

## РОЗВИТОК МЕТОДІВ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

Ефективним важелем стабілізації соціально-економічних процесів у державі є страховий ринок. На цьому ринку вирішальна роль відводиться страховим компаніям, ефективна діяльність яких пов'язана з реалізацією їхніх фінансових інтересів — збільшенням страхових премій, прибутку від страхової та інвестиційної діяльності, підвищенням платоспроможності, ліквідності, ділової активності тощо.

Головна проблема більшості вітчизняних компаній — це нездатність менеджменту здійснювати управління відповідно до сучасних економічних умов. Перш за все необхідно відповідно до конкретної компанії розробити стратегію розвитку, основним напрямом якої має бути зростання вартості бізнесу. Саме показник вартості компанії акумулює наявний і майбутній прибуток, обсяги діяльності, швидкість розвитку, кон'юнктуру світового ринку, довіру до менеджменту, імідж. Значну вартість може мати навіть збиткова компанія, якщо вона зростає за рахунок значних вкладень у свій розвиток. Недаремно в сучасній зарубіжній економічній літературі метою діяльності корпоративних керуючих називають ні прибуток, ні насичення ринку товарами та послугами, а зростання вартості компанії.

Доробок українських учених в науково-теоретичному обґрунтуванні оцінки вартості страхової компанії досить незначний. Для розуміння особливостей функціонування системи страхування важливе значення мають роботи українських науковців, зокрема В.Д. Базилевич, К.С. Базилевич, С.С. Осадця, П.А. Лайка, О.О. Гаманкової, М.В. Мниха, В.М. Фурмана, О.Ф. Філонюк, М.П. Ніколенко, О.І. Барановського та ін.

Попри достатню велику кількість наукових публікацій зі страхової тематики, які з'явилися в Україні останніми роками, переважна більшість з них носить онтологічний характер і стосується здебільшого страхових процесів, їхньої динаміки, не торкаючись вартісної оцінки страхових компаній.

Методи оцінки вартості бізнесу досить відомі, але операціям страхових компаній притаманні особливості, котрі заслуговують окремого дослідження. Опрацювання автором літературних джерел з питань оцінки бізнесу показало актуальність концепції економічного прибутку, пов'язаної з класичною передумовою про необхідність покриття компанією своїх витрат, у тому числі й витрат на залучення капіталу.

Метою статті є дослідження сутності економічного прибутку в контексті вартості страхових компаній.

У процесі розподільних та обмінних відносин між людьми, пов'язаних із набуттям страхового захисту, відкривається здатність цих відносин утворювати капітал — вартість, яка приносить додаткову вартість [1, с. 46]. У ринковій економіці будь-які підприємства, галузі, компанії мають одержати оцінки з капіталізації [2, с. 220]. Мова йде про ринкову вартість суб'єктів господарювання, оцінку їх бізнесу.

Особливе місце для власників та інвесторів страхових компаній має оцінка вартості бізнесу, яка представляє цілеспрямований упорядкований процес визначення величини вартості об'єкта в грошовому вигляді з урахуванням фак-

торів впливу на неї в конкретний момент часу в умовах конкретного ринкового середовища. Саме оцінка ринкової вартості компанії дозволяє продавцю й покупцю укласти угоди, спираючись на обґрунтування вартості бізнесу.

Проблематиці оцінки вартості страхових компаній сучасна вітчизняна наука поки що не приділяє достатньої уваги. Відсутнє чітке трактування економічного прибутку в концепції управління вартістю компанії, яка будується на таких принципах:

— нові капітальні вкладення компанії повинні здійснюватися тільки за умови створення нової вартості;

— співвідношення активів і пасивів компанії повинно змінюватися тільки з метою забезпечення максимального росту компанії.

Слід розуміти, що саме показник економічного прибутку є визначальним економічним інструментарієм оцінки вартості бізнесу.

Одним із засновників концепції економічного прибутку є Альфред Маршалл, який доводив: «...те, що залишається від його (власника чи керуючого) прибутків після виокремлення відсотків на капітал за поточною ставкою, можна назвати підприємницьким або управлінським прибутком» [3, с. 142]. Це означає, що показник економічного прибутку суттєво відрізняється від визначеного в бухгалтерському обліку чистого прибутку. Вважаємо за необхідне звернути увагу на класичну економічну тезу про те, що компанія може бути по-справжньому прибутковою за таких умов:

— доходи покривають виробничі й операційні витрати;  
— доходів достатньо для нормальної віддачі на інвестований капітал; по суті це є економічний прибуток.

За останні роки концепція економічного прибутку набуває все більшої ваги в економічних розрахунках. Причини популярності розкриває Пітер Друкер. Він зазначає: поки бізнес не приносить прибуток, який покриває вартість капіталу, він збитковий [4, с. 54 — 62], тобто компанія не може утворювати вартість без урахування витрат на залучений капітал.

Розробник показника економічної добавленої вартості (EVA) Б. Стюарт запропонував визначати цей показник як різницю між чистим операційним прибутком після оподаткування й витратами на залучений капітал. EVA дозволяє оцінити реальний економічний прибуток за обґрунтованою ставкою дохідності, яку акціонери й кредитори змогли б одержати, вкладаючи свої кошти в цінні папери з таким же рівнем ризику.

У подальшому терміни «економічний прибуток» і «економічна вартість» подано взаємозамінним чином, як заведено в професійному середовищі.

Отже, економічний прибуток — це є скоригований чистий прибуток, зменшений на втрати, пов'язані з капіталом. Такий показник визначається за формулою:

Економічний прибуток = [Скоригований чистий прибуток — (Середній інвестований капітал) × Середньозважена вартість капіталу (WACC)],

або іншим способом:

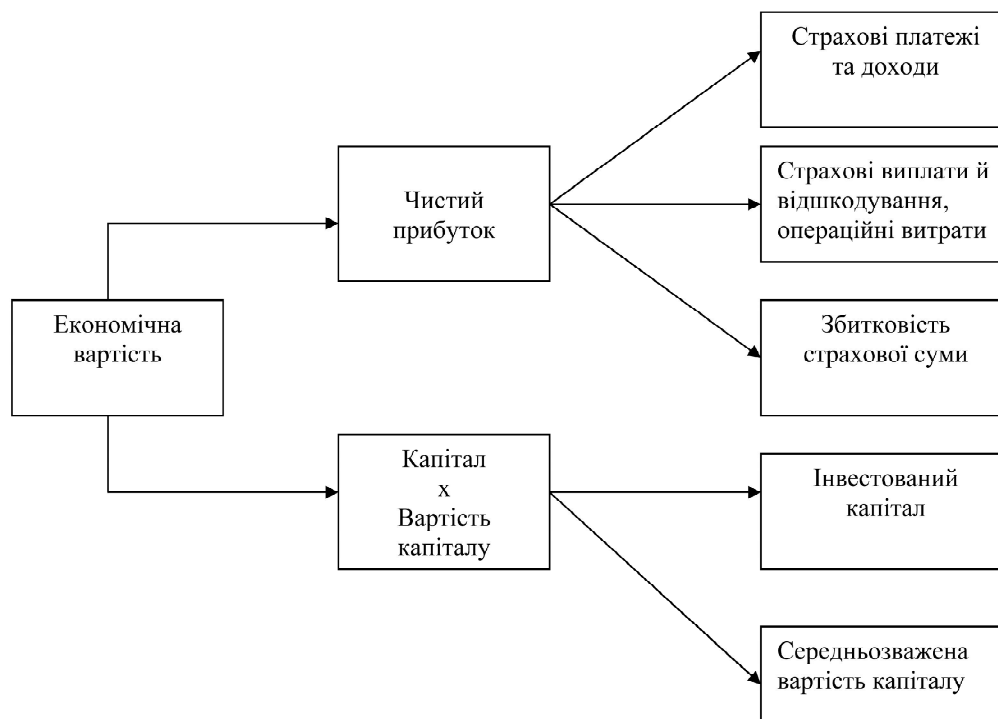


Рис. 1. Фактори формування EVA

Економічний прибуток = [(Скоригований чистий прибуток) / (Середній інвестований капітал) - Середньозважена вартість капіталу (WACC)] x Середній інвестований капітал

Необхідно визначити, що розмір економічного прибутку за певний період і збільшення цього прибутку в майбутньому не тотожні поняття. Економічна вартість об'єднує всі майбутні показники економічного прибутку. У свою чергу, вищенаведена формула показує, що утворення економічної вартості відбувається через окремі елементи, які сприяють росту економічного прибутку.

Слід звернути увагу на те, що матеріальною основою фінансових відносин у процесі страхової діяльності постає кругообіг грошових коштів страховика. Саме рухом грошових коштів супроводжується формування капіталу страховиків — створюється страхові та вільні резерви, здійснюється розміщення та інвестування тимчасово вільних коштів, відбуваються страхові виплати, формується, розподіляється та використовується фінансовий результат.

Разом з тим ключовою ознакою внутрішнього структуривання страхової компанії є те, що вона не обмежується проведенням страхових операцій (отримання страхових премій і здійснення страхових виплат), а доповнюється інвестиційною та фінансовою діяльністю на фінансовому ринку, котра приносить страховій організації значні доходи, акумулюючи значні грошові кошти у вигляді страхових резервів (залучений капітал), страховики отримують можливість здійснювати страховий захист страхувальників та, оперуючи значними обсягами тимчасово вільних коштів у вигляді власного та залученого капіталу, страхові організації проводять діяльність на фінансовому ринку.

Утворення економічної вартості страхової компанії пропонується визначати за такими елементами:

- темп росту страхових платежів і доходів;
- темп росту страхового відшкодування;

- співвідношення заборгованості й власного капіталу;
- середньозважена вартість залучення капіталу.

Переважна частка наведених вище елементів визначається економічною суттю страхування й особливостями страхового підприємництва, де циркулюють значні потоки страхового капіталу. По суті, комбінація елементів економічної вартості страхових компаній надала змогу автору статті розробити альтернативний варіант формули економічного прибутку для страхових компаній, але більш адаптовану до страхової діяльності. Така робота проведена двома етапами.

Перший етап — визначення основних факторів, які формують економічну вартість (рис. 1).

Другий етап — визначення економічного прибутку за формулою:

Економічний прибуток = [ (Чистий прибуток / Інвестований капітал) — WACC ] x Інвестований капітал = (ROAIC — WACC) x Інвестований капітал

де WACC — середньозважена вартість капіталу;

ROAIC — маржа прибутку [чистий прибуток / страхові платежі + дохід від надання послуг + інші операційні доходи + фінансові доходи] x швидкість обігу грошових коштів [страхові платежі та доходи / інвестований капітал].

За допомогою наведеної формули страхова компанія може оцінити свої можливості підвищення доходності активів у поєднанні з маржею прибутку. Це дає можливість визначити відсоткові співвідношення прибутку до інвестованого капіталу, яке, у свою чергу, може впливати на економічну вартість або економічний прибуток.

За допомогою показника економічного прибутку (економічної вартості) можна розрахувати вартість компанії за такою формулою:

Вартість страхової компанії = Інвестований капітал + Економічна вартість від капіталовкладень + Економічна вартість від нових проєктів

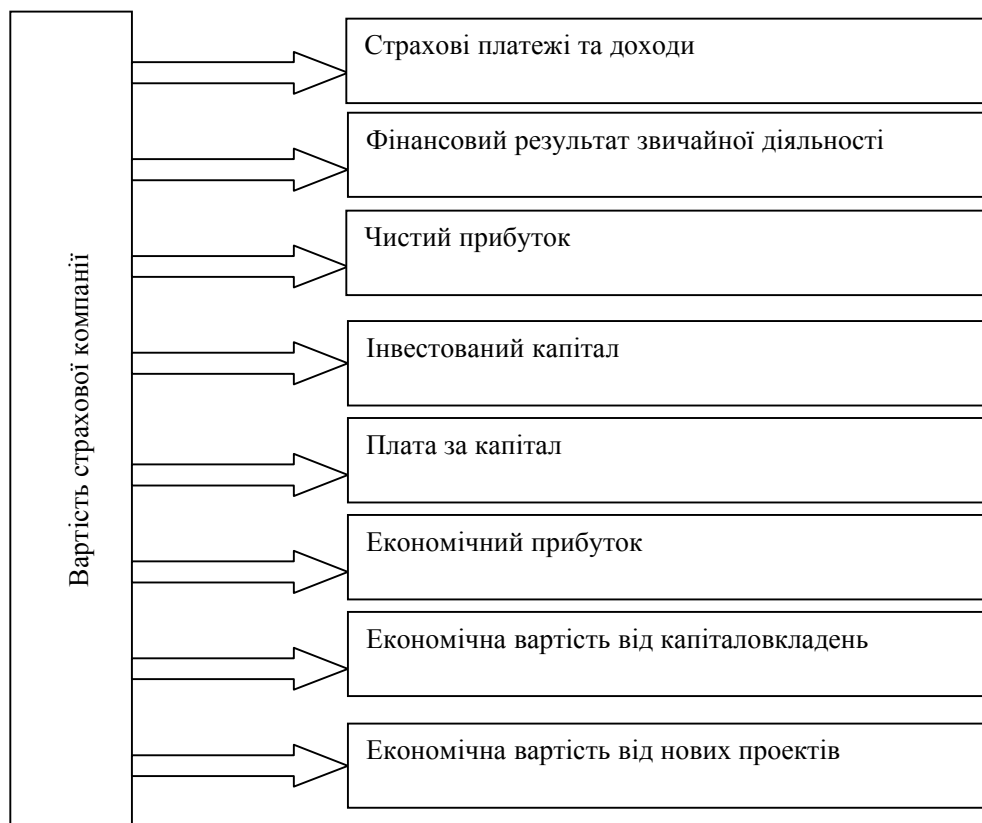


Рис. 2. Складові вартості страхової компанії

Загальну схему визначення вартості страхової компанії унаочнює рис. 2.

Таким чином, економічний прибуток:

— стає індикатором якості управлінських рішень (постійна невід’ємна величина цього показника свідчить про підвищення вартості компанії);

— служить інструментом для визначення норми повернення капіталу;

— будується на вартості капіталу як середньозваженому значенні різновидів фінансових інструментів;

— дозволяє визначити вартість компанії, а також оцінити ефективність роботи менеджерів;

— є основою для розробки нових моделей і методів оцінки, котрі використовують в управлінні вартістю компанії.

#### Література

1. **Гаманкова О. О.** Ринок страхових послуг України: теорія, методологія, практика : монографія / О. О. Гаманкова. — К. : КНЕУ, 2009. — 283, [1] с.
2. **Стратегічне управління страховою компанією:** Кол. моногр. / В. М. Фурман, О. Ф. Філонюк, М. П. Ніколаєнко, О. І. Барановський та ін.; / наук. ред. та кер. кол. авт. д-р екон. наук В. М. Фурман. — К. : КНЕУ, 2008. — 440с.
3. **Маршалл А.** Принципы экономической науки / А. Маршалл. — М. : Прогресс, 1993. — С. 142.
4. **Druker P. F.** The information executives truly need / P. F. Druker. — Garvard business review. — 1995. — Jan. — Feb. — P. 54 — 62.

#### Проказа Т. В. Розвиток методів оцінки страхових компаній

У статті досліджено показник економічного прибутку, його сутність й застосування в страховій діяльності; визначено головні елементи та фактори показника; адаптовано формулу економічного прибутку до страхових компаній з метою поєднання витрат на капітал і прибуток.

*Ключові слова:* прибуток, капітал, вартість, страхова компанія.

#### Проказа Т. В. Развитие методов оценки страховых компаний

В статье исследован показатель экономической прибыли, его сущность и применение в страховой деятельности; определены основные элементы и факторы показателя; адаптирована формула экономической прибыли страховых компаний с целью соединения затрат на капитал и прибыль.

*Ключевые слова:* прибыль, капитал, стоимость, страховая компания.

#### Prokaza T. V. The developing of methods of evaluation of insurance companies

The article is devoted to researching of index of economic profit, its nature and using in insurance activity. It was defined the main elements and factors of index; adapted the formula of economic profit of insurance companies in a way to combine cost of capital and benefit.

*Key words:* profit, capital, value, insurance company.

Стаття надійшла до редакції 09.06.2010

Прийнято до друку 27.08.2010