

Окончание табл. 3

1	2	3	4	5	6	7	8
7	Ухудшение отношений с коллегами	8,70	9,09	8,55	6,82	0	0
8	Низкое качество выполняемой работы	0	0	11,11	6,06	0	0
9	Однообразная работа без повышения заработка	4,35	9,09	5,13	7,58	0	0
10	Политика руководства меня полностью не устраивает	2,17	4,55	1,71	3,03	60,0	0
11	Ежедневный контроль со стороны руководителя	6,52	4,55	3,42	5,30	0	0
12	Низкая степень ответственности	4,35	0	0,85	3,03	0	0
	ИТОГО	100	100	100	100	100	0

Как показал опрос, неудовлетворенность респондентов возникает в том случае, когда руководители наказывают их без особых на то причин (9,79%). Женщины реагируют на это значительно острее, чем мужчины (5,8% и 3,98% соответственно). Поэтому руководителям необходимо более внимательно относиться к наказаниям, особенно женщин среднего возраста, которые болезненно их воспринимают.

Важную роль в формировании отношения к труду играют условия труда, так как при их ухудшении служащие не имеют возможности качественно выполнять свои задачи по объективным причинам. Этот фактор в большей степени воспринимают служащие среднего возраста (13,64%) и молодежь (10,87%).

Стабильность социально-психологического климата в коллективе, искренность межличностных отношений между коллегами в нормальных или экстремальных условиях дает возможность рационально организовать работу. В большей степени вопросу улучшения отношений с коллегами придают значение мужчины, среди них: молодежь (8,7%) и люди среднего возраста (9,09%).

Результаты анкетирования показывают, что уровень удовлетворенности политикой руководства практически в 2 раза выше, чем неудовлетворенности. Это указывает на достаточно высокий уровень объективности в управлении кадровыми вопросами и оказывает определенное влияние на результаты работы.

Концепция административной реформы в Украине определяет, что среди основных критериев оценки работы государственных служащих должны быть продуктивность, эффективность, качество и своевременность работы. Данное исследование свидетельствует, что государственные служащие регионального уровня придают первостепенное значение именно тем вопросам, которые способствуют улучшению качества предоставления государственных услуг на-

селению, а также указывает на важность и значимость выполнения заданий для каждого госслужащего.

Наряду с этим решение проблемы оплаты труда госслужащих позволило бы увеличить заинтересованность кадров в продуктивной и качественной работе, в их дальнейшем карьерном росте. Данные исследования также говорят о необходимости психологической подготовки руководителей, так как положительный морально-психологический климат является одной из составляющих управления.

Таким образом, социологические исследования методом анкетирования предлагают объективное решение вопросов по созданию оптимальных условий для работы и управлению государственными служащими.

Литература: 1. Радугин А. А., Радугин К. А. Социология. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Изд. "Центр", 2001. — 224 с. 2. Schaefer R. T., Lamm R. P. Sociology. — 5-th ed. — New York: Mc Graw-Hill, 1995. — 680 p. 3. Giddens A. New rules of sociological method: A positive critique of interpretative sociologies. — Cambridge: Polity press, 1997. — P. 20–25. 4. Сафронова В. М. Прогнозирование и моделирование в социологической работе. — М.: Изд. центр "Академия", 2002. — 192 с.

Стаття надійшла до редакції
13.11.2003 р.

УДК 657.422.4:658.715

Коробков Д. В.

НЕОБХОДИМОСТЬ СОВМЕСТНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО И ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

The article is devoted to the main methods of investment objects analysis, i. e. fundamental & technical ones. The differences, the most efficient application conditions for all types of analysis, economists' opinion of their practical usage are demonstrated. Joint application of fundamental and technical analyses both for investors and issuers for the purpose of simultaneous determination of the most optimal investment objects as well as the best time for their purchase and sale by investors (floatation of different kinds of securities by the issuers) is suggested.

Основная проблема при деятельности различных субъектов на финансовом рынке сводится к

определению момента времени, приводящего к максимизации доходности проводимых операций на выбранном рынке, минимизации их риска, либо одновременному моделированию определенной комбинации доходности и риска. Эта проблема затрагивает как отдельно взятого инвестора, рассчитывающего на получение дохода от владения объектами инвестирования (или от их покупки с целью дальнейшей перепродажи), так и эмитента, желающего реализовать свой эмиссионный пакет ценных бумаг по максимальной из возможных цен, а в случае необходимости — отозвать их по минимальной из возможных цен. Она также тесно взаимосвязана с такими теоретическими изысканиями в области инвестиционной деятельности, как моделирование оптимального инвестиционного портфеля по моделям Г. Марковица, У. Шарпа или с помощью модели "Квази-Шарпа". Так как характеристики ценных бумаг в перечисленных моделях рассматриваются как не изменяющиеся во времени величины, то при их расчете возникает определенная погрешность, поскольку информация на финансовом рынке меняется ежесекундно и рассчитанная ранее модель уже не будет наиболее полно соответствовать действительности. Это приводит к неточностям расчета не только оптимальных портфелей, но и других моделей на финансовом рынке, не учитывающих постоянное изменение во времени различных характеристик анализируемых объектов. Таким образом, рассматриваемая проблема представляет собой не только новизну, но и теоретический и практический интерес для всех участников различных сегментов финансового рынка.

Целью статьи является теоретическое обоснование и практическое подтверждение определенной стратегии использования обоих видов анализа для достижения инвестором большей доходности от инвестирования денежных средств в международный либо национальный финансовый рынок. При этом характер вложения денежных средств в инструменты финансового рынка (спекулятивный или инвестиционный) не оказывает особого влияния на адаптацию предлагаемой стратегии. Также показана полезность описанной ниже модели анализа и принятия решения для эмитентов: при размещении хозяйствующими субъектами различных ценных бумаг на финансовом рынке с целью получения наибольшего количества денежных средств за единицу эмиссионной ценной бумаги.

В данной статье не конкретизированы математические модели проведения фундаментального анализа, которые описаны во многих источниках по экономическому анализу, в частности построения оптимального инвестиционного портфеля для конкретного инвестора (но, как ранее было замечено, без учета изменчивости характеристик ценных бумаг на

момент их определения). Также не уточнена методология проведения технического анализа, литература по которой достаточно широко распространена.

Проблематика анализа инструментов финансового рынка, выборка объектов инвестирования, подлежащих приобретению и формированию инвестиционного портфеля, довольно широко представлена в следующих научных публикациях: С. Н. Литвиненко, В. И. Поддубного, где рассматриваются модели формирования инвестиционного портфеля на фондовом рынке Украины по моделям У. Шарпа и Г. Марковица и описаны математические модели, показана методика их применения и различия при их использовании [1]; Эрика Наймана, где четко и наиболее полно сформулирована стратегия формирования инвестиционного портфеля с применением фундаментального и технического анализа, а также представлена методика управления сформированным портфелем [2]; А. Янковского, где произведен анализ формирования эффективного множества инвестиционных портфелей по моделям У. Шарпа и Г. Марковица и продемонстрировано определение оптимального портфеля [3].

Итак, инвестиционная деятельность субъектов предпринимательской деятельности и частных лиц предполагает вложение денежных средств в различные активы с целью получения дохода от владения приобретенными видами активов и/или от их последующей перепродажи. В последнем случае доход может быть получен как от повышения, так и от понижения рыночной стоимости активов, в зависимости от условий заключения контракта на дальнейшую реализацию рассматриваемых объектов инвестирования.

В большинстве случаев различные группы инвесторов рассматривают потенциальные варианты объектов инвестирования и отбирают их, исходя из определения и расчета некоторых показателей, которые наиболее оптимально соответствуют целям инвестирования. Эту совокупность аналитических показателей можно разделить на две основные группы:

1) анализ основных экономических показателей (самого объекта инвестирования и принадлежащей ему отрасли, рассмотрение макроэкономических показателей);

2) анализ политических факторов, которые в состоянии оказать влияние на цену и доходность объекта инвестирования (текущее законодательство, политический режим, их возможные изменения).

Данная методика анализа носит название фундаментального анализа объектов инвестирования. Впервые это понятие было употреблено в книге "Анализ ценных бумаг", опубликованной в 1934 году в США, авторами которой являлись Бенджамин

Грэм и Девид Додд. Сущность фундаментального анализа сводилась к прогнозированию биржевых цен на котируемые акции посредством определения различных финансовых и других экономических показателей исследуемой компании и ее внешней среды с целью последующего сравнения полученных результатов с имеющимися данными аналогичных показателей за более ранние периоды.

В большинстве случаев фундаментальный анализ нацелен на долгосрочную перспективу, но он также находит свое применение и при составлении среднесрочных прогнозов. Его суть сводится к всестороннему рассмотрению определенной инвестором выборки экономических, политических и нормативно-правовых факторов, влияющих на изменение цены анализируемого товара. Наиболее сложная задача при его использовании заключается в правильной оценке истинной стоимости рассматриваемого объекта инвестирования, которая затем будет являться основой для формирования и пересмотра инвестиционного портфеля. При этом могут использоваться разнообразные методики и модели оценки текущей и прогнозируемой стоимости.

К основным недостаткам фундаментального анализа причисляют невозможность учета и анализа всего многообразия факторов, способных оказать влияние на изменение цены рассматриваемого товара, а также неоднозначность полученных результатов различных аналитиков, совместно с их различным значением и толкованием в разные периоды экономического состояния страны.

Для отдельно взятого инвестора основной задачей фундаментального анализа будет являться установление истинной цены исследуемого объекта с целью дальнейшего сравнения полученного результата с имеющимися данными на рынке. В случае превышения найденным значением имеющегося на рынке значения в ценовом выражении инвестор приходит к выводу о том, что подлежащий анализу объект на текущий момент недооценен. Следовательно, появляется возможность получить доход от приобретения данного объекта по имеющейся рыночной цене (либо приобретения деривативов, дающих возможность получения дохода от повышения цены на товар, лежащий в их основе) и дальнейшей его продажи в тот момент, когда рыночная цена поднимется и достигнет расчетного значения. В случае же превышения рыночным значением расчетного инвестор приходит к выводу о том, что исследуемый объект переоценен. Цена на него может быть подвергнута рыночной корректировке путем ее снижения до расчетного значения (а иногда и еще ниже). Тогда доход на финансовых рынках может быть получен путем занятия короткой позиции по данному товару либо за счет приобретения

финансовых деривативов, дающих возможность получения дохода от снижения цены на базисный товар. Сигналом о закрытии позиции по данному товару будет выступать момент выравнивания рыночной цены с ценой расчетной.

Для хозяйствующего субъекта применение фундаментального анализа не только возможно, но и необходимо в периоды его эмиссионной деятельности на рынке ценных бумаг. Так, фундаментальный анализ позволяет инвестору выявить инвестиционную привлекательность эмиссионных инструментов, предложенных на рынке, и рассчитать истинную цену. А если те же самые операции заблаговременно проведет сам эмитент, то он сможет выявить негативные факторы, оказывающие влияние на его ценные бумаги (следовательно, и на их биржевую стоимость), и приложить все усилия для их элиминирования.

Необходимо также учитывать, что на приобретение рассматриваемого инвестиционного товара, кроме объективных факторов, порой огромное влияние оказывает субъективное мнение не только потенциального инвестора или группы инвесторов, но также и других заинтересованных лиц. Один из наиболее часто встречающихся субъективных факторов на рынке по своим характеристикам, схожим с рынком совершенной конкуренции и оказывающим влияние на процесс принятия решения о приобретении данного объекта инвестирования, — теория уверенности, где основной причиной, оказывающей влияние на изменение цен на объекты инвестирования, является возрастание или падение уверенности инвестора в будущей цене и доходности рассматриваемого товара.

Другой существенной, эмпирически подтвержденной теорией, оказывающей значительное субъективное влияние на изменение цен на различные объекты инвестирования, является теория рефлексивности, впервые предложенная и основательно разработанная Джорджем Соросом. Ее суть заключается в том, что при хороших фундаментальных макроэкономических показателях, показателях отрасли или инвестиционных активов, относящихся к ней (цены на которые при определенных условиях могут быть искусственно завышены), инвесторы склонны преувеличивать их будущую доходность, тем самым значительно завышая рыночную стоимость этих объектов по отношению к их реальной стоимости и наоборот [4].

Потенциальный инвестор должен учитывать при рассмотрении вариантов о приобретении объектов инвестирования не только эти две теории, нашедшие широкое распространение на финансовых рынках, но и другие субъективные факторы, способные оказать как позитивное, так и негативное влияние на цену приобретения, доходность и це-

ну реализации рассматриваемого объекта инвестирования.

При определенных обстоятельствах (например, появлении на рынке более доходных объектов инвестирования) инвестор, применяющий активный портфельный менеджмент, будет стремиться предложить на рынке совокупность уже приобретенных менее доходных объектов инвестирования, находящихся в его собственности по максимально возможной рыночной цене. С целью дальнейшего реинвестирования вырученных средств от продажи в приобретение определенного количества, наиболее подходящего в инвестиционный портфель инвестора с его субъективной точки зрения относительно максимизации доходности и минимизации риска, необходимо больше доходных объектов инвестирования, приносящих более высокий доход по сравнению с имевшимися ранее.

На данном этапе принятия решения инвестором подход, основанный на фундаментальном анализе определения наилучшего момента для продажи имеющегося объекта инвестирования, с позиции получения за него максимальной цены, а следовательно, и получения большей прибыли, является в большинстве случаев неэффективным. Это вызвано причинами стремительно изменяющейся обстановки на рынке, по своим характеристикам близким к рынку совершенной конкуренции (как, например, на фондовом рынке), а также необходимостью определения за короткий промежуток времени и анализа большого количества различных показателей, способных оказать влияние на изменение цены. Подход же, основанный на изучении конъюнктуры рынка данного товара, является более оперативным по сравнению с фундаментальным анализом, а значит, в данном случае и более эффективным. Он предполагает исследование динамики рынка (соотношения спроса и предложения, объемов и времени заключения сделок, направления движения цены на данный товар (ценовой тренд)) и в большей степени базируется на анализе статистических данных и выявлении в них закономерностей. Описанный подход к анализу объектов инвестирования носит название технического анализа. Зачастую эти данные изначально формируются не под прямым воздействием внешних сил рынка (объективных изменений фундаментальных показателей), а под воздействием так называемых внутренних рыночных сил (реакции неоднородного субъективного мнения различных групп инвесторов на изменение различных внешних и внутренних факторов). Таким образом, технический анализ, в отличие от фундаментального анализа, изучает ценовые изменения рассматриваемого товара.

Технический анализ, как и фундаментальный анализ, является сравнительно молодым направле-

нием в экономических науках. Официально его появление и развитие начинается с опубликования 3 июля 1884 года Чарльзом Доу первого в мировой практике функционирования фондовых рынков биржевого индекса, на тот момент состоящего всего лишь из 11 акций различных компаний, который рассчитывался по методу среднего взвешивания по цене. На основе колебания индекса выявлялись закономерности изменения и строились прогнозы дальнейшего его движения. Это нововведение на рынке ценных бумаг впоследствии послужило причиной появления целой плеяды разнообразных фондовых индексов с различной методикой расчета. По неофициальным данным, некоторые методы, применяемые в техническом анализе на современном этапе его развития, были известны еще задолго до основателя индекса Доу — Джонса.

Метод технического анализа рассматриваемых объектов инвестирования как таковой особенно эффективен при краткосрочных спекуляциях и принятии решений о наиболее оптимальном времени покупки и продажи.

К основным недостаткам технического анализа относят огромное количество индикаторов и методов, подлежащих анализу для принятия инвестором адекватного решения, соответствующего его целям, которые порой вступают в противоречие друг с другом.

Использование технического анализа хозяйствующим субъектом при эмиссии ценных бумаг будет преследовать цель определения момента максимального превышения спроса над предложением при бычьем тренде, вследствие чего у него появляется возможность реализовать свои ценные бумаги по выгодным ценам и наоборот.

Всемирно известный теоретик и практик технического анализа Джон Дж. Мэрфи в своей книге "Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика" пишет: "Оба подхода к прогнозированию динамики рынка пытаются разрешить одну и ту же проблему, а именно: определить, в каком же направлении будут двигаться цены. Но к проблеме они подходят с разных концов. Если фундаментальный аналитик пытается разобраться в причине движения рынка, технического аналитика интересует только факт этого движения. Все, что ему нужно знать, это то, что такое движение или что динамика рынка имеет место, а что именно ее вызвало — не так уж важно. Фундаментальный аналитик будет пытаться выяснить, почему это произошло" [5, с. 21].

Для эмпирического подтверждения получения большей доходности инвестором при совместном применении описанных выше теорий автор приводит упрощенный пример.

Предполагается, что инвестор желает приобрести в период с начала марта по конец мая 2002 года

опционы на покупку (call option) или на продажу (put option) индекса Доу — Джонса. Проведя фундаментальный анализ рассматриваемого индекса, он приходит к заключению, что в настоящий момент данный индекс вероятнее всего переоценен, так как во втором квартале 2002 года ВВП США вырос всего на 1,1% — вдвое меньше от прогнозируемого уровня; затраты граждан на строительство сократились на 2,2% по сравнению с предыдущим периодом; увеличилось количество американцев, обращающихся за пособиями по безработице, и плюс ко всему появились другие факторы, оказывающие негативное влияние на общую экономическую ситуацию государства. Следовательно, рыночная цена индекса превышает его реальную стоимость. Таким образом, инвестор делает вывод, что приобретать следует опционы на продажу. Так как он уже знает, что, вероятнее всего, в момент исполнения этих опционов рыночная цена на индекс Доу — Джонса будет значительно ниже, чем указано в контракте (эта разница между ценой исполнения по опциону и рыночной ценой индекса за вычетом налоговых сборов, дополнительных платежей и комиссионных расходов и будет составлять его прибыль). Результаты детального технического анализа динамики индекса позволяют инвестору определить наилучший момент приобретения опционов на индекс (первая декада апреля), тенденцию индекса (снижающаяся, что также подтверждено результатами фундаментального анализа) и наиболее доходный момент реализации опционов на продажу индекса (первая декада октября). Графическая иллюстрация динамики индекса Доу — Джонса представлена на рисунке.



Рис. Динамика индекса Доу — Джонса за 2002 – 2003 гг.

В одной из книг по техническому анализу "Энциклопедия технических индикаторов рынка" широко известные инвестиционные технические аналитики Роберт Колби и Томас Мейерс пишут: "Инвестиционная стратегия должна быть построена с помощью

системного научного подхода. Покупку или продажу ценных бумаг следует производить исходя из правил, выработанных с целью повышения доходности и минимизации рисков и проверенных на исторических данных" [6, с. 9].

Таким образом, можно заключить, что инвестору для наиболее доходного приобретения объектов инвестирования необходимо провести всесторонний и глубокий фундаментальный анализ с целью определения реальной стоимости рассматриваемых товаров, сравнить расчетную стоимость с рыночной стоимостью и на основании полученных данных принимать решение о покупке. Само же их приобретение, как и реализацию, с целью получения большего дохода от владения необходимо осуществлять при наиболее подходящих для этих целей показателях технического анализа.

Так, например, один из вариантов стратегий по отбору и приобретению инвестором объектов инвестирования с целью получения большей доходности, основанный на одновременном применении фундаментального и технического анализов, будет состоять из следующих этапов:

- 1) определения круга интересующих инвестора отраслей;
- 2) краткого анализа глобального мирового состояния выбранных отраслей;
- 3) анализа общего экономического состояния государства или государств, в которых будет осуществляться инвестирование, и их нормативно-правовой базы применительно к вопросам, затрагивающим процессы и объекты инвестирования;
- 4) просмотра статистических данных и анализа тенденций развития (долгосрочного, среднесрочного и краткосрочного) и изменения некоторых особо важных, субъективно отобранных инвестором показателей в мировом и макроэкономическом масштабе с целью определения целесообразности инвестирования в рассматриваемые отрасли;
- 5) выбора из всего множества вариантов конкретных объектов инвестирования (по возможности отрицательно коррелирующих между собой);
- 6) построения области допустимого множества инвестиционных портфелей (с учетом постоянно обновляемых данных о характеристиках выбранных объектов инвестирования) с целью определения границы эффективного множества;
- 7) построения карты кривых безразличия инвестора и выбора одной из них, наиболее полно отвечающей его оптимальному представлению о соотношении альтернативы риск — доходность;
- 8) совмещения графика границы эффективного множества с выбранной кривой безразличия; определение оптимального инвестиционного портфеля, которому будет соответствовать точка пересечения на

графиках, отражающая ситуацию минимального риска и максимальной доходности (также с учетом постоянно обновляемых данных о характеристиках объектов инвестирования и других релевантных факторов);

9) проведения технического анализа с целью определения момента максимально доходного приобретения выбранных объектов, а также с целью выявления на ближайший период нежелательных изменений в действующей тенденции и подтверждения результатов ранее проведенного фундаментального анализа техническим анализом в долгосрочном и среднесрочном периоде;

10) постоянного проведения инвестором мониторинга рынка уже приобретенных объектов при активном портфельном менеджменте с целью поддержания заданного уровня доходности посредством реализации менее доходных более доходными;

11) реализации данных объектов по максимально доходной цене при окончании запланированного срока инвестирования (или при появлении реальной угрозы разворота движения цены на большинство объектов инвестирования в нежелательном направлении, о чем предупреждает регулярно проводимый технический и фундаментальный анализ рынков), в чем также будут необходимы навыки и знания технического анализа.

Правильное применение описанной выше стратегии на финансовых рынках как Украины, так и зарубежных стран позволит инвесторам не только приобретать различные активы, наиболее подходящие для их целей (например, минимальный риск или максимальная доходность), но и в большинстве случаев получить доход от инвестированных средств вышезапланированной.

В дальнейшем данная модель анализа и принятия решений может быть конкретизирована и дополнена аналитическими инструментами фундаментального и технического анализа, учитывающими коэффициент погрешности изменения характеристик анализируемых объектов инвестирования.

Литература: 1. Литвиненко С. Н., Поддубный В. И. К выбору инвестиционного портфеля // Фондовый рынок. — 1998. — №16. — С. 18 – 20. 2. Эрик Найман. Основа формирования портфеля ЦБ — анализ ситуации // Рынок капитала. — 1998. — №17. — С. 22 – 26. 3. Янковский А. Определение эффективного портфеля инвестиций // Фондовый рынок. — 1998. — №19. — С. 25 – 27. 4. Джордж Сорос. Алхимия финансов. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 416 с. 5. Джон Дж. Мэрфи. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. — М.: Диаграмма, 2000. — 592 с. 6. Роберт Колби, Томас Мейерс. Энциклопедия технических индикаторов. — М.: Альпина, 2000. — 584 с. 7. Reilly F. K. Investment. Englewood Cliffs. — N. J.: Prentice-Hall, 1985.

УДК 368

Кондратенко Д. В.

МЕХАНІЗМ УЧАСТІ ГРОМАДСЬКИХ ОРГАНІЗАЦІЙ У ФОРМУВАННІ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ В СТРАХУВАННІ

The research of organizational and legal foundations of public associations participation in the processes of state insurance policy formation and realization, the forms of insurers' self-organizing development, insurance associations creation and functioning as well as the world experience testify to the necessity of creating the mechanism of attracting these associations to the state policy formation and realization.

Побудова дієвих механізмів функціонування ринкової економіки в Україні потребує застосування певних принципів і підходів, які набули поширення в країнах з розвинутою економікою. За допомогою цих принципів і підходів відбувається оптимізація управління господарським комплексом та запроваджується ефективна економічна політика.

Реальним кроком у створенні умов, які необхідні для успіху страхового сектору, стали інституційні засади для діалогу між владою і громадськістю. У сфері розвитку страхового ринку за останні роки для побудови ефективних відносин між сектором страхування та владою було зроблено досить багато.

У цей час в Україні нараховується чимало організацій, які об'єднують страховиків за різноманітними ознаками. Ліга страхових організацій України (ЛСОУ) була заснована в 1992 році як добровільне, недержавне, неприбуткове об'єднання юридичних осіб, які діють на ринку страхових послуг. Вона створена для сприяння розвитку страхової діяльності в Україні, представництва інтересів своїх членів в органах державної влади та управління, захисту прав та інтересів страховиків, забезпечення зв'язків із громадськістю.

На сучасному етапі значного поширення набуває така форма громадських організацій, як страхові бюро (Авіаційне, Морське, Моторне та ін.). Їх особливістю є те, що законодавче регулювання та нагляд із боку держави поєднуються із саморегуляцією з боку страхового ринку. Це органи, де страховики само-