

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені Вадима Гетьмана**

**Факультет фінансів
Кафедра банківської справи та страхування**

галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійна програма	«Страхування та фінансова безпека»
форма здобуття освіти	очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

**на тему «ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ У ПІДВИЩЕННІ КАПІТАЛІЗАЦІЇ
ВІТЧИЗНЯНИХ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ»**

здобувача **КОВБАСЮКА АНДРІЯ ВІКТОРОВИЧА**



Науковий керівник:

канд. екон. наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи та страхування

О.В. Димніч



**Робота допущена до захисту перед Екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри банківської справи та страхування,
доктор екон. наук, професор _____ Л.О. Примостка

Київ - 2025

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна магістерська робота містить 85 сторінок, 10 таблиць, 6 рисунків, список використаних джерел із 80 найменувань, 5 додатків.

«Іноземні інвестиції у підвищенні капіталізації вітчизняних страхових компаній»

Об'єктом дослідження є процеси залучення іноземних інвестицій у страхову діяльність в Україні.

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі залучення іноземних інвестицій для підвищення капіталізації вітчизняних страхових компаній.

Метою дослідження є визначення ролі та ефективності іноземних інвестицій у підвищенні капіталізації страхових компаній України та розробка рекомендацій щодо стимулювання залучення інвестицій.

Відповідно меті роботи визначено такі *завдання*:

- оцінити сучасний стан капіталізації страхового ринку України.
- дослідити вплив іноземних інвестицій на фінансову стійкість та розвиток вітчизняних страхових компаній.
- розкрити теоретичні основи поняття капіталізації страхових компаній та визначити фактори, що на неї впливають.
- визначити умови доцільності залучення іноземних інвестицій з метою підвищення капіталізації вітчизняними страховими компаніями.
- розробити рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості українського страхового ринку та створення умов для ефективного використання іноземних інвестицій на ньому.

Практичне значення отриманих результатів полягає у формуванні рекомендацій щодо напрямків підвищення інвестиційної привабливості та капіталізації вітчизняних страховиків з метою зміцнення їхньої фінансової безпеки.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2025.

Рік захисту роботи – 2025.

Ключові слова: ринок страхування, іноземні інвестиції, іноземний капітал, капіталізація, підвищення капіталізації, вплив іноземних інвестицій на капіталізацію, залучення іноземних інвестицій.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОНЯТТЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ ТА ФАКТОРИ, ЩО НА НЕЇ ВПЛИВАЮТЬ...	6
1.1 Поняття капіталізації: аналіз походження та підходів до визначення	6
1.2 Характеристика капіталізації страхових компаній та визначення чинників впливу на неї.....	11
1.3 Залучення іноземних інвестицій як спосіб впливу на капіталізацію страхових компаній.....	15
1.4 Законодавче регулювання іноземної інвестиційної діяльності на території України.....	18
РОЗДІЛ 2. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ НА ВІТЧИЗНЯНОМУ РИНКУ.....	23
2.1 Іноземні страхові компанії та їхні позиції на ринку страхування в Україні.....	23
2.2 Загальний аналіз показників страхового ринку за періоди інтенсифікації та мінімізації припливу іноземного капіталу.....	28
2.3 Порівняльний аналіз ефективності діяльності окремих вітчизняних та іноземних страхових компаній.....	35
2.4 Порівняльний аналіз вартості акцій страхових компаній, як індикатора ринкової капіталізації.....	42
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ПІДВИЩЕННІ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ.....	49
3.1 Перспективи зміни інвестиційного клімату у сфері страхування.....	49
3.2 Перспективи зміни інвестиційних процесів, як каталізатор підвищення капіталізації страховиків.....	57
3.3 Міжнародні страхові корпорації на українському страховому ринку та їхня роль у його розвитку.....	61
3.4 Використання іноземного досвіду корпоративного управління для підвищення капіталізації вітчизняних страховиків.....	66
ВИСНОВКИ.....	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	76
ДОДАТКИ.....	86

ВСТУП

Актуальність теми полягає у необхідності зіставлення діяльності вітчизняних та іноземних страхових компаній в розрізі їхньої капіталізації, з метою забезпечення подальшого стабільного розвитку вітчизняних страховиків та страхового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проведений аналіз теоретичного матеріалу вказує на відсутність чіткого визначення поняття «капіталізація», що ускладнює проведення статистичного аналізу забезпечення та підвищення цього процесу та унеможлиблює практичне його вивчення. Також можна простежити відмінність від визначення капіталізації у вітчизняній економічній науці, що здебільшого схиляється до її визначення як процесу, та західній економічній науці, що спирається на показники фондового ринку та визначення капіталізації, як ринкової вартості компанії. Причиною такої різниці у підходах можна вважати недостатню розвиненість вітчизняних фондових ринків та статус приватного акціонерного товариства більшості вітчизняних страховиків.

У вітчизняних та зарубіжних дослідженнях тематики капіталізації також простежується відсутність поглибленого вивчення зв'язку між капіталізацією та факторами, що на неї впливають, особливо що стосується капіталізації страхових компаній. Зокрема це стосується дослідження зв'язку між наявністю іноземного капіталу та динамікою капіталізації страховиків.

Звертаючись до теми капіталізації страхових компаній та впливу на неї іноземного капіталу, слід зазначити, що дослідженню цього питання приділяли увагу як вітчизняні, так і зарубіжні дослідники, а саме: Шимченко, О. В., Тарасевич В.М., Кривошлик, Т. Д., Татаріна, Т. Д., В.,Шевченко, Н. В., Нестерова, С. В., Левченко, Е. М., Коваленко, В. В., Черкашина, К. Ф., Леонтенко, О. М., Зайцева, Л. О. Журавель, Д. В., Мірясов, Ю. О., Гриценко, К. Г., Дорошенко, С. І. та ін.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження можна виокремити визначення ролі та ефективності іноземних інвестицій у підвищенні капіталізації

страхових компаній України та розробку рекомендацій щодо стимулювання залучення інвестицій.

Для виконання поставленої мети дослідження, необхідним є виконання наступних завдань:

- оцінити сучасний стан капіталізації страхового ринку України.
- дослідити вплив іноземних інвестицій на фінансову стійкість та розвиток вітчизняних страхових компаній.
- розкрити теоретичні основи поняття капіталізації страхових компаній та визначити фактори, що на неї впливають.
- визначити умови доцільності залучення іноземних інвестицій з метою підвищення капіталізації вітчизняними страховими компаніями.
- розробити рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості українського страхового ринку та створення умов для ефективного використання іноземних інвестицій на ньому.

У цьому дослідженні *об'єктом* виступають процеси залучення іноземних інвестицій у страхову діяльність в Україні.

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі залучення іноземних інвестицій для підвищення капіталізації вітчизняних страхових компаній.

Методи дослідження. Наукові методи, що використовувалися по ходу дослідження включають: індукція та дедукція – для виводу необхідних висновків при обробці інформації; аналіз та синтез – для дослідження тенденцій страхового ринку; математичне моделювання та статистика – для обробки фінансової інформації як окремих компаній так і ринку загалом; порівняння та аналогія – для порівняння даних вітчизняних та іноземних компаній.

Теоретична, методична та практична значущість дослідження проявляється у першому статистичному та порівняльному аналізі капіталізації страхового ринку за останні 15 років; наданні рекомендацій щодо збільшення залучення іноземного капіталу, адаптовані до сучасних умов за нового регулятора – НБУ; формуванні переліку рекомендацій щодо методів підвищення капіталізації

вітчизняних страховиків через аналіз іноземного досвіду корпоративного управління страховими компаніями.

Інформаційна база дослідження складається з робіт вітчизняних та зарубіжних дослідників, персональних вебсайтів українських та іноземних страхових компаній, їхньої річної, проміжної та особливої інформація, фінансових звітностей, офіційних даних страхового регулятора НБУ та архіву попереднього регулятора - Нацкомфінпослуг.

Структура роботи складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел та додатків. У першому розділі розкрито теоретичні засади поняття капіталізації та вплив на неї іноземних інвестицій. У другому розділі здійснено аналіз сучасного стану капіталізації страхового ринку України та досліджено роль іноземних інвестицій у її забезпеченні. У третьому розділі запропоновано шляхи залучення іноземних інвестицій для підвищення капіталізації та збільшення фінансової стійкості вітчизняних страхових компаній.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОНЯТТЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ ТА ФАКТОРИ, ЩО НА НЕЇ ВПЛИВАЮТЬ

1.1 Поняття капіталізації: аналіз походження та підходів до визначення

Еволюція господарської діяльності людини впродовж існування людства рухала економічну науку, що намагалася пояснити, описати та передбачити економічні явища у суспільствах. Поняття «капіталізація» стало одним із породжень розвитку економічної науки у XIX столітті із приверненням уваги прибічників марксистської економічної школи до процесу розвитку підприємства [1]. Це супроводжувалося і виникненням та розвитком великих за розмірами та діяльністю підприємств, що могли генерувати великі за обсягами прибутки та мали на меті розширювати та оптимізувати виробництво шляхом покращення використання наявних ресурсів для отримання більших прибутків. Використання капіталу підприємства саме для таких цілей і намагалися пояснити та дослідити марксистично.

Термін «капіталізація» походить від економічної категорії «капітал», що бере свій початок від латинського «capitalis» – головний, і є одним із фундаментальних термінів економічної науки. Поняття розвивалося з плином часу та еволюцією економічної діяльності людини (табл. 1.1). Цей термін тісно пов'язаний із категорією «багатство», оскільки дослідження останнього у стародавньому світі спричинило появу та розвиток терміну «капітал».

Поняття багатства набуло використання ще за часів стародавньої Греції, де філософи та укладачі економічної науки Платон та Аристотель намагалися пояснити його природу та філософію. Зокрема Платон визначав багатство як «майно, достатнє для благополучного життя» [1, с.130], а Аристотель – як «сукупність коштів, необхідних для життя та корисної діяльності» [1, с.130]. У

визначеннях давньогрецьких мислителів прослідковується як економічне значення категорії «багатство» - забезпеченість ресурсами, так і соціальне – використання цих ресурсів для забезпечення економічної та соціальної діяльності для досягнення щастя.

Таблиця 1.1 – Погляди на категорії «капітал» і «багатство» різних шкіл економічної думки

Стародавній світ	Визначення «багатства», як забезпеченості ресурсами для життя та корисної діяльності
Середньовіччя	Визначення «капіталу», як поголів'я худоби, що здатне забезпечувати господарство ресурсами та здатне до відтворення
Меркантилісти	Багатство – все, що може бути перетворене на гроші, а основне джерело багатства – торгівля
Фізіократи	Основний капітал – земля, що здатна приносити багатство з часом
Класична економічна теорія	Капітал – вартість, що має змогу зростати; ресурси, що забезпечують виробництво. Відбувається поділ на «основний капітал» та «оборотний капітал»
Марксизм	Капітал – самозростаюча вартість. Поділ капіталу на постійний, змінний, основний та обіговий. Робоча сила – джерело доданої вартості.

Джерело: розроблено автором на основі [1-3]

Починаючи від епохи середньовіччя та з розвитком фізіократичної економічної думки поняття «капітал» почало приймати більш звичну для сучасної економічної теорії форму – те, що породжує багатство. Терміном капітал (від німецької *Kapital*, французької *Capital* – головне, основне майно) у середньовіччі окреслювалося поголів'я домашньої худоби, що забезпечувала домогосподарства ресурсами та мала здатність до відтворення [3]. У фізіократів основним джерелом багатства – капіталом, була земля, що забезпечувала постійне відтворювання матеріальних ресурсів. До того ж, у середньовічній Європі постає моральне питання щодо етичності збагачення, нагромадження ресурсів та їхнього

розпорядження. Ці фактори сформували перше економічне визначення капіталу як цінності у ресурсному відображенні, що має здатність до примноження.

Надалі поняття капіталу набирає нових форм та визначень з розвитком економічної діяльності людства та появою нових її виглядів. Так, капітал, його значення та властивості досліджувалися і Адамом Смітом, Карлом Марксом, Артуром Шопенгауером. Вчені почали відходити від матеріального змісту поняття «капітал», що означав ресурси, активи, і почали асоціювати його зі здатністю до створення та зростання доданої вартості [3].

Із розвитком продуктивності виробництва за зсуву економічного наукового інтересу від предметів праці до активів, що здатні приносити найбільшу додану вартість, поняття капіталу еволюціонувало і продовжує еволюціонувати, породжуючи нові поняття та вектори економічної думки. В тому числі, поняття капіталу знайшло відображення у поняттях «капіталізм», «людський капітал», «соціальний капітал», «капіталізація» та багато інших. Усіх їх об'єднує оригінальна ідея, закладена в поняття – щось, що має можливість приносити вартість з часом, що перевищує оригінальну вартість об'єкта.

Термін «капіталізація», як похідна від терміну «капітал», зберігає в собі філософію вартості, що має потенціал до самозростання. Однак, не існує одного чітко визначеного означення поняття. Науковці, розглядаючи нарощення багатства підприємствами через різні призми, по різному визначають капіталізацію підприємств. Капіталізація підприємства може бути визначена, як процес, оцінка/показник чи комплекс дій щодо управління ресурсами компанії. До того ж, існує окреме відгалужене тлумачення, що знайшло відображення у терміні «ринкова капіталізація».

Найбільш раціональним визначенням капіталізації можна вважати визначення останнього, як процес. Таким чином, якщо капітал – це щось, що має здатність до створення додаткової вартості, то капіталізація – це власне процес створення цієї вартості об'єктом, капіталом. Таким чином, капіталізація підприємства – це створення та нарощення вартості підприємства за рахунок наявного капіталу. Цю точку зору підтримують і визначення Кукси І.М. та Родченко

С.С. «Капіталізація підприємства – це процес збільшення (перевищення розміру) капіталу підприємства, наслідком якого є збільшення ринкової оцінки його вартості»; визначення Турило А.А. – «Процес управління вартістю, в результаті якого початкова вартість приносить з часом додаткову вартість і формує в підсумку нову вартість». Варто також зазначити, що у визначеннях науковців щодо капіталізації підприємства фігурує і кінцева вартість підприємства. В такому випадку, капіталізація підприємства, як керований процес, має на меті збільшення кінцевої вартості підприємства за рахунок ефективної реалізації потенціалу наявного на підприємстві капіталу.

В сучасних економічних наукових працях капіталізація підприємства може розглядатися як показник ефективності діяльності підприємства. Логіка такого роду визначень полягає в тому, що показники, що вказують на приріст (та якість такого приросту) капіталу підприємства за рахунок операційної та іншого виду діяльності ототожнюються з визначенням «капіталізації». Так, Шевченко Н.В. вказує, що капіталізація – це «економічна категорія, яка визначає прибутковість суб'єктів господарювання, за рахунок ефективного залучення та використання реального та фіктивного капіталу»; в той час як Нестерова С.В. та Обіцький А.А. визначають капіталізацію підприємства, як «інтегральну оцінку його вартості, що базується на обліку актуальних кількісних і якісних параметрів його господарського та фінансового стану» [7].

Проблема визначення капіталізації як показника оцінки діяльності підприємства, має два аспекти. Першим є те, що при такому використанні терміну, капіталізація, як процес, і капіталізація, як показник, ототожнюються. В такому випадку, відбувається зіткнення понять, в якому значення обох втрачаються. В той же час, визначення капіталізації, як показника, ускладнюється тим, що різні дослідники вкладають у нього різні значення, що не сприяє становленню капіталізації (як показника), як універсального поняття. Так, з наведених вище визначень, ми можемо бачити, що в показник капіталізації вкладається два різних значення: прибутковість суб'єкта та вартість суб'єкта відповідно.

Капіталізація може розглядатися дослідниками в якості комплексу дій. Так, Коваленко В.В. та Черкашина К.Ф. визначають капіталізацію, як «комплекс дій, спрямованих на реальне збільшення обсягу капіталу» [8, с.18]. Дослідниця Надія Давиденко у своїй праці наводить схоже визначення – «це комплекс дій, пов'язаних зі збільшенням обсягу капіталу корпорації та покращенням якості його формування й використання для максимізації прибутку» [9, с.66]. Попри те, що наведені визначення мають логічне підґрунтя, вважаємо недоцільним вживати їх як істинне визначення поняття «капіталізація».

При розгляді капіталізації, як комплексу дій, акцент зміщується з капіталу та його сутності до інших факторів, що пов'язані з похідним від капіталу явищем. Це, в свою чергу, ставить під питання доцільність використання кореня «капітал» у даному випадку. Доцільніше вважаємо визначати комплекс дій, направлених на збільшення обсягу капіталу компанії за рахунок наявних ресурсів через визначення капіталізації, як «управління капіталізацією» чи «забезпечення капіталізації».

Важливою складовою у дослідження капіталізації як економічного явища, є поняття ринкової капіталізації. На початку капіталізація розглядалася прибічниками марксизму як більш загальна, теоретична категорія. Проте із занепадом марксизму та пануванням неокласицизму і кейнсіанства, що спиралися на практичність економічної науки та статистичні методи дослідження, постало питання можливості вимірювання капіталізації, тобто обрахунку вартості потенціалу капіталу. Ці потреби сприяли появі поняття «ринкова капіталізація».

На сьогоднішній день, ринкова капіталізація компанії (market capitalization) – один із основних усталених показників на фондовому ринку, і відображає сукупну суму вартості акцій компанії на фондовому ринку. Ринкова капіталізація визначається добутком кількості акцій компанії, що знаходиться в обігу, на поточну ціну однієї акції [10]. Проте, на перший погляд суто економіко-статистична категорія, має глибший зміст, і вказує на те, яким інвестори бачать потенціал наявного у компанії капіталу. Іншими словами, ринкова капіталізація показує вартість бізнесу у майбутньому з урахуванням потенційних доходів [11].

1.2 Характеристика капіталізації страхових компаній та визначення чинників впливу на неї

При визначенні капіталізації страхової компанії, дослідники схильні застосовувати особливості страхової компанії, як постачальника фінансових послуг, до процесного підходу визначення капіталізації, її визначення як комплексу дій, або визначення ринкової капіталізації.

Так, К.Г. Гриценко досліджує поняття капіталізації страхових компаній як «комплекс дій, спрямованих на реальне збільшення обсягу капіталу СК шляхом реінвестування отриманого прибутку, залучення грошових коштів (страхових премій), емісійної діяльності, а також концентрації капіталу» [12]. У цьому визначенні дослідник акцентує увагу на тому, що капіталізація страховика – це нарощення капіталу страхової компанії шляхом грамотного управління наявними фінансовими ресурсами та можливістю залучати додатковий капітал за допомогою доступних для цього інструментів.

В той самий час, Дорошенко С.І. поєднує процесне та ринкове визначення капіталу, komponуючи їх у власне визначення – «капіталізація страховика — це трансформація фінансових і матеріальних ресурсів, що використовуються для здійснення власної діяльності, та відповідний обсяг капіталу, який представлений цінними паперами на фондовій біржі» [13, с.119]. У цьому визначенні дослідник пропонує, що капітал, представлений на фондовій біржі прямо відображає реальний капітал страхової компанії. Така думка має місце для цінних паперів, що торгуються на первинному ринку, і капітал за купівлю яких прямо надходить компанії. Водночас, не можна впевнено стверджувати, що ринкова капіталізація відображає реальну капіталізацію (як нарощення капіталу) певної компанії. Зазвичай відбувається зовсім протилежне – темпи приросту ринкової капіталізації прискорюються в той самий час як реальної – уповільнюються, і навпаки.

Законом України «Про страхування» від 2021 року також частково визначається капіталізація страхової компанії, як збільшення статутного капіталу.

При чому зазначається, що здійснюватися така капіталізація може за рахунок грошових коштів, майнових та немайнових прав (що мають мати грошову вартість), цінних паперів та іншого майна. Попри те, що Закон не надає повного визначення капіталізації страховика, зі статті Закону можна зробити висновок, що капіталізація – це збільшення капіталу страхової компанії за рахунок наявних активів. При чому ці активи можуть бути представлені як у фінансовому вигляді (грошові кошти, цінні папери), так і у матеріальному. У законі також зазначається, що регулятор (на даний момент – Національний Банк України) має перевірити джерело походження цих активів та має право відмовити у наданні згоди на проведення капіталізації, якщо джерела походження активів не підтверджено [14]. Тобто можна зробити висновок, що джерелами походження таких активів можуть бути як власний капітал страховика, так і інвестиційний.

Проаналізувавши наведені підходи та визначення капіталізації страхової компанії та суміжних понять, можемо вивести наступні визначення, які будуть основою подальшого дослідження:

1. Капіталізація страхової компанії – це процес збільшення власного капіталу страховика за рахунок доступних фінансових ресурсів та можливостей.
2. Забезпечення капіталізації страхової компанії – комплекс дій, що виконується управлінням страхової компанії з метою збільшення капіталу компанії.
3. Ринкова капіталізація страхової компанії – вартість сукупних активів страхової компанії, що розрахована та оцінена суб'єктами ринку.

Капіталізація страхової компанії є невід'ємною частиною фінансової безпеки як окремої страхової компанії, так і ринку страхових послуг загалом. Фінансову безпеку окремої компанії можна розглядати як забезпеченість компанії фінансовими ресурсами, що зумовлює її можливість продовжувати операційну діяльність та, у випадку страхової компанії, виконувати взяті зобов'язання щодо надання виплат у разі настання страхового ризику. Капіталізація страхової компанії з одного боку є сигналом про те, що у компанії наявні ресурси не тільки для

виконання зобов'язань, але і для розширення діяльності. З іншого боку, в більш довгостроковій перспективі, капіталізація страховика забезпечує наявність більшої кількості фінансових ресурсів у майбутньому, що забезпечує його подальшу фінансову стабільність. В той самий час, фінансова безпека ринку фінансових послуг складається з фінансової безпеки кожної окремої страхової компанії. Отже можна зробити висновок про те, що фінансова безпека страхового ринку напряду залежить від можливості кожної окремої страхової компанії забезпечити достатній рівень капіталізації.

В той самий час низка дослідників заявляє про те, що капіталізація ринку страхових послуг в Україні є недостатньою [15-17]. При цьому, про недостатність капіталізації ринку страхових послуг заявлялося в дослідженнях починаючи з 2010-х років і до цього часу, що підтверджує те, що страховий сектор досі знаходиться у стадії розвитку. Забезпечення достатнього рівня капіталізації має стати одним із пріоритетних задач для страховиків, адже це призведе до збільшення рівня фінансової стабільності компаній, а отже і до збільшення рівня довіри населення до страхування, як виду фінансових послуг. Це, в свою чергу, має призвести до збільшення потоку потенційних страхувальників, і, як наслідок, збільшення прибутків компаній.

Оскільки капіталізація страхової компанії – це всеоб'ємний процес, який зачіпає операційну, інвестиційну, управлінську, фінансову та інші види діяльності страхової компанії, то факторів, що впливатимуть на капіталізацію страховика можна перелічити багато. Так, для забезпечення вдалої капіталізації, страховик має мати можливість залучити додаткові кошти на розширення діяльності; забезпечити належне управління процесами планування, інвестування/реінвестування, виконання планів капіталізації; здійснити належне управління новими активами, що включатимуть оцінку, купівлю та впровадження нових активів одночасно з навчанням персоналу щодо їхнього використання; моніторинг результатів капіталізації та, за необхідності, корегування планів. А отже і всі фактори, що впливатимуть на вказані процеси, матимуть вплив на капіталізацію страховика.

При дослідженні факторів впливу на капіталізацію компанії, дослідники схильні групувати такі фактори за певними ознаками. Найбільш поширеним є групування за джерелом походження. Таким чином, виділяють мікроекономічні та макроекономічні фактори, що в середині категорії можуть поділятися на галузеві, регіональні, світові, тощо [18].

Для даного дослідження пропонуємо розділяти фактори впливу на зовнішні та внутрішні (табл. 1.2). При цьому, внутрішні фактори відображають фактори впливу на капіталізацію, що походять безпосередньо з діяльності компанії та на які страховик має змогу впливати. Водночас зовнішні фактори походять із навколишнього середовища та не залежать від діяльності страховика.

Таблиця 1.2 – Зовнішні та внутрішні фактори впливу на капіталізацію страхової компанії

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори
• Стабільність фінансового стану компанії • Управління страховими резервами • Ефективність інвестиційної діяльності • Тарифна політика компанії • Якість управлінських рішень • Конкурентоспроможність компанії • Масштаби бізнесу	• Стан світової економіки • Економічний стан країни • Політичний стан країни • Рівень платоспроможного попиту • Страхова культура населення • Державне регулювання • Інвестиційна політика держави • Конкуренція на ринку • Розвиток НТП в секторі

Джерело: розроблено автором на основі [15-18]

Водночас, варто зазначити, що на деякі із зовнішніх факторів, такі як стан страхової культури населення та розвиток науково-технічного прогресу у секторі, страховик може мати вплив з часом, проте це лише довгостроковій перспективі і зазвичай залежатиме від страхового сектору загалом, а не від дій окремого страховика. Так, до прикладу, довіра населення до сфери страхування може з часом підвищитися/знижитися, в залежності від дій та успішності страхових компаній.

Цікаву думку стосовно капіталізації наводять дослідники Васильченко З.М. та Доманецький І.В., досліджуючи капіталізацію банків. Вони стверджують, що

«основними методами зростання рівня капіталізації банківських установ є злиття і поглинання, ІРО, залучення іноземного капіталу» [19, с.8]. Можемо вважати, що такі методи капіталізації будуть актуальними і для страхових компаній, адже обидві установи є надавачами фінансових послуг, мають спільні функції (залучення та перерозподіл капіталу) та підпорядковуються одному регулятору.

З наданого твердження можемо простежити те, що три з трьох методів капіталізації безпосередньо пов'язані з інвестиційною діяльністю – як можливістю інвестувати у випадку поглинання іншої страхової компанії, так і з залученням інвестицій у випадку розміщень акцій на біржі чи залученні іноземного капіталу.

1.3 Залучення іноземних інвестицій як спосіб впливу на капіталізацію страхових компаній

Залучення інвестицій є одним з найбільш дієвих методів забезпечення капіталізації, оскільки обсяг потенційних залучених коштів може значно перебільшувати кошти, які будуть залучені за рахунок прибутку страховика. Особливо це стосується іноземних інвестицій через те, що інвестиції з країн із більш розвиненою страховою сферою можуть не тільки переважати в капіталі, але і приносити додаткову експертизу та інновації у страхуванні, що забезпечить більший приріст грошових потоків, і, як наслідок, ефективнішу капіталізацію.

Як уже зазначалося, зазвичай інвестування з участю іноземного капіталу у фінансовому секторі забезпечується за допомогою поглинання, злиття чи купівлі компанії. Цю думку підтверджує і Журавка О.С. наголошуючи, що «схеми виходу на страховий ринок України, які застосовують іноземні інвестори, найчастіше передбачають відкриття дочірньої компанії або купівлю вітчизняної страхової компанії» [20, с.8]. Варто зазначити, що іноземні компанії, інвестуючи таким чином в ринок страхування України, витрачають фінансові ресурси еквівалентні відкриттю/повній купівлі страхової компанії. Інвестуючи таким чином, іноземні

компанії в більшості випадків отримують сто відсотків власності та можливості управління компанією, перебираючи відповідальність та ризики, пов'язані з забезпеченням капіталізації повністю на себе.

Залучення іноземного капіталу також сприяє забезпеченню та підвищенню капіталізації страхового сектору в цілому. Основна мета інвестування – отримання прибутків більших, за інвестовану суму. В той же час, інвестори несуть власну повну відповідальність за повернення інвестицій з відсотком при отриманні переважної більшості в управлінні компанією, а отже є зацікавленими у забезпеченні капіталізації компанії.

Перевагами залучення іноземного капіталу можуть бути нові технології, нові лінійки продуктів, якісне навчання кадрів, передові стратегії розвитку, ефективні прийоми управління ризиками компанії, новаторські методи продаж, коректне управління інвестиційним портфелем. Ці фактори можна віднести до внутрішніх факторів забезпечення капіталізації і їхнє покращення призводить до підвищення капіталізації страховиків.

В той самий час, ринок фінансовий послуг та страховий ринок зокрема є інвестиційно привабливими, що підтверджується даними про розподіл інвестицій в українську економіку за секторами. Так, ринок фінансових послуг стабільно займав друге-третє місце за обсягами інвестованого капіталу до початку повномасштабного вторгнення [21]. Причин такого обсягу капіталовкладень у вітчизняний ринок фінансових послуг, в тому числі і страхування, можна виокремити декілька. Зокрема, сфера страхування в Україні досі знаходиться на стадії розвитку та має значний потенціал до розширення, що приваблює інвестиційні компанії, зокрема з країн з розвиненими ринками страхування, в яких операційна діяльність приносить менший прибуток ніж інвестиційна. До того ж, український ринок праці забезпечений дешевою і водночас кваліфікованою робочою силою, що забезпечує прибутковість операційної діяльності. Попри те, що Україна зараз знаходиться у стані економічної кризи через військовий стан, відкриваються потенційні можливості для іноземних інвесторів для участі у відбудові економіки. З потенційних переваг можна назвати зменшений рівень

конкуренції, через частку інвесторів, що покинули український ринок, та наявність державних програм підтримки іноземного інвестування для відновлення економіки.

Попри те, що залучення іноземного капіталу сприяє процесам капіталізації та розвитку страхового сектору, існує ряд недоліків такого процесу, що передусім пов'язані з фінансовою безпекою країни, що залучає капітал. В тому числі можна виокремити підвищення чутливості ринку до іноземних економічних циклів; ризик перенасичення іноземним капіталом і встановлення «влади» над ринком зарубіжними компаніями; вивід вітчизняного капіталу за кордон; стагнація розвитку українських страховиків та відсутність можливості входу на ринок страхування; прихід на ринок ненадійних страховиків та ймовірність здійснення спекулятивної діяльності [22].

Науковці також схильні виокремлювати прагнення до підвищення доходів від інвестицій за рахунок операційної діяльності як негативний фактор. Попри те, що це сприяє капіталізації компанії чи навіть сектору, таке прагнення не враховує пріоритети розвитку національної економіки. Це призводить до того, що діяльність компаній з іноземними інвестиціями буде спрямована на сфери з більшим доходом, що може посилити розрив між уже розвиненими сегментами та тими, що потребують розвитку та є стратегічно важливими для вітчизняної економіки у довгостроковій перспективі [23]. У страхуванні це може проявлятися через нерівномірний розвиток різних видів страхування та відповідних страхових продуктів. Це можна вважати реальною загрозою розвитку страхового ринку на сьогоднішній день, оскільки на ринку страхування за сумою отриманих страхових премій наразі переважають страхування майна та відповідальності (близько 7 мільярдів гривень за 2024 рік), в той час як особисте страхування помітно відстає за популярністю (1,5 мільярдів гривень за 2024 рік) [24].

До того ж зазначається, що іноземний інвестиційний капітал має значний ризик відпливу. Це супроводжується тим, що інвестори зацікавлені виключно в отриманні прибутку від інвестицій і більш схильні до того, щоб повністю вийти з ринку за кризових обставин, ніж продовжувати діяльність. Така ситуація є дуже не

бажаною у страхуванні через ряд причин. До них можна віднести відносно невелику кількість компаній, довгостроковість діяльності з часом та стратегічну важливість сфери страхування в розвитку економіки через операційну та інвестиційну діяльність. В такому випадку, вихід одразу кількох компаній з ринку може тільки поглибити кризові явища в економіці та створити загрозу функціонування страхового сектору в цілому.

Двоїстість фактичних та імовірних наслідків залучення іноземного капіталу спричиняє необхідність державного регулювання за іноземною інвестиційною діяльністю з метою забезпечити доступ виключно якісним інвестиціям задля забезпечення розвитку страхового сектору та водночас запобігти можливим негативним наслідкам такої появи капіталу та захистити вітчизняний фінансовий сектор.

1.4 Законодавче регулювання іноземної інвестиційної діяльності на території України

Державне регулювання за інвестиційною діяльністю на території України як фізичних так і юридичних осіб здійснюється за допомогою законодавчих актів та інших нормативно-правових документів. В тому числі, в Україні виділяють понад 100 нормативно-правових актів, до яких варто відносити міжурядові угоди, кодекси, закони, накази та інші [25-26]. Виділяють більше 10 Законів України, що прямо чи опосередковано регулюють інвестиційну діяльність загалом. До них можна віднести Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 р.; Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16.04.1991 р.; Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р.; Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» від 10.09.1991 р.

Дослідження та аналіз дійсного та попереднього законодавства дозволяє прийти висновку, що законодавство у сфері регулювання та підтримки іноземної

інвестиційної діяльності потребує доопрацювання. Таким чином, досі дійсним є Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» від 1991 року, що складається всього із 7 статей, не має жодних розділів та за грошову одиницю держави Україна досі визначає карбованець [27]. До того ж, виокремлення даного закону у окремий не несе сенсу, оскільки його можна було б інтегрувати у другий розділ Закону України «Про режим іноземного інвестування», що має назву «Державні гарантії захисту іноземних інвестицій».

Законами України, що дійсно визначають правові норми іноземного інвестування на території України є: Закон України «Про інвестиційну діяльність» та Закон України «Про режим іноземного інвестування». Варто зазначити, що перший визначає виключно фундамент українського законодавства щодо інвестицій в цілому, а другий – охоплює питання, що пов'язані виключно з іноземними інвестиціями.

Таким чином, Закон України «Про інвестиційну діяльність» у контексті іноземного інвестування визначає тільки те, що іноземні суб'єкти (як юридичні так і фізичні особи) мають право здійснювати інвестиційну діяльність на території України а також те, що усі види інвестицій, в тому числі і іноземні, захищено державою Україна [28].

Закон України «Про режим іноземного інвестування» розкриває більше питань щодо інвестиційної діяльності іноземних суб'єктів, в тому числі необхідну термінологію, види, форми, об'єкти та суб'єкти іноземного інвестування, порядок розгляду спорів та умови діяльності. Згідно Закону, більшу частину операційної та інших видів діяльності іноземні підприємства здійснюють так само як і вітчизняні, в тому числі це стосується реалізації продукції, оподаткування та фінансової звітності, згідно до відповідних законів [29].

Законодавчими документами, що визначають діяльність іноземних інвесторів та, як наслідок, іноземних підприємств у сфері страхування є Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» та Закон України «Про страхування».

Закони України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» та «Про страхування» напряду регулюють діяльність іноземних інвесторів у страховій сфері, зокрема щодо управління та функціонування іноземного страховика.

Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» прирівнює за правами функціонування вітчизняного страховика та іноземного страховика, оскільки задає умови для функціонування такого виду товариств загалом. У законі також зазначається, що Закон України «Про страхування» є домінуючим, у разі виникнення розбіжностей у законодавстві [30].

Закон України «Про страхування» визначає деталі іноземного інвестування у сфері страхування. Таким чином визначається, що не може бути іноземним інвестором у сфері фізична чи юридична особа, пов'язана з країною, що здійснює збройну агресію проти України. До того ж, будь-який іноземний інвестор, який має намір набути чи збільшити свою частку у статутному капіталі страхової компанії повинен подати на розгляд регулятора – Національному Банку України, додатковий перелік документів. Основним з них є дозвіл на участь у страховику від регулятора тої країни, до якої належить фізична чи юридична особа. Також у законі зазначено, що регулятор українського страхового ринку має співпрацювати з регуляторами інших країн для забезпечення допущення лише безпечних інвестицій на український ринок страхування та здійснення пруденційного нагляду за діяльністю страховиків-нерезидентів [14].

У статті 6 зазначеного закону також визначаються умови здійснення діяльності зі страхування на території України для страховиків-нерезидентів та їхніх філій. В тому числі зазначається, що страховики-нерезиденти мають право здійснювати діяльність без отримання ліцензій, якщо відповідають нормам цього закону. В той самий час, якщо страховик-нерезидент має наміри здійснювати свою діяльність через відкриття філії, то він має подати визначені документи до регулятора задля отримання ліцензії [14].

Цікавим аспектом регулювання іноземних інвестицій у страховій сфері є еволюція законодавства та поглядів влади на допустиму роль іноземних компаній

на страховому ринку. Таким чином, попередня редакція Закону України «Про страхування» від 1996 року визначала, що частка іноземного капіталу у статутному капіталі страховика не може перевищувати 49% [14]. Це було зроблено для того, щоб іноземні структури не мали контролю, іншими словами вирішального впливу, над діяльністю страховика. Таким чином страховий ринок повинен був бути захищеним від превалювання на ринку неякісного іноземного капіталу. У редакції цього закону від 2021 року було прибрано цю вимогу і відповідальність за допущення виключно перевірених інвесторів на ринок покладено на Національний Банк України.

Досліджуючи українське законодавство щодо іноземного інвестування на території держави, науковці схильні до думки, що законодавство у цій сфері потребує доопрацювання через низку факторів. До цих факторів можна віднести неоднозначність та неповність термінологічного апарату а також понаднормову кількість вимог до здійснення іноземного інвестування на території України.

Показник «Doing Business», що вираховується Світовим Банком показує, що Україна станом на 2020 рік знаходиться на 64 місці зі 190 країн світу з оцінкою 70,2. Показник ідентифікує наскільки в країні легко і доступно вести бізнес, враховуючи як економічні, так і законодавчі індикатори. Це, в свою сергу, впливає на вибір інвесторів щодо доцільності ведення бізнесу в країні. Загалом, Україна знаходиться посередині списку, що не приваблює іноземних інвесторів у порівнянні з Естонією (18 місце), Словенією (37 місце) та Чехією (41 місце). До того ж, найнижчим показником є «Вирішення неплатоспроможності», що сягає 31,4 пункти у порівнянні з іншими показниками, що тримаються в діапазоні від 60 до 80 пунктів. Також, показник захисту інвесторів тримається на рівні 68 пунктів, що займає 45 місце у списку країн, поступаючись Грузії та Казахстану [32]. Низька оцінка таких показників вказує на недосконалість законодавства та недостатні заходи підтримки бізнесу з боку держави, що відштовхує іноземних інвесторів.

Проте, якщо аналізувати дане законодавство з точки зору сфери страхування, то можна дійти висновку, що нещодавні зміни були зроблені у правильному напрямку. Держава не може дозволити повний вільний доступ

іноземним інвесторам на страховий ринок, оскільки це означатиме потенційну загрозу безпеці ринку, як стратегічно важливого для розвитку фінансового сектору. В той же час, обмежувати частку капіталу іноземних інвесторів у страхових компаніях є недоцільним, оскільки таке обмеження робить ринок страхування менш привабливим для інвестицій, і, як наслідок, уповільнює його розвиток.

Варто також зазначити, що зміна контролю за іноземними інвестиціями у страхуванні з контролю частки капіталу до перевірки та схвалення інвестицій регулятором є позитивним рішенням, оскільки дозволяє контролювати джерела походження інвестицій, а отже і їхню надійність, забезпечуючи захищеність ринку з одночасним допуском капіталу на ринок. До того ж, досвід іноземних країн з розвиненими ринками страхування підтверджує актуальність та дієвість такого підходу. Наприклад, регулятори Канади (OSFI), Німеччини (BaFin) та Міністерство економіки Франції (MINEFI) перевіряють походження іноземного капіталу до того, як дати їм можливість оперувати на національних ринках.

Отже, в контексті державного регулювання допуску іноземних інвестицій на ринок страхування можна побачити, що нещодавні зміни Закону України «Про страхування» від 2021 року наближають законодавче регулювання страхового ринку до тих країн, що мають стійкі і, водночас, прибуткові фінансові ринки, що має сприяти розвитку та стабільності вітчизняного ринку страхування. Однак, загальне законодавство щодо іноземного інвестування на території країни потребує подальшого доопрацювання, пов'язане, в тому числі, з доступом капіталу до ринків.

РОЗДІЛ 2

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ НА ВІТЧИЗНЯНОМУ РИНКУ

2.1 Іноземні страхові компанії та їхні позиції на ринку страхування в Україні

За статистичними даними Національного Банку України, як регулятора, станом на 1 квартал 2025 року в Україні функціонувало 63 страхові компанії, 10 з яких займаються страхуванням життя [33]. Наглядові дані щодо функціонування страхового ринку в Україні доступні, починаючи з 2005 року, якщо брати до уваги архів інформації Нацкомфінпослуг, як установу, що виконувала роль регулятора до передання повноважень НБУ.

За сукупними даними можна простежити тенденцію до зниження кількості страхових компаній на вітчизняному ринку (рис. 2.1). Так, загальна кількість компаній сягнула свого максимуму у 2008 році при кількості компаній у 469 і пішла до стрімкого зниження після вказаного року [33]. Причинами зниження кількості компаній за відповідний період можна вважати: світову економічну кризу 2007-2009 років; економічну та політичну кризу 2014-2015 років; кризу коронавірусу 2019-2021 років; повномасштабне вторгнення Російської Федерації на територію України 2022 року.

Окрім економічних кризових явищ на кількість страхових компаній також вплинув і законодавчий клімат, зокрема прийняття нової редакції Закону України «Про страхування» 2021 року, оскільки нова редакція посилювала вимоги до капіталу страховика та заборонила діяльність певних видів компаній, зокрема тих, що пов'язані з країнами, що здійснюють збройну агресію проти України. Таким чином кількість страховиків знизилась з 210 на початку 2021 року до 65 під кінець 2024 року, коли усі норми закону набрали чинності [33]. За даними Національного

Банку України можна провести аналіз щодо компаній, що залишили ринок. Так, з 50 випадкових компаній, за заявою про анулювання ліцензії пішло з ринку 16 компаній, решта позбулася ліцензій через невідповідність вимогам нового законодавства. Варто додати, що відомо про кінцевих власників лише 37 з цих компаній і усі з них були вітчизняними (за винятком компаній «Прем'єр Альянс» та «Роксолана», що мали 25% капіталу з Кіпру та 33% капіталу з Австрії відповідно). 11 з 50 компаній мали учасників істотної участі з Криму, Донецьку чи Луганську і були класифіковані як ті, що пов'язані з країно-агресором і, як наслідок, їхні ліцензії були анульовані [34].

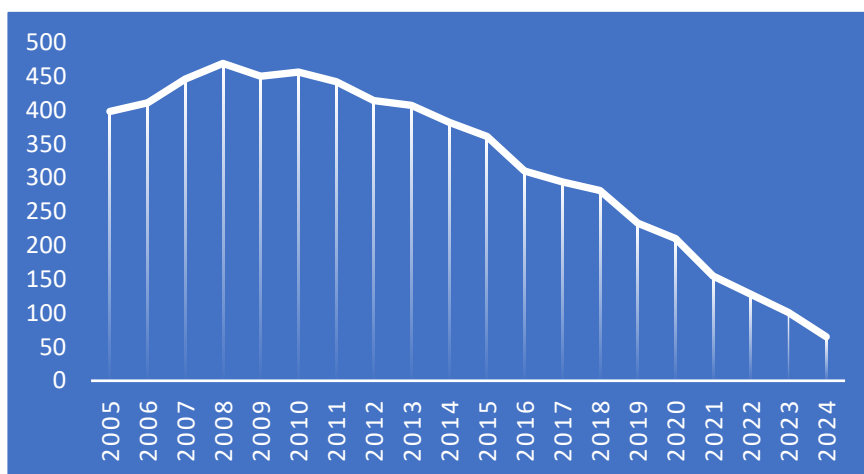


Рисунок 2.1 – Кількість страхових компаній на українському ринку з 2005 по 2024 роки, у одиницях

Джерело: розроблено автором на основі [33]

Таким чином вимоги нового закону значно скоротили кількість страхових компаній на ринку через посилені вимоги до капіталу, необхідність переоформлення ліцензій та заборону діяльності компаній, що були пов'язані з Росією, як країною, що здійснює збройну агресію проти України. Більшість з цих компаній, при цьому, не пішла з ринку повністю добровільно, а через неможливість продовження діяльності відповідно до законодавства, спричинивши перерозподіл страхувальників та зростання прибутків компаній, що залишилися [35]. Також, нові вимоги вплинули переважно на вітчизняні страхові компанії, збільшивши таким чином частку іноземних страховиків на ринку. Це може бути пов'язано з недостатньою ефективністю вітчизняних страховиків у порівнянні, наявністю більших ресурсів у іноземних страховиків, більшого досвіду у страховій сфері,

доступом до більш сучасних технологій та усталеною культурою управління страховою діяльністю. Іншими словами, закон вплинув на ті компанії, що займали слабші позиції на ринку, що, з одного боку забезпечує більшу стабільність ринку страхування, а з іншого – надає перевагу іноземним страховикам та позбавляє їх конкуренції, що може призвести до загрози національної фінансової безпеки страхового сектору.

Варто зазначити, що доступна звітність від Нацкомфінпослуг та Національного Банку України не надає інформацію про іноземний капітал та його частку у страховому секторі. Така інформація була підзвітною і надавалася у період з 2005 по 2008 роки. У ці роки в Україні функціонувало 58 і 87 компаній з іноземним капіталом відповідно, з частками на ринку у 13,4% і 25,5%, що говорить про тенденцію до збільшення їхньої кількості на ринку за цей період [33]. Однак, починаючи з 2009 року, регулятори перестали відображати цю інформацію у щорічних звітах. Саме тому на сьогоднішній день задля отримання інформації про кінцевих бенефіціаріїв та власників компаній необхідно аналізувати кожен компанію та її звітність окремо. Варто додати, що страхові компанії зобов'язані публікувати на власних веб-сайтах щорічну звітність з приводу кінцевих власників компанії, що має назву «Структура власності», відповідно до «Положення про вимоги до структури власності надавачів фінансових послуг», де відображається частка компанії, яка належить фізичній чи юридичній особі та країна реєстрації чи громадянства.

На основі даних сайту Міністерства фінансів України (Мінфін) можна сформувати список з 50 страхових компаній, що здійснюють страхову діяльність станом на червень 2025 року [36], оскільки Національний Банк України таку інформацію про окремі компанії не надає. З них, 19 страхових компаній можна віднести до іноземних (рис. 2.2), що складає 38% від загальної кількості. Найбільше страховими компаніями володіють інвестори з Кіпру («ТАС» і «ТАС ЛАЙФ», «ІНГО», «Українська аграрно- страхова компанія» та «Опіка»), Австрії («Уніка», «USG», «Княжа» і «Граве Україна») та Канади («ARX», «Універсальна» та «Колоннейд»). Варто зазначити, що власники 3 з 5 кіпрських компаній, включаючи

страхову групу «ТАС» та «ІНГО», є українського походження. До решти країн з меншою кількістю компаній можна віднести Польщу, США, Німеччину та інші. Також варто зазначити, що українські компанії «Велтінер» та «Грандвіс» з цього переліку 50 компаній знаходяться у стані ліквідації із зобов'язанням до виконання страхового портфеля [34, 36].

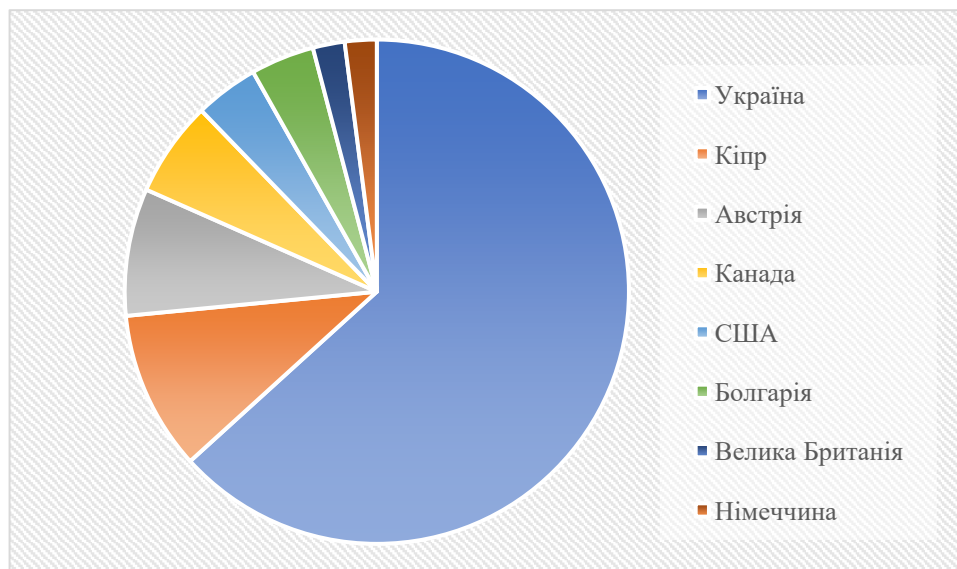


Рисунок 2.2 – Розподіл страхових компаній за країнами громадянства кінцевих бенефіціаріїв станом на 2025 рік, у відсотках

Джерело: розроблено автором на основі [33-34, 36]

Іноземні страхові компанії мають тенденцію до більш складної структури власників та кінцевих бенефіціаріїв ніж вітчизняні. Це пов'язано з тим, що іноземними страховими компаніями в Україні володіють різного роду товариства та холдинги. Іншими словами, ними володіють інші іноземні компанії, до акціонерів яких можуть входити як юридичні так і фізичні особи. У вітчизняних страхових компаній акціями володіють переважно фізичні особи. При цьому в більшості 100% капіталу надходить з однієї і тієї самої країни.

Таким чином, до прикладу, акціонерами страхової компанії «USG» є «AT VIENNA INSURANCE GROUPAG» та «TOB ATBIH GmbH»; акціонерами компанії «Уніка» в свою чергу є «UNIQA Österreich Versicherungen AG» та «UNIQA Beteiligungs-Holding GmbH». Акціонери обидвох компаній є юридичними особами, що мають своїх кінцевих власників. В той же час, Українськими страховими компаніями, як «Арсенал Страхування» та «Перша», володіють фізичні особи [33].

На сайті Мінфіну також можна знайти рейтинг страхових компаній за валовими страховими преміями, отриманими у 2024 році та порівняльну статистику за попередній період. Цікаво, що 10 з перших 15 страхових компаній у списку – іноземні страхові компанії [36], що складає половину з усіх іноземних страховиків на вітчизняному ринку. Це свідчить про те, що операційна діяльність іноземних страховиків є більш ефективною та здатна генерувати більші доходи, що потенційно можуть вказувати на більшу прибутковість, і, як наслідок, капіталізацію іноземних компаній, порівняно з вітчизняними. Такий ефект міг бути досягнений зокрема за допомогою більш ефективного управління компанією за рахунок більшого досвіду операційної діяльності на ринку та більшої довіри населення до бренду, як іноземної компанії.

В той самий час, інтернет-видання «Forinsurer» (Форіншурер) опублікувало рейтинги страхових компаній України за 2024 рік за окремими категоріями. В тому числі, за сумарною кількістю активів, за кількістю власного капіталу та нерозподіленого прибутку. Варто зазначити, що в кожній категорії відображено лише перші 28 компаній із загальної кількості [37].

У кожній категорії половина представлених компаній, у кількості 14 – складають іноземні страхові компанії. Іншими словами, 14 з 19 іноземних страховиків входять в топ 28 страхових компаній України за найбільш важливими фінансовими показниками діяльності фірми. Варто додати, що іноземні страховики лідирують в кожній категорії. Так, за сумарною вартістю активів 9 іноземних компаній входять в топ 10, за вартістю власного капіталу – 8, за фінансовими результатами діяльності – 7. Це говорить про те, що іноземні страхові компанії, попри свою загальну меншість на ринку займають передові, лідируючі позиції [37].

Такі результати і дані стверджують про те, що наявність у компанії іноземного капіталу дійсно впливає на результати діяльності страховика та його позицію на ринку. Таким чином, наявність ресурсів забезпечує змогу страховика до розширення та нарощення діяльності, що призводить до збільшення фінансових результатів компанії та, одночасно, забезпечує довіру клієнтів. Останній аспект є також важливим через специфіку страхового сектору, оскільки впевненість клієнтів

у можливості страховика виконати покладені на нього зобов'язання забезпечує не тільки легше залучення нових клієнтів, але і продовження вже укладених контрактів. Це підвищує валовий прибуток, одночасно скорочуючи витрати на укладання нових договорів, що призводить до збільшення прибутку від діяльності і, як наслідок, забезпечує можливість капіталізації цього прибутку у майбутньому. На основі цього можна зробити висновок про те, що наявність іноземного капіталу на українському ринку страхування здатна забезпечити капіталізацію страхової компанії шляхом нарощення прибутку від страхової діяльності.

2.2 Загальний аналіз показників страхового ринку за періоди інтенсифікації та мінімізації припливу іноземного капіталу

Не всі компанії з іноземним капіталом, що досі функціонують на ринку, мають інформацію у відкритих джерелах щодо дати їхнього заснування/викупу, проте з доступної інформації з сайтів самих компаній (зазвичай розділи «Про компанію» та «Історія») можна виокремити три основні періоди входу ефективного іноземного капіталу на страховий ринок України.

Першим періодом можна виокремити 1994-2002 роки. Його можна охарактеризувати, як початковий період, коли ринок страхування України тільки відкрився для світу і іноземні інвестори почали відчувати його потенційну привабливість. Проте одночасно з новим вільним ринком існували доволі великі ризики щодо продуктивності нового страхового ринку в Україні. Цей період можна описати ризиковістю та, з іншої сторони, можливостями, в тому числі бути одними з перших на ринку страхування та зайняти провідні позиції. В цей період було засновано компанії «Еталон» (1993 рік), «Інго» (1994 рік) та «Метлайф» (2002 рік) [36].

Другий період можна датувати 2005-2009 роками. Це період жвавого розвитку страхового ринку, відсутності надмірної конкуренції, підвищення довіри

громадян до страхування та усвідомлення його значимості. Одночасно, це був найбільш прибутковий період для страхових компаній з точки зору валових страхових премій у доларовому еквіваленті, що приваблювало все більше нових іноземних інвесторів. В цей період на страховий ринок увійшла найбільша кількість іноземних інвесторів та інвестиційних фірм, компанії яких досі функціонують на страховому ринку. До цих фірм належать: «Уніка» (2006 рік), «USG» (2008 рік), «PZU» (2005 рік), «Княжа» (2009 рік), «Євроінс» (2008 рік), «Європейське туристичне страхування» (2006 рік) та «Альянс» (2005 рік) [36]. Вартує уваги факт те, що велика кількість цих компаній у рейтингах, зазначених раніше, займає повідні позиції, в тому числі «USG», «Уніка», «PZU» та «Княжа». Це свідчить про те, що компанії та відповідні інвестиції, що увійшли на ринок за цей період, змогли вибудувати стійкі бізнес моделі та закріпитися у лідерах ринку, що дозволяє назвати період одним з найпродуктивніших для розвитку іноземних інвестицій на ринку страхування в Україні та ринку в цілому.

В період з 2009 по 2014 роки ліцензію на проведення страхової діяльності та надання відповідних послуг отримала 61 компанія. При цьому можна виявити тенденцію до зменшення кількості наданих ліцензій з роками. Так, найбільше ліцензій було видано за 2009 та 2010 роки – 15 та 12 ліцензій відповідно. За інші роки періоду видавалося в більшості по 9 ліцензій. Одночасно, станом на серпень 2025 року на ринку з цих 61 компаній функціонують лише 2 – страхові компанії «Гарант і Я» та «Кворум». Обидві зі 100% українського капіталу [34]. Інформація щодо структури власності компаній, що пішли з ринку наразі є недоступною, оскільки компанії було вилучено реєстрів юридичних осіб, а особисті веб-сайти компаній недоступні. З наданої інформації можна вивести наступні висновки: період можна охарактеризувати як нестабільний, оскільки зменшення кількості наданих ліцензій вказує на небажання суб'єктів займатися страховою діяльністю через економічну недоцільність, нестабільність ринку, що пов'язана з відходом від всесвітньої фінансової кризи, та нестабільністю політичної ситуації в країні. Цей висновок підтверджується і тим фактом, що 98% створених страхових компаній припинили свою діяльність через те, що не змогли протистояти умовам ринку та

уже усталеній конкуренції. До того ж, жодна з компаній, що залишилась не має часток іноземного капіталу, що вказує на інвестиційну непривабливість ринку за цей період.

Третім періодом входу іноземних інвестицій на вітчизняний страховий ринок можна виокремити 2015-2019 роки. Цьому періоду передувало затишшя, пов'язане з оговтуванням економічних суб'єктів від світової фінансової кризи та період політичної та економічної нестабільності в Україні, що не сприяли інвестуванню загалом. Цей період також можна назвати напівсинтетичним, оскільки за цей період було викуплено три українські страхові компанії, які зараз носять мають назви «Colonnade», «ARX» і «Універсальна». Перша з них викуплена у 2015 році, решта – у 2019 році [36]. Період є напівсинтетичним, оскільки усі перелічені страхові компанії було викуплено одним канадським фінансовим холдингом «Fairfax».

Як уже було зазначено раніше, статистична інформація регулятора для аналізу показників ринку доступна лише починаючи від 2005 року і не в повному обсязі. Так, за основні дані для аналізу тенденцій на ринку страхування України було взято такі показники: загальна сума активів страхових компаній; валові страхові премії, сумарні показники чистого прибутку та чистого збитку усіх компаній, на основі яких розраховано річний чистий прибуток сектору (доступні починаючи з 2008 та до 2023 року). (Додаток А)

Оскільки статистичні дані доступні лише з 2005 року (з 2011 року у повному обсязі), вважаємо доцільним досліджувати зміни фінансових показників ринку страхування за другий та третій виокремлені періоди: 2005-2009 та 2015-2019 роки (надалі – досліджувані періоди). Таким чином можна проаналізувати зміни тенденцій на ринку та результатів діяльності компаній з приходом іноземного інвестиційного капіталу.

Також для дослідження ефективності приходу інвестиційного капіталу на вітчизняний ринок страхування було прийнято рішення провести порівняльний аналіз між показниками у періоди відсутності значного припливу інвестицій. Так, у якості періодів для порівняння було взято періоди від 2010 року до 2014 та від 2020

року до 2024 (надалі – базові періоди). Таким чином можна дослідити реальні зміни показників в залежності від наявності/відсутності нового інвестиційного капіталу та відкинути залежність зміни цих показників від природнього розвитку ринку.

Для повноти відображення інформації було порівняно показники як у вітчизняній валюті, так і скореговані у доларах США за інформацію про річний курс обміну від Національного Банку України [38]. За допомогою такого методу можна простежити, як реальні показники ринку всередині країни, так і показники, скореговані за валютним курсом, що відображає їхню стійкість на світовому ринку, одночасно враховуючи інтереси іноземних інвесторів.

Варто відмітити, що за досліджувані періоди такі показники, як сумарна вартість активів страхових компаній на ринку (у гривнях та доларах США), валові страхові премії (у гривнях) та чистий фінансовий результат (у гривнях та доларах США) показали зростання у відношенні показників кінця періоду до його початку. Єдиним виключенням став показник валових страхових премій у перший досліджуваний період (2005-2009 рр.), що впав на 0,23%. Таку зміну не можна вважати статистично-вагомою і її результатом можна знехтувати. Таким чином можна прийти до висновку, що досліджувані періоди характеризуються розвитком страхових компаній, розширенням їхньої діяльності та зростанням фінансових результатів.

Необхідно зазначити, що показник чистих фінансових результатів можна адекватно оцінити виключно за другий досліджуваний період (2015-2019 рр.), оскільки інформація про фінансові результати доступна починаючи з 2008 року і наявні дані не є репрезентативними за весь перший період.

В той самий час, за зазначений період показник має кілька особливостей, що роблять його цікавим для дослідження. По перше, показник чистого фінансового результату показав зростання у приблизно 270% як у гривневому, так і в доларовому виразі. Такий майже аномальний результат можна пояснити тим, що період починався з відходу від економічної кризи і характеризувався від'ємним фінансовим результатом, показати зростання від якого простіше, ніж від додатного. По друге, це єдиний період, в якому усі показники у гривневому виразі максимально

наближені до доларового. Така особливість періоду виділяється як унікальна на фоні показників усіх інших періодів, де гривневий вираз найчастіше буде більш як на 30% вищим від такого ж у доларовому значенні. Часто буває навіть так, що у гривні показник показує приріст, хоча в доларовому еквіваленті – спадання. Таку особливість можна пояснити першою за довгий період часу стабілізацією економічної ситуації в країні та єдиним значним випадком стабілізації національної грошової валюти під кінець періоду (від 27,5 грн./дол. у 2018 році до 23,3 грн./дол. у 2019 році) [38].

На основі отриманої інформації можна стверджувати, що обидва періоди активізації іноземного інвестиційного капіталу на ринку характеризуються приростом економічних та фінансових результатів страхового сектору, розширенням діяльності страховиків та зростанням сектору у цілому (табл. 2.1).

Варто взяти до уваги те, що досліджувані періоди співпадають з періодами економічного росту та розвитку економіки України, в той час як базові періоди – періоди економічної нестабільності. Тому не можна вважати, що наведене зростання ринку залежало виключно від наявності іноземних інвестицій, проте можна стверджувати що їхня наявність прискорює розвиток компаній та їхню капіталізацію і є індикатором стабільності економічного середовища в країні.

Якщо розглядати базові періоди (2010-2014 рр. та 2020-2024 рр.), то їх можна охарактеризувати як періоди нестабільності ринку та незначного зростання. Так, більшість показників у гривневому виразі зростали на кінець періоду порівняно з його початком, проте показники у доларах США здебільшого спадали. Це може вказувати на те, що діяльність компаній не була достатньо ефективною для того, щоб покрити різницю валютних курсів і зростати пропорційно. До того ж, ці періоди пов'язані з економічною та політичною нестабільністю в країні, а отже і значними коливаннями результатів. Це пояснює відсутність іноземного інвестиційного капіталу на ринку за ці роки, оскільки відображає страх інвесторів не повернути інвестовані кошти.

Таблиця 2.1 – Динаміка приросту фінансових показників страхового сектору на кінець періоду у відсотках за 2005-2024 роки

Показник/період	2005-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2024
Приріст активів у гривні	200,6	155,3	105,2	112,2
Приріст активів у доларах США	125,9	78,3	108,3	76
Приріст валових страхових премій у гривні	159	115,9	178,2	117,5
Приріст валових страхових премій в Доларах США	99,8	58,4	183,6	79,6
Приріст чистого фінансового результату у гривні	-	260,2	369,7	103,4
Приріст чистого фінансового результату в доларах США	-	131,1	377,8	78,5

Джерело: розроблено автором на основі [34, 38]

Якщо порівняти показники середньорічного приросту підзвітних показників між періодами (табл. 2.2), то можна простежити незначний відрив балансових показників досліджуваних періодів від тих, що у базових періодах (1-3%) та більш значну різницю фінансових показників на користь досліджуваних періодів (6-30%). Це знову доводить те, що періоди з наявним входженням іноземного капіталу на ринок страхування характеризуються підвищеною ефективністю та результатами. Приріст же чистого фінансового результату за другий досліджуваний період значно відривається від тих, що у базових періодах, і навіть є вищим за їхню суму як у гривні, так і у доларах США. Таке збільшення чистого прибутку сприяє забезпеченню та підвищенню капіталізації страхових компаній, оскільки забезпечує процес необхідними і навіть додатковими фінансовими ресурсами.

Таблиця 2.2 – Середньорічний приріст досліджуваних показників у відсотках за 2005-2024 роки

Показник/Період	Періоди активізації іноземного капіталу (2005-2019 рр., 2015-2019 рр.)	Періоди зниження темпів іноземного інвестування (2010-2014 рр., 2020-2024 рр.)
Приріст активів у гривні	107,9	106,9
Приріст активів у доларах США	99,9	96,1
Приріст валових страхових премій у гривні	114,5	103,6
Приріст валових страхових премій в Доларах США	105,1	94
Приріст чистого фінансового результату у гривні	152,8	146,4
Приріст чистого фінансового результату в доларах США	168,5	133,3

Джерело: розроблено автором на основі [34, 38]

Забезпечення капіталізації страхових компаній під час періоду припливу іноземних інвестицій на ринок доводить і те, що номінальні показники чистого прибутку за цей період набагато нижчі, за показники чистого прибутку у базових періодах (Додаток А). Це попри те, що показники валових страхових премій показували зростання. Така динаміка чистого прибутку і валових премій за період говорять про те, що компанії збільшували витрати за період. Таким чином, збільшувалися і витрати на забезпечення та розширення діяльності (капіталізацію). Саме це, на нашу думку, призвело до зростання показника чистого фінансового результату як під кінець періоду, так і у наступних періодах.

На основі наведеного аналізу можна зробити висновок про те, що іноземні страхові компанії показують кращий результат діяльності на українському ринку страхування, ніж вітчизняні. Це відображається як у номінальних, так і відносних показниках, в тому числі фінансових показниках номінального валового та чистого прибутку а також їхніх приростів за періодами. Це відбувається за рахунок того, що

іноземні акціонери мають більше доступу до ресурсів та досвіду і практики у прийнятті управлінських рішень, що насамперед забезпечує ефективну організацію бізнес-процесів, наявність необхідних технологій та реформ, коректне управління страховим та інвестиційним портфелями та необхідний рівень капіталізації. Разом така перевага створює необхідні умови для розвитку іноземних страховиків на ринку України, в той час як вітчизняні страхові компанії можна вважати першопроходьцями страхової індустрії і їм потрібен час та ресурси на те, щоб налаштувати найбільш оптимізовану діяльність компанії.

2.3 Порівняльний аналіз ефективності діяльності окремих вітчизняних та іноземних страхових компаній

Як уже було зазначено, лише три компанії, що досі функціонують на вітчизняному страховому, було придбано іноземними інвесторами за минуле десятиліття. До цих компаній належать «ARX» (2019), «Універсальна» (2019) та «Colonnade» (2015) [36]. Для оцінки ефективності іноземних інвестицій та їхнього впливу на фінансовий результат діяльності страхових компаній можна застосувати порівняльний аналіз фінансових показників та коефіцієнтів з компаніями з виключно українським капіталом.

В якості українських компаній для порівняння було взято три страхові компанії, що займають першість за обсягами активів серед інших українських компаній на основі рейтингу від «Forinsurer», що уже був згаданий вище. Такими компаніями є «Арсенал Страхування», «Вусо» та «Перша» [37]. Орієнтування ж на сумарну вартість активів компанії дає змогу порівняти компанії з найбільшою кількістю ресурсів, що робить таке порівняння більш доцільним, а його результати репрезентативними.

В якості показників для порівняння було взято такі ж ключові показники діяльності страхових компаній, як і ті, що використовувалися для аналізу ринку:

загальну вартість активів, вартість власного капіталу та зобов'язань, чисті премії, валовий прибуток та чистий прибуток.

Варто також зазначити, що через те, що компанії відображають фінансову інформацію за попередні періоди в індивідуальному порядку, деяка фінансова інформація є недоступною станом на червень 2025 року, а саме баланс та звіт про фінансовий результат компанії «Colonnade» за період від 2018 до 2020 року. Тому для аналізу була використана інформація про діяльність компанії за 2014-2017 роки а також 2021-2022 роки. Так само є недоступною інформація страхової компанії Перша за 2017 рік, тому дані для цієї компанії були взяті за період 2018-2022 років. Для усіх інших компаній було використано дані від 2017 по 2022 роки (Додаток Б; Додаток В).

На основі даних діяльності компаній за роками було розраховано приріст показників за кожним наступним роком для аналізу динаміки розвитку компаній та коефіцієнти, такі як рентабельність власного капіталу та коефіцієнт фінансової незалежності, щоб оцінити ефективність використання ресурсів компаній, а отже і капіталізацію та фінансову стійкість компаній і їхню здатність до виконання зобов'язань (Додаток Д; Додаток Ж).

Коефіцієнт рентабельності (K_p) було розраховано за формулою:

$$K_p = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВК}}$$

де ЧП – номінальне значення чистого прибутку за період;

ВК – значення власного капіталу за даний період.

Так само, для розрахунку коефіцієнта фінансової незалежності ($K_{\text{фн}}$) було використано формулу:

$$K_{\text{фн}} = \frac{\text{ВК}}{3}$$

де ВК – розмір власного капіталу компанії;

3 – сумарна вартість зобов'язань компанії за період.

На основі отриманих показників було виведено середні показники по кожній з компаній за весь період а також на основі цих середніх було виведено середнє значення для компаній з іноземним капіталом та компаній з суто українським капіталом (табл. 2.3). Таким чином ми маємо змогу порівняти ефективність приросту показників між компаніями з та без іноземного інвестиційного капіталу та вивести висновки щодо того, який тип компаній здійснює діяльність у більш ефективний спосіб, має швидші темпи розвитку, більшу капіталізацію та фінансову стійкість.

Таблиця 2.3 – Середні показники приросту фінансових показників та коефіцієнти за роками вітчизняних та страхових компаній у відсотках за 2017-2022 роки

Країна	Канада	Україна
Активи	24,2	15
Власний капітал	31,5	16,5
Зобо'язання	31,8	19
Чисті премії	27,2	17,8
Валовий прибуток	36,6	18,3
Чистий прибуток	116,7	66,3
ВП/ВК	95,7	124,6
ЧП/ВК	17,3	8,3
ВК/З	75,4	53,3

Джерело: розроблено автором на основі [39-44]

За результатами проведеного статистичного аналізу можемо бачити, що середній приріст усіх балансових показників (активи, власний капітал та зобов'язання) компаній з наявним інвестиційним капіталом є на 10-15 відсотків більшим, ніж у компаній з виключно вітчизняним капіталом (рис. 2.3).

Це означає, що іноземні страхові компанії здатні до більш ефективного залучення та управління капіталом, що дає їм змогу до швидшого розвитку, порівняно з українськими компаніями. Це, в свою чергу впливає на здатність компаній до залучення більшої кількості страхувальників, отримання більших премій, прибутків та реінвестування цих прибутків для ще більших темпів розвитку.

Також це впливає на фінансову стійкість страхових компаній через підвищення рівня капіталізації, нарощення капіталу та використання захисної функції капіталу у кризових ситуаціях.

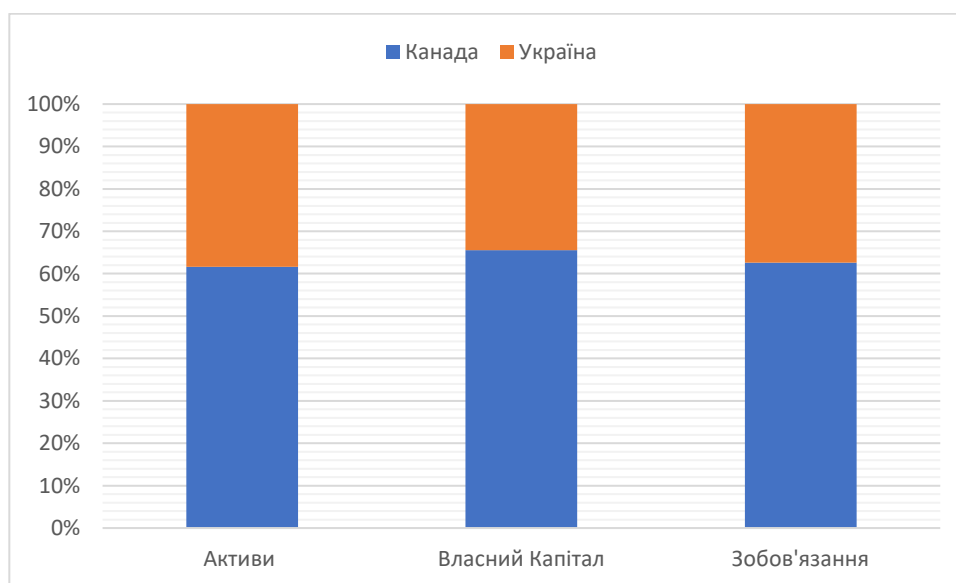


Рисунок 2.3 – Різниця приросту середніх балансових показників українських та канадських страхових компаній у відсотках за 2017-2022 роки

Джерело: розроблено автором на основі [39-44]

Показники середнього приросту чистих страхових премій та валового прибутку компаній з іноземним капіталом є також вищими за такими ж показниками вітчизняних страховиків (рис. 2.4). Варто зазначити, що в той час, як показник приросту чистих отриманих страхових премій відрізняється на 9%, різниця між показниками приросту валового прибутку є удвічі більшою і сягає 18%. Іншими словами, дохід, який компанії отримують відрізняється не так сильно, як відрізняється валовий прибуток. У страховій діяльності це вказує на більш грамотне управління страховим портфелем компаній з іноземними інвестиціями, перестрахову діяльність та андеррайтинг з боку іноземних страховиків. Завдяки цьому страховики здатні зменшувати витрати на покриття страхових випадків та отримувати більші валові прибутки.

Варто зазначити, що при розрахунку показників середнього приросту чистого прибутку компаній було виключено приріст середнього прибутку компанії «Універсальна» за 2020 рік (1983%) та компанії «Вусо» за 2019 рік (9156%) як

викиди, тобто аномально великі значення, що здатні вплинути на результати аналізу.

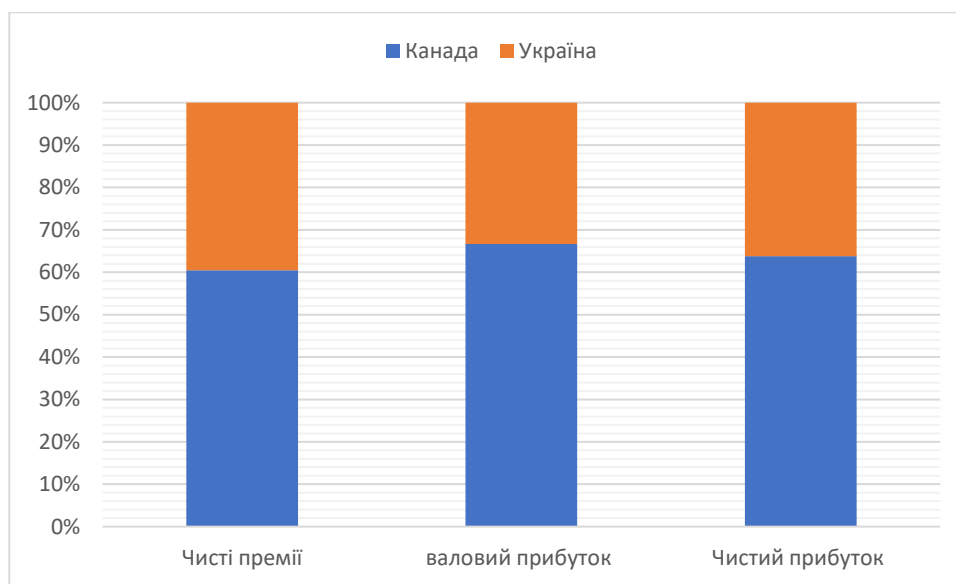


Рисунок 2.4 – Різниця приросту середніх чистих страхових премій та прибутку між канадськими та українськими страховими компаніями у відсотках за 2017-2022 роки

Джерело: розроблено автором на основі [39-44]

Показники середнього приросту чистого прибутку страхових компаній (рис. 2.4), розраховані за виключенням викидів, показують відрив приросту у 50% на користь компаній з іноземним капіталом. Через те, що іноземні страховики отримують більший валовий прибуток є зрозумілим, що вони будуть отримувати і більший чистий прибуток, проте відрив у 50% вказує на більш ефективне управління витратами, що входять до розрахунку чистого прибутку. В цю категорію можна віднести адміністративні витрати, витрати на збут та операційні витрати. Таким чином, зменшивши витрати іноземні страховики мають можливість забезпечувати більше зростання чистого прибутку від діяльності і перенаправляти його на подальший розвиток у більших розмірах, ніж вітчизняні страхові компанії, що недоотримують прибуток, і, як наслідок, мають менші темпи розвитку.

Коефіцієнт фінансової незалежності вказує на забезпеченість компанії власним капіталом для покриття наявних зобов'язань. Для страхової компанії це є доволі значимим, оскільки страхові резерви, а отже і потенційні зобов'язання по страховим випадкам відображаються саме у зобов'язаннях у балансі компанії. Чим

вищий цей показник, тим стабільнішим та надійнішим можна вважати фінансовий стан компанії. За результатами проведеного аналізу було виявлено, що середнє значення коефіцієнта фінансової незалежності за весь період у страхових компаній з іноземним капіталом становить 75,4%, в той час як у вітчизняних – 53,3%, що вказує на різницю між ними у 22,1% (рис. 2.5). Таку різницю можна інтерпретувати як показник того, що іноземні страховики мають більше власного капіталу для виконання зобов'язань, що не тільки забезпечує більш стабільну фінансову ситуацію у компанії, але може і впливати на фінансові результати діяльності компаній, оскільки викликає більшу впевненість страхувальників у можливості компаній надати страхові виплати у разі виникнення страхового випадку. Це призводить до більшої кількості укладених договорів страхування та отриманих страхових премій.

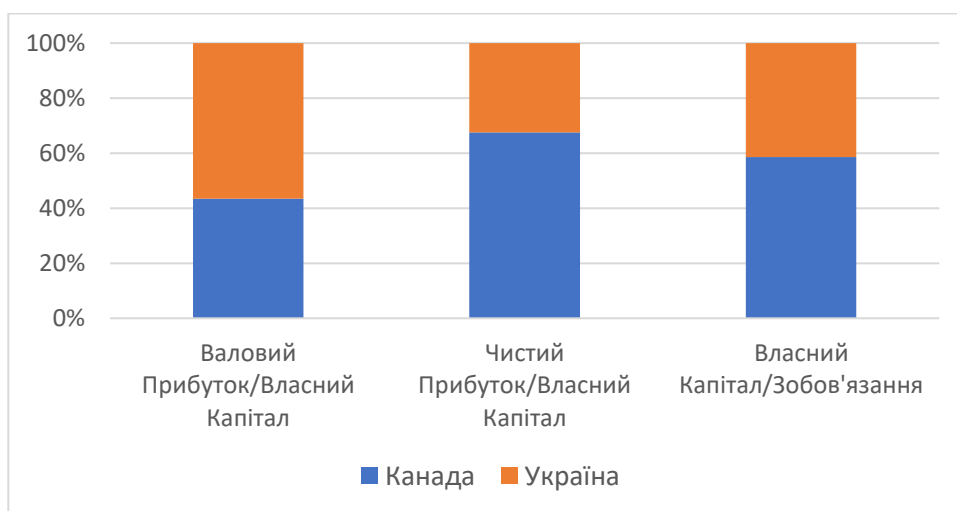


Рисунок 2.5 – Різниця між середніми значеннями досліджуваних коефіцієнтів канадських та українських страховиків у відсотках за 2017-2022 роки

Джерело: розроблено автором на основі [39-44]

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу є одним з найбільш актуальних для дослідження у цій роботі, оскільки вказує на ефективність, прибутковість використання власного капіталу. Власне з результатів аналізу можемо бачити, що зазначений показник є вищим у страхових компаній з іноземним капіталом і майже вдвічі перевищує той, що у вітчизняних (рис. 2.5). Це призводить до висновку, що компанії з іноземними інвестиціями вдвічі ефективніше використовують власний капітал і отримують вдвічі більше прибутку

з одиниці капіталу, ніж вітчизняні. Це доводить гіпотезу про те, що капіталізація в компаніях з іноземними інвестиціями є ефективнішою. Таким чином, залучивши більше іноземного капіталу на українському ринку страхування можна очікувати підвищення капіталізації всього сектору по країні.

Як було зазначено в підрозділі 1.1, іноземні страхові компанії займають лідируючі позиції на ринку, що підтверджується проведенням аналізом. Так, можна стверджувати, що аналіз є репрезентативним для іноземних та вітчизняних компаній. Такий відрив у номінальних та відносних показниках на користь іноземних компаній перш за все завдячує більш грамотному управлінню бізнес-процесами іноземних страховиків, в тому числі управлінню страховим портфелем та андерайтингу, що забезпечується за рахунок перенесення досвіду управління іноземними страховими компаніями на реалії українського ринку страхування. В той самий час, ширший доступ до фізичних та інтелектуальних ресурсів дозволяє якомога швидше впровадити такі системи, що з часом дає все більшу перевагу.

Варто уваги те, що єдиний показник, за яким українські страхові компанії лідирують приблизно на 30% це рентабельність власного капіталу по відношенню до валового прибутку (рис. 2.5). Це означає, що на одиницю капіталу вітчизняні страховики здатні залучати більше валового прибутку, ніж іноземні. Це вказує на значний потенціал для українських страховиків до розвитку, оскільки, знизивши інші види витрат, вони можуть досягти рівня рентабельності, а отже і капіталізації іноземних страховиків.

Варто виділити, що, попри те, що за середніми показниками вітчизняні компанії показують гірший результат, результати окремих компаній можуть відрізнятися від загальних. Так, вітчизняна страхова компанія «Вусо» є максимально наближеною за показниками до компаній з іноземними інвестиціями. Серед її показників варто відмітити високий показник рентабельності капіталу (12,5%), приріст чистого прибутку за період (80,1%), коефіцієнт фінансової незалежності (97,9%) та приріст чистих страхових премій за період (29,9%) та інші показники, що тримаються на рівні іноземних страховиків. Це доводить те, що вітчизняні страхові компанії мають потенціал до розвитку та можливість

функціонувати так само ефективно, як і компанії з іноземним капіталом, за умови грамотного використання фінансових ресурсів та прийняття компетентних управлінських рішень.

На основі проведеного аналізу можна стверджувати, що страховики з іноземним капіталом мають ефективніше управління ресурсами, в тому числі фінансовими, компанії, що виливається в їхню здатність до прискореного розвитку у порівнянні з вітчизняними страховими компаніями. Одночасно, вищі значення показника рентабельності власного капіталу говорять про здатність іноземних страховиків до ефективнішого використання капіталу та отримання більших прибутків на одиницю капіталу, що забезпечує належну капіталізацію страхової компанії та, таким чином, впливає одночасно як на її розвиток, так і на фінансову безпеку. Саме тому можна стверджувати, що наявність у страховика іноземного капіталу та досвіду його управлінням здатна забезпечити капіталізацію, проте не є визначним фактором. Іншими словами, компанія з виключно українським капіталом може досягти такого ж рівня показників рентабельності та капіталізації, якщо здатна забезпечити належний рівень внутрішнього управління компанією та якості прийняття рішень.

2.4 Порівняльний аналіз вартості акцій страхових компаній, як індикатора ринкової капіталізації

Капіталізація компанії, як зазначалося в першому розділі цієї роботи, може бути визначена за рахунок суми ринкової вартості акцій компаній, що торгуються у вільному порядку. Таким чином визначається ринкова вартість компанії, а сам показник має назву «ринкова капіталізація». Таким чином знайдене число відображає вартість активів компанії з додаванням майбутньої вартості, яку компанія може принести в майбутніх періодах.

Українські страхові компанії, як і більшість великих компаній, що здійснюють діяльність на території України, не торгуються на вільному фондовому ринку, за винятком декількох, через недорозвиненість цього ринку в Україні та недоцільність перетворення їх на публічне акціонерне товариство. Саме тому, усі українські та іноземні страхові компанії, що здійснюють діяльність зі страхування в Україні, в більшості створені у формі приватних акціонерних товариств (ПрАТ).

Діяльність акціонерних товариств на території України визначається законодавством України, зокрема Законом України «Про акціонерні товариства». Даним законом публічне акціонерне товариство визначається як таке, акції якого допущено до торгів на організованому фінансовому ринку [45]. Приватне ж акціонерне товариство цим законом не визначається, проте можна визначити, що такий вид підприємства є акціонерним товариством, статутний капітал якого поділено на певну кількість акцій однакової вартості, а щодо самих акцій було застосоване приватне розміщення.

На основі даних про вартість акцій навіть приватного акціонерного товариства можна судити про його приблизну вартість. Цей показник не буде відображати ринкову вартість підприємства повністю, оскільки акції не розміщені у вільному продажу, проте він може вказувати на приблизну вартість підприємства, оскільки за необхідності приватне акціонерне товариство може здійснювати додаткову емісію цінних паперів, а отже і впливати на вартість підприємства. Також вартість акцій виступає початковим пунктом для визначення вартості підприємства при його продажу.

Інформацію про поточну вартість акцій страхової компанії, як сумарну так і індивідуальну за акцію можна знайти у звітності страховика, що має бути доступна у відкритому доступі. В тому числі, сумарну вартість акцій можна відслідкувати у балансі страховика у графі «статутний капітал», а також у таких документах, як «звіт емітента цінних паперів», «консолідований звіт про управління» та його примітках, «протокол загальних зборів акціонерів» та інших. Варто зазначити, що ці документи можуть мати різну структуру, а отже не містити/містити не в повному обсязі інформацію про вартість та кількість цінних паперів і це буде залежати

виключно від того, яким чином страховик веде та відображає звітність. Єдиним документом, який має повну інформацію про акції страховика є «звіт емітента цінних паперів», проте не усі страхові компанії відображають його на власних сайтах.

Так, з 10 іноземних компаній лише одна компанія («Уніка») не відображає річний чи проміжний звіт емітента цінних паперів [46], в той час як серед українських компаній таку звітність не можливо знайти у 4 з 10 компаній – «Експрес страхування», «UPSK», «Бусін» та «Віді страхування» [47-50]. Остання має ці документи оприлюдненими на сайті, проте їх не можливо прочитати без додаткових зусиль. Таким чином, у 40% вітчизняних страховиків ця звітність не є доступною, що ускладнює аналіз та моніторинг діяльності таких компаній і може відлякувати потенційних інвесторів та клієнтів, оскільки це може бути сприйнято як приховування/замовчування важливої інформації. Це, в свою чергу негативно впливає на прозорість і привабливість ринку страхування в Україні, зменшує довіру до компаній та страхового сектору в цілому.

Порівняльний аналіз такого показника як сумарна вартість акцій компанії здатний показати початкову ринкову вартість компаній, тобто ринкову капіталізацію і допомогти виявити різницю між ринковою капіталізацією страховиків з та без іноземного капіталу. Таким чином можна оцінити різницю між капіталізацією цих двох видів страховиків та зробити відповідні висновки.

За допомогою даних з відкритих джерел інформації, в тому числі і даних фінансових та інших річних звітностей страхових компаній, вдалося зібрати інформацію про загальну кількість акцій, вартість однієї акції та сумарну вартість усіх акцій 20 страхових компаній. Для достовірності вибірки та порівняння було обрано по 10 компаній для кожної з двох груп. Страхові компанії, так само як і для минулої частини дослідження було обрано за найбільшою вартістю активів.

До групи компаній з іноземним капіталом увійшли: «ARX», «Уніка», «ТАС», «ІНГО», «USG», «PZU», «Оранта», «Княжа», «Універсальна», «Євроінс» та «Colonnade». До групи вітчизняних страхових компаній увійшли наступні компанії: «Арсенал страхування», «Вусо», «Перша», «Ультра альянс», «Експрес

страхування», «UPSK», «ББС Іншуранс», «Країна», «Віді страхування», «Бусін» та «Європейський страховий альянс» [37].

Варто зазначити, що в ході дослідження було виявлено, що загальна кількість акцій та вартість однієї акції не впливають на ринкову капіталізацію. Вартість акції може варіюватися від однієї копійки до 40 000 гривень за акцію. Це занадто великий розкид даних, до того ж, вартість акції не впливає на величину статутного капіталу, а лише на кількість акцій, тобто частинок, на які цей статутний капітал було поділено. Усі рішення щодо акцій та їхньої кількості приймаються зборами акціонерів та приймаються для зручності самих акціонерів. Відповідно, якщо компанія має більшу кількість акціонерів, то кількість акцій буде більшою з меншою вартістю однієї і навпаки.

Також варто згадати про те, що страхові компанії самовільно відображають річну та фінансову інформацію на власних сайтах, що могло би викривити результати дослідження та аналізу через неспівставність інформації в часі або неактуальність інформації. Проте додаткова емісія акцій чи збільшення власного капіталу це складні процеси, необхідність яких вирішується на зборах акціонерів. Саме тому загальна вартість акцій страховиків зазвичай тримається сталою протягом кількох років, а у деяких компаній не змінюється і за довші періоди часу. Через це було взято для порівняння вартість акцій у період з 2021 року і до тепер, оскільки жодна з перелічених компаній не здійснювала збільшення власного капіталу з того часу (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Загальна вартість акцій вітчизняних та іноземних страхових компаній у гривнях станом на 2025 рік

Іноземні страховики		Вітчизняні страховики	
1	2	3	4
ARX	261975190	Арсенал страхування	255600000
Уніка	155480000	ВУСО	187584880
ТАС	102000000	Перша	60000000
ІНГО	305543000	Ультра альянс	30000000

Продовження таблиці 2.4

1	2	3	4
USG	278659500	Експрес страхування	84500000
PZU	19407270	UPSK	100000000
Оранта	244001000	ББС Іншуранс	51400160
Княжа	129964225,6	Країна	84985200
Універсальна	192700000	Віді страхування	11628000
Євроінс	77940109,74	Бусін	73200000
Colonnade	30000000	Європейський страховий альянс	54978430

Джерело: розроблено автором на основі [39-44; 46-61]

Результати збору даних та аналізу показали, що середня сумарна вартість акцій страхових компаній з іноземним капіталом у 80 мільйонів гривень більша, ніж у вітчизняних (рис. 2.6). Іншими словами, початкова вартість компаній з іноземним капіталом у 1,8 рази більша за такий самий показник компаній з вітчизняним капіталом.

Така різниця доводить не тільки те, що ринкова капіталізація компаній з іноземним капіталом є значно більшою, але і те, що реальна капіталізація цього виду страховиків є більшою за період свого існування. Таким чином страховики з іноземним капіталом змогли залучити більше коштів для збільшення власного капіталу, в тому числі і за рахунок нерозподіленого прибутку, що і є визначенням реальної капіталізації.

Проведений аналіз показав, що компанії з іноземним капіталом мають кращі показники ефективності ніж ті, що мають виключно вітчизняний капітал. В тому числі найбільшу різницю можна побачити у показнику чистого прибутку, що вказує на більш уміле управління доходами та витратами на користь іноземних страхових компаній попри більш збалансовану різницю в активах.



Рисунок 2.6 – Середня загальна вартість акцій іноземних та вітчизняних страхових компаній станом на 2025 рік у гривнях

Джерело: розроблено автором на основі [39-44; 46-61]

До того ж, періоди поживавлення іноземного інвестування на страховому ринку призводять до більш стабільного та стрімкого зростання загальних ринкових показників, що означає, що залучення іноземних інвестицій сприяє розвитку ринку страхування і є доцільним у майбутньому для забезпечення його стабільності та розвитку.

В тому числі більша ефективність іноземних страховиків проявляється у показнику капіталізації (рентабельності) власного капіталу, що на 10% більший ніж у вітчизняних компаній. Іншими словами, на одиницю капіталу за рахунок грамотного управління іноземні компанії здатні генерувати на 10% більше чистого прибутку, що забезпечує не тільки задоволення інтересів інвесторів, а й сприяє більш прискореному розвитку та закріпленню позицій на ринку за рахунок можливості реінвестування цього прибутку у розвиток.

Варто зазначити, що вітчизняні компанії мають потенціал до розвитку до рівня та показників іноземних компаній і різниця складається у грамотному та досвідченому управлінні компанією: страховим та інвестиційним портфелями, структурою доходів та витрат та бізнес-процесами. Цього можна досягнути перш за все за допомогою підвищення кваліфікації персоналу та обміну досвідом та практиками з іноземними компаніями, що мають більший досвід та сучасніші

технології на ринку страхування. Не виключаємо можливості не тільки залучення іноземного капіталу, але і створення партнерських зв'язків між вітчизняними та іноземними компаніями, що дозволить швидший та легший доступ до сучасних практик управління та має підняти рівень управління вітчизняних компаній, а отже і фінансові показники, до рівня іноземних компаній, а отже зробити їх більш конкурентоспроможними та надійними.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ПІДВИЩЕННІ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

3.1 Перспективи зміни інвестиційного клімату у сфері страхування

Іноземні страхові компанії репрезентують приблизно третину від загальної кількості компаній на українському ринку. Проте, попри низьку їхню загальну кількість, можна стверджувати, що вони займають переважно домінуючі позиції, мають більшу вартість активів та вищі показники ефективності діяльності. Це сталося загалом не «завдяки» інвестиційному клімату в Україні, а скоріше «попри».

Українське законодавство щодо іноземного інвестування не створює привабливий та простий доступ іноземного капіталу на українські ринки. Попри те, що законодавче регулювання інвестування у сфері страхування рухається в сторону спрощення та доступності (зняття обмеження на частку володіння акціями для інвесторів), все ще актуальними залишаються проблеми контраверсійності регулювання а також відсутності культури залучення капіталу на вільних фондових ринках, в тому числі і іноземних.

Для того, щоб покращити інвестиційний клімат в країні, в тому числі і у страховій сфері, необхідно доопрацювати уже існуючі закони, що регулюють цей вид діяльності. Першим пріоритетом має бути вдосконалення Закону України «Про режим іноземного інвестування». Він має стати основним і єдиним законом, який регулює іноземні інвестиції в країні, оскільки це забезпечить уніфікацію регуляції іноземного капіталу в Україні в одному законі та спростить розуміння політики держави щодо іноземного інвестування для потенційних інвесторів. Інші закони, що регулюють конкретні стратегічно-важливі галузі та мають власні обмеження щодо доступу іноземного капіталу повинні лише доповнювати цей закон, а не

протирічити чи повторювати його. Особливого доопрацювання потребує Розділ 3 Закону - «Контроль за здійсненням іноземних інвестицій», оскільки він по суті порожній. Також, необхідно додати розділ «Правила та презумпції», як це зроблено в «Інвестиційному Акті Канади» [62], який би окреслював основні поняття, положення та правила іноземного інвестування в країні. До того ж, закон має окреслювати рамки та обмежувати діяльність іноземних компаній, згідно національних інтересів України, як це виконано в американському «U.S. Model Bilateral Investment Treaty» [63]. Таким чином, можна забезпечити доступ іноземного капіталу до українського ринку, одночасно попіклувавшись про захищеність власних інтересів. До прикладу, це може стосуватися екологічної відповідальності, адекватних умов праці та відповідності цілей компанії національним економічним інтересам.

Одним з найбільш перспективних векторів розвитку страхової галузі є подальша інтеграція країни з Європейським Союзом. Основними напрямками роботи мають стати: гармонізація українського законодавства з європейським; розбудова фінансових ринків та розвиток фінансових інструментів; забезпечення антикорупційних механізмів; інтеграція України у фінансові та ринкові механізми ЄС.

Адаптація українського законодавства до нормативів та стандартів ЄС, як загалом, так і щодо страхової діяльності (як це відбулося з директивою Solvency II у 2024 році), дозволить спрощений доступ капіталу до українських ринків та забезпечить впевненість у його захищеності. Це також зробить український ринок капіталу більш передбачуваним та зрозумілим для іноземних інвесторів. Одночасно, гармонізація законодавства у страховій сфері здатна підвищити інвестиційну привабливість вітчизняних страховиків за рахунок забезпечення більшої фінансової стабільності. Так, до прикладу, прийняття директиви Solvency II, що посилює вимоги до власного капіталу страховиків, забезпечило більшу стабільність страхових компаній. Як наслідок, такі компанії у перспективі будуть більш схильні до залучення іноземного інвестиційного капіталу [64].

Використання практики регулювання страхової діяльності у Євросоюзі та впровадження її в українському законодавстві може також посприяти залученню іноземних інвестицій у розрізі прозорості діяльності страховиків. Уніфікація норм висвітлення фінансових та іншого виду звітностей на інтернет-сторінках компаній надасть можливість іноземним інвесторам до спрощеної оцінки стану компанії, підвищить довіру до прозорості їхньої діяльності, та сприятиме прийняттю рішення про придбання частки акцій. Окрім відсутності стандартизації висвітлення документів варто також відзначити проблеми доступності такої інформації (збільшений час на пошук необхідних документів) та невисвітлення усієї низки документів. Фінансова документація («річний звіт управління», «баланс», «звіт про доходи та витрати», «звіт про рух грошових коштів» та «звіт про зміни у власному капіталі») наразі є висвітленою у майже усіх страхових компаній, окрім тих, у яких формат файлів не підтримується усіма системами, а отже і не є можливим до перегляду. Проте стандарти заповнення таких звітів не є уніфікованими, що ускладнює аналіз та порівняння фінансової інформації. Варто також додати, що не усі компанії, попри те, що мають статус приватного акціонерного товариства, висвітлюють «Звіт емітента цінних паперів», або роблять це не щорічно. Таким чином виникають сумніви щодо прозорості та професійності діяльності компаній, і, як наслідок, зменшується їхня інвестиційна привабливість. Саме тому запровадження та уніфікація стандартів висвітлення інформації, в тому числі і Європейського Союзу, щодо висвітлення та подання необхідної інформації, може опосередковано вплинути на інвестиційну привабливість вітчизняних страховиків за рахунок підняття довіри інвесторів [64].

Розбудова та розвиток фінансових ринків та фінансових інструментів надасть можливість безпосередньої участі іноземним інвесторам у розбудові та відновленні економіки України за рахунок забезпечення їхнього прямого доступу до ринку цінних паперів. Так, до прикладу, Національний Банк України у 2024 році надав іноземним інвесторам прямий доступ до ринкових боргових інструментів, спрямованих на відбудову української економіки. Такі дії також підтримуються Міжнародним валютним фондом. Як наслідок, спрощений доступ до ринку

капіталу та інвестиційних інструментів дасть можливість залучати більшу кількість іноземних інвестицій, що може призвести до підвищення капіталізації страхових компаній.

Можливість інтеграції економік також дозволить, за умови грамотного управління, посилити стан національної економіки та підвищити інвестиційну привабливість країни. Подальша інтеграція України з Європейським Союзом відкриє можливості для розвитку вітчизняних страхових компаній. Відсутність перепон дасть можливість вітчизняним страховикам, що мають інтерес та ресурси, виходити на ринки країн ЄС та розширювати свою діяльність. Одночасно з цим, українські компанії отримають спрощений доступ до обміну досвідом та інформацією з іноземними партнерами, що призведе до прийняття та застосування більш ефективних практик управління діяльністю компаній, розвитку ринку страхування та створення інноваційних страхових продуктів [64].

Залучення іноземного інвестиційного капіталу виступає одним із ключових чинників підвищення ефективності функціонування та конкурентоспроможності страхового ринку України. Іноземні інвестиції забезпечують зміцнення фінансової стійкості національних страховиків, зростання їхньої капіталізації та формування достатнього рівня страхових резервів для покриття потенційних ризиків. Водночас, участь міжнародних страхових груп сприяє впровадженню сучасних методів управління ризиками, актуарних розрахунків, цифрових технологій та інноваційних підходів до надання страхових послуг. Це сприяє підвищенню рівня довіри з боку страхувальників, удосконаленню системи корпоративного управління та поступовій гармонізації стандартів діяльності вітчизняних страховиків із вимогами Європейського Союзу. У результаті на страховому ринку формується якісне конкурентне середовище, орієнтоване на якість, прозорість та ефективність.

У ширшому контексті залучення іноземного капіталу має важливе макроекономічне значення, оскільки воно сприяє припливу довгострокових фінансових ресурсів в економіку України та розвитку внутрішнього ринку капіталу. Іноземні інвестори забезпечують не лише додаткові джерела фінансування, а й виступають провідниками міжнародних стандартів фінансової звітності, ризик-

менеджменту та регуляторного нагляду. Присутність на українському ринку провідних європейських страхових груп підвищує рівень довіри з боку міжнародних партнерів, зміцнює репутацію країни як надійного інвестиційного середовища та стимулює подальшу інтеграцію у європейський фінансовий простір. У перспективі це створює сприятливі умови для сталого розвитку страхового сектору, підвищення його інвестиційної привабливості та формування повноцінного учасника спільного європейського ринку фінансових послуг [64].

Одночасно з позитивними сторонами інтеграції України з Європейським союзом, для страхового ринку України існує декілька загроз, на які варто звернути увагу.

Адаптація законодавства та посилення вимог до платоспроможності страховиків може призвести до погіршення стану вітчизняних страхових компаній, що знаходяться у стані розвитку. Таким чином, частка компаній буде змушена піти з ринку, про що свідчить статистика зниження загальної кількості страховиків, надана у другому розділі. Одночасно з тим, їхнє місце на ринку займатимуть іноземні страховики за більш відкритого доступу до ринку. Це може призвести до надмірної конкуренції між вітчизняними компаніями та міжнародними європейськими корпораціями, що мають доступ до капіталу, надійну репутацію та більшу клієнтську базу. Як наслідок, частка ринку відійде таким компаніям, що може поставити під загрозу національні економічні інтереси [65].

Також існує ризик короткострокового зниження прибутковості від інтеграції європейської системи регулювання для вітчизняних. Європейські стандарти для ведення страхової діяльності, в тому числі щодо звітності, управління ризиками, корпоративного управління та розкриття інформації, є більш складними, ніж українські, а отже потребуватимуть часу та ресурсів на адаптацію до них. Як наслідок, витрати на побудову нових систем ведення бізнесу для страховиків зростатимуть, що вплине на рівень їхнього прибутку, а отже і знизить у такому періоді капіталізацію вітчизняних страхових компаній.

Варто також зазначити важливість рівномірності адаптації нового законодавства з урахуванням регіональних особливостей. Просте прийняття нових

норм законів з метою приведення їх до відповідності стандартам ЄС без урахування потреб національного сегменту вітчизняного страхового ринку може призвести до створення надмірного тиску на страховиків без стимулювання розвитку ринку. Як наслідок, буде створено погіршені умови діяльності для страховиків без забезпечення подальшої перспективи розвитку ринку.

Рішення щодо границь доступу іноземного інвестиційного капіталу мають бути чітко продумані та розраховані. Саме тому, що ринок страхування є стратегічно-важливим для розвитку національної економіки, необхідно зберігати баланс між іноземним та вітчизняним капіталом на ринку.

Іноземні компанії, особливо міжнародні корпорації, що отримують доступ до українського ринку страхування можуть зайняти олігопольне становище на ринку, що підвищить стандарти до нових гравців настільки, що для нових чи існуючих вітчизняних страховиків не матиме економічного сенсу починати/продовжувати свою діяльність. Іншими словами, іноземні компанії з більшими можливостями та капіталом можуть придушити конкуренцію та зайняти більшу частку ринку, тенденції до чого уже можна спостерігати за результатами другого розділу цієї роботи. Відсутність розвитку вітчизняних страховиків, в свою чергу, поставить під загрозу інтереси національної економіки [65].

Основним пріоритетом іноземних інвесторів не є розвиток національної економіки. Основна їхня увага зосереджена на забезпеченні прибутковості діяльності, а отже, у випадку політичної чи економічної нестабільності, тобто сигналу про погіршення ситуації, найбільш раціональним рішенням для такого виду інвесторів буде покинути ринок. У випадку, якщо ринок страхування є перенасиченим компаніями з іноземним капіталом, погіршення макроекономічних чинників може призвести до зупинення діяльності іноземних страховиків. Якщо таких компаній буде більшість, то це призведе до колапсу ринку страхування та відтоку капіталу за кордон, оскільки іноземні страховики припинять свою діяльність (повністю, або будуть у процесі зміни власників, що займе час), а вітчизняні страховики можуть не впоратися з завищеним попитом на свої послуги.

Такі загрози вартують особливої уваги в контексті України, оскільки лише з початку сторіччя уже можна нарахувати 5 значних політичних та економічних криз. До того ж, Україна у 2021 році знаходилась на 55 місці серед 196 країн світу за показником ВВП, що показує на недорозвиненість сучасного стану її економіки у довоєнний період, у порівнянні з іншими країнами східної Європи: Польща – 22 місце, Румунія – 39, Чехія – 37. Особливо недорозвиненість української економіки проявляється у показнику ВВП на душу населення, за яким Україна займала 111 місце у 2021 році, поступаючись Словаччині, Словенії, Сербії, Молдові та іншим країнам сходу Європи. Одночасно, 2021 рік можна класифікувати, як найкращий рік української економіки з найбільшим показником ВВП за весь час – 199 мільярдів доларів США [66]. Це означає, що стан української економіки у довоєнний період був одним з найменш розвинених у Європі, що не сприяє залученню додаткового капіталу через відсутність впевненості інвесторів у його рентабельності.

Для більш наочного відображення потенційних загроз та вигоди залучення додаткового іноземного інвестиційного капіталу на страховому ринку України було розроблено відповідну таблицю переваг та загроз (табл. 3.1).

Саме тому з метою залучення належного (контрольованого) рівня іноземного інвестиційного капіталу необхідно одночасно як покращувати законодавчу базу, так і стабілізувати економічне та політичне середовище. Це призведе до більшої впевненості інвесторів щодо рентабельності їхніх інвестицій, а отже і до збільшення пропозицій до інвестування.

Одночасно варто зазначити, що ці задачі постануть перед державними органами уже по закінченню військового стану та російсько-української війни, оскільки у воєнний час інвестування в українську економіку, особливо у страховій сфері, є занадто ризикованим для інвесторів, і, в той самий час, не найбільш пріоритетною задачею для органів влади.

Варто згадати про програми страхування воєнних ризиків від Світового Банку (програма MIGA) та Європейського Банку Реконструкції та Розвитку. Ці дві

програми спрямовані на підтримання страхової та інвестиційної діяльності в Україні під час військового стану та політичних коливань.

Таблиця 3.1 – Порівняльна таблиця потенційних переваг та загроз збільшення іноземного інвестиційного капіталу на українському страховому ринку

Переваги	Можливі загрози
Зростання капіталізації та фінансової стійкості страхових компаній	Втрата контролю над національними страховими компаніями через домінування іноземного капіталу
Доступ до міжнародного досвіду та передових управлінських практик	Відтік прибутків за кордон замість їх реінвестування в економіку України
Підвищення рівня довіри клієнтів завдяки міжнародним стандартам прозорості (IFRS, Solvency II тощо)	Підвищена залежність від зовнішньої економічної та політичної кон'юнктури
Розширення спектра страхових продуктів та інноваційних рішень	Ризик виходу великих іноземних інвесторів у кризових умовах, що може дестабілізувати ринок
Підвищення конкурентоспроможності українських страховиків на світовому ринку	Витіснення локальних компаній сильними транснаціональними групами
Зростання інвестиційної привабливості країни в цілому	Конфлікт між національними інтересами та стратегіями глобальних страхових корпорацій

Джерело: створено автором

Програма MIGA спрямована на забезпечення впевненості інвесторів у покритті збитків, завданих військовими та політичними діями. Іншими словами, це страхування інвестицій, що має на меті підтримку інвестиційної діяльності навіть у військові часи. За сприяння програми у Львові було побудовано індустріальний парк «M10», що було застраховано цією агенцією на 9,1 мільйона доларів [67].

Програма ЄБРР разом із глобальною брокерською агенцією запустили програму під назвою «Ukraine Recovery and Reconstruction Guarantee Facility». Ця програма має бюджет у 110 мільйонів євро і спрямована на забезпечення перестрахової діяльності в Україні під час війни. Після початку військових дій

більшість міжнародних перестрахових компаній відмовилося працювати з українськими страховиками з метою уникнення надмірних збитків внаслідок нестабільності військових дій. Програма має забезпечити продовження перестрахового партнерства за рахунок покриття частини збитків [68].

Одночасно варто звернути увагу на те, що програма від ЄБРР не страхує інвестиції, а можливості перестраховування на початку були обмежені до перестраховування вантажів, моторного транспорту та залізничних вантажів. Одночасно, обидві програми є залежними від спонсорування, оскільки їхній бюджет складається з добровільних внесків суб'єктів. Тому можна прийти до висновку, що тільки програма MIGA здатна підтримати надходження іноземних інвестицій в Україну під час військового стану, проте відкритим залишається питання бажання інвесторів вкладати капітал в економіку країни, що знаходиться у військовому стані навіть за наявності страхового покриття таких інвестицій.

3.2 Перспективи зміни інвестиційних процесів, як каталізатор підвищення капіталізації страховиків

Іншою перепорою для інвестування у діяльність страхових компаній в Україні є відсутність можливості інвестування фізичних осіб через фондові біржі. В Україні таких бірж існує 3, проте їхня діяльність не досягає рівня закордонних. Процес участі в біржових торгах для звичайних громадян є ускладненим за низки причин (недорозвиненість фондового ринку, недостатня кількість інвестиційних інструментів для дрібних інвесторів, недовіра до фінансових посередників та відсутність інвестиційної освіченості громадян), а тому вільні кошти фізичних осіб не переспрямовуються назад в економіку, а залишаються на банківських депозитах і перерозподіляються банком. Одночасно, закордонна практика демонструє, що спрощений доступ фізичних осіб до торгів цінними паперами дозволяє реінвестувати вільні кошти назад економіку, що дає можливість розвитку

компаніям. Такі торги можуть відбуватися за допомогою мобільних застосунків та навіть через додатки самих банків, як, наприклад, застосунки канадських банків – Scotiabank, RBC, TD та Wealthsimple, що дають змогу клієнтам як самостійно інвестувати у численні фондові інструменти (акції компаній, державні облігації, біржові інвестиційні фонди), так і обрати можливість інвестування у портфель, що контролюється спеціалістами самих банків в залежності від схильності індивіда до ризику. Таким чином компанії можуть залучати більшу кількість вільних в економіці коштів на власні потреби шляхом перетворення в публічне акціонерне товариство за рахунок додаткової емісії акцій. Це дозволило би українським страховикам залучати необхідні кошти для покращення внутрішніх бізнес-процесів та підвищення показників та результативності діяльності компаній.

З іншого боку, наявність адекватного публічного інвестування могло би привернути увагу і іноземних інвесторів, шляхом виведення торгів акціями страхових компаній на іноземні фондові біржі, надаючи приватним фізичним та юридичним особам право голосу, що могло би впливати на прийняття управлінських рішень, враховуючи іноземний досвід управління компаніями.

Проте у відсутності такого способу залучення інвестицій, в тому числі і іноземних, є провина і власне страхових компаній, адже більшість з українських страховиків все ще віддають перевагу залишатися у статусі приватного акціонерного товариства, хоча могли б і змінити цей статус на публічне акціонерне товариство і продавати власні акції (тобто залучати додатковий капітал) на вільних фондових ринках, як це зробила велика частина українських банків, акції яких наразі торгуються на українській біржі ПФТС [69]. Таке небажання вітчизняних страховиків відкриватися для публічних торгів можна пояснити бажанням зберігати контроль над управлінням компанії, відсутністю досвіду управління ПАТ та небажанням брати відповідальність за управління капіталом приватних осіб.

Доступ до торгівлі акціями на іноземних фондових біржах дозволив би залучати більшу кількість коштів на розвиток страхових компаній та забезпечив би їх коштами на налаштування необхідних бізнес-процесів і забезпечення належного рівня капіталізації, що призвело б до підвищення фінансової стійкості як окремих

підприємств, так і індустрії в цілому. Як наслідок, сфера страхування тільки виграла б в довгостроковій перспективі, оскільки це забезпечило б необхідний рівень капіталу та рівень виплат, що дозволило би підвищити впевненість страхувальників у виплатах у разі страхової події. Таким чином, більше страхувальників були б готові укласти договори страхування, що підвищило б і результативність, в тому числі і фінансову, діяльності самих страхових компаній.

Також варто звернути увагу на компанію PZU. Ця компанія – польський холдинг, що утворився на основі польської страхової компанії та функціонує уже більше 200 років і має власну страхову компанію в Україні. Холдингом він став тоді, коли перетворився на публічне акціонерне товариство і почав розширювати свою діяльність не лише в межах країни, але і на ринках сусідніх країн східної Європи. Наразі капітал компанії складається з вартості акцій, що вільно торгуються на Варшавській Фондовій Біржі [54]. Іншими словами, це страхова компанія, що за рахунок перетворення на ПАТ змогла не лише посилити своє становище на ринку та покращити фінансові показники, але і перетворитися на холдинг з дочірніми компаніями у різних країнах Європи.

Такий досвід компанії «PZU» показує, що за рахунок перетворення на публічне акціонерне товариство, страхова компанія здатна залучити більшу кількість інвестиційного капіталу, ніж залишаючись у статусі приватного акціонерного товариства. Таким чином, за допомогою додаткового капіталу, страхова компанія здатна перетворитися на страховий холдинг з дочірніми компаніями на іноземних ринках. Приклад компанії «PZU» показує, що страхова компанія з ринку, що розвивається (3,7% проникнення у ВВП у порівнянні з розвиненими ринками у 9-10% [70]) здатна перетворитися на міжнародний страховий холдинг. Такий потенціал до розвитку може стати стимулом для вітчизняних компаній до пошуку альтернативних шляхів залучення іноземних інвестицій, в тому числі і за рахунок перетворення на ПАТ та, як наслідок, розвитку за рахунок додаткового капіталу.

Варто враховувати, що переважна більшість європейських та світових страхових холдингів були створені у 19-му/на початку 20-го століття: PZU (1803),

Vienna Insurance Group (1824), AXA (1816), MetLife (1868) [54, 56, 71-72]. В той самий час, Українські компанії не мають і 40-річного досвіду діяльності, оскільки почали функціонувати після набуття країною незалежності (за винятком компанії Оранта, що функціонує на базі радянського Укрдержстраху). Це показує, що вітчизняні страхові компанії знаходяться у своєму початковому етапі розвитку і, у перспективі, за правильно підібраної системи управління компанією та вдалої стратегії залучення додаткових фінансових ресурсів за допомогою відкритих фінансових ринків, вони мають потенціал до збільшення власної частки на ринку страхування як вітчизняному, так і за кордоном.

Такі висновки засновані на тому, що окремі страхові компанії на сьогоднішній момент, попри брак досвіду та ресурсів, уже мають фінансові показники ведення діяльності, рентабельності та капіталізації на рівні іноземних компаній. Прикладом таких компаній, на основі аналізу ринку, можуть бути компанії «Віді Страхування», «Вусо» та «Експрес Страхування», показники рентабельності власного капіталу за чистим прибутком яких знаходяться вище 10% за 2024 рік (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 - Показники рентабельності вітчизняних страховиків за 2024 рік

Компанія	Власний капітал (у тис. грн.)	Валовий прибуток (у тис. грн.)	Чистий прибуток (у тис. грн.)	Рентабельність власного капіталу за валовий прибуток (у відсотках)	Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком (у відсотках)
1	2	3	4	5	6
«Віді Страхування»	144557	221295	77901	153,1	53,9
«Вусо»	755839	160657	118824	21,3	15,7
«Експрес Страхування»	350 401	331 309	38 425	94,6	11,0
«UPSK»	293849	-36551	15788	-12,4	5,4
«ББС Іншуранс»	452026	29232	24130	6,5	5,3

Продовження таблиці 3.2

1	2	3	4	5	6
«Гардіан»	350 331	420 950	6 829	120,2	1,9
«Ультра Альянс»	70275	108997	958	155,1	1,4
«Європейський Страховий Альянс»	77858	78689	1033	101,1	1,3
«Бусін»	240672	-2244	-27293	-0,9	-11,3

Джерело: створено автором на основі [43, 47-50, 58, 60-61, 73]

Це вказує на здатність компаній до належного управління фінансовими ресурсами для забезпечення капіталізації на рівні, наближеному до компаній з іноземним капіталом. Також варто відмітити компанії «Гардіан», «Ультра Альянс» та «Європейський Страховий Альянс», які мають низькі показники рентабельності власного капіталу за чистим прибутком, проте за валовим прибутком ці показники перевищують 100%, що означає, що компанії здатні залучати більші за власний капітал кошти за рахунок операційної діяльності, проте потребують більшого досвіду корпоративного управління та оптимізації витрат діяльності.

3.3 Міжнародні страхові корпорації на українському страховому ринку та їхня роль у його розвитку

Залучення іноземних інвестицій з метою зміцнення страхового ринку не є абсолютно новим інструментом для економік, що розвиваються. За рахунок залучення іноземних інвестицій у малорозвинену економіку виграють як країна, що залучає інвестиції, так і інвестори. Приймаюча країна отримує капітал та ресурси для швидшої вибудови стабільного та стійкого страхового ринку, а іноземні інвестори отримують доступ до ринку, на якому є потенціал до отримання відносно більшого прибутку та відсутня посиленна конкуренція.

До прикладу, страховим компаніям та інвестиційним холдингам набагато легше увійти на ринок та вести діяльність в менш розвинених країнах, таких як Польща чи Україна, в яких рівень проникнення страхування у ВВП дорівнює 3,7% та 0,7% відповідно, ніж змагатися зі страховими компаніями, які уже встановили своє становище на ринках розвинених країн, таких як Франція (коефіцієнт проникнення 8,2%) та Швейцарія (9,4%) [70].

В той самий час, світовий та європейський ринки страхування мають власних гігантів, які займаються відкриттям дочірніх компаній у країнах, що розвиваються з метою захоплення ринків та отримання прибутків. Таким чином, порівнявши страхові ринки Польщі та України, можемо виділити такі компанії, що функціонують на ринках східної Європи:

«Allianz» – німецька страхова група, що має більше ніж 150 тис. співробітників та функціонує у більш ніж 70 країн світу. Українською філією є «Allianz Україна». В Польщі функціонує під назвою «Allianz Polska» [74].

«АХА» – французький страховий холдинг, що налічує так само більше 150 тис. співробітників та веде діяльність у 50 країнах світу. В Україні мала дочірню компанію «АХА» (наразі викуплена та перейменована в «ARX») та веде діяльність в Польщі під назвою «АХА Polska» [72].

«Fairfax» – канадський фінансовий холдинг, що має три функціонуючих компанії в Україні («Colonnade», «ARX», «Універсальна») та «Polish Re» в Польщі [75].

«Уніка» – австрійська холдингова група, що функціонує в 17 країнах центральної та східної Європи. Репрезентована в Україні страховою компанією «Уніка», в Польщі – декількома компаніями, включно з «UNIQA TU S.A.», «UNIQA TU na Zysie S.A.», «UNIQA TFI S.A.» [46].

«PZU» – польський холдинг, що має 88 компаній, в тому числі і «PZU Україна» [54].

«MetLife» – американська фінансова корпорація, що спеціалізується на страхуванні життя. В Європі функціонує на більш як 40 ринках через «MetLife Europe», центральний офіс якого знаходиться в Ірландії. В Україні надає страхові

послуги через компанію «MetLife Україна». В Польщі надає переважно нестрахові фінансові послуги через відділення «MetLife Poland» [71].

Активи цих компаній на українському ринку страхування сумарно перевищують активи найбільших вітчизняних страховиків у 2,3 рази (див табл. 3.3), що вказує на їхню стійку позицію на ринку.

Таблиця 3.3 - Порівняльна таблиця активів найбільших іноземних та вітчизняних страхових компаній за першу половину 2025 року у тис. грн.

Компанія з іноземним капіталом	Активи	Компанія з вітчизняним капіталом	Активи
«Metlife»	10146099	«Арсенал Страхування»	3612701
«ARX»	5883440	«Вусо»	2304691
«Уніка»	4782777	«Євроінс»	1405493
«PZU»	2892893	«Перша»	1291252
«Універсальна»	2155064	«Гардіан»	1076515
«Collonnade»	1071957	«Експрес страхування»	1001066
«Allianz»	451366	«UPSK»	885574
Усього	27383596	Усього	11577292

Джерело: створено автором на основі [37]

Таким чином варто визнати, що члени управління цими компаніями здатні ідентифікувати потенційно прибутковий ринок страхування та, за рахунок значних фінансових ресурсів створити прибуткову компанію в країні з економікою, що розвивається. Наявність таких компаній в Україні є позитивним сигналом, оскільки це означає, що ринок має потенціал до розвитку і є привабливим для іноземних інвесторів. Їхні ж позиції в рейтингах найкращих компаній України доводять те, що, попри пізніший доступ до виходу на ринок, компанії з іноземними інвестиціями схильні до пришвидшеного розвитку і захоплення провідних позицій на ринку. Окрім зазначених вище компаній, також компаніями, що належать міжнародним

холдингам на українському ринку також є «Княжа» («Vienna Insurance Group»), «Євроінс» («Euroins Insurance Group») та «Граве Україна» («Grawe Group») [55-56].

Наявність міжнародних страхових корпорацій на українському страховому ринку є одним із ключових чинників його якісного розвитку та інтеграції у глобальний простір. Такі компанії забезпечують підвищення фінансової стійкості галузі, зміцнюючи довіру споживачів та інвесторів до страхових послуг в Україні. Завдяки значному обсягу капіталу, досвіду управління ризиками та сучасним методам андеррайтингу вони створюють умови для більш надійного покриття страхових зобов'язань і зниження системних ризиків. Крім того, страхові корпорації сприяють поширенню сучасних технологій, інноваційних підходів до автоматизації процесів страхування, а також підвищенню професійного рівня персоналу вітчизняних компаній через обмін знаннями та управлінськими практиками. Це сприяє не тільки підвищенню конкурентоспроможності ринку, а й формуванню прогресивної культури страхування серед населення та бізнесу.

Водночас, присутність міжнародних компаній позитивно впливає на загальний інвестиційний клімат та репутацію України, як надійного фінансового партнера. Вони виступають каталізаторами гармонізації українського законодавства з європейськими вимогами, зокрема положеннями Директиви Solvency II, що забезпечує прозорість, ефективність та стабільність ринку. Завдяки діяльності глобальних страхових груп створюються передумови для активізації конкуренції, удосконалення корпоративного управління та формування ефективної системи фінансового контролю. У довгостроковій перспективі це сприятиме сталому розвитку страхового сектору, його глибшій інтеграції до європейського фінансового простору та зростанню ролі страхування як важливого чинника економічної стабільності держави [70].

Одночасно з позитивними сторонами наявності міжнародних страхових корпорацій на українському ринку, такими як безпосередня участь у розвитку малорозвиненого ринку, доступ до новітніх страхових продуктів, розвиток вітчизняного фондового ринку та впровадження інноваційних практик корпоративного управління, існують і загрози, пов'язані з їхньою присутністю.

Міжнародні холдинги несуть потенційно інакші виклики, ніж фізичні та юридичні особи-інвестори, пов'язані з їхнім конкурентним становищем на ринку. Їхня перевага у бізнесі полягає у можливості ідентифікувати потенційно привабливий ринок, і, за допомогою великої маси ресурсів його доволі швидко захопити. Таким чином, зайнявши перевагу, особливо, якщо таких корпорацій функціонує декілька, існує загроза продовження розвитку ринку. Іншими словами, якщо такі корпорації зайняли ринок та розвинули його до достатнього рівня, щоб окупити інвестиції, вони можуть створити такі конкурентні умови, що завадять появі нових учасників та розвитку тих, що уже наявні. Таким чином, буде гальмуватися розвиток ринку через відсутність конкуренції та тиску на компанії з приводу покращення послуг та цінової політики [70].

У такому випадку державі необхідно зайняти роль захисника вільної конкуренції для забезпечення розвитку доволі молодого, але перспективного ринку страхування в Україні. Цього можна досягнути декількома способами, найбільш ефективними з яких є заходи стримування доступу іноземного капіталу на вітчизняний ринок та заходи підтримки вітчизняних страховиків. В той час як перший варіант є дієвим для забезпечення рівня незалежної (природної) конкуренції, закриття доступу іноземного капіталу до ринку страхування в Україні призведе до регресу ринку страхування, особливо тому, що іноземні страхові компанії уже займають важливу і вагому роль на ринку. Саме тому, другий метод забезпечення конкуренції на ринку є більш привабливим, оскільки не тільки залишає можливість функціонування та розвитку іноземних страховиків, але і дає можливість менш розвиненим страховикам наздогнати іноземні компанії, забезпечивши як розвиток учасників, і, як наслідок, усього ринку, одночасно підвищуючи його конкурентність.

З такими заходами необхідно бути обережними, оскільки варто не забувати, що ринок страхування є важливим ринком фінансових послуг для розвитку національної економіки. Тому заходи його регуляції мають залишатися (і розвиватися) для забезпечення надійності, фінансової стійкості та платоспроможності учасників ринку для виконання зобов'язань. В той самий час,

прикладом політики підтримки конкуренції може бути встановлення прогресивного рівня оподаткування страхових компаній, що зніме податковий тиск з менш розвинених страховиків і буде розрахований, до прикладу, на основі загальної кількості активів страховика. Іншим прикладом такої політики може стати співпраця держави з окремими страховими компаніями за рахунок зобов'язання страхування у вітчизняних страховиків за окремими видами обов'язкового страхування.

3.4 Використання іноземного досвіду корпоративного управління для підвищення капіталізації вітчизняних страховиків

Підвищення капіталізації вітчизняних страхових компаній може бути досягнене за рахунок впровадження інноваційних практик корпоративного управління, вдало-побудованих систем управління персоналом та оптимізації інвестиційної діяльності компаній.

Корпоративне управління має безпосередній і найвагоміший вплив на функціонування та розвиток компанії, а отже забезпечення вдалої моделі такого управління вплине на забезпечення фінансової стійкості компанії. Зокрема, варто звернути увагу на незалежність управління та наявність точки зору третьої сторони. Звіти незалежних аудиторів (що є вимогою регулятора і публікуються на сайтах компаній) надають таку експертизу, проте рішення щодо імплементації дій на його основі приймаються членами ради директорів, думка яких може бути суб'єктивізованою. Одночасно, наявність незалежних членів наглядової ради може забезпечити неупереджене ставлення до виконання їхніх обов'язків, що, в свою чергу, призведе до прийняття незалежних рішень та підвищення продуктивності та якості прийнятих рішень. До прикладу, британська страхова компанія «Aviva» має 14 членів наглядової ради, 8 з яких мають статус «незалежного» члена. Законом України «Про страхування» незалежний член наглядової ради визначається як

«фізична особа, обрана членом наглядової ради страховика...на яку відсутній будь-який вплив з боку інших осіб у процесі прийняття рішень під час виконання обов'язків незалежного директора» [14]. Також, у окремій постанові компанії щодо наглядової ради зазначено, що висунуті на голосування кандидати на зазначені посади мають бути незалежними експертами. Окремою позицією в компанії також виділяється Senior Independent Director (з англ. – старший незалежний директор), що підкреслює пріоритетність наявності незалежних членів управління в компанії [76]. Такі заходи спрямовані на забезпечення значної кількості незалежних експертів у команді, що приймає рішення, з метою наявності неупередженої експертизи. Таким чином, особи, що відповідають за прийняття рішень, здатні об'єктивно оцінювати ситуацію у компанії та впроваджувати такі зміни, що можуть розходитися з думкою зацікавлених осіб в короткостроковому періоді, проте забезпечать ріст і розвиток компанії в довгостроковій перспективі. Як наслідок, компанія Aviva має більше 25 мільйонів клієнтів, розширила свою діяльність за межами Великої Британії (а саме у Ірландії та Канаді) та має більше мільярда фунтів операційного прибутку у 2025 році та наразі має ринкову капіталізацію у більше ніж 20 мільярдів фунтів стерлінгів [76].

Другою складовою у покращенні корпоративного управління має стати заохочення керівництва та працівників компанії, розраховане на основі покращення довгострокових фінансових показників діяльності компанії. Таким концептом у закордонній практиці корпоративного управління є performance-based remuneration/pay (з англ. - винагороди за результатами діяльності). Такий концепт засновується на тому, що винагорода за працю здійснюється як сума погодинної ставки (або прописаної в контракті місячної заробітної плати) та бонусів, розрахованих на основі ефективності діяльності працівника, зазвичай у відсотках від вимірюваного показника ефективності [77]. До того ж, такий вид компенсації може бути впроваджений на усіх рівнях діяльності страховика. До прикладу, для фахівців з продажів страхових послуг таким бонусом буде відсоток від продажів, для менеджерів – відсоток з прибутковості діяльності відділу, для андерайтерів – відсоток з суми «зеконотворених» коштів і тому подібне. За такої практики у

працівників компанії з'являється мотивація для виконання своєї роботи якісно і згідно поставлених цілей, оскільки наслідком продуктивності такої праці є їхнє власне збагачення.

До прикладу, американська фінансова та страхова група AIG (American International Group) прийняла такий підхід оплати праці для своїх менеджерів у 2010 році. В тому числі завдяки цьому рішення компанії вдалося закінчити фінансовий рік з прибутком у 10 мільярдів доларів США, у порівнянні з 2009 роком, в якому компанія зазнала витрат у 12,3 мільярдів доларів. У 2011 ж році компанія продовжила розвиватися і показала прибутковий результат у 18,5 мільярдів [78]. У звіті компанії за 2023 рік сказано, що більш ніж 82% фінансової винагороди за працю менеджменту засновується на фінансових показниках роботи самої компанії. На сьогоднішній день, компанія має ринкову капіталізацію у розмірі 43 мільярдів доларів США, функціонує у більш як 200 країнах та юрисдикціях та має 24 мільярди доларів чистих страхових премій [78]. Можна стверджувати, що таке рішення управління виявилось правильним, оскільки дало змогу компанії досягти зазначених цілей за допомогою підвищення ефективності праці та управлінських рішень. В той самий час, така система оплати праці і досі зберігається в компанії, що доводить її ефективність.

Третім чинником підвищення капіталізації, ефективності діяльності та її розширення для вітчизняних страховиків має стати підвищена увага до інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність є другим найважливішим вхідним грошовим потоком після операційної. Деякі дослідники, одночасно, визначають її як найбільш прибутковим потоком, за рахунок якого компанія не тільки отримує прибутки, але і здатна покривати збиткові види страхування [70]. Отже, оптимізація інвестиційної діяльності напряму впливає на підвищення прибутковості компанії, а отже і на капіталізацію в цілому. Проте в страховій діяльності інвестиційне питання є доволі складною темою, оскільки його розвиток зупиняється за рахунок зовнішніх факторів. Такими факторами є економічна та політична нестабільність, обмеженість доступних інвестиційних інструментів та надмірна зарегульованість ринку.

Особливо цікавими є два останніх пункти, на які, в першу чергу держава має звернути увагу. Обмеженість доступних інвестиційних інструментів говорить про недорозвиненість інвестиційного ринку в Україні. Саме тому, найбільш поширеними інвестиційними інструментами досі залишаються депозитні рахунки та державні облігації, що за своєю природою є найменш дохідними інструментами. Так, Лютий І. О. та Лялькін О. С. Ствержують, що інвестиційний портфель страховиків в Україні на 36% складається з депозитів в банках та на 43% з облігацій [78]. Такий висновок можемо підтвердити за рахунок проведеного нами аналізу річних консолідованих звітностей страховиків, що вказує, що найбільш поширеними інвестиційними інструментами є депозитні вклади та інвестиції в ОВДП (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Частка інвестиційних активів страховиків за їхніми видами, у відсотках) станом на 2025 рік

Компанія	Депозити	ОВДП	Інші інвестиції	Нерухомість
«ТАС Life»	34	49	11	6
«Княжа»	24,4	72	1,3	2,3
«Вусо»	71,8	28,2	0	0
«Віді Страхування»	93,8	6,2	0	0

Джерело: створено автором на основі [43, 49, 51, 56]

В той самий час варто зазначити, що компанії з іноземним капіталом схильні інвестувати в облігаційні інструменти, в той час як вітчизняні страховики надають перевагу банківським депозитам. Це призводить до підвищеної дохідності інвестиційної діяльності іноземних страховиків, що впливає на загальний показник капіталізації.

Одночасно з цим, інвестиційна діяльність доволі суворо регулюється законодавством та регулятором, дозволяючи та обмежуючи користування певними інструментами, що впливає на можливість страхових компаній оптимізувати дохідність від інвестування. Це виходить з бажання забезпечити фінансову стійкість ринку страхування. Проте, одночасно, це стримує розвиток самого ринку.

За бажання забезпечити розвиток ринку, необхідно встановити таку систему регуляції інвестицій страховиків, за якої буде забезпечено як фінансову стабільність ринку, так і більшу прибутковість страховиків за допомогою інвестування. Прикладом такої політики може бути інвестиційне регулювання страховиків у Німеччині, де не існує чіткого переліку дозволених чи заборонених інвестиційних інструментів, проте компанії зобов'язані надавати звіт з ризикованості інвестиційного портфеля. Такий підхід, до того ж, дозволяє страховикам диверсифікувати свої інвестиційні ризики, що сприяє виконанню пункту «фінансова стабільність ринку».

До того ж, обмеження інвестиційного потенціалу вітчизняних страховиків не тільки скорочує прибутковість ринку, проте і не дає можливості для розвитку однієї з його важливих частин – страхування життя. За даними НБУ, наприкінці першого півріччя 2025 року в Україні функціонує 10 компаній зі страхування життя. У свою чергу, видання *Forinsurer* опублікувало топ 5 страхових компаній зі страхування життя за цей період, серед яких знаходяться «Metlife» (США), «Граве» (Австрія), «PZU» (Польща), «ARX» (Канада) та «Уніка» (Австрія) [80]. До списку компаній, що займаються страхуванням життя також можна додати компанію «ТАС Life» (Кіпр). Як можемо спостерігати, найкращі компанії, що надають послуги накопичувального страхування життя на вітчизняному ринку є іноземними страховими компаніями. Це можна пояснювати тим, що іноземні страховики мають вищий рівень капіталізації, тобто використання наявного капіталу, в тому числі інвестиційного.

Відкриття доступу до більшої кількості інвестиційних ресурсів (з відповідним регулюванням) дало б змогу вітчизняним страховикам розглядати можливість розвитку страхування життя, як додаткового виду послуг. Така модель здається перспективною, оскільки ринок страхування життя в Україні є менш розвиненим, ніж ринок страхування майнового чи відповідальності. Це дозволило б вітчизняним страховикам диверсифікувати страховий та інвестиційний портфелі, що призвело б до збільшення прибутків та капіталізації.

Підсумовуючи, можна зазначити, іноземні інвестиції мають місце у сучасній структурі страхового ринку України і є невід'ємною складовою його розвитку. До того ж, їхнє збільшення може призвести до подальшого розвитку ринку, якщо це не буде протирічити стратегічним цілям розвитку економіки. До того ж, не тільки фінансові активи можуть стати іноземними інвестиціями у підвищення капіталізації, але і світовий досвід та практика управління компанією та її процесами. Використавши цей досвід управління, вітчизняні компанії здатні потенційно вийти на нові ринки збуту страхових послуг та перетворитися на страхові холдинги, що в свою чергу зміцнить і позиції вітчизняних страховиків на ринку та фінансову безпеку ринку в цілому. А отже і держава має взяти ключову роль у забезпеченні цих процесів.

ВИСНОВКИ

У процесі виконання роботи було досягнуто поставленої мети, та виконано завдання дослідження. Зокрема було оцінено сучасний стан капіталізації страхового ринку.

1. В середньому капіталізація вітчизняних страховиків, оцінена за рахунок показника рентабельності, тримається нижче 10%, в той час як капіталізація компаній з іноземним капіталом коливається в проміжку від 10% до 15%. Було також порівняно ринкову капіталізацію іноземних та вітчизняних страхових компаній та виявлено, що капіталізація компаній з іноземним капіталом є у 1,8 рази вищою, ніж компаній з вітчизняним капіталом. Наявність іноземного капіталу позитивно впливає на капіталізацію та фінансові показники діяльності компанії, а отже і на її фінансову стійкість. В той самий час, наявність іноземного капіталу на вітчизняному страховому ринку сприяє його розвитку за рахунок використання новітніх страхових продуктів, сучасного досвіду корпоративного управління та прогресивного управління страховим та інвестиційним портфелями компанії.

2. Виявлено, що поняття «капіталізація» може розглядатися в чотирьох можливих напрямках. В розрізі цієї роботи базовою дефініцією поняття капіталізація є капіталізація, як процес, тобто процес примноження капіталу завдяки його використанню, оскільки динамічні зміни капіталу страховика відображають ефективність інвестицій та потенціал розвитку ринку. Дослідження процесів капіталізації страхових компаній довело, що їхня фінансова стійкість напряму залежить від цих процесів, оскільки вони забезпечують наявність та відтворення капіталу для виконання взятих зобов'язань в умовах ризику та ринкової мінливості.

3. Близько 40% страхових компаній, що наразі функціонують на українському ринку – компанії з іноземним капіталом. Більш того, переважна більшість з них – компанії, що контролюються регіональними та світовими фінансовими холдинговими групами. Більшість з цих компаній увійшла на

український страховий ринок за три періоди часу: 1994-2002 рр., 2005-2009 рр. та 2015-2019 роки.

4. Порівняльний аналіз показників страхового ринку за періоди входу іноземного капіталу на ринок та періоди «затишшя» показав, що періоди пожвавлення іноземного капіталу характеризується приростом економічних та фінансових результатів страхового сектору, розширенням діяльності страховиків та зростанням сектору у цілому. Найбільшими є різниця у прирості валових страхових премій та чистого фінансового результату, а також прирості активів страхових компаній у доларах США. Періоди можна також охарактеризувати як періоди збільшеної капіталізації страхового ринку, оскільки за цей час показники чистого фінансового результату у гривні та доларах США показували найбільший приріст. Чистий фінансовий результат є одним з ключових факторів забезпечення капіталізації, оскільки він забезпечує наявність прибутку для потенційного реінвестування.

5. Порівняльний аналіз між українськими страховиками («Вусо», «Перша» та «Арсенал Страхування») та іноземними компаніями, що були придбані за останній з досліджуваних періодів («ARX», «Універсальна» та «Colonnade»). Аналіз балансових та фінансових показників показав, що канадські компанії мають більший приріст та значення усіх показників у порівнянні з компаніями з виключно вітчизняним капіталом. В тому числі, показник капіталізації, розрахований як відношення чистого прибутку до власного капіталу, показав різницю у два рази на користь іноземних компаній.

Таку різницю можна пояснювати доступом іноземних компаній до більшої кількості ресурсів з одночасною наявністю більшого управлінського досвіду. З іншого боку, за результатами цього ж аналізу було розраховано, що українські компанії мають більший показник відношення валових страхових премій до власного капіталу, що означає, що вони використовують одиницю капіталу більш ефективно для залучення страхових премій, однак просідають в управлінні витратами. Це вказує на значний потенціал до розвитку українських страховиків за належного корпоративного управління.

На основі результатів дослідження було розроблено рекомендації стосовно підвищення інвестиційної привабливості страхового ринку України та створення ринкових умов для ефективного використання іноземного капіталу з метою забезпечення фінансової безпеки сектору:

1. Уніфікувати законодавство щодо іноземного інвестування, оскільки на даний момент часу воно є надмірно заплутаним, що ускладнює процес легального доступу іноземних інвестицій. Для виправлення ситуації запропоновано доопрацювання Закону України «Про режим іноземного інвестування», як потенційно основного закону, що регулює порядок доступу іноземного капіталу на український ринок.

2. Пришвидшити розвиток фондового ринку в Україні та доступ страховиків до більшої кількості інвестиційних інструментів з метою підвищення рівня прибутку від інвестиційної діяльності. Наразі доступ страховиків до інвестиційних ресурсів суворо регулюється НБУ, на відміну від інших країн світу, де регулятор тільки перевіряє ризикованість інвестиційного портфеля без обмеження доступу до інструментів. Прийняття такої моделі регулювання може підвищити дохідність вітчизняних страховиків від інвестиційної діяльності і, як наслідок, забезпечити підвищення капіталізації і фінансової стійкості страхового ринку.

3. Забезпечити умови розвитку вітчизняних страховиків. Надмірна кількість іноземного капіталу на страховому ринку несе певні загрози для національної економічної безпеки. В той самий час, його обмеження гальмує розвиток страхового ринку. Задля досягнення стабільності і фінансової стійкості страхового ринку необхідно поєднати розвиток ринку за рахунок іноземного капіталу та захищеність ринку. Другий пункт може бути досягнений за рахунок забезпечення розвитку вітчизняних страховиків, чий інтереси будуть відповідати інтересам національної економіки, в тому числі за рахунок спеціальних державних програм підтримки за рахунок обов'язкових видів страхування.

Перспективи подальших досліджень капіталізації страховиків та впливу іноземних інвестицій на нього полягають у майбутніх змінах страхового ринку України. Зокрема, дослідження капіталізації в умовах інтеграції українського

страхового ринку в європейських та вплив європейського страхового капіталу на розвиток ринку і навпаки. Також варто відзначити дослідження капіталізації в умовах цифровізації діяльності страховиків та впливу іноземних інвестицій у забезпеченні таких процесів. Іншим напрямком подальших досліджень можуть стати вплив конкуренції з іноземними страховими компаніями на капіталізацію вітчизняних страховиків.

Подальші дослідження тематики впливу іноземних інвестицій на фінансову стійкість страхового ринку України можуть зіштовхнутися з низкою обмежень. Зокрема ці обмеження пов'язані з відсутністю даних страхового ринку України до 2005 року, різницею між методиками розрахунків та подання інформації між часовими періодами та між регуляторами (Нацкомфінпослуг та НБУ), неможливістю ретроспективного аналізу страхового ринку та ролі іноземного капіталу в його розвитку через відсутність доступу до інформації про показники компаній, що припинили свою діяльність. Також варто відзначити неможливість точного визначення ринкової капіталізації (вартості) страхових компаній українського ринку через відсутність можливості оцінки ринкової вартості їхніх акцій.

Отже, результати дослідження підтвердили ключову роль іноземних інвестицій у забезпеченні зростання капіталізації страхового ринку України та продемонстрували, що компанії міжнародних груп мають відчутні переваги за більшістю фінансових показників. Водночас українські страховики демонструють вищу ефективність використання капіталу для залучення премій, що свідчить про значний потенціал їхнього розвитку за умови вдосконалення корпоративного управління. Реалізація запропонованих напрямів – законодавчих, інституційних і ринкових – сприятиме формуванню збалансованої структури капіталу, підвищенню фінансової стійкості сектору та зміцненню конкурентоспроможності національного страхового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Шимченко О. В. Еволюція поняття «капітал» та його зв'язок з іншими категоріями.
URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/server/api/core/bitstreams/baf0671f-909d-4a6e-a726-d6cde7b8e389/content> (Дата звернення: 17.04.2025)
2. Ернандо де Сото. Загадка капіталу. Чому капіталізм перемагає на заході і ніде більше.
URL: <http://kyiv-heritage-guide.com/sites/default/files/%D0%A1%D0%9E%D0%A2%D0%9E%203%20%D0%97%D0%B0%D0%B3%D0%B0%D0%B4%D0%BA%D0%B0%20%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB%D0%B0.pdf> (Дата звернення: 17.04.2025)
3. Історія економічних вчень: підручник/за ред. Тарасевича В.М., Петруні Ю.Є. Київ.: Видавництво «Центр учбової літератури», 2013. 352 с. URL: https://shron1.chtyvo.org.ua/Petrunia_Yurii/Istoriia_ekonomichnykh_vchen.pdf (Дата звернення: 25.04.2025)
4. Кукса І.М., Родченко С.С., Лелюк Н.Є., Бабій Л.І. Управлінські механізми фінансово-облікової системи капіталізації інноваційного бізнесу в умовах сучасних безпекових викликів. *Формування ринкових відносин в Україні*, 2022. №5(252). С. 52–58. URL: <http://repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/28355> (Дата звернення: 27.04.2025)
5. Турило, А. А. Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. №1(2). С. 159-162. URL: https://journals.uran.ua/tpa_pstu/article/view/19009 (Дата звернення: 05.05.2025)
6. Шевченко, Н. В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств. *Регіональна економіка*. 2008. №3. С. 175-181. URL: https://ird.gov.ua/pe/re200803/re200803_175_ShevchenkoNV.pdf (Дата звернення: 07.05.2025)

7. Нестерова, С. В., & Обіцький, А. А. Особливості ринкової капіталізації промислових підприємств в національній економіці. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. 2019. №. 2(12). С. 191–194. URL: [https://economics-msu.com.ua/web/uploads/pdf/Scientific%20Bulletin%20of%20MSU.%20Series%20Economics_2019_Issue_2\(12\)_125-130.pdf](https://economics-msu.com.ua/web/uploads/pdf/Scientific%20Bulletin%20of%20MSU.%20Series%20Economics_2019_Issue_2(12)_125-130.pdf) (Дата звернення: 15.05.2025)
8. Коваленко, В. В., & Черкашина, К. Ф. Капіталізація банків: методи оцінювання та напрямки підвищення: монографія. Суми.: ДВНЗ «УАБС НБУ». 2010. URL: <https://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi28/0020532.pdf> (Дата звернення: 17.05.2025)
9. Давиденко, Н. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016. №1. С. 62-67. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=echscenu_2016_1_13 (Дата звернення: 18.05.2025)
10. Зайцева, Л. О. Вплив вільного обігу акцій на ринкову капіталізацію компаній. *Молодий вчений*. 2021. №3(91). С. 100-105. URL: <https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/424> (Дата звернення: 18.05.2025)
11. Журавель, Д. В., & Мірясов, Ю. О. Капіталізація як фактор розвитку бізнесу. Реформування та стабілізація економіки в контексті міжнародного співробітництва: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. М. Одеса, 25 жовтня 2024 р. Львів-Торунь, 2024. С. 32-35. URL: <http://catalog.liha-pres.eu/index.php/liha-pres/catalog/book/333> (Дата звернення: 21.05.2025)
12. Гриценко, К. Г. Метод діагностування рівня капіталізації страхових компаній з використанням теорії нечіткої логіки. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2010. №2(8). С. 241-244. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/360fe02d-529e-405b-8a9c-1aa1fc5b22b2/content> (Дата звернення: 23.05.2025)

13. Дорошенко, С. І. Сутність і значення капіталізації для страхових компаній. Формування ринкової економіки: зб. наук. пр./М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ «Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана»—Київ: КНЕУ, 2012. С. 116-122. URL: <https://files01.core.ac.uk/download/pdf/197225401.pdf> (Дата звернення: 25.05.2025)
14. Про страхування: Закон України: за станом на 01 січня 2025р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2023. №№ 12-13. Ст. 28.
15. Ганчар, Ю. Визначення проблем у сфері управління фінансовим капіталом страхових компаній. Збірник матеріалів Звітної студентської наукової конференції за результатами науково-дослідної роботи у 2023 р./за заг. ред. РД Федіва м. Дубляни, 2024. С. 385-388. URL: [https://lnup.edu.ua/attachments/article/7259/\(%D0%9B%D0%9D%D0%A3%D0%9F\)%20%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%97%D0%A1%D0%9D%D0%9A%202024%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83.pdf#page=385](https://lnup.edu.ua/attachments/article/7259/(%D0%9B%D0%9D%D0%A3%D0%9F)%20%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%97%D0%A1%D0%9D%D0%9A%202024%D1%80%D0%BE%D0%BA%D1%83.pdf#page=385) (Дата звернення: 01.06.2025)
16. Транченко, О. М. Страховий ринок України: проблеми та перспективи розвитку. Матеріали IV Всеукраїнської науково-практичної інтернетконференції, присвяченої пам'яті професора, заслуженого працівника вищої школи Дмитра Мусійовича Фесенка, 2021. С. 506. URL: http://dspace.puet.edu.ua/bitstream/123456789/10818/1/%D0%9C%D0%B0%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B0%D0%BB%D0%B8_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%86%D1%96%D1%97_%D0%9F%D0%94%D0%90%D0%90_%20%D0%A7.1.docx (Дата звернення: 02.06.2025)
17. Машьянова, О. Є. Особливості формування капіталу страховика та його вплив на капіталізацію компанії. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2013. №1. С. 77-84. URL: <https://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/012mashyan.pdf> (Дата звернення: 04.06.2025)
18. Зайцева, Л.О. Фактори впливу на капіталізацію компаній. *Scientific collection «Interconf»*. 2020. № 2(38). С. 280-284. URL:

https://www.researchgate.net/profile/Aleksander-Hejna/publication/347521429_THE_IMPACT_OF_GROUND_TIRE_RUBBER_TREATMENT_ON_THE_THERMAL_CONDUCTIVITY_OF_FLEXIBLE_POLYURETHANE_GROUND_TIRE_RUBBER_COMPOSITES/links/5fe0970292851c13fea9d7fd/THE-IMPACT-OF-GROUND-TIRE-RUBBER-TREATMENT-ON-THE-THERMAL-CONDUCTIVITY-OF-FLEXIBLE-POLYURETHANE-GROUND-TIRE-RUBBER-COMPOSITES.pdf (Дата звернення: 05.06.2025)

19. Васильченко, З. М., І. В. Доманецький. Капіталізація банків України: сучасний стан та проблеми нарощення. URL: URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/228/228> (Дата звернення: 08.06.2025)
20. Журавка, О. С. Вплив іноземного капіталу на розвиток страхового ринку України. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/45e65831-d608-4c5c-beb0-e10a83b7f0ad/content> (Дата звернення: 08.06.2025)
21. Хаєцька, О. П. Шляхи підвищення міжнародної інвестиційної привабливості України. *Економіка, фінанси, менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2020. № 3 (53). С. 113-130. URL: <http://socrates.vsau.edu.ua/repository/getfile.php/26517.pdf> (Дата звернення: 10.06.2025)
22. Дибя, О. М., Осадчий, Є. С., & Стрижак, А. П. Прискорення капіталізації банківської системи України за аспектами впливу іноземного інвестування. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a8699480-3132-43cb-b74a-aebeaedf00b/content> (Дата звернення: 10.06.2025)
23. Суторміна, К. М. Вплив іноземного капіталу на діяльність банків в Україні. Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу», К.: КНЕУ, 2011. С. 483-485. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/d8d3703d-b5ea-45eb-ae38-535b18cse886/content> (Дата звернення: 11.06.2025)
24. Forinsurer. Підсумки страхового ринку України. Insurance TOP визначив страховиків-лідерів за 1К 2024. URL: <https://forinsurer.com/news/24/07/23/44053> (Дата звернення: 13.06.2025)

25. Гуменна, К. Р. Систематизація інвестиційного законодавства України. *Демократичне врядування*. 2013. Вип. 12. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=DeVr_2013_12_39 (Дата звернення: 15.06.2025)
26. Нечипорук, О. В. Формування інструментарію реалізації інвестиційної політики держави в Україні. Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Харків: 2021. URL: https://www.ndc-ipr.org/media/spec_council/abstracts/dis_%D0%9D%D0%B5%D1%87%D0%B8%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%83%D0%BA.pdf (Дата звернення: 16.06.2025)
27. Про захист іноземних інвестицій на Україні: Закон України: за станом на 05 вересня 1991р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 46. Ст. 616.
28. Про інвестиційну діяльність: Закон України: за станом на 10 вересня 2022р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646.
29. Про режим іноземного інвестування: Закон України: за станом на 03 серпня 2024р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
30. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України: за станом на 08 березня 2024р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2013. № 13. Ст. 69.
31. Пузанова, Г. Й. Порівняльний аналіз правового регулювання допуску іноземних інвестицій в економіку України та зарубіжних країн. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2015. №14(2). С. 4-8. URL: https://vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc14/part_2/3.pdf (Дата звернення: 17.06.2025)

32. World Bank Group. Ease of doing business. URL: https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/ukraine#DB_pi (Accessed: 18.06.2025)
33. Національний Банк України. Наглядова статистика. Показники діяльності страховиків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (Дата звернення: 22.06.2025)
34. Національний банк України. Комплексна інформаційна система: пошук в Реєстрі небанківських фінансових установ. URL: <https://kis.bank.gov.ua/search-fu> (Дата звернення: 22.06.2025)
35. Ковбасюк А. В. Вплив нової редакції Закону України «Про страхування» на прибутки страхових компаній. Стабілізація фінансово-економічної системи: зовнішні та внутрішні фактори впливу: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. М. Одеса, 4 квітня 2025 р. Львів-Торунь, 2025. С. 69-72. URL: https://onu.edu.ua/pub/bank/userfiles/files/fmvps/kaf_svit_gos_mij_eko_vidnosin/mijna_rodni_proekti/--stabilization-of-the-financial-and-economic-system_external-and-internal-influencing-factors.pdf (Дата звернення: 23.06.2025)
36. Мінфін. Всі страхові компанії в Україні. URL: <https://minfin.com.ua/ua/insurance/all/> (Дата звернення: 23.06.2025)
37. Forinsurer. Рейтинг страхових компаній України. URL: <https://forinsurer.com/ratings/nonlife> (Дата звернення: 25.06.2025)
38. Національний банк України. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart> (Дата звернення: 25.06.2025)
39. ARX. Публічна та фінансова інформація. URL: <https://arx.com.ua/publiczna-ta-finansova-informatsiya?tab=struktura-vlasnosti> (Дата звернення: 26.06.2025)
40. Універсальна. Документи. URL: <https://universalna.com/information-for-shareholders-and-stakeholders/other-information/documents/> (Дата звернення: 26.06.2025)
41. Colonnade. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: https://colonnade.com.ua/s_info (Дата звернення: 26.06.2025)

42. Арсенал страхування. Фінансова звітність. URL: <https://arsenal-ic.ua/documents/reporting> (Дата звернення: 26.06.2025)
43. Вусо. Публічна інформація. URL: <https://vuso.ua/informations> (Дата звернення: 27.06.2025)
44. Перша страхова. Розкриття інформації. URL: https://persha.ua/about/disclosure_info_about_company/ (Дата звернення: 27.06.2025)
45. Про акціонерні товариства: Закон України: за станом на 01 січня 2025р. Верховна Рада України. Офіц. вид. Відомості Верховної Ради України. 2023. № 18-19. Ст. 81
46. Уніка. Публічна інформація. URL: https://unika.ua/initial_data/ (Дата звернення: 27.06.2025)
47. Експрес Страхування. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://www.express-insurance.com.ua/about> (Дата звернення: 27.06.2025)
48. UPSK. Особлива інформація. URL: <https://upsk.com.ua/main-information/osobлива-informatsiya> (Дата звернення: 28.06.2025)
49. Віді Страхування. Розкриття інформації. URL: <https://insurance.vidi.ua/ua/documents/public-info/> (Дата звернення: 28.06.2025)
50. Бусін страхова компанія. Архів інформації для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://www.busin.com.ua/uk/arkhiv-informacii-dlya-akcioneriv-ta-st/> (Дата звернення: 30.06.2025)
51. Страхова група ТАС. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://sgtas.ua/company/information-for-shareholders/> (Дата звернення: 30.06.2025)
52. ІНГО. Публічна та фінансова інформація. URL: <https://ingo.ua/publiczna-ta-finanova-informacziya> (Дата звернення: 02.07.2025)
53. USG. Розкриття інформації фінансовими установами. URL: <https://www.usg.ua/about/company-presentation/information-disclosure/> (Дата звернення: 04.07.2025)
54. PZU. Про PZU Group. URL: <https://www.pzu.com.ua/about/company.html> (Дата звернення: 06.07.2025)
55. Оранта. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://oranta.ua/info/emissions/> (Дата звернення: 08.07.2025)

56. Княжа. Vienna Insurance Group. Розкриття інформації небанківськими фінансовими установами. URL: <https://kniazha.ua/about/rozkryttia-informatsii-finansovymy-ustanovamy> (Дата звернення: 08.07.2025)
57. Євроінс страхування. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://www.euroins.com.ua/informaciya-dlya-akcioneriv-ta-stejkholderiv> (Дата звернення: 18.07.2025)
58. ББС Іншуранс. Корпоративна інформація. URL: <https://bbs.ua/korporatyvna-informaciya/> (Дата звернення: 18.07.2025)
59. Країна. Публічна та фінансова інформація. URL: <https://krayina.com/page/publiczna-informatsiya> (Дата звернення: 23.07.2025)
60. Європейський Страховий Альянс. Публічна та фінансова інформація. URL: <https://eia.com.ua/uk/about/fin/fin> (Дата звернення: 03.08.2025)
61. Ультра Альянс. Інформація для акціонерів та стейкхолдерів. URL: <https://ultra-alliance.com.ua/informations/> (Дата звернення: 05.08.2025)
62. Legislative Services Branch. Consolidated federal laws of Canada, Investment Canada Act. URL: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/i-21.8/> (Accessed: 07.09.2025)
63. The Government of the United States of America. 2012 U.S. Model Bilateral Investment Treaty. URL: <https://ustr.gov/sites/default/files/BIT%20text%20for%20ACIEP%20Meeting.pdf> (Accessed: 09.09.2025)
64. Русул, Л. В., Дарабан, Н. Р. Вплив євроінтеграції на розвиток страхового ринку України. *Молодий вчений*. 2017. № 6. С. 489-493. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/6/111.pdf> (Дата звернення: 27.09.2025)
65. Кривошлик, Т. Д., Тарасенко А. Ю. Діяльність страхових компаній під час воєнного стану. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/f251b744-9942-4b8b-a8c1-93f5aedb93f4/content> (Дата звернення: 09.10.2025)
66. Countryeconomy. GDP — Gross Domestic Product 2021. URL: <https://countryeconomy.com/gdp?year=2021> (Accessed: 16.10.2025)
67. Ukraine Rebuild News. World Bank's MIGA issues Ukraine's first guarantees for private investors against risk of war damage. URL: <https://www.ukrainerebuildnews.com/world->

banks-miga-issues-ukraines-first-guarantees-for-private-investors-against-risk-of-war-damage/?utm_source=chatgpt.com (Accessed: 19.10.2025)

68. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). EBRD and Aon launch innovative war risk insurance facility for Ukraine. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2024/ebrd-and-aon-launch-innovative-war-risk-insurance-facility-for-u.html> (Accessed: 29.10.2025)
69. Pfts. Члени біржі. URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts/pfts-participants> (Дата звернення: 04.11.2025)
70. Берлін, В. Присутність українських страховиків у Брюсселі зробить наш ринок відкритішим для євроспільноти. *Е-Правда*. URL: <https://epravda.com.ua/experts/prisutnist-ukrajinskih-strahovikiv-u-bryusseli-zrobit-nash-rinok-vidkritishim-dlya-yevrospilnoti-812519/> (Дата звернення: 05.11.2025)
71. MetLife. About us. URL: <https://www.metlife.com/about-us/corporate-profile/global-locations/> (Accessed: 08.11.2025)
72. AXA. AXA's corporate website. URL: <https://www.axa.com/> (Accessed: 10.11.2025)
73. Гардіан. Звітність. URL: <https://grdn.com.ua/reporting> (Дата звернення: 10.11.2025)
74. Allianz Ukraine. Detail information. URL: https://www.allianz.ua/uk_UA/detail-information.html# (Accessed: 10.11.2025)
75. Fairfax Financial Holdings Limited. Fairfax Financial. URL: <https://www.fairfax.ca/about-fairfax/> (Accessed: 11.11.2025)
76. Aviva PLC. Matters reserved for the board. URL: <https://static.aviva.io/content/dam/aviva-corporate/documents/companysecretarial/pdfs/matters-reserved-for-the-board.pdf> (Accessed: 11.11.2025)
77. Chen, J. Performance-Based Compensation: definition, how it works, types. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/p/performancecompensation.asp> (Дата звернення: 12.11.2025)
78. American International Group, Inc. 2023 Notice of Annual Meeting of Stockholders & Proxy Statement. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/5272/000000527223000014/aig-20230329.htm> (Accessed: 12.11.2025)

- 79.Лютий, І. О., Лялькін О.С. Інвестиційний потенціал страхових компаній: український та європейський досвід. *Проблеми економіки*. №2 (64). 2025. URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2025-2_0-pages-176_187.pdf (Дата звернення: 13.11.2025)
- 80.Forinsurer. Рейтинг страхових компаній України (non-life). URL: <https://forinsurer.com/ratings/nonlife/25/6/3> (Дата звернення: 14.11.2025)

ДОДАТКИ

Додаток А

Фінансові показники діяльності страхового ринку в Україні за період від
2005 до 2024 року у тис. грошових одиниць

Рік/показник	Вартість долара США	Актив у гривні	Активи в доларах США	Валові страхові премії у гривні	Валові страхові премії в доларах США	Чистий прибуток у гривні	Чистий збиток у гривні	Чистий фінансовий результат у гривні	Чистий фінансовий результат в доларах США
2005	5	20920,1	4184,02	12853,5	2570,7	-	-	-	-
2006	5	23994,6	4798,92	13829,9	2765,98	-	-	-	-
2007	5	32212	6442,4	18008,2	3601,64	-	-	-	-
2008	7,7	41930,5	5445,51	24008,6	3118	5001,1	2436,4	2564,7	333,0779
2009	7,97	41970,1	5266,01	20442,1	2564,88	3823,7	4780,9	-957,2	-120,1
2010	7,96	45234,6	5682,73	23081,7	2899,71	3353,3	2117,9	1235,4	155,201
2011	7,99	48122,7	6022,86	22693,5	2840,23	5417,3	1129,5	4287,8	536,6458
2012	7,99	56224,7	7036,88	21508,2	2691,89	7208,2	1158,6	6049,6	757,1464
2013	7,99	66387,5	8308,82	26185,2	3277,24	7928,5	2209,9	5718,6	715,7196
2014	15,8	70261,2	4446,91	26767,3	1694,13	6852,5	3637,5	3215	203,481
2015	24	60729,1	2530,37	29736	1239	5913,1	6365,8	-452,7	-18,8625
2016	26,3	56075,6	2132,15	35170,2	1337,27	2807,3	-2118	689,3	26,20913
2017	27,86	57381	2059,62	43431,8	1558,93	2403,9	2169,1	234,8	8,427854
2018	27,5	63493,3	2308,84	49367,6	1795,18	2992,2	2740,2	252	9,163636
2019	23,3	63866,8	2741,06	53001,2	2274,73	3432	-2211	1221	52,40343
2020	28,4	64920,2	2285,92	45175,9	1590,70	2869,7	-512,3	2357,4	83,00704
2021	27,3	64209,2	2351,98	49708	1820,80	1949,3	-412,1	1537,2	56,30769
2022	36,6	70298,3	1920,71	39661,8	1083,65	4005,4	-648,8	3356,6	91,71038
2023	37,4	74412,2	1989,63	47014	1257,05	3105	-666,6	2438,4	65,19786
2024	41,9	72818,9	1737,92	53078,9	1266,8	-	-	-	-

Джерело: розроблено автором на основі [33, 38]

Додаток Б

Показники діяльності іноземних страхових компаній за роками у тис. грн.

	Рік	Активи	Власний капітал	Зобов'язання	Чисті премії	Валовий прибуток	Чистий прибуток
ARX	2017	1789424	488402	1223242	1271695	437456	-127593
	2018	1932701	489075	1357354	1726467	810324	69887
	2019	2320082	606881	1713201	2018548	534618	117806
	2020	3057783	957336	2100447	2346190	725499	280898
	2021	3698434	1154772	2543662	2886158	749685	197436
	2022	4818634	1692150	3126484	2935548	1045733	537378
Універсальна	2017	781429	272161	380342	454435	308775	5066
	2018	908168	268088	488518	546926	352201	-3360
	2019	1019676	271547	611063	684079	439506	3459
	2020	1130876	355368	325539	781291	499407	72077
	2021	1324268	399150	751389	968257	564156	43782
	2022	1861240	574216	973315	1131891	745695	175066
Colonnade	2014	188209	81033	67855	70339	26852	42473
	2015	250905	141708	85907	110905	59227	60675
	2016	295373	182529	100342	128546	63608	40821
	2017	369987	97668	254594	156334	81132	-5345
	2021	538513	213832	264516	340616	204584	25480
	2022	714781	341541	279188	345642	235311	127709

Джерело: розроблено автором на основі [39-41]

Додаток В

Показники діяльності вітчизняних компаній за роками у тис. грн.

	Рік	Активи	Власний Капітал	Зобов'язання	Чисті премії	Валовий прибуток	Чистий прибуток
Арсенал страхування	2017	1186418	265014	674830	457780	219063	7551
	2018	1253416	338046	816589	574212	299699	17345
	2019	1684213	354555	1199901	662264	335441	9953
	2020	1778266	397583	1085151	848582	462295	15723
	2021	1909085	455142	1264577	1302785	763531	54521
	2022	1777292	488486	1123264	885076	573714	4764
ВУСО	2017	311072	160244	123213	421369	255306	-3364
	2018	412857	160652	208046	388198	182859	408
	2019	636770	198420	337744	605971	298671	37768
	2020	787773	417107	321653	927059	522380	167878
	2021	940544	481429	391019	1452357	815831	64322
	2022	1019915	380164	556213	1330633	840349	16324
Перша	2018	656762	114857	508320	347322	170539	5313
	2019	706678	125118	541233	372711	166685	14279
	2020	760542	136575	573613	328287	109149	7321
	2021	785843	149732	574394	399750	141904	21144
	2022	897095	171839	648921	417605	127517	5593

Джерело: розроблено автором на основі [42-44]

Додаток Д

Показники приросту фінансових показників діяльності іноземних страхових компаній за роками у відсотках

Компанія	Рік	Актив и	Власн ий капіта л	Зобов'яза ння	Чисті премії	Валов ий прибу ток	Чисти й прибу ток	Рентабель ність власного капіталу за валовим прибутком	Рентабель ність власного капіталу за чистим прибутком	Коефіціє нт фінансов ої незалежн ості
ARX	2017	-	-	-	-	-	-	89,56884	-26,1246	39,92685
	2018	8,0068 78	0,1377 96	10,96365	35,761 09	85,235 54	154,77 34	165,685	14,28963	36,0315
	2019	20,043 5	24,087 51	26,21623	16,917 84	- 34,024 2	68,566 4	88,09272	19,41171	35,42381
	2020	31,796 33	57,746 91	22,60365	16,231 57	35,704 19	138,44 12	75,78311	29,34163	45,57773
	2021	20,951 49	20,623 48	21,10098	23,014 67	3,3337 05	- 29,712 6	64,92061	17,0974	45,39801
	2022	30,288 5	46,535 42	22,91271	1,7112 72	39,489 65	172,17 83	61,79907	31,75711	54,1231
	Середньо річні	22,217 34	29,826 22	20,75945	18,727 29	25,947 78	100,84 93	90,9749	14,29548	42,74683
Універса льна	2017	-	-	-	-	-	-	113,4531	1,861398	71,55691
	2018	16,218 88	- 1,4965 4	28,44177	20,352 97	14,063 96	- 166,32 5	131,3751	-1,25332	54,87781
	2019	12,278 34	1,2902 48	25,08505	25,077 07	24,788 4	202,94 64	161,8526	1,273813	44,43846
	2020	10,905 42	30,867 95	-46,7258	14,210 64	13,629 17	1983,7 53	140,5323	20,28236	109,163
	2021	17,101 08	12,320 19	130,8138	23,930 39	12,965 18	- 39,256 6	141,3393	10,96881	53,12162
	2022	40,548 59	43,859 7	29,53543	16,899 85	32,178 87	299,85 84	129,8632	30,48783	58,99591
	Середньо річні	19,410 46	17,368 31	33,43006	20,094 18	19,525 11	74,305 92	136,4026	10,60348	65,35895
Colonnad e	2014	-	-	-	-	-	-	33,13712	52,41445	119,4208
	2015	33,311 9	74,876 9	26,60379	57,672 13	120,56 83	42,855 46	41,7951	42,81692	164,9551
	2016	17,723 04	28,806 42	16,80305	15,906 41	7,3969 64	- 32,721 9	34,84816	22,36412	181,9069
	2017	25,260 94	- 46,491 8	153,7263	21,617 16	27,549 99	- 113,09 4	83,06917	-5,47262	38,36226
	2021	45,549 17	118,93 76	3,897185	117,87 71	152,16 19	576,70 72	95,67511	11,9159	80,83897
	2022	32,732 36	59,723 99	5,546734	1,4755 62	15,019 26	401,21 27	68,89685	37,392	122,3337
	Середньо річні	30,915 48	47,170 63	41,3154	42,909 67	64,539 29	174,99 2	59,57025	26,90513	117,9696

Джерело: розроблено автором на основі [39-41]

Додаток Ж

Показники приросту фінансових показників діяльності вітчизняних
страхових компаній за роками у відсотках

Компанія	Рік	Актив	Власний капітал	Зобов'язання	Чисті премії	Валовий прибуток	Чистий прибуток	Рентабельність власного капіталу за валовим прибутком	Рентабельність власного капіталу за чистим прибутком	Коефіцієнт фінансової незалежності
Арсенал страхування	2017	-	-	-	-	-	-	82,66092	2,849283	39,27122
	2018	5,647082	27,55779	21,00662	25,43405	36,8095	129,7047	88,65628	5,130959	41,39732
	2019	34,36983	4,883655	46,94063	15,33441	11,92597	42,6175	94,60902	2,807181	29,54869
	2020	5,584389	12,13578	-9,56329	28,13349	37,81708	57,97247	116,2763	3,954646	36,6385
	2021	7,356548	14,47723	16,53466	53,52494	65,16099	246,7595	167,7567	11,9789	35,99164
	2022	-6,90346	7,326065	-11,1747	32,0628	24,8604	91,2621	117,4474	0,975258	43,48808
	Середньо річні	9,210878	13,2761	12,74878	18,07282	25,37062	60,11142	111,2344	4,616038	37,72258
ВУСО	2017	-	-	-	-	-	-	159,3233	-2,0993	130,0545
	2018	32,72072	0,254612	68,85069	-7,8722	28,3765	112,1284	113,823	0,253965	77,21946
	2019	54,235	23,5092	62,34102	56,09843	63,33404	9156,863	150,5246	19,03437	58,74864
	2020	23,7139	110,2142	-4,76426	52,98735	74,90148	344,498	125,2388	40,24819	129,6761
	2021	19,39277	15,42098	21,56548	56,66284	56,17577	61,6853	169,4603	13,36064	123,1216
	2022	8,43884	-21,0343	42,24705	8,38113	3,005279	74,6214	221,0491	4,293936	68,34864
	Середньо річні	27,70025	25,67295	38,048	29,89906	33,80801	80,07992	156,5699	12,5153	97,86149
Перша	2018	-	-	-	-	-	-	148,4794	4,625752	22,59541
	2019	7,600318	8,933718	6,474858	7,309931	2,25989	168,7559	133,2222	11,41243	23,11722
	2020	7,622142	9,156956	5,982636	11,9192	34,5178	48,7289	79,91873	5,360425	23,80961
	2021	3,326706	9,633535	0,136155	21,76845	30,00944	188,813	94,77199	14,12123	26,06782
	2022	14,15703	14,76438	12,97489	4,466542	10,1385	73,5481	74,20725	3,254791	26,48073
	Середньо річні	8,176548	10,62215	6,392135	5,406443	-4,2267	58,82298	106,1199	7,754925	24,41416

Джерело: розроблено автором на основі [42-44]