

УДК 368. 016334. 012. 32

**Іонін Є. Є.,***доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри “Економічного аналізу господарської діяльності” Донецького національного університету***Беспалова А. Г.,***кандидат економічних наук, доцент кафедри “Фінанси та банківська справа” Донецького національного університету***Роменська А. С.,***аспірант Донецького національного університету*

## ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

*Стаття присвячена визначенню ринкової вартості страхової компанії на основі використання доходного та витратного методів оцінки та представлення прогнозу вартості за умов розрахунку чистого грошового потоку при оптимістичному, песимістичному та помірному прогнозах розвитку діяльності страхової компанії.*

**Ключові слова:** *вартість страхової компанії, доходний метод, економічна додана вартість, чистий грошовий потік.*

*Статья посвящена определению рыночной стоимости страховой компании на основе использования доходного и затратного методов оценки и представления прогноза стоимости при расчете чистого денежного потока при оптимистическом, пессимистическом и умеренном прогнозах развития деятельности страховой компании.*

**Ключевые слова:** *стоимость страховой компании, доходный метод, экономическая добавленная стоимость, чистый денежный поток.*

*The article is devoted definition of a market value of an assurance company on the basis of use of profitable and wasteful methods of valuation and submission of the forecast of cost at account of a pure cash flow at the optimistic, pessimistic and moderated forecasts of development of activity of an assurance company.*

**Keywords:** *assurance company cost, a profitable method, an economic added value, a pure cash flow.*

**Постановка проблеми.** Розвиток страхового ринку України, що відбувається під впливом процесів європейської інтеграції, проникнення іноземного капіталу й обтяження впливом фінансової кризи ставить перед страховими компаніями нові управлінські завдання, головним серед яких є формування ефективного механізму управління, що забезпечує їхнє виживання, посилення конкурентних переваг і задоволення економічних

інтересів власників компаній. Особливу актуальність у цьому механізмі мають питання оцінки ринкової вартості компанії, необхідність якого визначається: можливістю виділення альтернативних підходів до управління компанією й вибору найбільш ефективних; активним здійсненням операцій купівлі-продажу страхових компаній; можливістю обґрунтування стратегічних рішень щодо розвитку компанії; використанням оцінки вартості як важелю державного регулювання страхового бізнесу.

Проте існує проблема адаптації методів оцінки вартості страхової компанії, що враховують особливості страхового підприємництва.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання оцінки вартості бізнесу досліджені багатьма закордонними й українськими вченими. Серед робіт закордонних авторів варто виділити праці Д. Бішопа, Д. Мурріна, Ш. Пратта, К. Річарда, Ф. Еванса. У роботах зазначених науковців розглядаються проблеми визначення й створення вартості компанії, питання, пов'язані з підходами й основними принципами оцінки, управлінням вартістю, питання оцінки компаній для угод по злиттю й поглинанню, реструктуризації компанії. Особливе значення мають роботи А. Дамодарана й Т. Коупленда, тому що в них розглядаються окремі питання оцінки вартості страхових компаній. Низка російських авторів – С. Валдайцев, І. Івашковська, А. Козирев, О. Дмитрієва, В. Єсіпова, С. Салов, К. Щиборщ досліджували питання застосування традиційних методів оцінки щодо страхових компаній. Питання управління страховими компаніями в умовах розвитку фінансового ринку України досліджені в роботах Н. Внуковій, А. Гриценка, Д. Іоніна й інших.

**Мета і завдання статті.** Метою статті є розкриття методичних основ визначення ринкової вартості страхової компанії при використанні певних методів оцінки, що враховують специфіку страхового підприємництва та дозволяють визначити резерви зростання вартості. До головних завдань статті відносяться: критичний огляд методів оцінки вартості компаній, визначення найбільш придатних для страхового бізнесу та розрахунок вартості компанії.

**Виклад основного матеріалу.** Визначаючи вартість як економічне поняття, що відображає грошовий зв'язок між товарами й послугами, доступними для придбання, міжнародними "Стандартами оцінки" дається таке формулювання: "Вартість є не фактом, а розрахунковою величиною цінності конкретних товарів і послуг у конкретний момент часу відповідно до обраного тлумачення вартості" [1, 30]. Використання поняття вартості, як передбачуваної грошової суми, пов'язаної з деякою угодою, не означає, що продаж оцінюваного майна є попередньою умовою для встановлення ціни. Вартість компанії варто розглядати не тільки як грошову оцінку специфічного товару для продажу, але і як ціль управління з орієнтацією на зростання ринкової вартості.

При оцінці вартості страхових компаній необхідно враховувати такі особливості страхового бізнесу, як незначні матеріальні активи страхових

компаній і високу оборотність капіталу страхових компаній, оцінка яких здійснюється.

При визначенні вартості страхової компанії застосовуються ті ж методи, що й при оцінці бізнесу в цілому. Однак з урахуванням особливостей діяльності страхових компаній, їх соціальної й економічної значущості, необхідно корегувати процес оцінки й вибір методів.

При оцінці вартості страхової компанії найбільші труднощі викликає ринковий підхід. У цілому, ринковий (порівняльний) підхід розглядається як спосіб визначення вартості компанії на основі її власного капіталу, у порівнянні з аналогічними вже проданими компаніями [2]. Проте знайти дві або три страхові компанії, по яких здійснені угоди купівлі-продажу і які по значному числу показників подібні з оцінюваною організацією, практично неможливо.

Більшість фахівців з оцінки вважають, що найбільш доцільним при оцінці вартості страхової компанії в сучасних умовах є використання дохідного й витратного підходів.

Дохідний підхід – загальний спосіб визначення вартості компанії, заснований на перерахуванні очікуваних доходів. У дохідному підході виділяють метод капіталізації прибутку й метод дисконтованих грошових потоків.

Витратний підхід заснований на визначенні вартості бізнесу виходячи з вартості його чистих активів. Вартість активів розглядається як сума двох складових – вартості матеріальних і нематеріальних активів і гудвіла [3, 27]. Головна перевага витратного підходу, що визначає його популярність серед оцінювачів, визначається його придатністю для достовірної оцінки на малоактивних ринках, адже недостатність інформації про угоди у низці випадків унеможливорює використання ринкового або дохідного підходів.

Вартість страхової компанії може оцінюватися з позицій її альтернативних витрат – упущеної вигоди або прибутків, втрачених в альтернативних варіантах вкладення капіталу компанії через обмеженість її ресурсів. Цей принцип управління вартістю реалізується у різних методах оцінки, з безліччя яких для страхових компаній найбільш прийнятними можна визнати метод оцінки за показником економічної доданої вартості (EVA), методи, засновані на прогнозі вільного (чистого) грошового потоку й модель спреду.

Застосування оцінки по методу прогнозу чистих грошових потоків дозволяє враховувати особливості формування й розміщення страхових резервів, що забезпечують виконання зобов'язань компанії по договорах страхування, які є складовим елементом грошового потоку від інвестиційної діяльності. Однак, на відміну від підприємств реального сектора, де чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності за результатами звітного року, як правило, негативний, у страхових компаніях його необхідно структурувати, виділивши чистий потік від розміщення страхових резервів і окремо чистий потік від інвестування тимчасово вільних коштів, не зв'язаних зобов'язаннями по договорах страхування. Прогнозування

грошових потоків у страховій компанії утруднено й тим, що менеджмент компанії може відкласти в часі здійснення інвестицій в основні й оборотні активи, що в остаточному підсумку приведе до поліпшення значення чистого грошового потоку у звітному періоді з втратою росту його значень у довгостроковому періоді.

На відміну від попереднього методу, в методі економічної доданої вартості (EVA) результати роботи компанії можна оцінити за результатами будь-якого звітного року. Його відмінна риса – побудова своєрідного мосту між бухгалтерською моделлю аналізу компанії (заснована на фінансовій звітності і її прямій інтерпретації шляхом розрахунків коефіцієнтів) і фінансовою моделлю компанії, яку покладено в основу управління вартістю [4]. Для розрахунку показника EVA необхідно також установити витрати на капітал (WACC).

При визначенні вартості з використанням дохідного підходу зручним на наш погляд є застосування наступної формули для розрахунку вартості компанії (E)[5]:

$$E = \frac{1 * E_{max} + 4 * E_{mid} + 1 * E_{min}}{6}, \quad (1)$$

де  $E_{max}$  – найбільше значення чистого грошового потоку, отримане за результатами розрахунків;  $E_{mid}$  – середнє значення;  $E_{min}$  – найменше значення чистого грошового потоку.

Не розглядаючи деталі зазначених методів оцінки вартості, зробимо розрахунок ринкової вартості реальної страхової компанії, умовно названої “Страховик”. При визначенні її чистого грошового потоку компанії доцільно врахувати різні сценарії розвитку: оптимістичний, помірний і песимістичний. За результатами розрахунків був отриманий максимальний рівень чистого грошового потоку на рівні 5819 тис. грн. (табл. 1).

Таблиця 1  
Вартість компанії “Страховик” за оптимістичним прогнозом

Найменування / роки	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистий грошовий потік	5819.00	6400.90	7040.99	7745.09	8519.60	8519.60
Поточна вартість грошової одиниці	0.8197	0.6719	0.5507	0.3700	0.2038	
Поточна вартість грошового потоку	4769.67	4300.52	3877.52	2865.68	1735.96	

Поточна вартість компанії без обліку реверсії	17549. 36
Поточна вартість перепродажу (реверсії)	11857. 67
Чиста поточна вартість компанії	29407. 03

Мінімальний рівень чистого грошового потоку склав від'ємну величину – 5792 тис. грн., при якій відповідно до дохідного підходу страховику недоцільно продовжувати діяльність. Тому для розрахунку песимістичного прогнозу прийемо найменше позитивне значення з отриманих (табл. 2).

*Таблиця 2*  
*Вартість компанії “Страховик” за песимістичним прогнозом*

Найменування / роки	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистий грошовий потік	84. 00	92. 40	101. 64	111. 80	122. 98	122. 98
Поточна вартість грошової одиниці	0. 8197	0. 6719	0. 5507	0. 3700	0. 2038	-
Поточна вартість грошового потоку	68. 85	62. 08	55. 97	41. 37	25. 06	-
Поточна вартість компанії без обліку реверсії	253. 33					
Поточна вартість перепродажу (реверсії)	171. 17					
Чиста поточна вартість компанії	424. 50					

Середній рівень чистого грошового потоку склав 640,64 тис. грн., що відповідає помірному прогнозу (табл. 3).

*Таблиця 3*  
*Вартість компанії “Страховик” при помірному прогнозі*

Найменування / роки	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистий грошовий потік	640. 64	704. 70	775. 17	852. 69	937. 96	937. 96
Поточна вартість грошової одиниці	0. 8197	0. 6719	0. 5507	0. 3700	0. 2038	
Поточна вартість грошового потоку	525. 11	473. 46	426. 89	315. 50	191. 12	
Поточна вартість компанії без обліку реверсії	1932. 09					

Поточна вартість перепродажу (реверсії)	1305. 46
Чиста поточна вартість компанії	3237. 55

Чистий грошовий потік для року, наступному за останнім прогностним, приймаємо рівним чистому грошовому потоку останнього року.

У випадку продовження страхової діяльності вартість компанії "Страховик" становить:

Відповідно до оптимістичного прогнозу – 29407,03 тис. грн.

Відповідно до песимістичного прогнозу – 424,50 тис. грн.

Відповідно до помірному прогнозу – 3237,55 тис. грн.

Таким чином, вартість компанії "Страховик", що була розрахована дохідним підходом методом дисконтованих грошових потоків з урахуванням вартості продажу в післяпрогностний період, станом на 1. 06. 2010р. становить 7130,29 тис. грн.

Розрахунок вартості компанії "Страховик" також проводиться на підставі витратного методу нагромадження активів, тобто чистої вартості активів [6]:

$$C = (A_n + A_o + B_n) - (Z_e + Z_o + Z_n), \quad (2)$$

де  $A_n = 1937,14$  тис. грн. – вартість необоротних активів;  $A_o = 49457,32$  тис. грн. – вартість оборотних активів;  $B_n = 671,00$  тис. грн. – вартість видатків майбутніх періодів;  $Z_e = 19961,00$  тис. грн. – вартість забезпечення майбутніх видатків і платежів;  $Z_o = 584,20$  тис. грн. – вартість довгострокових зобов'язань;  $Z_n = 4861,50$  тис. грн. – вартість короткострокових зобов'язань.

Таким чином, вартість компанії "Страховик", що була розрахована витратним підходом, на 1. 06. 2010 р. склала 26658,76 тис. грн.

Витратний підхід досить точно показує необхідні видатки на створення страхової компанії. Однак він не враховує варіанти можливого розвитку подій, коливання попиту та пропозиції, що не завжди відповідає реальній ринковій ситуації. Дохідний підхід, що припускає застосування ринкових критеріїв при оцінці вартості, досить точно відображає реальну ринкову вартість компанії. Оцінивши переваги й недоліки кожного методу, можна зробити висновок, що в цьому випадку результат, отриманий дохідним підходом, є найбільш достовірним.

**Висновки.** Враховуючи, що ринковий підхід мало придатний до оцінки вартості страхових компаній, слід використовувати оцінку вартості їх активів дохідним підходом.

У першому випадку для оцінки страхової компанії використовуються бухгалтерські дані. У другому розглядаються майбутні доходи й видатки, що визначаються в бізнес-плані, дисконтовані на час оцінки. У підсумку значення, отримані при застосування цих двох методів оцінки страхової компанії, узгоджуються шляхом розрахунку середньозваженої вартості страховика.

**Література:**

1. Международные стандарты оценки / Г. И. Микерин, М. И. Недужий, Н. В. Павлов, Н. Н. Яшина; Гос. ун-т упр.; Нац. фонд подготовки кадров; Рос. о-во оценщиков. – М.: Типография “Новости”, 2000. – Кн. 1: Перевод, комментарии, дополнения. – 2000. – 264 с.
2. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. – 2004. – № 4. – С. 113-132.
3. Бригхэм Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента / Ред. кол.: А. М. Емельянов, В. В. Воронов, В. И. Кушлин и др. – 5-е изд. – М.: РАГС; Изд-во Экономика, 1998. – 823 с.
4. Ионин Д. Е. Пример практического применения модели экономической добавленной стоимости в управлении страховой компанией // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. Вип. 227: В 3 т. – Т. 1. – ДНУ, Дніпропетровськ. – 2007. – С. 16-28.
5. Салов С. П. Методы оценки стоимости страховой компании / С. П. Салов // Страховое дело. – 2006. – № 7. – С. 2-7.
6. Внукова Н. М. Оцінка активів страхових компаній / Н. М. Внукова, С. І. Чернишов, С. В. Сокол // Фінанси України. – 2004. – № 4. – С. 126-133.