

ти в себе облікова політика будь-якого підприємства.

Отже, дебіторська заборгованість, яка не була оплачена в строк, свідчить про нераціональне використання власних і запозичених оборотних коштів. Уникнути подібного стану допомагає ефективне управління дебіторською заборгованістю, належним чином організований облік та автоматизація.

Література

1. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 30.06.92 № 2343 — XII, з наступними змінами і доповненнями.
2. *Берега С. Л.* Облік і контроль грошових активів та дебіторської заборгованості: теорія і практика: Дисертація на здобуття ступеню канд. екон. наук. — Житомир, 2002.
3. *Бланк І. А.* Управление активами. — К.: Ника-Центр, 2000.
4. *Бутинець Ф. Ф.* Теорія бухгалтерського обліку: Підручник для студентів вузів спеціальності 7.050106 «Облік і аудит». Вид. 2-е, доп. і перероб. — Житомир: ЖІТІ, 2000. — 640 с.
5. *Голов С. Ф., Костюченко В. М.* Бухгалтерський облік за міжнародними стандартами: приклади та коментарі. — К.: Лібра, 2001.
6. *О. Губачова.* Новий етап розвитку бухгалтерського обліку в Україні. Бухгалтерський облік і аудит. — 1999. — № 11. — С. 31—35.
7. Фінансові послуги України: Енциклопедичний довідник / Мітюков І. О., Александров В. Т., Ворона О. І та ін. — У 6-и т. — Т. 5. — К.: Укрбланковидав, 2001. — 890 с.

Стаття надійшла до редакції 18.02.08

Коротенко С. О. голова правління
ЗАТСК «Інтертрон-споліс»

МЕТОДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

Розглядаються методи оцінки вартості страхових компаній (порівняльний, витратний і дохідний) з урахуванням специфіки страхової справи, особливостей обліку діяльності страхової компанії.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: страхова компанія, методи оцінки, витратний метод, доходний метод.

Страховий ринок України останніми роками демонструє достатньо високі темпи зростання і викликає зацікавленість інвесторів щодо купівлі вітчизняних страхових компаній. Так, за даними інвестиційної компанії «Сократ» найзначніші угоди щодо злиття та поглинання страхових компаній за останні роки характеризуються обсягами від 9,7 до 90 млн дол. (табл. 1).

Таблиця 1

ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ НА СТРАХОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Покупець, рік угоди	Об'єкт	Капіталізації \$ млн (Ціна укладеної угоди)	Страхові брутто-премії за рік	Мультиплікатор P/S
Ризиковані види страхування				
Generali Vienna Group, 2006	Страхова група «Гарант»	\$ 90,0 (\$ 45,0 млн — 51%)	\$ 59,7 млн	1,51
ТуранАлем, 2006	Оранта	\$ 65,2 (\$ 30 млн — 45,0%, \$ 8,71 млн — 14,4%)	\$ 77,6 млн	0,84
UNIQA Group Austria, 2006	Кредо-Класик	\$ 12,85 (\$ 4,5 млн — 35%)*	\$ 33 млн	0,38
PZU SA, 2005	Скайд-Вест	\$15,9 (\$ 11,9 — 75%)	\$ 13,7 млн	1,16
РЕСО-Гарантія, 2004	Укрінмедстрах	\$ 16,66 (\$ 10,0 млн — 60 %)	\$ 11 млн	1,51
Індержстрах, 2004	Остра-Київ	\$11,4 (\$ 7,0 млн — 61,5 %)	\$ 25 млн	0,46
Страхування життя				
Fortis, 2006	Еталон-Життя	\$ 9,7 (49 млн грн — 100 %)	\$ 3,225 млн	3,00

Оцінити вартість компанії досить просто, якщо її акції обертаються на біржі з великою ліквідністю. Проте українським підприємствам мало доступний подібний спосіб. Ринкова ж капіталізація не обов'язково відображає реальний стан справ у акціонерній компанії, оскільки ціна акцій залежить від очікувань майбутніх прибутків і від спекуляцій на операціях з цінними паперами.

У даний час у різних виданнях і публікаціях подано різні думки з проблем оцінки ринкової вартості компанії, оцінки вартості акцій компаній, цілей і галузей застосування цих критеріїв розвитку компаній. Оцінка страхової компанії, як і оцінка будь-якого іншого підприємства, може провадитися трьома основними оцінними методами – порівняльним, витратним і доходним. Проте процес оцінки страхової компанії має свої особливості. Останні обумовлені як самою природою страхової справи і специфікою бухгалтерського обліку в страховій компанії, так і наявністю суворих нормативних вимог з боку державних органів, що регулюють страхову діяльність. Тому найбільш прийнятними методами є витратний і доходний.

Розглянемо особливості застосування витратного підходу. Згідно з загальною концепцією оцінки підприємства витратним методом, для того щоб дістати величину ринкової вартості підприємства, необхідно спочатку оцінити ринкову вартість кожного активу підприємства, а потім із загальної ринкової вартості активів відняти загальну величину зобов'язань підприємства. При оцінці матеріальних активів страхової компанії, ускладнень, як правило, не виникає. Основні засоби, відображені в балансі страхової організації, зазвичай, невеликі порівняно з валютою балансу, і в основному є оргтехнікою, меблями, автомобілями, нерухомістю. Основні активи страхової компанії — це інвестиції і фінансові вкладення засобів страхових резервів. У даному випадку державне регулювання розміщення засобів страхових резервів полегшує роботу оцінки страхового підприємства.

Основна проблема при оцінці страхових компаній витратним методом — це оцінка невідчутних (нематеріальних) активів, які не відображені в бухгалтерському балансі. На відміну від виробничих підприємств, основні засоби яких зазвичай складаються з нерухомості, устаткування й інших відчутних активів, страхові компанії (і інші компанії фінансового сектора) більше коштів інвестують у нематеріальні активи, такі як впізнанність торгової марки, людський капітал, клієнтська база тощо. Через особливості бухгалтерського обліку ці інвестиції (які, по суті, є

інвестиціями в основні засоби для страхової компанії) часто враховуються як операційні витрати і не збільшують розміру бухгалтерських активів страхової компанії.

До таких активів страхової компанії можна віднести і наявність ліцензії на право проведення страхової діяльності, і наявність штату кваліфікованих працівників, які, можливо, працюють у компанії вже тривалий час, і впізнанність назви страхової організації серед споживачів страхових послуг, яка була досягнута тривалою роботою на ринку й істотними витратами на просування своїх послуг, і клієнтську базу, що склалася. Проводячи аналіз фінансово-господарської діяльності оцінюваної страхової компанії, необхідно ідентифікувати її нематеріальні активи, які можуть мати вартість в очах потенційних покупців.

Після ідентифікації вартість цих активів необхідно оцінити. Зазвичай при оцінці ринкової вартості невідчутних нематеріальних активів прийнято використовувати дохідний метод, котрий базується на капіталізації надмірного (порівняно із середньгалузевими показниками) прибутку. Але специфіка бухгалтерського обліку в страхових компаніях полягає в тому, що велика частка доходів страхової організації повинна відраховуватись у страхові резерви або спрямовуватися на оплату операцій перестрахування, що значно зменшує величину чистого прибутку і робить показник прибутку не таким важливим з погляду цінності для потенційного покупця.

У таких умовах для оцінки згаданих раніше нематеріальних активів страхової компанії логічно використовувати витратний метод оцінки,— тобто метод обліку витрат на відновлення (заміщення). Цей метод заснований на визначенні вартості відтворення (заміщення) оцінюваного нематеріального активу і застосовується щодо тих об'єктів, для яких немає сформованого ринку і які не можуть бути оцінені з позиції прибуткового підходу. За оцінку вартості в цьому разі береться сума витрат, необхідних для створення об'єкта, з урахуванням розумного прибутку на вкладений капітал.

При оцінці зобов'язань страхової компанії також повинні враховуватися певні особливості страхової справи. Зобов'язання страхової компанії можна умовно поділити на дві групи. Перша група зобов'язань — це зобов'язання страхової організації, величини яких визначені й оцінка яких не потрібна. До таких зобов'язань належать:

- заборгованість за преміями перестраховальникам;
- довгострокові позики і кредити;

- відкладені податкові зобов'язання;
- короткострокові позики і кредити;
- кредиторська заборгованість за операціями страхування, співстрахування;
- кредиторська заборгованість за операціями перестрахування;
- інша кредиторська заборгованість;
- інші зобов'язання.

До другої групи зобов'язань відносять передбачувані виплати відшкодувань у страхових випадках, які за станом на дату оцінки не відбулися (відбулися, але сума збитку невідома), але, можливо, відбудуться в майбутньому (протягом чинності договорів страхування, прив'язаних до дати оцінки, відповідальність за якими закінчується після дати оцінки). До цієї ж групи можна віднести передбачувані втрати страхової компанії при розірванні чинних договорів страхування за ініціативою страховальників і поверненні незаробленої частини страхової премії. Величини цих зобов'язань точно не визначені і мають імовірнісний характер.

Найпростіший спосіб оцінити зобов'язання другої групи — це вважати їх рівними величині відповідних страхових резервів (резервам збитків і резерву незаробленої премії). Проте такий спосіб розрахунку призведе до невиправданого заниження вартості страхової компанії, оскільки страхові резерви формуються таким чином, що їх величина є надто приблизною оцінкою дійсних втрат страхувальника, що підлягають оплаті з боку страховика. Одним зі способів розрахунку передбачуваних виплат страхових відшкодувань може служити розрахунок за допомогою середньогалузових статистичних даних про збитковість (співвідношення реально виплачених сум страхових відшкодувань до загальної величини збору страхової премії) з кожного виду страхування, здійснюваного оцінюваною страховою компанією.

На підставі цих даних можна розрахувати величину очікуваного збитку з кожного виду страхування на підставі фактичних даних про збір страхової премії з цього виду страхування. Якщо говорити про дохідний метод оцінки вартості компанії, то ринкова вартість будь-якого активу є та ціна, яку інвестор (покупець) готовий заплатити за цей актив. Інвестора, що розглядає можливість його придбання, цікавить, що дасть використання активу в майбутньому, який грошовий потік генерується активом, як він розподілений у часі і яка ліквідність цього грошового потоку. Використання двох основних фінансових концепцій: тим-

часової вартості грошей і зв'язку ризику з прибутковістю дозволяє визначити очікування інвестора як дисконтований вільний грошовий потік, що генерується даним активом у майбутньому:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+i)^t} \quad (1)$$

де FCF — значення вільного (free) грошового потоку (cash flow) в прогностному періоді; i — ставка дисконтування; t — інтервал періоду прогнозування (експлуатації актива).

Така формула може застосовуватися для оцінки будь-якого активу і страхової компанії в цілому. На думку багатьох аналітиків, використання аналітичних моделей розрахунку ставки дисконтування при оцінці вартості акціонерного капіталу не завжди коректно відображає дійсність і вимагає експертного корегування.

Існують різні прикладні моделі оцінки компанії, засновані на методі дисконтованого грошового потоку, але найпоширеніші (згідно з Т. Коуплендом, Т. Коллегом, Дж. Мурріном) дві з них: модель дисконтованого грошового потоку комерційного підприємства і модель економічного прибутку. Перша широко використовується на практиці, але і модель економічного прибутку поступово набирає популярності. Безперечні переваги останньої полягають у тому, що вона наочно показує, чи заробляє компанія достатньо прибутку для відшкодування своїх витрат. Слід зазначити, що обидві моделі дають абсолютно однаковий результат. Варто назвати ще дві моделі: модель скорегованої приведенної вартості і модель грошового потоку на акції. Вважається, що модель грошового потоку на акції найбільш підходить для оцінки фінансових установ, таких як страхові компанії, банки.

У формульні версії методу дисконтованого грошового потоку закладені спрощені передумови про стан бізнесу і його грошовий потік (наприклад, темпи зростання доходу і норма прибутку беруться за константи), щоб однією стислою формулою можна було охопити грошовий потік. На жаль, подібні формули найчастіше дуже спрощені для розв'язання за їх допомогою реальних проблем, хоч вони теж можуть бути певною мірою використані. Оцінку об'єктивного показника вартості бізнесу можна розрахувати методом дисконтованого грошового потоку (Річарда Брейлі і Стюарта Майерса). «Вартість сьогодні» завжди дорівнює майбутньому грошовому потоку, дисконтованому з

альтернативних витрат, де вільний грошовий потік — це сума грошових коштів, яка залишається у компанії після всіх інвестицій, необхідних для зростання, і яка може бути виплачена інвесторам.

Застосування прибуткового методу до оцінки страхової компанії також має свої особливості. З уже згаданих раніше причин використання чистого прибутку страхової компанії як основної позитивної складової грошового потоку часто призводить до невиправданого заниження її вартості. Тому традиційно використовувані моделі для розрахунку грошових потоків на основі чистого прибутку мають бути модифіковані з урахуванням особливостей страхового бізнесу і бухгалтерського обліку страхової організації. Дохід страхової компанії зазвичай складається з двох основних частин — збору страхової премії і інвестиційного доходу від розміщення засобів страхових резервів. З огляду на це, можна використовувати таку модель для розрахунку річного грошового потоку страхової компанії (табл. 2).

Дана модель не відрізняє ті частини доходу страхової компанії, які відраховуються в страхові резерви, і ті, які становлять власне прибуток страхової компанії. При цьому модель урахує вплив грошових коштів як реальні виплати за страховими випадками. Після визначення грошових потоків протягом усього прогностичного періоду за вказаною раніше моделлю дальша оцінка страхової компанії прибутковими методами мало чим відрізняється від оцінки звичайних виробничих підприємств і може бути проведена без особливих труднощів.

Отже, для оцінки страхової компанії в сучасних економічних умовах можна застосовувати методи як витратного, так і прибуткового підходу. Для одержання адекватних результатів при проведенні оцінки необхідно зважати на специфіку страхової справи, особливості обліку страхової організації і застосовувати класичні оцінні методи з урахуванням усіх цих відмінностей. Поза сумнівом, що одночасно з подальшим розвитком економіки обсяг вітчизняного страхового ринку зростатиме, розміри страхових компаній збільшуватимуться (у тому числі за рахунок припливу іноземного капіталу) і рано чи пізно акції українських страхових компаній почнуть котируватися на біржах. Це дасть можливість при проведенні оцінки страхових компаній застосовувати разом з витратним і прибутковим підходами також і методи порівняльного підходу, що, безумовно, підвищить точність і об'єктивність результатів оцінки.

Таблиця 2

**АЛГОРИТМ РОЗРАХУНКУ РІЧНОГО ГРОШОВОГО ПОТОКУ
СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ**

0	Складова грошового потоку
+	Премії за ризиками, прийнятими у страхуванні і перестраховуванні
+	Комісійні винагороди одержані
+	Відшкодування частки збитків перестраховальниками
+	Доходи від інвестицій, включаючи доходи від переоцінки
+	Інші доходи
–	Премії за ризиками, переданими в перестраховуванні
–	Виплати страхових відшкодувань
–	Комісійні та агентські винагороди сплачені
–	Витрати за інвестиціями, включаючи витрати від переоцінки
	— Операційні витрати, включаючи ФОП, податки на ФОП, обов’язкові відрахування до позабюджетних фондів, арендні платежі, витрати на рекламу тощо
	— Податок на прибуток та інші обов’язкові платежі (крім податків на ФОП та обов’язкових відрахувань до позабюджетних фондів)
–	Інші витрати
+ (–)	Зменшення (приріст) довгострокової заборгованості
+ (–)	Зменшення (приріст) власного оборотного капіталу
+ (–)	Зменшення (приріст) інвестицій в основні засоби
=	Грошовий потік

Література

1. Пономаренко В. Розвиток страхових послуг в країні // Держ. тех. нол. ун-т, 2001. — С. 157—162.
2. Грищенко Н. Б. Основы страховой деятельности. — М.: Статистика, 2006. — 350 с.
3. Ахведиани Ю. Т., Шахов В. В. Страхование. — М., 511 с.
4. Кургин Е. А. Страховой менеджмент: управление деятельностью страховой компании. — М.: РосКонсульт, 2005. — 303 с.

Стаття надійшла до редакції 01.11.07