

НЕОБХІДНІ ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ ДЛЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

Ключовими факторами практичної неприйнятності більшості загально визнаних у світовій практиці підходів та методів оцінки вартості страхових компаній у вітчизняних умовах є відсутність належної інформаційної бази. У статті подане дослідження необхідних інформаційних ресурсів для оцінки вартості страхової компанії в Україні.

The main problem of application international practice of an insurance company valuation into Ukraine reality is lack of required information resources for valuation process. The article describes an investigation of required information resources which is suitable for insurance company valuation process.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Беззаперечним є наявність високоактуальної, однак поки що не вирішеної науково-практичної проблеми, пов'язаної із пошуком придатних для використання у вітчизняній практиці методів оцінки вартості страхової компанії.

Проведені дослідження дали можливість зробити висновки, що ключовими факторами практичної неприйнятності більшості загально визнаних підходів та методів у вітчизняних умовах є відсутність належної інформаційної бази. Тому детальне дослідження необхідних інформаційних ресурсів є одним з першочергових завдань на шляху формування методичної бази оцінки вартості страхової компанії в Україні.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ ТА ОБГРУНТУВАННЯ ЗАДАЧ ДОСЛІДЖЕННЯ

Огляд наявних вітчизняних та іноземних наукових та науково-практичних напрацювань з досліджуваної проблематики показав, що якщо власне підходи до оцінки вартості розглядалися, принаймні, іноземними дослідниками (у тому числі представниками страхового бізнесу в Росії), то систематизація необхідних для цього інформаційних ресурсів поки не здійснювалась. Так, російські дослідники лише розглядали методи та підходи, прийнятні до використання у російських реаліях: Николенко М. досліджував можливість адаптації прийнятих у світовій практиці методів оцінки; Щиборщ К. запропонував власний метод експрес-оцінки страхової організації в російських умовах [1]. Більш глибоко та системно методи оцінки вартості страхової компанії, подекуди із вказуванням необхідних інформаційних ресурсів та їх джерел, розглядали лише іноземні фахівці в області оцінки страхового бізнесу: Daukin, Kaufmann R., Gadmer A., Klett R., Wilkie A. D., D. F. Babbel, C. Merrill, J. P. Ryan, K. P. W. Larnar та ін.

У зв'язку з викладеним вище метою даного дослідження є визначення та аналіз необхідних інформаційних ресурсів для оцінки вартості страхової компанії.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Проведене нами дослідження дало можливість визначити ряд специфічних проблем у оцінці вартості страхової компанії, прямо або опосередковано пов'язаних із інформаційними ресурсами даної оцінки:

1. Стохастична природа страхового процесу.

До ключових стохастичних змінних можна віднести кількість укладених контрактів, кількість страхових випадків тощо. Мо-

дель оцінки повинна враховувати цю нестабільність. З цієї метою вбачається доцільним використовувати прийоми стохастичного аналізу, сценарного аналізу та аналізу чутливості.

2. Довгострокова природа страхового бізнесу.

Цей аспект тісно пов'язаний з попереднім. Часовий горизонт грошових видатків, спрямованих на покриття страховиком взятих при прийнятті на себе зобов'язань, сягає від кількох місяців до десятиліть. Оцінщик не може залежати виключно від даних звітності, які за визначенням представляють короткострокову і ретроспективну точку зору. Оцінка страховика повинна враховувати майбутній довготривалий період.

3. Специфічна структура активів і пасивів страховика.

Специфічна структура страхових активів і пасивів у аспекті ризиковості, ліквідності мають ключову важливість як для визначення чистої вартості активів, так і прогнозних грошових потоків.

4. Недосконалість ринку.

Недосконалість ринку приводить до розуміння інформаційної асиметрії між страховиком і його клієнтами, існуванням моральної відповідальності та інших негативних аспектів можливого банкрутства страховика. Всі ці елементи виправдовують існування державного регулювання.

5. Державне регулювання.

Передбачені законом вимоги до фінансових нормативів (стійкості, платоспроможності, ліквідності тощо) повинні бути повністю враховані у процесі оцінки.

6. Рейтингові агенції.

Оцінки та повідомлення рейтингових агенцій мають істотний вплив на те, як інвестори і суспільство оцінює компанію. Агенції — джерело інформації для процесу оцінки, переважно у розумінні адекватності ціни придбання.

7. Залежність від нормативно-правового середовища.

Окрім економічних перспектив передачі ризиків, будь-який страховий контракт включає також нормативно-правові аспекти. На довгострокову природу страхування істотно впливають певні тривалі зобов'язання. Майбутні юридичні рішення потрібно розглядати при виборі моделі оцінки.

8. Залежність від макроекономічного розвитку.

Чим більш довгострокову перспективу розглядає аналітик, тим чутливіші фінансові результати страховиків відносно ключових макроекономічних параметрів (як, наприклад, інфляція, процентні ставки, темпи росту ВВП, фондового ринку тощо). Результати такого статистичного аналізу слід закладати у модель оцінки вартості компанії.

Отже, довгострокова природа страхування, його стоха-

Таблиця 1. Класифікація інформаційних ресурсів для оцінки вартості страхової компанії

№	Класифікаційний параметр	Класифікація
1	За виміром	Кількісні або якісні
2	За джерелом походження даних	Об'єктивні чи суб'єктивні
3	За походженням даних відносно компанії, що оцінюється	Внутрішні або зовнішні
4	За достовірністю	Достовірні, сумнівні або недостовірні
5	За об'єктом	Дані щодо компанії, макроекономічні дані, галузеві дані (щодо фондового ринку, страхової галузі тощо)
6	За типом	Фінансові, ринкові, економічні, соціальні
7	За часом	Ретроспективні або перспективні
8	За тривалістю	Статичні або динамічні

Джерело: складено автором

стичність, залежність від макроекономічного розвитку і система державного регулювання галузі суттєво ускладнюють моделі оцінки вартості страхових компаній, оскільки, прямо впливаючи на вартість оцінки, дані параметри складно формалізувати у вигляді функціональних залежностей.

Проведене нами дослідження дало можливість розробити класифікацію інформаційних ресурсів для оцінки вартості страхової компанії (табл. 1). Складність процедур оцінки вартості страхової компанії обумовлює необхідність залучення значної кількості різноманітних інформаційних ресурсів. Причому попри удавану простоту формул окремих методів оцінки вартості на практиці аналітик залучає надзвичайну кількість додаткових даних, які корегують параметри розрахункових моделей.

Далі розглянемо власне необхідні інформаційні ресурси по окремих підходах та методах оцінки вартості страхової компанії. Відмітимо, що саме інформаційні ресурси є в основі більшості критеріїв розподілу окремих підходів та методів оцінки вартості компанії, серед яких ми виділяємо:

1. Ретроспективність або перспективність підходу.

2. Джерело і характер оцінки: переважання суб'єктивного чи об'єктивного підходу.

3. Обліковий чи економічний підхід.

4. Базова фінансова теорія [1].

Найпростіший, здавалось би, підхід — оцінка за балансовою вартістю — на думку експертів [2], потребує особливої уваги до таких видів активів та зобов'язань:

1. Фінансові інвестиції (балансова проти ринкові вартості).

2. Гудвіл.

3. Відстрочені аквізиційні витрати (Treatment of deferred acquisition costs) — вартість придбання полісів, строк яких минає після закінчення звітного періоду.

4. Виключення активів, які не мають ніякого відношення до майбутньої діяльності.

5. Надходження від перестраховування і прямого страхування.

6. Обов'язкові резерви.

7. Незароблений резерв премій (Unearned premium reserve).

8. Податкові зобов'язання (податкові платежі, відстрочені податкові платежі).

9. Інші коректування.

Як бачимо, одні лише дані звітних форм не можуть розглядатися як джерела вичерпної інформації для оцінки вартості страхової компанії навіть за найпростішою методикою.

Відповідно до найпопулярнішого у розвинутих країнах підходу оцінки "Економічної (капіталізованої) вартості" вартість страхової компанії розглядається як сума економічної доданої вартості (EVA — Economic Value Added) та дисконтованого грошового потоку (DCF — Discounted Cash Flow) у майбутньому. Для

обчислення значення показника EVA необхідні наступні дані:

1. Рівень капіталу — необхідний, щоб протягом певного періоду підтримувати інвестиційні потреби компанії (як статутний капітал, так і додатковий капітал, щоб підтримувати зростання).

2. Фактичний коефіцієнт окупності капіталу (ROIC).

3. Обрана ставка дисконту [3].

Ці ж показники необхідні для розрахунку DCF.

На практиці жодний вихідний показник не береться виключно з даних звітних форм. Так, щоб визначити обсяг інвестованого капіталу, балансова вартість виступає лише першоосновою для подальших розрахунків. Балансова вартість завжди підлягає корегуванню на обсяги знецінення окремих видів активів, враховує зміну резервів, консерватизм в оцінці параметрів перестраховування та інші чинники.

При оцінці вартості страхової компанії, початковий інвестований капітал представляє передбачений нормативно капітал і додатковий (surplus) на дату оцінки, що визначається серіями коректувань.

Попри удавану простоту моделі "компанії-аналога" (ринковий підхід), яка є найбільш застосовуваною на теренах країн ЦСЄ та СНД, корегувальні процедури також вимагають значного набору різноманітних даних. Типова формула для даного методу є наступною:

(Вартість компанії А / Стандартизована змінна компанії А) = (Вартість компанії В / Стандартизована змінна компанії В) = Відносна міра (Мультиплікатор).

Серед стандартизованих змінних у теоретичних джерелах виділяють такі основні: обсяг продаж (зібраних страхових премій), балансова вартість, чистий прибуток. Однак на практиці першочерговим фактором, що визначає принципи та напрями корегування (визначення мультиплікатора), є мета покупки. Часто метою покупки страхової компанії в Україні чи Росії є не отримання прибутків від її діяльності, а виведення власного страхового бренду на ринок іноземним капіталом. Тому тут більш доцільним є підхід "Теорії ціни можливостей" (Option Pricing Theory).

Вартість компанії відповідно до даного підходу залежить від таких важливих даних [3]:

1. Взаємовідношення між ціною опціону і поточною вартістю базового активу. Чим вища ціна опціону, у порівнянні з поточною вартістю базового активу, тим вищою є ціна покупки.

2. Варіативність вартості базового активу. Вища варіативність вартості основного активу — вище ціна опціону.

3. Час до закінчення торгів.

4. Безризикова ставка доходності.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Отже, практика оцінки вартості страхових компаній свідчить про необхідність високої кількості різноманітних достовірних даних, які виходять за межі теоретичних моделей. Причому оптимальним є поєднання даних з різних джерел: наприклад, корегування об'єктивних кількісних, однак ретроспективних та часом неактуальних даних бухгалтерської звітності на суб'єктивні оцінки ринкових тенденцій аналітиком. Деталізація необхідного набору інформаційних ресурсів для кожного окремого підходу, методу та на цій основі — визначення доступних алгоритмів оцінки вартості страхової компанії у вітчизняних умовах мають стати предметом подальших розвідок.

Література:

1. Щиборщ К.В. Оценка стоимости бизнеса российской страховой компании // Финансы. — 2001. — № 1. — С.43—48.

2. Jaroslav Danhel, Petr Sosik. Acquisition Valuation of P&C Insurance Companies. — Prague: University of Economics in Prague, 2003. — 86 p.

3. Wayne E. Blackburn, Derek A. Jones, Joy A. Schwartzman. The application of fundamental valuation principles to property/casualty insurance companies. — FCAS, 2005. — 56 p.

Стаття надійшла до редакції 27.08.2009 р.