, норми якої не задовольняють сучасні потреби страхового ринку. За чинною методикою резервування майже всі страховики перебувають у ситуації, коли розрахунок за формулами у методиці призводить до значного перерезервування коштів.

3. Для малих та середніх страхових компаній зникає економічний сенс вести діяльність за новими вимогами, які передбачає зазначений закон. Оскільки згідно з новими нормами закону власникам (кінцевим бенефіціарам, акціонерам) необхідно створювати грошові запаси, що перевершують не лише їх річні виплати, а й річні надходження платежів.

Для аналізу впливу дестабілізуючих факторів на діяльність страхового ринку в довоєнний період доцільно дослідити динаміку зміни кількості страхових компаній упродовж останніх шести років

(рис. 1). У період 2017–2021 рр. в Україні спостерігалася тенденція щодо значного скорочення кількості учасників страхового ринку. На нашу думку, цю тенденцію доцільно розглядати у розрізі двох підперіодів: з 2017 р. по 2018 р. – коли кількість компаній зменшувалася внаслідок економічної кон'юнктури страхового ринку, та з 2019 р. по 23 лютого 2022 р. – коли почалися зміни в регламентуванні страхового ринку й запрацювали більш жорсткі нормативно-правові норми. Щодо механізму виходу зі страхового ринку України, то до 2020 р. страхові компанії йшли з ринку виключно із власної ініціативи, а з 2021 р. – переважно через заходи впливу НБУ внаслідок невиконання нових регулятивних норм.

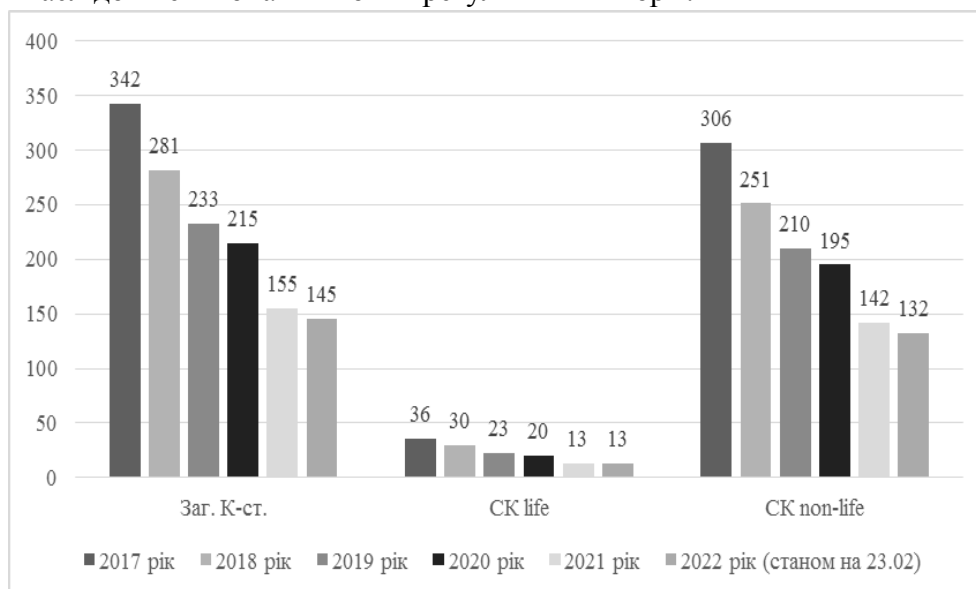


Рис. 1. Динаміка зміни кількості страхових компаній упродовж 2017–2022 рр., од.

Джерело: побудовано автором на основі даних Нацкомфінпослуг та НБУ за відповідні періоди.

З моменту оголошення в Україні воєнного стану кількість учасників її страхового ринку залишається незмінною – 145. І, з огляду на пом'якшення НБУ нормативно-правових норм та регулюючих нормативів страхового ринку на час воєнного стану, можна припустити, що в найближчому майбутньому ця кількість не скорочуватиметься.

8 квітня 2022 р. НБУ провів зустріч із учасниками ринку страхування, де обговорювалися їхні найактуальніші питання під час воєнного стану та напрацьовувалися шляхи врегулювання проблем, зокрема – шляхом удосконалення регуляторної бази. Правління НБУ



вже ухвалило зміни до Правил організації статистичної звітності, що подається до НБУ в умовах особливого періоду, затверджених постановою Правління НБУ від 18 грудня 2018 р. №140 (зі змінами). Національний банк України відтермінував строки надання небанківськими фінансовими установами інформації та документів.

Національний банк продовжує роботу щодо вирішення болючих проблем страховиків під час воєнного стану. Основними напрямками наразі є:

- зменшити податкове навантаження на страхові компанії;
- забезпечити можливість перерахування за кордон страхових виплат у валюті;
- додатково пом'якшити регуляторні вимоги до страховиків та відтермінувати запровадження, зокрема МСФЗ 17 "Страхові контракти", на час воєнного стану;
- продовжити терміни для імплементації частини положень законів "Про страхування" та "Про фінансові послуги та фінансові компанії";
- підвищити ліміт за європротоколом та надати можливості оформлювати страхові випадки не лише за оригіналами, а й за копіями документів [3].

Оскільки робота щодо адаптації та функціонування страхової галузі триває, можна припустити, що страхові компанії зможуть здійснювати свою діяльність та, відповідно, фінансувати інвестиційні проекти, повноцінно продовжуючи свою діяльність під час воєнного стану.

Через активні бойові дії на території України складання та подача звітності НБУ змістилась і станом на 4 червня 2022 р. статистичні дані за I та II квартали 2022 р. відсутні. Відповідно пропонуємо розглянути показники страхової галузі за останніми доступними статистичними даними та здійснювати розрахунки відносно довоєнних показників. Загальні страхові премії, зібрані 133 компаніями² за 2021 р., становлять 49,71 млрд грн (рис. 2).

Валові страхові премії, отримані страховиками при страхуванні та перестраховуванні ризиків від страхувальників та перестраховальників за 2020 р., становили 45,18 млрд грн, що на 7,82 млрд грн менше порівняно з 2019 р. та на 4,18 млрд грн менше порівняно із 2018 р. (рис. 2). На наш погляд, тенденція зменшення страхових премій обумовлена впливом пандемії COVID-19 та невизначеністю

² Кількість страхових компаній, що надали звітність НБУ, на кінець періоду.



регуляторно-правових актів. Пандемія COVID-19 значно скоротила ринок страхування у періоди локдаунів, що, в свою чергу, призвело до скорочення страхових платежів. Зміна регуляторних актів та регуляторів викликала шок страхового ринку через невизначеність чітких вимог до страхового ринку. Зокрема, страховий ринок відчував недовіру до НБУ внаслідок попереднього реформування банківського сектора України та його наступного "очищення".



Рис. 2. Фінансові показники діяльності страхового бізнесу, млрд грн
Джерело: побудовано автором на основі даних Нацкомфінпослуг та НБУ за відповідні періоди.

Основні фінансові показники страхових компаній упродовж 2017–2021 рр. характеризуються таким (рис. 2):

- відчутним зниженням валових страхових премій;
- підвищенням рівня страхових виплат;
- збільшенням чистих страхових премій.

Так, за 2021 р. чисті страхові премії (валові страхові премії за мінусом частки страхових премій, які сплачуються перестраховикам-резидентам) становлять 45,99 млрд грн, що на 5,64 млрд грн більше за 2020 р. Чисті страхові премії за 2020 р. становили 40,4 млрд грн, або 89,3% від валових страхових премій. Чисті страхові премії за 2019 р. становили 39,6 млрд грн, або 74,7% від валових страхових премій. Обсяги валових страхових премій за 2020 р. зменшилися порівняно з 2019 р. на 14,75%, порівняно ж з 2018 р. зменшення становило 8,47%. Чисті страхові премії у 2020 р. збільшилися на 1,93% порівняно з 2019 р. та на 17,21% порівняно з 2018 р.

Валові страхові виплати за 2021 р. становлять 14,45 млрд грн, що на 3,22 млрд грн більше порівняно з 2020 р. Розмір валових страхових

виплат за 2020 р. становив 14,5 млрд грн, рівень чистих виплат – 35,8%. Валові страхові виплати за 2020 р. збільшилися на 0,79% (113,57 млн грн), порівняно з аналогічним періодом 2019 р. вони збільшилися на 17,6 млрд грн, або на 13,89%.

Страхові резерви за 2021 р. (рис. 3), становлять 36,56 млрд грн, що на 2,63 млрд грн більше за 2020 р. З 2017 р. по 2021 р. резерви страхових компаній, попри зазначені зміни довоєнного періоду, постійно збільшуються, що свідчить про зростання капіталізації страхової галузі, зокрема: за період 2017–2018 рр. – на 4,11 млрд грн; упродовж 2018–2019 рр. – на 2,58 млрд грн, або 9,58%; за період 2019–2020 рр. – на 4,63 млрд грн, або на 16,67%.

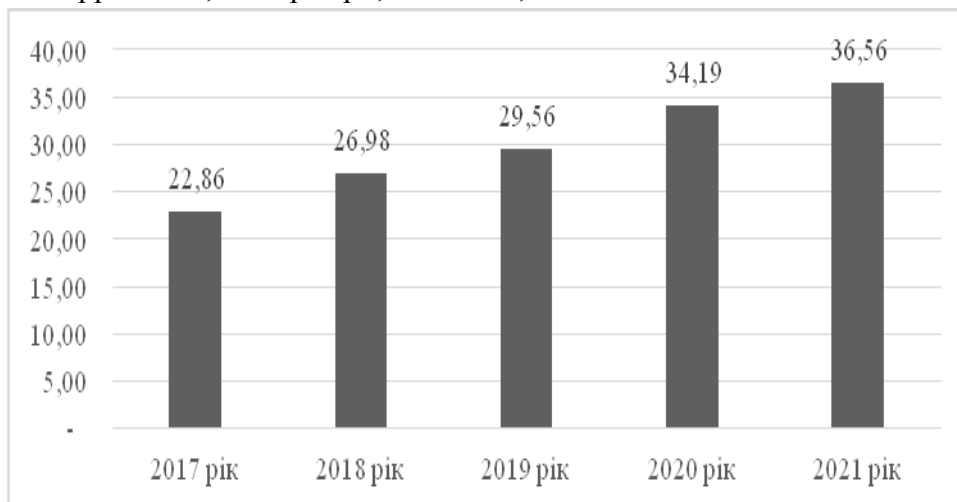


Рис. 3. Страхові резерви страхових компаній, млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі даних Нацкомфінпослуг та НБУ за відповідні періоди.

З наведених даних можна зробити висновок, що на початку війни вітчизняний страховий ринок мав достатньо потужний запас міцності страхових резервів. Однак коливання валютного курсу та втрати громадянами майна від час воєнних дій, що підлягають страховим виплатам, а також обмеження діяльності страховиків призведуть до суттєвого зменшення цих резервів. Зокрема, у доларовому еквіваленті страхові резерви компаній за 2021 р. становили 1 339,53 млн дол. США³. Водночас, враховуючи обмінний банківський (комерційний) курс долара, встановлений на 01.06.2022 р. (36,10 грн за 1 дол. США), сума страхових резервів (у еквіваленті за 2021 р.) становитиме 1 012,62 млн дол. США, що на 326,9 млн дол. США менше (рис. 4).

³ Середній курс долара до гривні станом на кінець 2021 р. становив 27,29 грн за 1 долар США.

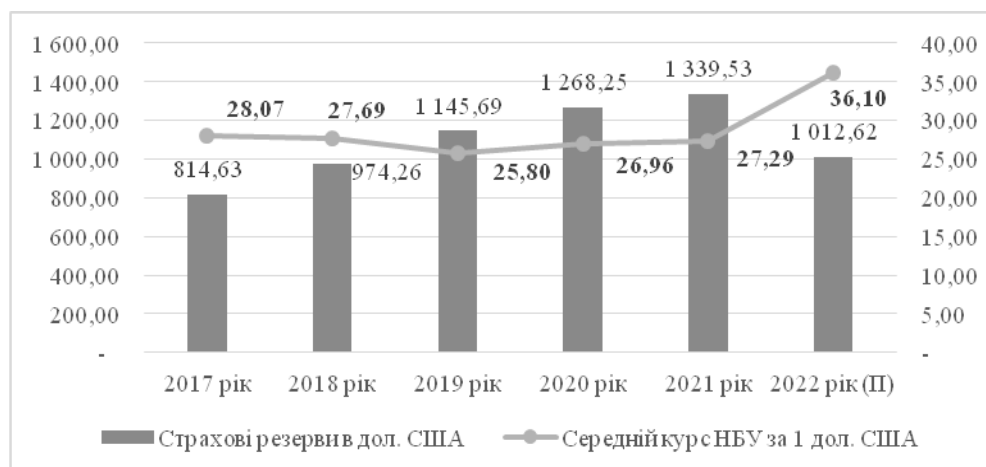


Рис. 4. Страхові резерви страхових компаній України, млн дол. США

Джерело: побудовано автором на основі даних Нацкомфінпослуг та НБУ за відповідні періоди.

Водночас для більш чіткого розуміння запасу міцності страхових резервів доцільно дослідити структуру їх розміщення страховими компаніями.

У довоєнний період розміщення активів та резервів страхових компаній відбувалося за такими основними напрямками: грошові кошти на поточних рахунках; банківські вклади (депозити); нерухоме майно; акції; облігації; цінні папери, що емітуються державою; права вимоги до перестраховиків у т.ч. до перестраховиків – нерезидентів (табл. 1). Упродовж 2017 р. – 9 міс.⁴ 2021 р. у середньому співвідношення по цих напрямках становило: грошові кошти на поточних рахунках – 7,63%, банківські вклади (депозити) – 32,45%, нерухоме майно – 42,84%, акції – 10,05%, облігації – 2,29%, цінні папери, що емітуються державою – 23,65%, права вимоги до перестраховиків – 12,99% у тому числі до перестраховиків-нерезидентів – 8,83%.

Ефективне розміщення активів страхових компаній є основою інвестиційної діяльності та значимим фактором успішного страхового бізнесу й забезпечення цільових параметрів діяльності. Особливістю інвестиційної політики страхових компаній є те, що накопичений капітал резервів від страхових платежів фактично належить страхувальникам до завершення дії страхового договору і є умовно тимчасово вільним для використання страховою компанією у цьому проміжку часу. Через бойові дії парадигму отримання прибутку компаніями переорієнтовано на збереження капіталу та страхових резервів. Тому їх інвестиційний портфель повинен спочатку відповідати вимогам надійності, а потім – рентабельності.

⁴ Станом на 04.07.2021 дані за повний 2021 р. відсутні.



Таблиця 1

Напрямами розміщення активів страхових компаній України упродовж 2017–2021 рр.

Напрямами розміщення активів компаній	Роки									
	2017		2018		2019		2020		2021 (9 міс)	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Загальні активи по балансу	57 381,00	X	63 493,30	X	63 866,80	X	64 925,00	X	65 635,62	X
Активи, визначені ст.31 Закону України «Про страхування», у тому числі:	36 084,60	100%	40 666,50	100%	44 609,90	100%	46 113,60	100%	46 898,70	100%
1) Грошові кошти на поточних рахунках у тому числі 1.1) в іноземній валюті	2 757,40	7,6%	2 968,50	7,30%	3 167,60	7,10%	2 812,93	6,10%	4 723,27	10,07%
2) Банківські вклади (депозити)	520,40	1,4%	466,9	1,10%	470,8	1,10%	599,48	1,30%	н/д	-
у тому числі 2.1) в іноземній валюті	12 238,20	33,9%	14 101,80	34,70%	15 884,00	35,60%	15 586,40	33,80%	11 361,24	24,23%
3) Банківські метали	1 793,30	5,0%	1 526,20	3,80%	1 367,50	3,10%	1 567,86	3,40%	н/д	-
4) Нерухоме майно	39,9	0,1%	32,2	0,10%	39,2	0,10%	46,11	0,10%	н/д	-
5) Акції	2 655,10	7,4%	3 014,00	7,40%	4 083,60	9,20%	4 104,11	8,90%	4 662,36	9,94%
6) Облігації	6 653,60	18,4%	5 077,30	12,50%	3 734,70	8,40%	3 458,52	7,50%	1 627,99	3,47%
7) Інотечні сертифікати	898,3	2,5%	908,2	2,20%	944,1	2,10%	1 060,61	2,30%	1 111,39	2,37%
8) Цінні папери, що емітуються державою	88,2	0,2%	87,3	0,20%	64,8	0,10%	13,83	0,03%	н/д	-
9) Права вимоги до перестраховиків у тому числі 9.1) до перестраховиків - нерезидентів	6 572,10	18,2%	7 895,90	19,40%	9 643,40	21,60%	10 218,77	22,2%	17 299,72	36,89%
10) Інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України	4 054,50	11,2%	5 418,10	13,30%	5 326,20	11,90%	7 147,61	15,50%	6 110,62	13,03%
11) кредити страхувальникам-громадянам, що видаються в порядку, визначеному уповноваженим органом і погодженому з Національним банком України	2 429,40	6,7%	3 365,30	8,30%	3 541,30	7,90%	5 718,09	12,40%	н/д	-
12) довгострокові кредити для житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, що використовуються в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України	99,0	0,3%	1 131,80	2,80%	1 687,90	3,80%	1 613,98	3,50%	н/д	-
13) готівка в касі	13,8	0,04%	17,5	0,04%	24,5	0,05%	32,28	0,07%	н/д	-
	0,1	0,0003%	0,2	0,001%	0,2	0,0004%	0,23	0,0005%	н/д	-
	14,4	0,04%	13,7	0,03%	9,7	0,02%	18,45	0,04%	2,12	0,00%

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг та НБУ.



Об'єктивна необхідність державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній зумовлена тим, що страхові резерви як основний інвестиційний ресурс є зобов'язаннями, а не активами страховиків, і їх самовільне використання здатне призвести до потенційних невиконань страховальникам страхових відшкодувань.

Однак основними засадами державного регулювання інвестиційної діяльності страховиків в Україні, відповідно до частини 20 ст. 31 Закону України "Про страхування", є такі, що кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості [4]. Окрім цього, спеціальним нормативним актом, який регулює цей вид діяльності страховиків, є "Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика", затверджене розпорядженням Нацкомфінпослуг №850 від 7 червня 2018 р. Основним для нашого дослідження є норматив ризиковості операцій, який згідно із пунктом 2 Розділу V Положення передбачає встановлення лімітів розміщення страхових резервів залежно від спеціалізації. Однак зазначені вище постанови не враховують ризиків бойових дій та воєнного стану, що в наших умовах ставить їх під сумнів.

На наш погляд, очевидними недоліками такого підходу є: 1) неврахування розміру страхової компанії, її ступеня розвитку та якості інвестиційного менеджменту; 2) не враховано форс-мажорні події (в нашому дослідженні це бойові дії на території України); 3) не передбачено зміну економічних процесів країни. Окремо слід виділити процес знецінення національної валюти, що, згідно з чинними регламентованими документами страхового ринку, значно впливає на капіталізацію компанії та суму їх активів, що в свою чергу позначається на платоспроможності страхових компаній та виконанні нормативів регулятора.

У зв'язку з цим вважаємо за доцільне змінити нормативи ризиковості розміщення страхових резервів страховими компаніями в Україні на час бойових дій на такі (табл. 2).

1. Банківські вклади (депозити), у т.ч. в іноземній валюті – зменшити до $\leq 50\%$ страхових резервів (при цьому в кожному банку $\leq 10\%$ страхових резервів), оскільки при зменшенні цих активів зменшиться вплив від валютних коливань національної валюти.

2. Грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу – збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів life та $\leq 40\%$ страхових

резервів non-life компаній, оскільки таке розміщення є високоліквідними і страхова компанія зможе швидко приймати рішення згідно з економічним становищем та кон'юктурою ринку.

3. Нерухоме майно – збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 10\%$ страхових резервів) із виключенням регіонів України, де відбуваються бойові дії та наближених до них областей, оскільки нерухоме майно дає змогу зберегти капітал від знецінення національної валюти та інфляції.

4.1. Акції українських емітентів та 4.2. Облігації підприємств українських емітентів – збільшити до $\leq 20\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 5\%$ страхових резервів), оскільки страхові компанії зможуть збільшити інвестиційну діяльність та інвестувати в підприємства, які зазнали збитків у зв'язку з бойовими діями.

4.3. Акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав – збільшити до $\leq 40\%$ страхових резервів для life та до $\leq 30\%$ страхових резервів для non-life компаній, оскільки такі інвестиції дозволять страховим компаніям розмістити активи у цінних паперах іноземних компаній та іноземних державних облігаціях, зменшивши вплив негативних економічних процесів на їх капітал в Україні.

4.4. Облігації місцевих позик – залишити без змін, оскільки через бойові дії на значній частині України збільшення може призвести до значного переміщення капіталу в регіони, де бойові дії не проводилися або їх інтенсивність була незначною.

4.5. Іпотечні облігації, емітентом яких є фінансові установи, переважним власником яких є держава – залишити без змін, оскільки показник в $\leq 20\%$ страхових резервів у нинішніх умовах є достатнім.

4.6. Облігації міжнародних фінансових організацій – збільшити до 60% страхових резервів для life та до $\leq 50\%$ страхових резервів для non-life компаній, оскільки такі інвестиції дозволять страховим компаніям диверсифікувати активи та зменшити вплив негативних економічних процесів на їх капітал в Україні.

5. Державні облігації України – зменшити до $\leq 60\%$ страхових резервів для life та до $\leq 50\%$ страхових резервів для non-life компаній, оскільки встановлений раніше показник фактично дозволяє страховим компаніям тримати інвестиційний портфель в одному інвестиційному інструменті, у зв'язку з чим страхові портфелі не є диверсифікованими. При зменшенні допустимого розміщення в державні облігації України страховий ринок почне інвестувати свій портфель в інші активи.

6. Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва – залишити без змін, оскільки показник в нинішніх умовах є значно ризиковим.

7. Інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними КМУ, – залишити без змін, оскільки показник в нинішніх умовах є достатнім.

8. Банківські метали – збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів, оскільки такий вид інвестицій має відносно постійну стабільність та значну ліквідність.

9. Кредити страхувальникам – фізичним особам – залишити без змін, оскільки показник в нинішніх умовах є достатнім.

Таблиця 2

**Нормативи ризиковості розміщення страхових резервів
страховими компаніями в Україні до воєнного стану та
запропоновані зміни на час бойових дій**

Групи активів відповідно до частини 20 статті 31 Закону України "Про страхування"	Чинні нормативи, до воєнного стану		Запропоновані зміни на час бойових дій	
	Страхові компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя	Страхові компанії, що спеціалізуються на ризиковому страхуванні	Страхові компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя	Страхові компанії, що спеціалізуються на ризиковому страхуванні
1. Банківські вклади (депозити), у т. ч. в іноземній валюті	$\leq 70\%$ страхових резервів (при цьому в кожному банку $\leq 20\%$ страхових резервів)		$\leq 50\%$ страхових резервів (при цьому в кожному банку $\leq 10\%$ страхових резервів)	
2. Грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу	$\leq 20\%$ страхових резервів	$\leq 30\%$ страхових резервів	$\leq 30\%$ страхових резервів	$\leq 40\%$ страхових резервів
3. Нерухоме майно	$\leq 20\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 10\%$ страхових резервів)		$\leq 30\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 10\%$ страхових резервів) з виключенням регіонів України де відбуваються бойові дії та наближених до них областей	
4. Цінні папери				
4.1. Акції українських емітентів	$\leq 10\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 3\%$ страхових резервів)		$\leq 20\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 5\%$ страхових резервів)	
4.2. Облігації підприємств українських емітентів	$\leq 40\%$ страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт $\leq 10\%$)	$\leq 30\%$ страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт $\leq 10\%$)	$\leq 50\%$ страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт $\leq 15\%$)	$\leq 40\%$ страхових резервів (при цьому в 1 об'єкт $\leq 10\%$)
4.3. Акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав	$\leq 20\%$ страхових резервів	$\leq 10\%$ страхових резервів	$\leq 40\%$ страхових резервів	$\leq 30\%$ страхових резервів
4.4. Облігації місцевих позик	$\leq 10\%$ страхових резервів		Без змін	
4.5. Іпотечні облігації, емітентом яких є фінансові установи, переважним власником яких є держава	$\leq 20\%$ страхових резервів		Без змін	

*Закінчення таблиці 2*

4.6. Облігації міжнародних фінансових організацій	≤50% страхових резервів	≤40% страхових резервів	≤60% страхових резервів	≤50% страхових резервів
5. Державні облігації України	≤95% страхових резервів	≤80% страхових резервів	≤60% страхових резервів	≤50% страхових резервів
6. Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва	≤10% страхових резервів зі страхування життя	-	Без змін	Без змін
7. Інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними КМУ	≤10% страхових резервів (при цьому в окремий об'єкт інвестування ≤10% страхових резервів)		Без змін	
8. Банківські метали	≤15% страхових резервів		≤30% страхових резервів	
9. Кредити страхувальникам – фізичним особам	≤20% страхових резервів зі страхування життя	-	Без змін	Без змін

Примітки: пункти "До початку воєнного стану" сформовано на основі джерел, пункти "Запропоновані зміни на час бойових дій" – пропозиція автора.

Джерело: складено автором на основі [4, 5].

Оскільки Україна наразі здійснює адаптацію законодавчого поля відповідно до нормативів ЄС, доцільною є зміна регулювання нормативів ризиковості розміщення активів та страхових резервів страховими компаніями в Україні на час бойових дій та період повоєнного відновлення з урахування європейської практики. Страхову діяльність в ЄС регламентує директива Solvency II. Відповідно необхідно розглянути ризики, які передбачає Директива Solvency II, що покликана гарантувати забезпечення платоспроможності страховиків. Її головною особливістю є визначення вимог до обсягу капіталу на основі ризик-орієнтованого підходу (risk based approach), ключовими з яких є:

1) MCR (Minimum Capital Requirement) – мінімальна вимога до капіталу страховика, недотримання якої несумісне із продовженням страхової діяльності та потребує втручання регулятора (regulatory action). Розраховується як VaR із довірчим інтервалом 85%. Значення MCR має перебувати в діапазоні 25–45% від розрахованого значення SCR;

2) SCR (Solvency Capital Requirement – необхідний платоспроможний капітал) – вимога до капіталу страховика, дотримання якої гарантує ймовірність виконання ним зобов'язань упродовж року на рівні 99,5%. Розраховується як VaR (Value at Risk) із довірчим інтервалом 99,5%. Розрахунок складається із різних типів ризиків. Може бути розрахований як за стандартною формулою, так і за внутрішньою або частково внутрішньою моделлю [6].

У контексті цієї статті детальної уваги заслуговує показник SCR, оскільки саме він стосується інвестиційної діяльності страховика. Зокрема, SCR розраховується за декількома моделями, основною з яких є Standard formula:

$$SCR = BSCR + Adj + SCR_{oper},$$

де BSCR – базова SCR, Adj – коригування (Adjustments), SCR_{oper} – плата за операційний ризик [7, 8].

Цей тип розрахунку SCR дозволить значно спростити регулювання інвестиційної діяльності страхового ринку та дасть йому змогу отримати оцінку інвестиційних проєктів під час бойових дій на території України та врахувати всі наявні ризики наявних та майбутніх інвестицій.

BSCR (базовий необхідний платоспроможний капітал) представлена визначеними складниками ризиків (Life underwriting risk, Non Life underwriting risk, Market risk, Health risk, Default risk, Intangible risk), основним з яких для нашого дослідження є ринковий (Market risk), однак у нинішньому становищі слід враховувати і ризик дефолту (Default risk) [7, 8]. Ринковий ризик для страхової галузі розраховується як сукупність факторних ризиків та ризиків, визначених базисно, що дає змогу умовно визначити вплив воєнного ризику під час бойових дій на території України для кожного регіону України окремо.

Субкомпоненти, що встановлені Solvency II (табл. 3), передбачають: ризик інвестицій в акціонерний капітал, ризик інвестицій у нерухомість, ризик зміни валютного курсу, ризик зміни відсоткової ставки, ризик низької ліквідності облігації через зниження її ставки (внаслідок низького спреда між доходністю такої облігації та державними цінними паперами), ризик дефолту внаслідок утримання цінних паперів емітентів з низьким рейтингом. Зважаючи на дані табл. 1, субкомпоненти враховують всі наявні напрями інвестування активів та резервів страхових компаній України. Зауважимо, що SCR за ризиками інвестицій розраховується, враховуючи кореляцію між інвестиціями різних типів, що додатково може враховувати й інші напрями інвестування, які встановлені державними органами для страхового ринку [9].

Таблиця 3

Компоненти ринкового ризику за Директивою Solvency II

№	Субкомпонент ринкового ризику (Risk sub-modules)	Сутність	Розмір плати за ризик (SCR)
1	Equity risk	Ризик інвестицій в акціонерний капітал	1) 39% від ринкової вартості вкладень I типу; 2) 49% від ринкової вартості вкладень II типу; 3) 30% від ринкової вартості вкладень в об'єкти інфраструктури; 4) 22% від ринкової вартості інвестицій, визначених регулятором як стратегічні
2	Property risk	Ризик інвестицій в нерухомість	25% від ринкової вартості нерухомості
3	Currency risk	Ризик зміни валютного курсу	25% від варіації від величини зміни обмінного курсу валют
4	Interest rate risk	Ризик зміни відсоткової ставки	Розраховуються за спеціальними, визначеними регулятором формулами
5	Spread risk	Ризик низької ліквідності облігацій через зниження її ставки (внаслідок низького спреда між доходністю такої облігації та державними ЦП)	
6	Concentration risk	Ризик дефолту внаслідок утримання цінних паперів емітентів з низьким рейтингом	

Джерело: складено автором на основі [6, 10, 11].

У свою чергу загальний розмір SCR за ринковий ризик обчислюється як сума премій за відповідними компонентами ризиків і включається до складу базової SCR (BSCR). Однак ринковий ризик корелює із іншими ризиками. Саме тому директива Solvency II передбачає розрахунок BSCR таким чином [8]:

$$BSCR = \sqrt{\sum_{i,j} Corr_{i,j} \times SCR_i \times SCR_j \times SCR_{intangible}}$$

де $Corr_{i,j}$ – попарні коефіцієнти кореляції, i – рядки кореляційної матриці, j – колонки кореляційної матриці. Сума $Corr_{i,j} \times SCR_i \times SCR_j$ визначає модулі ризиків, як зазначено в пункті (1) Додатку IV до Директиви 2009/138/ЄС; $SCR_{intangible}$ – нематеріальні активи, означає вимогу до капіталу для ризику нематеріальних активів, про яку йдеться у статті 203 Директиви.

Розрахунок здійснюється шляхом складання кореляційної матриці, у якій розраховується взаємозв'язок між кожним із компонентів ризиків (за винятком ризику за нематеріальними



активами) для українських реалій, можливо додати ризик бойових дій (воєнний). Таким чином, директива Solvency II орієнтує страховиків на проведення інвестиційної діяльності шляхом дотримання принципу "prudent person rule": страховик сам визначає, у яких пропорціях інвестувати в ті чи інші об'єкти. Чим більш ризикованою є інвестиційна політика страховика, тим більший обсяг його SCR, однак завжди має виконуватись правило [11]:

$$SCR_{ratio} = \frac{EOF(Eligible Own Funds)}{SCR} > 100\%$$

де EOF – власний капітал страховика.

У зв'язку з воєнним станом в Україні та через складнощі оцінки ризиків від бойових дій модель інвестування для страхових компаній "страховик сам визначає, у яких пропорціях інвестувати у ті чи інші об'єкти" у воєнних умовах є кращою як для страхового ринку, так і для державного регулювання.

Проаналізувавши механізм державного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній у ЄС, зазначимо, що він перспективний для впровадження в Україні, адже сприяє вирішенню нинішніх проблем страхового ринку. Однак варто враховувати, що обчислення всіх складових та компонентів ризиків є доволі складним процесом, який потребує висококваліфікованих кадрів. Окрім цього, держава має встановити гарантії достовірного та неупередженого розрахунку вимог до капіталу страховиків для забезпечення їх платоспроможності, з урахуванням значного падіння страхових платежів страхового ринку, зростання резервів не заявлених та заявлених збитків.

Висновки

Упровадження НБУ та урядом стабілізуючих заходів та тісна взаємодія із представниками страхового ринку в умовах воєнного стану та економічної нестабільності в Україні допомогли запобігти банкрутствам та виходу страхових компаній із ринку України. Зокрема, стабілізуюче вплинули такі кроки, як зменшення нормативних вимог регулювання та пролонгація дії раніше ухвалених законодавчих актів. Водночас регуляторна діяльність страхових компаній у частині здійснення ними інвестиційної діяльності під час воєнного стану потребує адаптування. В результаті проведеного дослідження було розроблено ряд пропозицій, спрямованих на збереження інвестиційної діяльності страхових компаній під час воєнного стану в країні.

Зокрема, обґрунтована доцільність редакції інвестиційних вимог зі зміною нормативів ризиковості розміщення страхових активів та резервів страховими компаніями в Україні для державного регулятора та наведено орієнтовні нормативні значення для страхових компаній за диверсифікованої моделі збереження капіталу під час бойових дій. Зокрема, було запропоновано таку структуру розміщення активів та резервів страхових компаній: банківські вклади (депозити), у т.ч. в іноземній валюті зменшити до $\leq 50\%$ страхових резервів (при цьому в кожному банку $\leq 10\%$ страхових резервів); грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів life та $\leq 40\%$ страхових резервів non-life компаній; нерухоме майно збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 10\%$ страхових резервів); акції українських емітентів та облігації підприємств українських емітентів збільшити до $\leq 20\%$ страхових резервів (при цьому в один об'єкт $\leq 5\%$ страхових резервів); акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав збільшити до $\leq 40\%$ страхових резервів для life та до $\leq 30\%$ страхових резервів для non-life компаній; облігації міжнародних фінансових організацій збільшити до 60% страхових резервів для life та до $\leq 50\%$ страхових резервів для non-life компаній; державні облігації України зменшити до $\leq 60\%$ страхових резервів для life та до $\leq 50\%$ страхових резервів для non-life компаній; банківські метали збільшити до $\leq 30\%$ страхових резервів.

Разом із тим запропоновано використовувати інструмент SCR (Solvency Capital Requirement – *необхідного платоспроможного капіталу*) інвестиційної діяльності страховиків в Україні, зокрема, здійснювати розрахунки ризиків інвестицій за декількома моделями, основною з яких є Standard formula, враховуючи кореляцію між інвестиціями різних типів. Такий тип розрахунку SCR дозволить значно спростити регулювання інвестиційної діяльності страхового ринку та дасть страховикам змогу оцінити інвестиційні проєкти в умовах бойових дій на території України та врахувати всі ризики наявних та майбутніх інвестицій. Додатково BSCR представлена визначеними складниками ризиків, основним з яких для нашого дослідження є ринковий (market risk), що дозволить розраховувати як сукупність факторних ризиків, так і ризиків, визначених базисно, і таким чином умовно визначити вплив воєнного ризику під час бойових дій на території України для кожного регіону країни окремо. Зокрема, субкомпоненти, що встановлені Solvency II, передбачають: ризик інвестицій в акціонерний капітал, ризик інвестицій у нерухомість, ризик зміни валютного курсу, ризик зміни відсоткової ставки, ризик низької ліквідності облігації через

зниження її ставки (внаслідок низького спреда між доходністю такої облігації та державними цінними паперами), ризик дефолту внаслідок утримання цінних паперів емітентів із низьким рейтингом, що дозволяє враховувати всі наявні напрями інвестування активів та резервів страхових компаній України. Таким чином, найкращим способом проведення страховими компаніями інвестиційної діяльності в Україні наразі видається здійснюваний за дотримання принципу "prudent person rule" – страховик сам визначає, у яких пропорціях інвестувати в ті чи інші об'єкти.

Зазначений принцип позитивно вплине на страховий ринок і сприятиме кращому державному регулюванню, а – з урахуванням запропонованих нами пропозицій – це дасть страховим компаніям змогу максимально чітко визначити напрями та норми розподілу інвестицій під час воєнного стану та зберегти інвестиційну активність.

Список використаних джерел

1. Бридун І.Є. Трансформація світової галузі страхування під впливом пандемії Covid-19. *Український соціум*. 2021. № 3 (78). С. 76–87. <https://doi.org/10.15407/socium2021.03.076>
2. Проект Закону "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг". URL: <https://www.kmu.gov.ua/bills/proekt-zakonu-pro-vnesennya-zmin-do-deyakikh-zakonodavchikh-aktiv-shchodo-udoskonallennya-funktsiy-iz-derzhavnogo-regulyuvannya-rinkiv-finansovikh-poslug>
3. Європейське законодавство / Національна асоціація страховиків України. URL: <https://www.nasu.com.ua/evropeiske-zakonodavstvo/>
4. Закон України "Про страхування" від 18.11.2021 р. № 1909-IX ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>
5. Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг "Про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика" від 7 червня 2018 року № 850. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18>
6. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32009L0138>
7. Tomberg C. Solvency Capital Requirement – A Look Behind the Curtain. *Gen Re, Insurance issues*. 2016. URL: <https://www.genre.com/content/dam/generalreinsuranceprogram/documents/iipc1610-en.pdf>

8. Poufinas T. and Tsitsika P. An Assessment of the Market Risk Solvency Capital Requirement Simplifications for Insurance Undertakings. *Theoretical Economics Letters*. 2018. No. 8. P. 2363–2387. URL: https://www.scirp.org/pdf/TEL_2018081416114453.pdf; <https://doi.org/10.4236/tel.2018.811153>
9. Natixis Asset Management – Fixed Income. Solvency II Capital Requirements for Debt Instruments. Impact of Solvency II on the debt market. 2016. URL: <https://www.im.natixis.com/en-institutional/resources/solvency-ii-capital-requirements-for-debt-instruments>
10. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/981 of 8 March 2019 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0981>
11. Dreksler S., Allen C., Akoh-Arrey A., Courchene J. A., Junaid B., Kirk J., Lowe W., O'Dea S., Piper J., Shah M., Shaw G., Storman D., Thaper S., Thomas L., Wheatley M. and Wilson M.. Solvency II technical provisions for general insurers. *British Actuarial Journal*. 2015. Vol. 20, No. 1. P. 7–146. URL: <https://www.jstor.org/stable/43305563>; <https://doi.org/10.1017/S1357321714000099>
12. Показники діяльності страхових компаній 2017–2021 рр. / Архів Нацкомфінпослуг / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>
13. Підсумки діяльності страхових компаній 2017–2020 рр. *Форіншуренс*. URL <https://forinsurer.com/>
14. Городніченко Ю.В. Тенденції та перспективи розвитку страхового ринку України. *Гроші, фінанси і кредит*. 2017. № 10. С. 569–573.
15. Майданченко І.В. Інвестиційна діяльність страхових компаній – шлях до економічного зростання. *Науково-технічна інформація*. 2012. № 3. С. 41–44.
16. Федоренко М.С. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 9. С. 21–23.
17. Пікус Р.В., Нестерова Д.С. Ефективність інвестиційної стратегії страхових компаній в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2015. № 3. С. 6–12. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2015/168-3/1>
18. Нестерова Д.С. Розміщення активів страхових компаній в Україні. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2016. №1. С. 176–182.
19. Gründl H., Dong M., Gal J. The evolution of insurer portfolio investment strategies for long term investing. *OECD Journal: Financial*



Market Trends. 2016. URL: <https://www.oecd.org/investment/evolution-insurer-strategies-long-term-investing.pdf>

20. Max J. Rudolph. U.S. Insurance Company Investment Strategies in an Economic Downturn. *Rudolph Financial Consulting, LLC*. 2011. URL: <http://www.rudolphfinancial.com/Investment%20project%20final%20December%202011%20as%20posted.pdf>

21. Bernardino G. Solvency II — The way ahead. *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*. 2018. URL: https://www.eiopa.europa.eu/media/speeches-presentations/speech/solvency-ii-%E2%80%93-way-ahead_en?source=search

22. Корват О.В. Ризики діяльності страховика. Харків: ЦОП ТОВ "Рейтинг". Препринт / ХДТУБА, 2008. 20 с.

23. Постанова Правління НБУ "Про затвердження Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика". URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/proekt_2022-02-04.pdf

Надійшла до редакції 10.06.2022 р.

Прорецензовано 17.06.2022 р.

Підписано до друку 30.06.2022 р.

Ihor Brydun⁵

WAYS OF PRESERVING INVESTMENT ACTIVITY OF INSURANCE COMPANIES DURING WARTIME

The article analyzes the key indicators of domestic insurance companies and assesses the state of the insurance market in Ukraine in the pre-war period. An analysis of innovations in the insurance market regulation system of Ukraine was carried out, namely the adoption of the Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts to Improve Functions on State Regulation of Financial Services Markets" and the Law of Ukraine "On Insurance". The dynamics of insurance companies' activity in the insurance market of Ukraine in the pre-war period and during the war is

⁵ **Brydun, Ihor Yevhenijovych** – Graduate Student, SI "Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine (26, Panasa Mirnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine), ORCID: 0000-0002-8557-2723, e-mail: brydunihor@gmail.com

studied. The analysis of directions of placement of assets and reserves of insurance companies is carried out. The interaction of the insurance market with the regulator of the non-banking services market by the National Bank of Ukraine during the imposition of martial law in the country is analyzed.

The risk standards for the placement of insurance assets and reserves by insurance companies in Ukraine in the pre-war period have been studied and recommendations for regulatory changes during martial law have been developed. The mechanism of state regulation of investment activity of insurance companies by the Solvency II directive is analyzed, the problems of the Ukrainian approach are outlined and the methods of regulation of investment activity during martial law are offered. Measures to stabilize the national insurance market and preserve the investment activity of Ukrainian insurance companies are proposed. It is concluded that the use of SCR (Solvency Capital Requirement) for investment activities of insurers in Ukraine, in particular, when calculating investment risks on several models, the main of which is the so-called "Standard formula" given the correlation between investments types.

Keywords: *investment activity; insurance company; insurance reserves; functions of investment management during martial law; state regulation of investment activities of the insurance market in wartime*

References

1. Brydun, I.E. (2021). Transformation of the world insurance industry under the influence of the COVID-19 pandemic. *Ukr. socium – Ukrainian society*, 3 (78), 76-87. <https://doi.org/10.15407/socium2021.03.076> [in Ukrainian].
2. Draft Law "On Amendments to Certain Legislative Acts Regarding the Improvement of Functions of State Regulation of Financial Services Markets". Retrieved from <https://www.kmu.gov.ua/bills/proekt-zakonu-pro-vnesennya-zmin-do-deyakikh-zakonodavchikh-aktiv-shchodo-udoskonalennya-funktsiy-iz-derzhavnogo-regulyuvannya-rinkiv-finansovikh-poslug> [in Ukrainian].
3. National Association of Insurers of Ukraine. European legislation. Retrieved from <https://www.nasu.com.ua/evropeiske-zakonodavstvo/> [in Ukrainian].



4. Law of Ukraine "On Insurance" dated November 18, 2021 No. 1909-IX VR. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text> [in Ukrainian].
5. Order of the National Commission for State Regulation in the Field of Financial Services Markets "On Mandatory Criteria and Standards for Capital Adequacy and Solvency, Liquidity, Profitability, Asset Quality and Riskiness of Insurer Operations" dated June 7, 2018. No. 850. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18> [in Ukrainian].
6. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32009L0138>
7. Tomberg, C. (2016). Solvency Capital Requirement - A Look Behind the Curtain. *Gen Re, Insurance issues*. Retrieved from <https://www.genre.com/content/dam/generalreinsuranceprogram/documents/iipc1610-en.pdf>
8. Poufinas, T. and Tsitsika, P. (2018). An Assessment of the Market Risk Solvency Capital Requirement Simplifications for Insurance Undertakings. *Theoretical Economics Letters*, 8, 2363-2387. Retrieved from https://www.scirp.org/pdf/TEL_2018081416114453.pdf; <https://doi.org/10.4236/tel.2018.811153>
9. Natixis Asset Management - Fixed Income (2016). Solvency II Capital Requirements for Debt Instruments. Impact of Solvency II on the debt market. Retrieved from <https://www.im.natixis.com/en-institutional/resources/solvency-ii-capital-requirements-for-debt-instruments>
10. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/981 of 8 March 2019 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0981>
11. Dreksler, S., Allen, C., Akoh-Arrey, A., Courchene, J.A., Junaid, B., Kirk, J., Lowe, W., O'Dea, S., Piper, J., Shah, M., Shaw, G., Storman, D., Thaper, S., Thomas, L., Wheatley, M. and Wilson, M. (2015). Solvency II technical provisions for general insurers. *British Actuarial Journal*, 20: 1, 7-146. <https://doi.org/10.1017/S1357321714000099>
12. National Bank of Ukraine. Archive of the National Commission of Financial Services. Performance indicators of insurance companies in 2017-2021. Retrieved from <https://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].
13. Results of the activities of insurance companies in 2017-2020. Forinsurance. Retrieved from <https://forinsurer.com/> [in Ukrainian].

14. Horodnichenko, Yu.V. (2017). Trends and prospects for the development of the insurance market of Ukraine. *Hroshi, finansy i kredyt – Money, finance and credit*, 10, 569-573 [in Ukrainian].
15. Maidanchenko, I.V. (2012). Investment activity of insurance companies is the way to economic growth. *Naukovo-tekhnichna informatsiia – Scientific and technical information*, 3, 41-44 [in Ukrainian].
16. Fedorenko, M.S. (2013). Investment activity of insurance companies in Ukraine. *Investytsii: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience*, 9, 21-23 [in Ukrainian].
17. Pikus, R.V., Nesterova, D.S. (2015). The effectiveness of the investment strategy of insurance companies in Ukraine. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika – Bulletin of Taras Shevchenko Kyiv National University. Economy*, 3, 6-12. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2015/168-3/1> [in Ukrainian].
18. Nesterova, D.S. (2016). Placement of assets of insurance companies in Ukraine. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky – Theoretical and applied issues of economics*, 1, 176-182 [in Ukrainian].
19. Gründl, H., Dong, M., Gal, J. (2016). The evolution of insurer portfolio investment strategies for long term investing. *OECD Journal: Financial Market Trends*. Retrieved from <https://www.oecd.org/investment/evolution-insurer-strategies-long-term-investing.pdf>; <https://doi.org/10.1787/fmt-2016-5jln3rh7qf46>
20. Max, J. Rudolph. U.S. (2011). Insurance Company Investment Strategies in an Economic Downturn. Rudolph Financial Consulting, LLC. Retrieved from <http://www.rudolphfinancial.com/Investment%20project%20final%20December%202011%20as%20posted.pdf>
21. Bernardino, G. (2018). Solvency II — The way ahead. *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*. Retrieved from https://www.eiopa.europa.eu/media/speeches-presentations/speech/solvency-ii-%E2%80%93-way-ahead_en?source=search
22. Korvat, O.V. (2008). Risks of the insurer's activity. Kharkiv: TSP "Rating" LLC [in Ukrainian].
23. Resolution of the Board of the NBU "On approval of the Regulation on mandatory criteria and standards of capital adequacy and solvency, liquidity, profitability, asset quality and riskiness of insurer operations". Retrieved from https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/proekt_2022-02-04.pdf [in Ukrainian].