

УДК 336.0

Єрмошенко А.М.,

д.е.н., доцент, професор кафедри фінансів,

Київський національний торговельно-

економічний університет, м. Київ

## ОСОБЛИВОСТІ РОЗРАХУНКУ ВАРТОСТІ ТА ДОХІДНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

*Зміна стратегії діяльності страхової компанії в умовах жорсткої конкуренції на ринку здійснює прямий вплив на її вартість. Тому одним із підходів до оцінки конкурентоспроможності засновується на оцінці вартості та дохідності діяльності страхової компанії. В статті розглянуто деякі підходи до оцінки вартості та дохідності страхових компаній на основі вкладеної вартості, показника рівня виплат і затрат, а також рентабельності власного капіталу. Підходи до оцінки вартості та дохідності різняться для страховиків зі страхування життя і страхових компаній, що здійснюють страхування інше, ніж страхування життя, що зумовлено відмінністю характеру їхніх операцій. Для страхових компаній зі страхування життя зазвичай використовується формула вкладеної вартості. Для страховиків, що здійснюють страхування інше, ніж страхування життя, слід застосовувати показник рівня виплат і затрат.*

*Ключові слова:* вкладена вартість, власний капітал, страхування, страховий ринок, рентабельність, зароблена страхова премія, конкуренція, андеррайтинговий результат

## ОСОБЕННОСТИ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТИ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ

Єрмошенко А. Н.

*Изменение стратегии деятельности страховой компании в условиях жесткой конкуренции на рынке осуществляет прямое влияние на её стоимость. Поэтому одним из подходов к оценке конкурентоспособности основан на оценке стоимости и доходности деятельности страховой компании. В статье рассмотрены некоторые подходы к оценке стоимости и доходности страховых компаний на основе вложенной стоимости, показателя уровня выплат и затрат, а также рентабельности собственного капитала. Подходы к оценке стоимости и доходности различаются для страховщиков по страхованию жизни и страхованию компаний, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, что обусловлено отличием характера их операций. Для страховых компаний по страхованию жизни обычно используется формула вложенной стоимости. Для страховщиков, осуществляющих страхование*

*иное, чем страхование жизни, следует применять показатель уровня выплат и затрат.*

*Ключевые слова:* вложенная стоимость, собственный капитал, страхование, страховой рынок, рентабельность, заработанная страховая премия, конкуренция, андеррайтинговый результат

## FEATURES OF CALCULATING THE VALUE AND PROFITABILITY OF INSURANCE COMPANIES

Yermoshenko A.

*Changing strategies of the insurance company in a highly competitive market has a direct impact on its value. Therefore one of the approaches to assessing competitiveness is based on an assessment of the cost and profitability of the insurance company. The article deals with some approaches to assessment of value and profitability of insurance companies on the basis of embedded value, combined benefits and costs indicator, and return on owner's equity. Approaches to evaluation and profitability differ for life insurance and non-life insurance companies due to the difference between the nature of their operations. For life insurance companies the embedded value formula is commonly used. For non-life insurers, the combined benefits and cost indicator should be used.*

*Keywords:* embedded value, owner's equity, insurance, insurance market, profitability, earned insurance premium, competition, underwriting result

**Постановка проблеми.** Страховий ринок на сьогодні піддається дії глобальних факторів, які здійснюють вплив на рівень конкурентоспроможності його учасників. До таких факторів зокрема належать: стрімкий розвиток інформаційних технологій, коливання рівня доходів споживачів страхових послуг, демпінгові стратегії страховиків, зміни до вимог платоспроможності страхових компаній тощо. В таких умовах більшість страхових компаній вимушені змінювати чи адаптувати власні стратегії до вимог ринку, прагнучі збільшити прибутковість та зменшити затрати операційної діяльності.

Зміна стратегії діяльності страхової компанії в умовах жорсткої конкуренції на ринку здійснює прямий вплив на її вартість, тому одним із підходів до оцінки конкурентоспроможності засновується на оцінці вартості та дохідності діяльності страхової компанії.

**Мета статті.** Розкриття деяких підходів до оцінки вартості та дохідності страхових компаній життя та не життя на основі вкладеної вартості, показника рівня виплат і затрат, а також рентабельності власного капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Різноманітні аспекти оцінки вартості та аналізу дохідності страхової компанії з точки зору потенційного інвестора або конкурента знайшли своє відображення у роботах А. Бродшельма [8], Н.М. Внукової [1], О.В. Гаманкової [2], О.І. Іноземцевої [3], О.М. Стретович [4], Дж. Р. Феррарі [9], О.О. Шевчука

[5], Л.В. Шірінян [6] та інших науковців і практиків. Однак на сьогодні не прослідковується системного підходу у напрямку подальшого дослідження цих питань.

**Основні результати дослідження.** Для потенційного інвестора важливим є оцінка майбутньої дохідності від вкладених інвестицій. При цьому підходи до такої оцінки різняться для страховиків зі страхування життя і страхових компаній, що здійснюють страхування інше ніж страхування життя, що зумовлено відмінністю характеру їхніх операцій.

Для страхових компаній зі страхування життя зазвичай використовується формула вкладеної вартості, яка визначається як сума теперішньої вартості майбутніх доходів і скоригованої вартості чистих активів (формула 1) [7].

$$EV = PVFP + ANAV \quad (1)$$

де:  $EV$  – вкладена вартість страхової компанії зі страхування життя;

$PVFP$  – теперішня вартість майбутніх доходів страховика;

$ANAV$  – скоригована вартість чистих активів страховика.

Під теперішньою вартістю майбутніх доходів розуміють потенційні прибутки акціонерів страхової організації, які вони можуть отримати у майбутньому, тоді як під скоригованою вартістю чистих активів розуміють сукупність фондів, акумульованих власниками акцій у минулому.

Страхові договори зі страхування життя зазвичай представлені довгостроковими контрактами, за якими їх власники сплачують страхові премії для захисту від ймовірних негативних подій (наприклад смерті страхувальника). Майбутній прибуток для страховика складається зі страхових премій, що надходять від страхувальників, за мінусом виплат страхового відшкодування та витрат на ведення справи.

Слід зазначити, що зазначена формула є доволі консервативним методом оцінки вартості компанії зі страхування життя, оскільки виключає із оцінки вартості активів частку гудвілу. В свою чергу, гудвіл має в своєму складі нематеріальні активи, що підвищують вартість організації за рахунок збільшення ціни активів. Крім того, у формулі враховуються лише майбутні надходження страхових премій від існуючих договорів страхування, ігноруючи розширення обсягів діяльності компанії в майбутньому.

Для подолання визначених недоліків розрахунку слід застосовувати підхід Форуму Фінансових Директорів («*CFO Forum*») – об'єднання, що включає в себе фінансових директорів ключових страхових компаній Європи [7]. Це об'єднання у 2004 р. зробило спробу стандартизувати розрахунок вкладеної вартості страхової компанії під назвою «Європейська вкладена вартість» («*European Embedded Value*»). З цією метою було розроблено керівні принципи для обрахунку даної величини [10].

Розрахунок вартості страхової компанії зі страхування життя представляє особливу складність через характер здійснюваних нею операцій. Як вже зазначалось вище, більшість договорів страхування є довгостроковими, у зв'язку з чим вартість компанії сьогодні напряду залежить від фактичної тривалості страхових полісів, враховуючи той факт, що певна кількість з них буде розірваною раніше строку, а також кількості страхових випадків.

При цьому, тенденція до дострокового припинення терміну дії страхового договору може носити масовий характер у періоди фінансової кризи, коли велика чисельність працездатних стають безробітними і втрачають можливість надалі оплачувати страхові премії. Слід зазначити, що деякі страхові компанії, адаптуючись до зазначеної ситуації, роблять страхові продукти максимально гнучкими, наприклад, передбачають можливість відстрочок і перерв у сплаті страхових внесків.

Розрахунок вкладеної вартості компанії зі страхування життя має проводитись актуаріями на основі припущень щодо середньої очікуваної тривалості життя та інших даних таблиць смертності, інвестиційних умов на фінансовому ринку, економічної і політичної ситуації в країні тощо. Однак кожен професіонал з актуарної справи інтерпретує ситуацію по-різному, в результаті чого вартість компанії, розрахована різними експертами, може значно варіюватись. У зв'язку з цим, фактично втрачається порівнюваність вартості компаній зі страхування життя на страховому ринку в цілому.

Для вирішення зазначеної проблеми, наведений Форум запропонував стандартизований варіант розрахунку вкладеної вартості. Згідно до розробок «*CFO Forum*» вкладена вартість може приймати дві форми: реальну і ринкову. Перша з них передбачає врахування об'єктивних оцінок з мінімальною похибкою у вигляді параметрів формули вкладеної вартості, тоді як остання – відповідно обмежений перелік параметрів, які є найближчими до найкращих оцінок і результатом яких є дані, що відповідають граничним витратам за ринковою оцінкою.

В практиці діяльності страхових організацій у країнам із високим рівнем розвитку ринку страхових послуг зі страхування життя, методологія визначення вкладеної вартості використовується компаніями як додатковий елемент фінансової звітності, тобто як джерело інформаційно-аналітичного забезпечення.

Для страховиків, що здійснюють страхування інше, ніж страхування життя, слід застосовувати показник рівня виплат і затрат (так званий «комбінований показник») як одне з джерел інформації оцінки конкурентоспроможності.

Показник рівня виплат і затрат визначається як сума рівня страхових виплат і витрат на ведення справи (формула 2) [8] та дозволяє співставити загальну суму витрат зі страхової діяльності із сумою доходів. Даний показник може визначатись з частою перестраховання або з її вирахуванням.

$$П_{ВЗ} = \frac{СП_з}{СВ} + \frac{СП_з}{В_{вс}}, \quad (2)$$

де:  $P_{B3}$  – показник рівня виплат і затрат страховика;

$СП_3$  – зароблена страхова премія;

$CB$  – страхові виплати;

$B_{bc}$  – витрати страховика на ведення справи.

Традиційно рентабельність власного капіталу є відносним показником ефективності діяльності компанії, що визначається співвідношенням чистого прибутку за певний період і середньої власного капіталу. Однак, цей індикатор в страхуванні застосовується значно рідше, ніж комбінований показник, але може використовуватись для альтернативної оцінки рентабельності власного капіталу страхової компанії.

Показник рентабельності власного капіталу може розраховуватись декількома способами:

I. Співвідношення операційного результату і власного капіталу (див. формулу 3) [8].

$$BK_{P1} = \frac{OP}{BK}; OP = AP + IK_{\%}; AP = СП - B_{bc} - CB, \quad (3)$$

де:  $BK_{P1}$  – показник рентабельності власного капіталу за першим способом розрахунку;

$OP$  – операційний результат діяльності страховика;

$AP$  – андеррайтинговий результат діяльності страховика;

$IK_{\%}$  – відсотковий дохід за капітальними інвестиціями.

II. Співвідношення показника андеррайтингового результату і коефіцієнту капіталізації плюс коефіцієнт доходності капіталу (див. формулу 4) [8].

$$BK_{P2} = \frac{AP_{II}}{K_{kan}} + K_{Kдох}; AP_{II} = \frac{AP}{СП_3}; K_{kan} = \frac{BK}{СП_3}; K_{Kдох} = \frac{Д_{KI}}{K}, \quad (4)$$

де:  $BK_{P2}$  – показник рентабельності власного капіталу за другим способом розрахунку;

$AP_{II}$  – показник андеррайтингового результату діяльності страховика;

$K_{kan}$  – коефіцієнт капіталізації;

$K_{Kдох}$  – коефіцієнт доходності капіталу;

$Д_{KI}$  – доходність капітальних інвестицій.

Показник  $AP$  являє собою андеррайтинговий результат страховика, віднесений до чистих страхових премій. Коефіцієнт капіталізації розраховується як власний капітал, поділений на чисті страхові премії. Коефіцієнт доходності капіталу – це співвідношення доходності капітальних інвестицій і капіталу.

Таким чином, якщо потенційний інвестор має намір інвестувати капітал у страхову

компанію, дохідність такого вкладення буде визначатись за допомогою показника рівня виплат і затрат. Проте слід врахувати, що останній не включає всі джерела отримання прибутку, такі, наприклад, як інвестиційний прибуток, а також середній термін договору страхування.

Слід зазначити, що зазначений показник неадекватно відображає рентабельність, враховуючи наявність в портфелі страховика різних видів страхування (як короткострокових: страхування від нещасних випадків, страхування медичних витрат подорожуючих за кордон, так і довгострокових – медичне страхування і страхування каско, виплати за якими при складних страхових випадках можуть продовжуватись роками). Наприклад, значення комбінованого показника в результаті розрахунку становить 120%, що означає збитковість страхової діяльності страхової організації. Однак, для довгострокових видів страхування, кумулятивний дохід від інвестицій протягом тривалого проміжку часу за рахунок інвестування коштів страхових резервів дуже часто приносить прибуток і компенсує первинні витрати на страхове відшкодування.

Для короткострокових видів страхування такий розмір комбінованого показника насправді означатиме збитковість, оскільки врегулювання збитків відбувається за невеликий проміжок часу.

Дані, наведені в табл. 1, ілюструють ще одну проблему, пов'язану з використанням комбінованого показника: він не визначає взаємозалежність між різними видами страхування в розрізі страхового портфеля компанії, не приймає до уваги збитковість кожного виду страхування.

**Таблиця 1. Особливості застосування комбінованого показника для різних видів страхування**

Вид страхування	Ризик андеррайтингу	Грошові потоки	Рівень КП, необхідний для рентабельності	Дохідність інвестицій страхових резервів
Страхування майна від природних катастроф	високий	короткострокові <sup>1</sup>	до 100%	висока <sup>2</sup>
Страхування відповідальності	високий	довгострокові	більше 100%	висока
Страхування медичних витрат виїжджаючих за кордон	низький	короткострокові	до 100%	низька

*Джерело: складено автором*

<sup>1</sup> В більшості випадків грошові потоки є короткостроковими, однак трапляються випадки і довгострокового врегулювання збитків

<sup>2</sup> Висока дохідність інвестицій страхових резервів досягається за рахунок масштабності даного виду страхування

В зазначеному контексті перевагою показника рентабельності власного капіталу є те,

що він відображає взаємозв'язок між операційним результатом страховика і його капіталом. Цей індикатор може використовуватись майбутнім інвестором для порівняння: інвестицій у страхову організацію з іншими типами вкладень; страхових компаній, представлених на даному ринку, між собою, а також індивідуальні види страхування з іншими видами.

**Висновок.** Високий рівень конкуренції та прагнення збільшення прибутковості діяльності страхових компаній здійснює значний вплив на традиційні підходи до ведення бізнесу в страхуванні. З одного боку, це вимагає значної уваги регулюючих органів з метою забезпечення достатнього рівня платоспроможності на ринку та підтримання довіри споживачів фінансових послуг до нього. З іншого боку, управлінська ланка страхової компанії повинна забезпечити задоволення вимог акціонерів в отриманні прибутку, а також високу надійність здійснення власних операцій. Для цього необхідно своєчасно здійснювати розрахунок та моніторинг вартості та дохідності страхових компаній, підкріплюючи їх системою показників стресо-стійкості.

1. Внукова Н.М. *Методичні підходи до оцінки фінансової надійності страховиків* / Н.М. Внукова, Н.І. Притула // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка* / *Київський національний університет імені Тараса Шевченка*. – Київ, 2009. – (Економіка ; Вип. 113/114).

2. Гаманкова О.В. *Рейтингова оцінка страхових компаній за ступенем їх фінансової стійкості* // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка* / *Київський національний університет імені Тараса Шевченка*. – Київ, 2002. – (Економіка ; Вип. 60/61).

3. Иноземцева Е.И. *Программа и материалы к изучению учебной дисциплины «Финансовый анализ деятельности страховой организации»*. – М.: Финансовая академия при правительстве Российской Федерации, 2000.

4. Стретович О.М. *Прогнозування тенденцій світового ринку страхування в умовах фінансової нестабільності* // *Наукові праці студентів економічного факультету / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка, Екон. ф-т, Наук. т-во студентів та аспірантів ; [редкол.: Базилевич В.Д. (голова) та ін.]*. – Київ, 2013.

5. Шевчук О.О. *Оцінка фінансового стану та ефективності діяльності страхових компаній України* // *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Збірник наукових праць / Українська академія банківської справи Нац. банку України*. – Суми, 2005. – Т. 13.

6. Шірінян Л.В. *Комплексна оцінка конкурентного середовища на ринку страхових послуг України : ринок фінансових послуг* // *Фінанси України : науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал МФУ / М-во фінансів України*. – Київ, 2011. – № 7 (188).

7. *Basis for Conclusions. European Embedded Value Principles [Electronic resource]. – CFO Forum. – May 2004. – Режим доступу: [http://www.cfoforum.nl/letters/basis\\_for\\_conclusions.pdf](http://www.cfoforum.nl/letters/basis_for_conclusions.pdf). – 01.08.2016. – Назва з екрану.*
8. *Brodshelm A. Return on equity / A. Brodshelm // The Actuary. – June 2005.*
9. *Ferrari J.R. The relationship of underwriting, investment, leverage and exposure to total return on owners equity/ J. Robert Ferrari Casualty Actuary Society Publication. – <https://www.casact.org/pubs/proceed/proceed68/68295.pdf>. – Назва з екрану.*
10. *Market Consistent Embedded Value Principles [Електронний ресурс]. – April 2016. – Режим доступу. – [http://www.cfoforum.nl/downloads/CFO-Forum\\_MCEV\\_Principles\\_and\\_Guidance\\_April\\_2016.pdf](http://www.cfoforum.nl/downloads/CFO-Forum_MCEV_Principles_and_Guidance_April_2016.pdf). – 01.08.2016. – Назва з екрану.*

Стаття надійшла до редколегії 30.08.2016 р.