

Нагайчук Н.Г.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
Черкаського інституту банківської справи
Університету банківської справи НБУ (Київ)

ОЦІНКА ВАРТОСТІ СТРАХОВОГО БІЗНЕСУ

Обґрунтовано необхідність розробки методичних підходів до оцінки вартості страхового бізнесу в умовах підвищеного інтересу іноземних інвесторів до українських страховиків. Розкрито сутність існуючих методів оцінки та визначено їх придатність до застосування при розрахунку вартості страхового бізнесу.

This article proves the necessity of making methodical approaches to the estimation of the insurance business value in the conditions of high interest of foreign investors in the Ukrainian insurance men. It also outlines the content of the existing methods and their using ability in the estimation of the insurers business value.

У сучасних умовах страховий бізнес і окремі страхові компанії стають товаром на ринку, що зумовлює інтерес до оцінки їх вартості. Вартість є основоположним поняттям ринкової економіки, на ній базуються прогноз перспектив розвитку компанії і розробка бізнес-плану, оцінка доцільності інвестицій, угоди з купівлі-продажу пакетів акцій, оцінка ділової активності тощо. У ситуації, що склалася на страховому ринку України, страхові компанії багатьма, а особливо іноземними, інвесторами розглядаються як привабливий об'єкт купівлі-продажу, поглинання, інвестування тощо.

2007 рік був відзначений підвищеним інтересом з боку іноземних страхових компаній до українських страховиків. Такі тенденції спостерігаються й нині. Іноземний капітал на ринку страхування представлений 30 країнами. Найбільшою є частка Великобританії та Північної Ірландії — 21,5%; майже однакові частки мають США, Польща та Кіпр — відповідно, 13,9%, 12,5% та 11,5%¹.

На думку експертів, найгучнішою подією минулого року була угода з казахстанським банком “ТуранАлем” щодо продажу державного пакета акцій НАСК “Оранта” вартістю 500,75 млн грн. Крім покупців інтерес до акцій НАСК “Оранта” виявили й інституційні інвестори. Так, голландська компанія “Nigmount Holdings” домовилася про продаж своєї частки (11,35%) акцій НАСК “Оранта”, вартість якої дорівнювала 40 млн дол. Потенційними інвесторами є близько 10 іноземних інвестиційних фондів².

Серед угод 2007 року слід також назвати продаж “Альфа-Банком” (Росія) 100% акцій СК “Веста” “Альфа-Банку” (Україна). Великі надії на український страховий ринок покладають і французькі страховики, зокрема страхова група “АХА”, яка веде перемови з “Укрсиббанком” щодо купівлі належних йому 99% акцій СК “Веско” і планує придбати 50% акцій “Українського страхового альянсу”, вартість яких

¹ <http://www.dfp.gov.ua>

² <http://www.forINSURER.com>

оцінюється в 75—85 млн грн. У перспективі “АХА” планує об’єднати активи цих компаній.

На українському страховому ринку активністю відзначилася й австрійська “Vienna Insurance Group”, яка придбала 62 % акцій СК “Українська страхова група”, загальна вартість пакета акцій якої, на думку експертів, становить 250 млн грн. Австрійська компанія вже має пакети акцій семи українських СК, серед яких “VAB Страхування”, “VAB Життя”, “VAB Re”, “Княжа”, “Глобус”, “Юпітер” та “Українська страхова група”. Одночасно з купівлею нових страхових компаній “Vienna Insurance Group” збільшує свою присутність у тих компаніях, де вона вже є акціонером³.

Активно діють у цьому напрямі й інші зарубіжні страховики, зокрема італійці. Так, після об’єднання італійського страховика “Generali” з чеською компанією “PPF Investments” перший отримав контроль над російською компанією “Ингосстрах”, яка володіє в Україні СК “ІНГО-Україна”⁴.

Інтерес до українських страховиків з боку іноземних не зменшується, що підтверджується підготовкою до продажу СК “Крона”, яка є власником 97 % акцій СК “Крона-Життя”, тобто йдеться про продаж двох компаній. Пошуком потенційних покупців зайняте і керівництво СК “Бусін”. Про можливий продаж контрольного пакета акцій оголосило і керівництво СК “Еталон”. Поки що компанії нарощують активи і резерви з метою підвищення власної привабливості в очах потенційних покупців.

На українському ринку відстежуються дві стратегії щодо придбання українських страхових компаній іноземними. Перша — це купівля лідерів страхового ринку з розвинутою мережею філій і друга — придбання відносно невеликих і дешевих страхових компаній для їх подальшого об’єднання.

За даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, станом на 1 липня 2007 року на українському страховому ринку діяла 81 компанія з іноземним капіталом, з яких у десяти — 100-відсоткова присутність у статутному капіталі страховика⁵.

У цілому, станом на 30 червня 2007 року, присутність іноземного капіталу на ринку небанківських фінансових послуг оцінюється в 181 млн євро, 96 % з яких інвестовано у страхові компанії (табл.).

Водночас і українські страховики розширюють територіальні межі своєї діяльності, виходячи за рамки національного страхового ринку. Підтвердженням цього є придбання страховою компанією “Універсальна” страхових компаній в Білорусі та Молдові⁶. Тому досить важливим питанням є визначення ціни, за якою продаються національні страхові компанії, що вимагає наявності та розробки відповідних методичних підходів. На ринку склався власний вимірник ціни — річний збір валових страхових премій. Рік тому вартість української страхової компанії

³ Там само.

⁴ Там само.

⁵ <http://www.dfp.gov.ua>

⁶ Шахматова Т. Старые схемы — политика—бизнес — уже отживают себя //Инвестиционная газета. — 2008. — № 18.

Таблиця. Частка СК з іноземним капіталом на страховому ринку України

| Показник | Станом на | | | Зміни | | | |
|--|------------|------------|------------|-----------------------------------|--------|------------|-------|
| | | | | в абсолютному вираженні, “+”, “-” | | приріст, % | |
| | 01.07.2005 | 01.07.2006 | 01.07.2007 | 06/05 | 07/06 | 06/05 | 07/06 |
| Кількість СК з іноземним капіталом, од. | 58 | 66 | 81 | +8 | +15 | 13,8 | 22,7 |
| Кількість страхових компаній, од. | 398 | 405 | 442 | +7 | +37 | 1,8 | 9,1 |
| Питома вага СК з іноземним капіталом, % | 14,6 | 16,3 | 18,3 | — | — | — | — |
| Іноземні інвестиції в статутних фондах українських страховиків, млрд грн | — | 1,094 | 1,245 | — | +0,151 | — | 13,8 |

Джерело: дані Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.

вимірювалася 0,5—1,5 річного збору валових страхових премій, сьогодні ж привабливі страхові компанії оцінюються в два і більше річних зборів, і це не межа — ціна може сягнути трьох річних зборів валових страхових премій.

Ситуація, що спостерігається на українському страховому ринку (купівля-продаж компаній, злиття, поглинання тощо), зумовила інтерес до проблеми оцінки вартості страхового бізнесу. На жаль, це питання майже не досліджено і характеризується відсутністю фундаментальних наукових і практичних розробок щодо оцінки вартості страхової компанії.

Проблемами оцінки вартості компанії займалися здебільшого зарубіжні вчені, такі як Дж. Акерлоф, А. Аткинсон, Т. Коупленд, Дж. Фридман, Н. Ордуей, Раппапорт, Г. Харрісон, а також росіяни І. Балабанов, С. Валдайцева та інші. Вітчизняними науковцями не проводилося повноцінного дослідження у цій сфері, але окремі напрацювання мають Д. Леонова, О. Мендрул, О. Терещенко, Б. Семененко і С. Стецько.

Підходи до оцінки вартості бізнесу, що пропонуються західними економістами, не можуть бути повною мірою використані в українських умовах (через нерозвиненість ринку акцій). По суті, у розпорядженні вітчизняних страхових компаній немає адаптованих методик оцінки вартості, та й вибір методу оцінки вартості компанії повинен ґрунтуватися на цілях її проведення і визначатися суб’єктом, заінтересованим у її здійсненні. Для страхової компанії як суб’єкта підприємницької діяльності (підприємства) цілями оцінки вартості можуть бути:

- забезпечення економічної безпеки;
- розробка планів і стратегій розвитку компанії;
- оцінка ефективності діяльності компанії;
- випуск акцій і визначення реальної вартості однієї акції;
- оцінка ефективності менеджменту.

Для власників (акціонерів) страховика потреба в оцінці може бути викликана необхідністю:

- обрання варіанта розпорядження власністю;
- складання об'єднаних і роздільних балансів при проведенні реструктуризації;
- обґрунтування ціни купівлі-продажу компанії чи її частки;
- встановлення розміру виручки у разі ліквідації компанії.

Інвестори також зацікавлені в оцінці вартості страхового бізнесу для:

- перевірки доцільності інвестиційних вкладень;
- визначення прийнятної (граничної) ціни купівлі компанії з метою включення її до інвестиційного проекту.

Таке групування цілей показує, наскільки різними вони можуть бути, що і зумовлює необхідність вибору адекватного методу оцінки. Але при цьому цілі оцінки визначають види вартості, а це вже напрями подальших наукових досліджень.

Загалом можна дійти висновку, що метою компанії є виживання і розвиток, а метою власника — максимізація довгострокового прибутку (тобто поточної цінності очікуваного довгострокового прибутку). Водночас власники та інвестори можуть розглядатись як загроза для компанії, оскільки серед їх планів може бути ініціювання процедури банкрутства. Досягнення мети виживання для компанії можливе лише за умови, коли вона приносить прибуток, достатній для підтримки платоспроможності й не менший від альтернативної норми дохідності. Забезпечення мети виживання можливе тоді, коли власники та інвестори поставитимуть капітал, а необхідною умовою такої їх поведінки є перевищення очікуваним довгостроковим прибутком норми альтернативної дохідності. Виходячи з цього компанія завжди прагне до максимізації своєї вартості.

На основі аналізу літератури, присвяченої оцінці бізнесу, можна виділити такі основні підходи до визначення вартості страхової компанії.

Ринковий підхід, згідно з яким вартість компанії визначається на основі ринкової вартості її акцій, є не досить прийнятним в українських умовах, оскільки вітчизняний фондовий ринок ще недостатньо розвинений, а дійсний розмір угод з купівлі-продажу бізнесу є закритою інформацією або ж не відображає реальну величину цих угод.

Тому для умов України більше підходить порівняльний метод, суть якого полягає в зіставленні конкретної угоди з попередніми аналогічними угодами на ринку. Він найбільш ефективний у ситуаціях, коли оцінка здійснюється з метою продажу компанії. Суть порівняльного підходу полягає в такому: складається група об'єктів, які за своїми характеристиками подібні до об'єкта оцінки і за якими нещодавно здійснено операції купівлі-продажу чи вони виставлені на продаж. За спеціальною методикою, що ґрунтується на методі “порівняльних пар”, генерується послідовність поправок (з накопиченням) до цін порівнюваних об'єктів, у результаті чого відбувається формування ринкової ціни об'єкта оцінки. Зазначений метод можна застосовувати лише тоді, коли виконуються такі умови:

- наявність розвинутого фінансового ринку;
- відкритість ринку і доступність інформації про здійснені угоди і чинники, що визначають вартість компанії;

- наявність спеціальних накопичувачів інформації — фірм, які формують бази даних;

- наявність на ринку орієнтира — реальні, сформовані ринком ціни на подібні компанії;

- наявність альтернативних інвестицій для інвестора;

- компанії-орієнтири повинні характеризуватися схожими чинниками, що визначають вартість компанії (наприклад, розмір прибутку, розмір дивідендних виплат, валові збори страхових премій, балансова вартість власного капіталу тощо).

Перевагами порівняльного підходу до оцінки вартості є те, що:

- підхід ґрунтується на ретроспективній інформації та фактично відображає досягнутий результат діяльності компанії;

- ціна визначається ринком — реальне відображення попиту і пропозиції на об'єкт оцінки, тобто така вартість враховує ситуацію на ринку;

- для здійснення оцінки передбачається використання прийомів і методів фінансового аналізу, що дає змогу отримати порівнянні та зрозумілі результати оцінок різних об'єктів.

Поряд з перевагами, недоліками цього методу є те, що базою оцінки є минула інформація, яка не враховує перспективи розвитку компанії. Крім того, його застосування можливе лише за наявності достатнього масиву інформації не тільки про оцінювану компанію, а й щодо фірм-аналогів. Також суттєвим недоліком цього підходу можна вважати і те, що у разі проведення оцінки необхідно коригувати кінцевий результат і проміжні розрахунки, оскільки в реальній економіці немає абсолютно однакових компаній. Виділення відмінностей та вибір способів їх нівелювання — досить трудомістка процедура.

Залежно від наявності та доступності інформації, характеристик об'єкта оцінки, умов майбутньої угоди в межах цього підходу використовуються такі методи:

- компанії-аналога;

- угод;

- галузевих коефіцієнтів;

- попередніх угод з об'єктом оцінки.

Для оцінки вартості страхової компанії найприйнятнішим, на нашу думку, є метод компанії-аналога. При виборі компанії-аналога крім сфери діяльності слід також враховувати:

- рівень диверсифікації страхового портфеля — за видами страхування і територією покриття;

- переважні канали продажу страхових послуг;

- чутливість до впливу одних і тих самих економічних факторів;

- стадію розвитку страховика — об'єкта оцінки і стадію розвитку компанії-аналога;

- розмір компанії (валові страхові премії, розмір прибутку, наявність розгалуженої філійної мережі);

- цінову політику компанії та систему мотивації персоналу.

У страховому бізнесі при застосуванні цього підходу зазвичай орієнтуються на збори валових премій компанії. Зарубіжна практика свідчить, що співвідношення між вартістю компанії та зборами має складати в середньому 0,8 (для України цей показник більший у 2,5—3,75 разу). Така розбіжність зумовлена тим, що в Україні щорічний приріст премій на ринку ризикового страхування значно перевищує світовий. На ринку ризикового страхування (іншого, ніж страхування життя) обсяг загальносвітових страхових премій у 2006 році порівняно з 2005-м зріс усього на 1,5 %⁷, а в Україні темпи приросту становили 7,6 %⁸.

Бухгалтерський підхід базується на оцінці активів і зобов'язань страхової компанії. У його основу покладено ефективність бізнесу, показником якої є прибуток. Прибуток — це бухгалтерський показник, значення якого залежить від облікової політики, що застосовується в компанії. Він не враховує стратегічних рішень, результат яких буде помітним лише через 3—5 років, але саме вони в кінцевому підсумку визначають успішність компанії та збільшення вартості для її власників.

Прогнозний підхід базується на очікуваних показниках доходів і видатків страховика, дисконтованих на дату оцінки. Підхід, що ґрунтується на дисконтуванні грошових потоків, передбачає визначення вартості компанії як суми чистих грошових потоків, які вона здатна згенерувати і які приведені до теперішнього моменту з урахуванням ризику та інфляції. Застосування цього підходу дає змогу оцінити дійсну платоспроможність компанії з урахуванням ринкової вартості основних фондів, бренду тощо. Одним із різновидів цього підходу є метод капіталізації доходів, який ґрунтується на оцінці вартості компанії як відношення чистого грошового потоку до коефіцієнта капіталізації (норма прибутку × капітал), але його можна застосувати лише до стабільних компаній, для яких не характерні різкі припливи чи відпливи капіталу.

Кожен із розглянутих підходів використовує свої методи оцінки вартості, які, в свою чергу, мають переваги і недоліки, що слід враховувати під час вибору того чи іншого підходу та методу. Загальними недоліками (або незручностями) розглянутих вище підходів до оцінки вартості є:

- відсутність необхідної для оцінювання інформації та громіздкість розрахунків;
- непрозорість бухгалтерської звітності, що вимагає великої кількості коригувань (дані обліку мають бути пристосованими для цілей оцінки);
- складність проведення довгострокового планування;
- оцінка активів, що здійснюється бухгалтерським методом, призводить до заниження вартості чистих активів;
- відсутність адекватної бази для порівняння з аналогами.

Слід також зазначити, що жоден із розглянутих підходів і притаманних йому методів не передбачає виключення чи відхилення іншого; найімовірніше, вони є взаємодоповнюючими, тому на практиці, залежно від цілей оцінки, поставлених умов, стану об'єкта оцінки та економічного середовища, використовують комбінацію підходів та методів.

⁷ <http://www.swissre.com>

⁸ <http://www.dfp.gov.ua>