**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"»**

**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного**

**автономного образовательного учреждения высшего профессионального**

**образования**

**«Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"»**

Факультет экономики

**Кафедра финансовых рынков и финансового менеджмента**

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Оценка финансового состояния и стоимости страховой компании»

Направление Экономика

Студент группы № 142

Исправникова Александра Михайловна

(Ф.И.О.)

Научный руководитель

Доцент, кандидат наук

Тарасова Юлия Александровна

(должность, звание, Ф.И.О.)

Санкт-Петербург

2013

**ОГЛАВЛЕНИЕ**

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc357976988)

[Глава 1. Теоретические аспекты финансового анализа страхового предприятия. 6](#_Toc357976989)

[1.1. Роль финансового анализа и его особенности для страховой организации. 6](#_Toc357976990)

[1.2. Теоретические основы анализа активов и пассивов баланса и коэффициентного анализа. 10](#_Toc357976991)

[Глава 2. Теоретические основы оценки стоимости страховой организации. 20](#_Toc357976992)

[2.1. Общие теоретические аспекты оценки стоимости бизнеса. 20](#_Toc357976993)

[2.2. Теоретические основы сравнительного и затратного подхода для страховой организации. 27](#_Toc357976994)

[2.3. Теоретические основы доходного подхода для страховой организации. 32](#_Toc357976995)

[Глава 3. Особенности оценки положения страховой компании. 37](#_Toc357976996)

[3.1. Коэффициентный анализ деятельности Страховой Компании «Гелиос». 37](#_Toc357976997)

[3.2. Анализ активов и пассивов ООО СК «Гелиос» 48](#_Toc357976998)

[3.2 Оценка стоимости Страховой Компании «Гелиос». 54](#_Toc357976999)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 59](#_Toc357977000)

[СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 62](#_Toc357977001)

[ПРИЛОЖЕНИЕ 65](#_Toc357977002)

# ВВЕДЕНИЕ

Современный страховой рынок характеризуется функционированием большого числа страховых компаний, обострением конкуренции, ростом объемов операций и усилением внимания зарубежных страховщиков к страховому бизнесу в России.

В последние годы на российском страховом рынке увеличивается потребность в оценке стоимости страховых организаций. В первую очередь, причиной этому является появление потенциальных покупателей этого бизнеса в лице крупных иностранных и российских инвесторов. С другой стороны, ужесточение конкуренции и государственного регулирования, а также необходимости масштабных инвестиций способствуют росту собственников, готовых продать свой бизнес.

Финансовый анализ является значительным элементом аудита и финансового менеджмента. Большая часть пользователей финансовых отчетов организаций применяет методы финансового анализа при принятии решений об оптимизации своих интересов. С каждым днём повышается самостоятельность предприятия, их юридическая и экономическая ответственность. Вследствие этого сильно возрастает роль финансовой устойчивости субъектов хозяйствования. Несомненно, это сильно увеличивает роль анализа их финансового состояния: наличия, размещения и использования денежных ресурсов. Такой анализ нужен, в первую очередь, собственникам для обеспечения стабильности положения фирмы, повышения доходности капитала, а также инвесторам и кредиторам для минимизации своих рисков по вкладам и займам.

Таким образом, тема выпускной квалификационной работы «Оценка финансового состояния и стоимости страховой компании» - является актуальной.

Цель выпускной квалификационной работы состоит в анализе страховой компании, выраженном в оценке её финансового состояния и стоимости.

Для достижения поставленной цели в работе будут решены следующие задачи:

* проанализировать существующие теоретические и практические подходы по оценке стоимости бизнеса и страховых компаний;
* выбрать подход к оценке стоимости страховой компании;
* оценить стоимость Страховой Компании «Гелиос»;
* проанализировать бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках Страховой Компании «Гелиос»;
* оценить финансовое состояние Страховой Компании «Гелиос»;

Оценка финансового состояния будет производиться на основе анализа активов и пассивов, а также на основе коэффициентного анализа. Стоимость будет оцениваться на основе одного из трех подходов: затратного, сравнительного или доходного. Оценки будут производиться на базе данных бухгалтерской отчетности Страховой Компании «Гелиос» за 2009 -2012 года.

Выбор данной страховой компании был произведён на основании того, что СК «Гелиос» несколько лет назад перепродавалась и сейчас снова готовится к продаже. Соответственно, для компании оценка финансового состояния и стоимости является актуальной.

В результате исследования планируется получить оценку финансового состояния Страховой Компании «Гелиос», которая будет отражать истинное положение компании на страховом рынке, и оценку стоимости организации в денежном выражении.

Соответственно, объектом работы является оценка положения страховой компании и её стоимости, а предметом - Страховая Компания «Гелиос». Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы. В приложении приведены материалы, свидетельствующие об использовании достоверной информации для проведения анализа. Во введении обоснована актуальность темы исследования, определены цели и задачи, а также раскрыта практическая значимость работы. В первой главе проведён обзор теоретических положений, касающихся оценки финансового состояния страховых компаний. Вторая глава посвящена вопросам об оценке стоимости страховых организаций. В третьей главе приведён анализ активов и пассивов Страховой Компании «Гелиос», коэффициентный анализ, на основе которых проведена оценка финансового состояния компании. Также была проведена оценка стоимости страховой компании. В заключении обобщены основные результаты исследования, сформулированы выводы.

# Глава 1. Теоретические аспекты финансового анализа страхового предприятия.

# 1.1. Роль финансового анализа и его особенности для страховой организации.

Финансовый анализ - это неотъемлемая часть финансового планирования и инструмент финансового менеджмента. В рыночной экономике финансовый анализ выступает одним из главных методов управления экономикой предприятия. Это обусловлено наличием сегментации рынка и обязательным условием поддержания конкурентоспособности и высокой стоимости предприятия. Соблюдение этого условия заставляет предприятие регулярно проводить финансовый анализ, позволяющий максимально использовать финансовые ресурсы для эффективного развития производства и получения максимальной прибыли.

Основная цель финансового анализа - получение ключевых, наиболее информативных параметров, которые дают точную и объективную картину финансового состояния компании, её прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчётах с дебиторами и кредиторами.

Приобретение теоретических знаний и практических навыков в области финансового анализа обуславливает качество управленческих решений, связанных с выявлением факторов и причин достигнутого финансового состояния и полученных финансовых результатов.

Финансовый анализ страховых организаций (ФАСО) представляет собой совокупность аналитических процедур, которые предназначены для оценки надежности страховщика, принятия управленческих решений по оптимизации его деятельности.

Прежде всего, надежность страховщика предполагает финансовую устойчивость страховой организации, другими словами стабильность финансового положения страховщика.

В содержательном плане финансовый анализ страховой организации заключается в целенаправленной деятельности аналитика, состоящей в идентификации показателей финансово – хозяйственной деятельности страховщика, истинному положению дел. Причиной особого внимания, уделяемого финансово-хозяйственной деятельности страховой организации, является ее социальная миссия и регулирующая роль в рыночной экономике. Данные об истинном положении дел страховщика нужны многим пользователям: внутренним – для принятия правильных управленческих решений, внешним – для принятия решения о работе с конкретной страховой компанией.

Традиционно финансовый анализ производится на основе информации, которая была предоставлена предприятием, а именно на основе бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках.

Большая часть методик финансового анализа разработана для предприятий промышленного производства. Использование их при финансовом анализе страховых организаций не корректно, вследствие специфики деятельности последних.

Особенности страховой деятельности опровергают общепринятые положения финансового менеджмента организаций и определяют особую методику для финансового анализа страховых организаций. Особенности страховой деятельности сводятся к трем составляющим:[[1]](#footnote-1)

1) в страховой организации отсутствует промышленный цикл как таковой;

2) страховой деятельности свойственна инверсия эксплуатационного цикла страховщика; она заключается в том, что сначала производится оплата страховой услуги, и только затем её оказание, причём не всегда всем застрахованным;

3) в страховых компаниях привлеченная часть капитала, т.е. страховые премии (резервы) значительно преобладают над собственным капиталом.

В дополнении к этому, показатели и термины, которые используются в страховом деле, отличны от остальных, что позволяет выделить финансовый анализ страховых организаций в особую предметную область финансового анализа.

Содержание методики ФАСО подразумевает сначала изучение базовых понятий финансового менеджмента страховщика. Следующим шагом является выбор и классификация показателей, затем их оценка и составление соответствующих выводов.

Финансовый анализ можно проводить по программе углубленного анализа и экспресс - анализа финансово-хозяйственной деятельности страховой компании. Целью экспресс анализа является формирование общего представления о страховщике и получение наглядной оценки динамики развития предприятия и его финансового состояния. Цель углубленного анализа состоит в детальной характеристике финансово-хозяйственной деятельности компании и характеристики перспектив развития.

Для проведения финансового анализа страховой организации необходимо конкретизировать показатели финансового состояния страховщика. Под данными показателями понимаются относительные и абсолютные величины, отражающие экономическое состояние хозяйственной деятельности предприятия. Для того чтобы показатели отражали результаты и состояние организации, их необходимо отобрать и систематизировать. Полученные показатели должны быть актуальны, сравнимы и ориентированы на прогнозирование.

Система показателей, которая характеризует финансовое состояние страховщика, это совокупность взаимосвязанных величин, которые всесторонне отображают состояние и развитие данного предприятия. В научной литературе существует ряд требований, которым должны удовлетворять полученные показатели. Важнейшими из них и имеющими методологическое значение, являются[[2]](#footnote-2):

а) необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого явления или субъекта;

б) верифицируемость, т.е. проверяемость.

в) взаимосвязь этих показателей;

Следует отметить, что последнее требование предполагает наличие, прежде всего внутренней, т.е. содержательной, взаимосвязи составляющих системы. Это можно понимать следующим образом: совокупность показателей может быть признана системой, если она имеет некое «организующее начало», т.е. нечто общее, то, что объединяет показатели. Определение этого «организующего начала» является принципиальным этапом в построении системы показателей.

Для того чтобы упорядочить подходы, и с учетом системного исследования операций предлагается исходить из следующего. Финансовый анализ страховых организаций возможен только на основе изучения группы показателей, которые позволяют составить представление о всевозможных сторонах деятельности страховщика.

Функционирование страховой организации состоит из трех видов операций, которые оказывают влияние на ее финансовое положение. Исходя из этого, можно выделить три сферы анализа деятельности страховщика, а именно финансовую, страховую и инвестиционную. Именно эти сферы и определяют финансовое состояние страховой компании. Под страховыми операциями подразумевается заключение договоров страхования, по которым уплачиваются страховые премии и на основе которых осуществляются страховые выплаты. Финансовые операции - это, как правило, реализация активов, сюда же включаются вопросы о рентабельности и ликвидности страховой деятельности. К инвестиционным операциям относятся, в основном, размещение собственных средств страховщика и средств страховых резервов, по нормативно определенным размерам и видам объектов.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод о том, что анализ финансового состояния - крайне важный процесс, который позволяет оценить надёжность организации, помогает в принятии управленческих решений, в оптимизации деятельности компании. Также следует отметить то, что финансовый анализ для страховых организаций следует рассматривать отдельно от организаций промышленного производства. Анализируя финансовое состояние страховой компании, следует принимать во внимание все её особенности. А показатели, используемые при анализе, должны быть грамотно отобраны, систематизированы и актуальны.

# 1.2. Теоретические основы анализа активов и пассивов баланса и коэффициентного анализа.

Начинать оценку финансового состояния организации следует с анализа общей характеристики средств организации и источников их образования, отраженных в бухгалтерском балансе. Оценка эта производится на основе горизонтального и вертикального анализов.

Горизонтальный анализ состоит в изучении абсолютных показателей различных статей бухгалтерской отчетности предприятия за рассматриваемый период, расчет, изменение и оценку темпов роста.

Задачей горизонтального анализа является сравнение каждой балансовой статьи с предыдущим периодом (кварталом, месяцем, годом). Для этих целей составляются аналитические таблицы, в которых абсолютные балансовые показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). Степень агрегирования показателей устанавливается аналитиком. Чаще всего изучаются базисные темпы роста за ряд определенных периодов. Это позволяет проанализировать динамику отдельных балансовых статей, а также спрогнозировать их значение на будущий период. Ниже представлена таблица, представляющая один из вариантов горизонтального анализа[[3]](#footnote-3).

Таблица №1

**Горизонтальный анализ организации**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 20.. г. | 20.. г. | Абсолютное отклонение, +/- | Относительное отклонение, % |
| 1 | 2 | 3 | 4=3-2 | 5=4/2\*100 |
| Актив |  |  |  |  |
| Пассив |  |  |  |  |
| Баланс |  |  |  |  |

Вертикальный анализ[[4]](#footnote-4) актива и пассива баланса имеет большое значение при оценке финансового состояния предприятия. При данном анализе внимание главным образом уделяется исследованию относительных показателей. Целью данного анализа является определение удельного веса отдельных статей в итоге баланса и оценка его колебаний.

Таблица №2

**Вертикальный анализ организации**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 20.. г. | 20.. г. | Структура, % | | | Абсолютное отклонение удельного веса, +/- |
| 20.. г. | | 20.. г. |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | 6=5-4 |
| Актив |  |  |  |  | |  |
| Пассив |  |  |  |  | |  |
| Баланс |  |  |  |  | |  |

Преимуществами вертикального анализа являются возможности:

* проведения межхозяйственного сравнения различных организаций, которые различаются по величине финансовых ресурсов и другим показателям объема;
* изучения результатов финансово-хозяйственной деятельности на основе относительных показателей, которые сглаживают влияние внешних субъективных факторов. Данное влияние существует при работе с абсолютными показателями и затрудняет их сопоставление в динамике.

Использование горизонтального и вертикального анализов не дает возможность в полной мере оценить степень эффективности использования денежных средств и уровень управления денежными потоками. Данная информация может быть получена в результате использования коэффициентного анализа**. Итак, рассмотрим важнейшие из показателей коэффициентного анализа.**

1. Показатели финансовой устойчивости.

* *Доля Собственного капитала в пассивах[[5]](#footnote-5)*

Показатель, определяющий общий уровень финансовой устойчивости страховой компании. Чем выше значение показателя, тем выше уровень финансовой устойчивости.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Собственный капитал  = -----------------------------------------------------------  Итого Обязательства и Капитал |

* *Уровень покрытия страховых резервов-нетто собственным капиталом[[6]](#footnote-6)*

Показатель, определяющий достаточность собственного капитала по отношению к объему принятых страховой компанией на себя рисков, которые выражены в виде страховых технических резервов-нетто.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Собственный капитал  = ------------------------------------------------------------------------------------------           Технические страховые резервы-нетто, кроме страхования жизни\*    \*Технические страховые резервы-нетто, кроме страхования жизни =  1. Резерв незаработанной премии [РНП] -  2. - Доля перестраховщиков в РНП +  3. + Резервы убытков [РУ] -  4. - Доля перестраховщиков в РУ |

1. Показатели Рентабельности

* *Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности (кроме страхования жизни)[[7]](#footnote-7)*

Показатель определяет рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности страховой компании в отчетном периоде.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Прибыль или убыток до налогообложения (кроме страхования жизни)**\***  = ---------------------------------------------------------------------------------  Доходы страховой компании (кроме страхования жизни)**\*\***    **\****Прибыль или убыток до налогообложения (кроме стр. жизни):*  - Прибыль и убыток до налогообложения -  - Результат от операций по страхованию жизни  **\*\****Доходы страховой компании (кроме стр. жизни) (сумма позиций:*  - Страховые премии (взносы) всего по видам страхования иным, чем страхование жизни  - Доходы по инвестициям  - Операционные доходы, кроме связанных с инвестициями  - Внереализационные доходы, кроме дооценки финансовых вложений  - Вознаграждения и тантьемы по договорам перестрахования |

* *Рентабельность собственного капитала[[8]](#footnote-8)*

Показатель определяет рентабельность участвующего в бизнесе собственного капитала.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Прибыль или убыток до налогообложения  = ----------------------------------------------------------------------------  Средняя величина Собственного капитала за период |

1. Показатели убыточности страховых операций

* *Показатель уровня выплат, по видам страхования, кроме страхования жизни[[9]](#footnote-9)*

Показатель, определяющий общий уровень выплат страховой компании в процентах (с участием перестраховщиков в выплатах) по отношению к объему собранных страховых премий за период (без учета факта дальнейшего перестрахования рисков). Оптимальное значение данного показателя определяется в зависимости от специализации страховой компаний на определенных видах страхования. В данном коэффициенте используется достаточно консервативное максимальное ограничение оптимального значения показателя: до 40%, в ряде случаев данное значение показателя может быт увеличено до 60%. Однако, большие значения показателя должны настораживать, так как могут говорить либо о некорректности применяемых страховой компанией страховых тарифах, либо о кумуляции убытков, к которым страховая компания не была готова, либо об агрессивном развитии страховой компании в прошлом. Показатель ниже 5% говорит о том, что страховая компания принимает все меры, чтобы не выплачивать страховое возмещение, и, с точки зрения клиента страховой компании, данный факт не может быть признан положительным.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Выплаты по договорам страхования всего кроме жизни (ф.2, стр. 111)  = ----------------------------------------------------------------------------------------  Страховые премии всего кроме жизни (ф.2 стр. 081) |

* *Показатель убыточности - нетто, кроме страхования жизни[[10]](#footnote-10)*

Показатель широко распространен в западной практике. Он показывает уровень убыточности собственных страховых операций страховой организации, не учитывая участие перестраховщиков в осуществленных выплатах и полученных премиях. Чаще всего, значение данного показателя всегда выше «Уровня выплат» - показателя, учитывающего участие перестраховщиков, вследствие наличия таких условий перестрахования, как "эксцедент убытка", когда убытки меньше, чем суммы, которые оговорены в договоре перестрахования, оплачиваются самой страховой организацией. Слишком низкие показатели означают, что страховая компания не производит выплаты по договорам страхования. Завышенные значения показателя свидетельствуют о несбалансированном страховом портфеле страховой компании, либо о не оптимальной политике перестрахования рисков.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Формула Расчета** | | Выплаты по договорам страхования – нетто перестрах. (ф.2, стр. 110)  = --------------------------------------------------------------------------------------------  Заработанная премия –нетто перестрахование\*    \*Заработанная премия –нетто перестрахование=  1) Страховые премии –нетто перестрах. за отчетный период (ф.2 стр. 080)  2) + Резерв незаработанной премии-нетто перестрахование *на начало отчетного периода*\*\*  3) - Резерв незаработанной премии-нетто *перестрахование на конец отчетного периода*\*\*     \*\*Резерв незаработанной премии – нетто перестрахование =  1) Резерв незаработанной премии (ф. 1 стр. 520)  2)- Доля перестраховщиков в резерве незаработанной премии (ф.1 стр.162) | | |
|  |  | |  |

1. Показатели оценки перестраховочных операций

* *Доля перестраховщиков в страховых резервах, кроме жизни[[11]](#footnote-11)*

Доля перестраховщиков в страховых резервах показывает степень зависимости страховой компании от перестраховщиков, которая сложилась на отчетную дату. Данный показатель не должен быть ниже 5%-10%, т.к. неприменение инструмента перестрахования рисков может привести к высокому уровню убыточности страховой компании и, как следствие, к неспособности отвечать в будущем по своим обязательствам. Высокое значение показателя (более 50%-60%) указывает на чрезмерную зависимость страховой компании от перестраховщиков, что также является отрицательным фактором. Однако, для страховых компаний, специализирующихся на страховании крупных рисков (авиастрахование, промышленные риски) характерна высокая доля перестраховщиков в страховых резервах, которая может составлять более 50%. Однако, уровень зависимости от страховщиков у компании, которая не специализируется на страховании специфических рисков, свыше 85% считается недопустимым.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни)\*  = --------------------------------------------------------------------------------  Страховые резервы (кроме жизни)\*\*  *где*  \* Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни)=  Доля перестраховщиков в резерве незаработанной премии  + Доля перестраховщиков в резервах убытков  \*\* Страховые резервы (кроме жизни)=  Резерв незаработанной премии  +Резервы убытков |

* *Доля страховых премий, переданных в перестрахование в анализируемом периоде[[12]](#footnote-12)*

Показатель доли страховых премий, переданных перестраховщикам на протяжении анализируемого периода, определяет, насколько страховая компания зависит от перестраховщиков в течение рассматриваемого периода. Если рассматриваемый показатель слишком низкий (менее 5%-10%), то это означает, что компания не использует инструмент перестрахования рисков, что может привести к значительному уровню убыточности страховой компании и, как следствие, к неспособности в будущем отвечать по своим обязательствам. Высокая доля страховых премий, переданных в перестрахование (более 50%-60%) указывает на чрезмерную зависимость страховой компании от перестраховщиков, что также считается негативным фактором. Рассматриваемый показатель сравнивают с таким показателем, как "Доля перестраховщиков в страховых резервах": Если показатель ниже показателя «Доля перестраховщиков в страховых резервах», то с высокой степенью вероятности можно допустить, что уровень зависимости страховой компании от перестраховщиков в анализируемом периоде снизился. Если же показатель больше показателя «Доля перестраховщиков в страховых резервах», то с высокой степенью вероятности можно предположить, что уровень зависимости страховой компании в анализируемом периоде вырос.

Резкие изменения зависимости страховой компании от перестраховщиков должны настораживать, и нередко связаны с изменением масштабов рисков, принимаемых страховой компанией на себя в процессе страхования, либо с изменением политики перестрахования.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Страховые премии, переданные перестраховщикам  = -----------------------------------------------------------------------------  Страховые премии - всего |

1. Показатели оценки платежеспособности страховой компании и оценки ее ликвидности в целом

* *Текущая платежеспособность страховой компании[[13]](#footnote-13)*

Показатель платежеспособности страховой компании показывает, достаточно ли притока средств в виде поступлений страховой премии для покрытия текущих расходов на ведение дела, текущих расходов на состоявшиеся убытки, операционных, управленческих и внереализационных расходов за исключением расходов, которые связанны с инвестиционной деятельностью страховой компании. Операции по перестрахованию не учитываются при расчете данного показателя. Значение показателя более 100% является оптимальным. Оно достигается при стабильной работе компании и постепенном росте объемов деятельности.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Страховые премии  -нетто перестрахование  = ----------------------------------------------------------------------------------------       Выплаты по договорам страхования - нетто перестрах. +      + Расходы по ведению страховых операций-нетто пер. +      + Управленческие расходы +      + Операционные расходы, кроме связанных с инвестициями      + Внереализационные расходы |

* *Доля наиболее ликвидных активов в общем объеме активов[[14]](#footnote-14)*

Показатель, определяющий общий запас прочности страховой компании по ликвидности. Чем ниже доля ликвидных активов страховой компании в общем объеме активов, тем ниже запас прочности страховой компании по ликвидности и наоборот. К наиболее ликвидным активам относятся: банковские депозиты, денежные средства на счетах в банках, ликвидные государственные ценные бумаги и банковские векселя. Одновременно с указанным коэффициентом можно использовать такие показатели оценки ликвидности как уровень покрытия наиболее ликвидными активами страховых технических резервов страховой компании и доля наиболее ликвидных активов, принимаемых в покрытие страховых резервов–нетто в общем объеме активов, принимаемых в покрытие страховых резервов–нетто.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Сумма наиболее ликвидных активов  = ---------------------------------------------------------------------------------  Активы страховой компании |

* *Коэффициент текущей ликвидности[[15]](#footnote-15)*

Коэффициент показывает, насколько страховая компания может выполнить свои обязательства за счет реализации ликвидных активов в случае предъявления к ней требований по всем существующим обязательствам.

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Ликвидные активы  = ---------------------------------------------------------------------------------  Обязательства страховой компании |

1. Показатели деловой активности

* *Изменение активов за отчетный период[[16]](#footnote-16)*

Показатель, определяющий общую динамику развития бизнеса страховой компании. У нормально развивающейся страховой компании данный показатель должен располагаться в пределах 5-30% (в расчете на рост активов в течение 12 месяцев).

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | [Активы СК на конец анализируемого периода]-  – [активы СК на начало анализируемого периода]  = ------------------------------------------------------------------------------  [активы СК на начало анализируемого периода] |

* *Изменение размера страховых резервов (кроме жизни) за отчетный период[[17]](#footnote-17)*

Показатель определяет общую динамику ответственности страховой компании по договорам страхования в анализируемом периоде. У нормально развивающейся страховой компании данный показатель должен располагаться в пределах 5-30% (в расчете на рост объема страховых резервов в течение 12 мес.).

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на конец анализируемого периода-  – \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на начало анализируемого периода  =-----------------------------------------------------------------------------------------------  \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на начало анализируемого периода   \*\* Страховые резервы (кроме жизни)=  Резерв незаработанной премии (ф.1 стр. 520)  +Резервы убытков (ф.1 стр. 530) |

Таким образом, проведение горизонтального, вертикального и коэффициентного анализов позволяет оценить финансовое состояние организации. А именно, получить информацию об обеспеченности компании денежными средствами для стабильной хозяйственной деятельности, своевременных расчетов с персоналом, партнерами по бизнесу, для инвестирования в другие капиталы с целью получения дополнительной прибыли.

# Глава 2. Теоретические основы оценки стоимости страховой организации.

# 2.1. Общие теоретические аспекты оценки стоимости бизнеса.

Оценка стоимости предприятия (или компании) – это такая стоимость предприятия (определенная в денежном выражении), которая учитывает его полезность и связанные с получением этой полезности затраты. Порядок оценки стоимости компании может быть необходима при проверке объективности текущей котировки акций компании, при подготовке предприятий к сделкам купли-продажи, а также при желании управляющих получить полную информацию о финансовом положении и возможных перспективах развития предприятия.

Правовые основы оценочной деятельности, основные понятия, а также базовые положения были сформированы на основе опыта зарубежных компаний.

В Российской Федерации федеральные законы, нормативные акты, а также стандарты оценки стоимости (отечественные и международные) образуют нормативно-правовую базу определения стоимости бизнеса (компании).[[18]](#footnote-18)

Одна из главных трудностей оценки стоимости предприятия состоит в пересечении разных отраслей права. В целом нормативно-правовую базу определения стоимости компании можно агрегировать в следующие блоки.

Таблица №3

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Блок  Нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность | ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29.07.1998г. №135-ФЗ (в ред. от 18.07.2009г. №181-ФЗ) |
| Международные стандарты оценки |
| Федеральные стандарты оценки |
| Стандарты Российского общества оценщиков |
| 2. Блок  Нормативно-правовые акты, регулирующие специализированные вопросы оценки бизнеса | Федеральный закон от 26.12.1995г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах» |
| Федеральный закон от 08.02.1998г. №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» |
| Федеральный закон от 08.01.1998г. №6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» |

На сегодняшний день существует три подхода к оценке стоимости компаний: затратный, сравнительный и доходный.

Базой сравнительного подхода является принцип эффективно функционирующего рынка. На этом рынке работаю инвесторы, которые занимаются куплей – продажей аналогичного типа активов, при этом принимают индивидуальные независимые решения. Данный метод можно использовать только при наличии доступной и достоверной информации о ценах объектов аналогов.

Данный подход к оценке стоимости бизнеса основывается на принципах замещения, сбалансированности, спроса и предложения.

Как и любому другому подходу к оценке бизнеса, в сравнительном подходе есть свои плюсы и минусы, которые фактически определяют условия использования методов сравнительного подхода.

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| При наличии достаточного объема информации об аналогах дает точные результаты оценки | Сбор необходимой информации (в частности финансовой) об объектах – аналогах практически невозможен из-за недостаточной развитости фондового отечественного рынка и нежелания раскрывать финансовую информацию предприятиями |
| Отражает рынок, при этом учитывая реальное соотношение спроса и предложения на похожие объекты, так как основан на сравнении оцениваемой компании с аналогами, уже купленными недавно или акции которых свободно обращаются на фондовом рынке | Основывается только на ретроспективной информации, что почти исключает учет перспектив развития предприятия при формировании его стоимости |
| В цене предприятия отображаются результаты его производственно – хозяйственной деятельности | При определении методами сравнительного подхода цены предприятия необходимо вносить существенные корректировки в виду больших различий предприятий между собой |

Сравнительный подход целесообразно применять, если выполняются следующие условия:

• объект оценки не является уникальным и на рынке можно найти достаточное число объектов - аналогов;

• оценщик должен обладать достаточно полным объемом информации, который включает условия совершения сделок и данные о финансовых результатах деятельности объектов - аналогов;

• необходимо, чтобы факторы, оказывающие влияние на стоимость сравнимых аналогов, были сопоставимы.

Сравнительный подход осуществляется при помощи трех методов:

• методом рынка капитала;

• методом сделок;

• методом отраслевых коэффициентов.

Обратимся к затратному (имущественному) подходу в оценке бизнеса, при котором стоимость предприятия рассматривается со стороны понесенных издержек. Данная концепция построена на предположении о полной компенсации связанных с приобретением или созданием предприятия и его вводом в действие (с учетом изменения экономических условий и временного фактора) собственных затрат владельцем собственности при реализации на свободном рынке объекта собственности.

Использование затратного подхода при определении стоимости компании происходит в случае невозможности найти сопоставимый объект, отсутствия какого-либо опыта реализации аналогичных проектов или нестабильности прогноза будущих доходов. В основе методики оценки имущества затратным подходом лежит определение балансовой стоимости активов и обязательств компании с учетом темпов инфляции, изменений конъюнктуры рынка, а также используемых оцениваемым предприятием методов учета.

При определении стоимости бизнеса оценщик предварительно вносит корректировки в финансовую отчетность, также при необходимости оценивает в отдельности каждый актив баланса, стоимость обязательств компании, затем составляет суммы обоснованной рыночной стоимости активов и обязательств, и в результате определяет стоимость собственного капитала (стоимость компании).

К основным методам затратного подхода можно отнести:

• метод стоимости чистых активов;

• метод ликвидационной стоимости.

Относительно других подходов к оценке бизнеса затратный подход имеет свои преимущества и недостатки. (таблица)

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| Наиболее надежен при оценке новых объектов | Рыночная стоимость и затраты не всегда эквивалентны |
| Возможность применения к убыточным предприятиям | Сложность в расчете стоимости воспроизводства отдельных видов имущества предприятия |
| Возможность использования в оценке стоимости предприятия при отсутствии данных о предприятиях – аналогах | Проблематичность определения величины накопленного износа по отдельным видам имущества предприятия |
| При решении задач налогообложения и страхования | Более точный результат оценки требует больших затрат труда оценщика и основывается на более широком объеме исходной информации |

Затратный подход реализуется в основном при помощи двух методов: ликвидационной стоимости и чистых активов. Первый метод подразумевает применение скорректированной балансовой стоимости. Второй же - базируется на оценке тех же чистых активов, однако с учетом поправки на их ликвидность.

Третьим методом определения стоимости компании является доходный подход. Данный подход считается более приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, потому что любой вкладывающий средства в действующее предприятие инвестор, в конечном итоге, покупает поток будущих доходов, которые позволят ему окупить вложенные средства, получить прибыль и, как следствие, повысить свое благосостояние, а не активы, состоящие из зданий, сооружений, нематериальных ценностей, оборудования и т. д.

Таким образом, с этой точки зрения получается, что все предприятия разных отраслей экономики производят лишь один вид продукции, а именно, деньги.

В доходном подходе предусматривается установление стоимости бизнеса, актива или доли вклада в собственном капитале, в том числе в уставном капитале, или ценной бумаги посредством расчета ожидаемых доходов, приведенных к дате оценки. Доходный подход используют, когда есть возможность обоснованно оценить будущие денежные доходы рассматриваемого предприятия.

К основным методам доходного подхода к оценке компании, основанным на определении текущей стоимости будущих доходов относят:

• метод капитализации дохода;

• метод дисконтирования денежных потоков.

Оценка методом капитализации дохода определяет уровень дохода за первый прогнозируемый год и подразумевается, что доход будет неизменным и в постпрогнозные периоды (если используется метод дисконтирования денежных потоков, то уровень доходов определяется за каждый год прогнозного периода). Данный метод применим для оценки предприятий, которые успели накопить активы и приносят стабильный доход.

Если предполагается изменение будущих доходов по годам прогнозируемого периода, когда предприятие является молодым или реализует инвестиционный проект, который оказывает влияние на денежные потоки, то применяется метод дисконтирования денежных потоков. Оценка стоимости бизнеса данным методом основана на раздельном дисконтировании разновременных изменяющихся денежных потоков. Предполагается, что потенциальный инвестор не будет платить за бизнес сумму, превышающую текущую стоимость будущих доходов от этого бизнеса, в то же время собственник не будет продавать свой бизнес по цене, меньшей, чем текущая стоимость прогнозируемых будущих доходов. В итоге взаимодействия инвестор и собственник придут к договоренности о рыночной цене, которая будет равна текущей стоимости будущих доходов.

Доходный метод оценки является наиболее оптимальным с точки зрения инвестиционных мотивов и, главное, может быть применим для оценки любой действующей организации.

Доходный подход, также как и сравнительный и затратный имеет свои плюсы и минусы.

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| Подход учитывает доходность предприятия, что отражает основную цель его функционирования, а именно, получение дохода собственником | Неточность прогноза, связанная с прогнозированием долговременного потока дохода в условиях недостаточно устойчивого экономического положения в России |
| Необходимость применения подхода при принятии решений о финансировании, анализе целесообразности инвестирования, при обосновании решений о купле-продаже предприятия | Сложность в расчете ставки дисконтирования и капитализации |
| Учитываются перспективы развития организации | В процессе прогнозирования денежных потоков или ставок дисконтирования устанавливаются различные предположения и ограничения, носящие условный характер |

Таким образом, существует несколько подходов для определения стоимости предприятия, а именно: сравнительный, затратный и доходный. Выбор подхода для оценки стоимости напрямую зависит от причин, по которым необходимо произвести оценку, и от целей, которые преследуются. При этом один и тот же объект на одну дату может обладать разной стоимостью в зависимости от целей его оценки.

2.2. Теоретические основы сравнительного и затратного подхода для страховой организации.

Оценка стоимости страховой компании, в целом, подобна оценке любого другого объекта: компании, предприятия, бизнеса, но при этом имеет ряд нюансов, присущих именно данной сфере деятельности. Само собой, методы оценки одинаковы во всех сферах, а изменяется только акцентирование на определенные моменты, которые присущи конкретной сфере деятельности. Исходя из того, что страховая деятельность имеет непосредственное отношение к финансам, так как страхование подразумевает выплаты по страховым случаям, а также к повышенному уровню рисков в бизнес-процессе, при оценке страховой компании особое внимание уделяется именно этим аспектам деятельности страховой организации.

Оценка страховой компании, также как и оценка любых предприятий, может производиться тремя оценочными подходами – доходным, затратным и сравнительным. Но оценка страховой компании имеет ряд особенностей, которые обусловлены как природой страхового дела и несколько иным бухгалтерским учётом страховой организации, так и наличием строгих государственных нормативных требований, которые регулируют страховую деятельность. К таким особенностям относится то, что в отличие от прочих видов бизнеса, оценка страховой компании учитывает нематериальные ценности. К таковым относятся: наличие клиентской базы, связи с другими компаниями, развитая агентская сеть, а также патенты и лицензии. Именно поэтому, оценивая страховую компанию, следует обратить на это особое внимание. Только профессиональные оценщики могут объективно оценить нематериальные ценности страховых организаций.

При оценке страховой компании реже всего применяется сравнительный метод. Во-первых, потому что цены на активы страховой организации сильно колеблются на рынке. Данный метод применяют лишь в том случае, если активы страховой организации обращаются на вторичном рынке. Во-вторых, в настоящее время недостаточно информации по сделкам купли-продажи страховых организаций, их долей или пакетов акций. С одной стороны, акции страховых компаний, оформленных как открытые акционерные общества, ещё не котируются на открытом рынке ценных бумаг. С другой стороны, информация, касающаяся сделок по продаже долей или акций страховых компаний, конфиденциальная и не поддаётся огласке участниками сделки. Поэтому провести реальную оценку страховой компании можно только с помощью доходного и затратного подходов.

Затратный подход оценки стоимости страховой компании имеет свои особенности. Общая концепция оценки организации с помощью затратного подхода указывает на то, что для получения величины рыночной стоимости организации, следует, прежде всего, оценить рыночную стоимость всех активов, и следующим шагом найти разность между общей рыночной стоимостью активов и общей величиной обязательств организации.

Оценка материальных активов страховой компании, как правило, не вызывает затруднений. В балансе страховой организации основные средства имеют небольшой объем по сравнению с валютой баланса. Чаще всего, они представляют собой мебель, оргтехнику, недвижимость, автомобили. К основным активам страховой компании относятся финансовые вложения средств их страховых резервов и инвестиции. Государственное регулирование по размещению средств из страховых резервов упрощает оценщикам работу, так как установленные государством правила предписывают размещать резервы в прозрачные активы: банковские депозиты и векселя, также векселя организаций, которые имеют рейтинг таких агентств как Moody's, Standard & Poor's, Fitch не ниже двух ступеней от суверенного Российского рейтинга, недвижимость, акции, которые котируются на ОРЦБ, паи в паевых инвестиционных фондах. При оценке всех этих активов особых трудностей не возникает.

Основную трудность при оценке затратным подходом составляет оценка неотраженных в бухгалтерском балансе неосязаемых нематериальных активов. На производственных предприятиях основные средства представляют собой оборудование, недвижимость и другие осязаемые активы. В компаниях финансового сектора и страховых компаниях большую часть средств инвестируют в неосязаемые активы. К таким активам относятся: наличие лицензии на право проведения страховой деятельности и штата работников высокой квалификации, которые длительное время работают в данной компании, сложившаяся клиентская база, человеческий капитал, узнаваемость торговой марки среди потребителей услуг страхования и другие. По сути, для страховой компании эти инвестиции являются инвестициями в основные средства. Из-за особенностей бухгалтерского учёта, они рассматриваются как операционные расходы, которые не влияют на размер бухгалтерских активов страховой организации.

Специалист по оценке, анализируя финансово-хозяйственную деятельность страховой организации, должен определить и учесть все неосязаемые активы, которые, на его взгляд, имеют стоимость для потенциальных покупателей.

После определения, необходимо оценить стоимость этих активов. Чаще всего, оценивая рыночную стоимость неосязаемых нематериальных активов, используется метод доходного подхода, который основан на капитализации избыточной прибыли. Но тут играет большую роль специфика бухгалтерского учета для страховых организаций, которая заключается в том, что достаточно большая часть доходов страховой компании может быть направлена на оплату по операциям перестрахования или может быть перечислена в страховые резервы. Это может значительно уменьшить размер чистой прибыли и сделать показатель прибыли не настолько важным с точки зрения ценности для потенциальных покупателей. В российских компаниях это усугубляется и тем, что менеджеры страховых организаций довольно часто прибегают к искусственному увеличению отчислений в страховые резервы. Они используют эти отчисления в качестве средств по минимизации налогов на прибыль. В свою очередь, это приводит к достаточно большому уменьшению чистой прибыли в доходах страховой организации.

В данном случае, чтобы оценить рассмотренные выше неосязаемые активы страховой организации, лучше всего воспользоваться затратным методом оценки, а именно, методом учета затрат на восстановление (замещение). Основой данного метода является определение стоимости воспроизводства (замещения) рассматриваемого нематериального актива. Этот метод служит для оценки тех объектов, для которых нет сформированного рынка и, соответственно, которые невозможно оценить с помощью доходного подхода. В этом случае, сумма затрат, которая необходима для создания объекта, с учетом разумной прибыли на вложенный капитал, принимается за оцениваемую стоимость.

Следует отметить, что в страховой компании, успешно действующей на рынке, стоимость неосязаемых активов весьма высокая и может составлять от 20% до 50% от общей стоимости компании.

Оценщик не должен забывать об определенных особенностях страхового дела при оценке обязательств страховой организации. Обязательства страховой организации делятся на две группы. К первой группе относятся обязательства из 4 раздела бухгалтерского баланса страховой компании, величина этих обязательств уже определена, и оценивать их не требуется. К этим обязательствам относят:[[19]](#footnote-19)

* отложенные налоговые обязательства;
* задолженность по депо премий перед перестраховщиками;
* краткосрочные займы и кредиты;
* долгосрочные займы и кредиты;
* кредиторская задолженность по операциям перестрахования
* кредиторская задолженность по операциям страхования, сострахования;
* прочая кредиторская задолженность;
* прочие обязательства.

Вторая группа обязательств включает в себя возможные выплаты возмещений по страховым случаям, не произошедшие на дату оценки (либо произошедшие, но ущерб не известен), но возможные в будущем (во время действия договора страхования, заключенного до даты оценки, с ответственностью, заканчивающейся после даты оценки). Ко второй группе обязательств также относятся возможные потери страховой организации, вызванные расторжением действующих договоров страхования по желанию страхователя и возвратом незаработанной части страховой премии. Следует учитывать то, что величину таких обязательств точно не определить, так как она носит вероятностный характер.

Самым простым способом оценки обязательств второй группы – учитывать их, как величину резервов убытков и резервов незаработанной премии. Но, стоит иметь в виду, что такой расчет может привести и неоправданному снижению стоимости страховой организации. Дело в том, что в страховой компании резервы убытков сформированы так, что размер резервов – грубая оценка сверху действительных потерь страхователя, которые подлежат оплате страховщиком. На практике, величина выплат из резерва произошедших, но незаявленных убытков и резервов незаработанной премии, слишком малы, чтобы играть существенную роль в деятельности страховой организации. А выплаты из резерва заявленных, но не урегулированных убытков, чаще всего, меньше, чем сам резерв, так как при неопределённой (до урегулирования) сумме ущерба, страховщики относят в резерв величину, соответствующую полной ответственности по определённому договору страхования.

К одному из способов расчета предполагаемых страховых выплат относится расчет с помощью среднеотраслевых статистических данных об убыточности по различным видам страхования. Опираясь на эти данные, можно произвести расчет величины ожидаемого убытка по определенному виду страхования на основании фактических данных о собранной страховой премии по данному виду страхования.

Таким образом, оценка стоимости страховой компании с помощью затратного подхода возможна, но без полной информации о неосязаемых нематериальных активах, которой обладают только специалисты в области оценки бизнеса, результаты оценки окажутся не корректными. Поэтому следует обратиться к последнему из трех методов оценки стоимости компании, т.е. к доходному подходу.

## 2.3. Теоретические основы доходного подхода для страховой организации.

Последним подходом к оценке стоимости страховой компании является доходный подход. Доходный подход состоит в определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. В общем виде доход любой страховой организации состоит из трех элементов: сумма страховых премий, инвестиционный доход и прочие доходы. Для расчета стоимости бизнеса необходимо построить прогнозный денежный поток, учитывая особенности финансов страховщика, он будет выглядеть примерно следующим образом:

|  |  |
| --- | --- |
| **+** | Чистая прибыль t периода |
| **+** | Амортизационные отчисления |
| **-** | Увеличение собственного оборотного капитала t периода |
| **-** | Капитальные вложения t периода |
| **+** | Увеличение суммы долгосрочной кредиторской задолженности t периода |
| **+** | Увеличение чистых страховых резервов t периода. |

Следовательно, на размер денежного потока страховой компании оказывают влияние: уровень прибыли и чистых капиталовложений, изменение величины чистых страховых резервов и изменение величины собственного оборотного капитала. А они в свою очередь изменяются под влиянием более мелких факторов, таких убыточность страхового портфеля, поступление страховых премий, инвестиционный доход и т.п. Такое построение денежного потока учитывает реальное движение денежных средств.

Определение денежных потоков всего прогнозного периода является шагом, после которого, доходный подход для оценки страховой компании практически не отличается от оценки производственных предприятий и может быть проведен без особых сложностей.

Следующим этапом проведения оценки доходным подходом является дисконтирование полученного прогнозного и постпрогнозного денежного потока на дату оценки. Для этого необходимо определить ставку дисконтирования для оцениваемого предприятия.

Чаще всего в качестве ставки дисконтирования принимается средневзвешенная стоимость капитала (WACC - weighted average cost of capital). Рассматриваемая ставка учитывает стоимость акционерного (собственного) капитала и стоимость заемных средств компании. Это является наиболее объективным методом определения ставки дисконтирования. Но следует обратить внимание на то, что применение метода WACC для расчета ставки дисконтирования для страховой компании будет иметь свои особенности. Как уже отмечалось выше, особенностью пассива страховой организации являются страховые резервы. Их отличительной чертой является то, что их невозможно однозначно отнести ни к заёмному, ни к собственному капиталу. В данном случае можно, как и в затратном подходе, использовать величину уровня выплат. Страховые резервы, соответствующие уровню выплат будут относиться к заемному капиталу, оставшиеся резервы к собственному капиталу компании.

Формула для расчета показателя средневзвешенной стоимости капитала выглядит так:[[20]](#footnote-20)

,

где:

**Ks** – выраженная в процентах стоимость собственного капитала;

**Ws** – выраженная в процентах доля собственного капитала в общей валюте баланса;

**Kd** – выраженная в процентах стоимость заемного капитала;

**Wd** – выраженная в процентах доля заемного капитала в общей валюте баланса;

**T** – выраженная в процентах ставка налога на прибыль.

Для компании, акции которой торгуются на бирже, расчет стоимости собственного капитала (Ks) производится по методу CAPM. В основе модели оценки капитальных активов (CAPM) лежит анализ массивов информации фондового рынка, т.е. информации об изменении доходности акций, свободно обращающихся на фондовом рынке. В соответствии с моделью оценки капитальных активов стоимость собственного капитала организации определяется по формуле: [[21]](#footnote-21)

САРМ = Rf + ß\*( Rm – Rf ),

где:

**Rf** - безрисковая ставка дохода (ставка доходности по государственным ценным бумагам);

**Rm** - среднерыночная доходность на рынке ценных бумаг (прирост биржевого индекса);

**ß** - коэффициент бета (является риском акций определенной организации, показывает, как реагирует курс ценных бумаг на рынок). Формула для расчета бета-коэффициента:[[22]](#footnote-22)

ß = 0,8 / [1+ (1-Т)\*ЗК/СК],

где:

**Т** – ставка налога на прибыль, выраженная в процентах;

**СК** – выраженная в процентах доля собственного капитала в общей валюте баланса;

**ЗК** - выраженная в процентах доля заемного капитала в общей валюте баланса.

Для определения стоимости компании помимо рассчитанных денежных потоков в прогнозные годы следует также рассчитать стоимость организации в постпрогнозном периоде. Рассчитывать стоимость постпрогнозного периода можно несколькими методами. Выбор метода зависит от предполагаемых изменений, которые могут наступить в постпрогнозный период.

Для расчета стоимости в постпрогнозном периоде наиболее часто используется модель Гордона. Она заключается в капитализации годового дохода постпрогнозного периода при помощи коэффициента капитализации, который рассчитан, как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. Модель Гордона предполагает, что доходы в постпрогнозных периодах будут стабильны, а величина капиталовложений и износа будут равны.

Формула, по которой производится расчет по модели Гордона, выглядит следующим образом:[[23]](#footnote-23)

V\* = NCF(t+1) **/** (r-g),

где:

**V\*** - стоимость бизнеса на начало постпрогнозного периода;

**NCF(t+1)** - прогноз чистого денежного потока за первый год постпрогнозного периода;

**r** — ставка дисконтирования;

**g** — ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозном периоде.

В результате, стоимость страховой компании находится по формуле:[[24]](#footnote-24)

V = ∑ NCFt / (1+ r)t + V\*

Таким образом, при оценке стоимости страховой организации в современных условиях объективнее всего использовать затратный или доходный подходы. Для получения адекватных результатов при проведении оценки необходимо применять существующие подходы к оценке с учетом специфики страхового дела. Скорый выход страхового рынка из кризисного состояния вызовет новый рост страховых премий, размеры страховых компаний будут увеличиваться. Это должно привести к росту интереса инвесторов к страховым организациям, что вызовет необходимость развития и модернизации методов оценки стоимости страховых компаний.

# Глава 3. Особенности оценки положения страховой компании.

# 3.1. Коэффициентный анализ деятельности Страховой Компании «Гелиос».

1. Показатели финансовой устойчивости.

* *Доля Собственного капитала в пассивах*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Собственный капитал  = -----------------------------------------------------------  Итого Обязательства и Капитал |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
|  | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода |
| Доля СК в пассивах | 38,29% | 36,51% | 21,23% | 33,47% | 43,40% |

Исходя из полученных данных, можно сделать вывод о том, что страховая компания имеет хороший уровень финансовой устойчивости на протяжении пяти лет. Следует заметить, что данный показатель после падения в 2010 году по сравнению с 2009 годом, стабильно растёт. Падение показателя в 2010 году, вероятно, связано с мировым финансовым кризисом предыдущих лет.

* *Уровень покрытия страховых резервов-нетто собственным капиталом*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Собственный капитал  = ------------------------------------------------------------------------------------------           Технические страховые резервы-нетто, кроме страхования жизни\*    \*Технические страховые резервы-нетто, кроме страхования жизни =  1. Резерв незаработанной премии [РНП] -  2. - Доля перестраховщиков в РНП +  3. + Резервы убытков [РУ] -  4. - Доля перестраховщиков в РУ |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Уровень покрытия страховых резервов-нетто собственным капиталом | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | 200%< **k** =∞ |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 150%< **k** <=200% |
| **Оптимальное** | 100%<= **k** <=150% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 95%<= **k** <100% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | 0%<= **k** <95% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
|  | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода |
| Уровень покрытия страховых резервов-нетто собственный капиталом- итоговый | 165,64% | 174,31% | 66,71% | 167,93% | 156,436% |

Расчёты показывают, что уровень покрытия страховых резервов-нетто собственным капиталом превышает установленную норму (кроме конца 2011 года). При этом к 2012 году значение показателя приближается к норме. Критически низкий показатель в 2010 году вызван нестабильным положением компании после финансово-экономического кризиса. В остальные периоды объема собственного капитала достаточно, чтобы покрыть принятые на себя компанией риски, выраженные в виде страховых технических резервов-нетто. Такие высокие показатели вызваны достаточно высокой долей собственного капитала и небольшим объемом резервов, т.к. при расчете учитываются резервы только по рисковым видам страхования.

1. Показатели Рентабельности

* *Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности (кроме страхования жизни)*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Прибыль или убыток до налогообложения (кроме страхования жизни)**\***  = ---------------------------------------------------------------------------------  Доходы страховой компании (кроме страхования жизни)**\*\***    **\****Прибыль или убыток до налогообложения (кроме стр. жизни):*  - Прибыль и убыток до налогообложения -  - Результат от операций по страхованию жизни  **\*\****Доходы страховой компании (кроме стр. жизни) (сумма позиций:*  - Страховые премии (взносы) всего по видам страхования иным, чем страхование жизни  - Доходы по инвестициям  - Операционные доходы, кроме связанных с инвестициями  - Внереализационные доходы, кроме дооценки финансовых вложений  - Вознаграждения и тантьемы по договорам перестрахования |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности (кроме страхования жизни) | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | 40%< **k** =+∞ |
| **условно** **допустимое** (выше оптимального диапазона) | 15%< **k** <=40% |
| **Оптимальное** | 1%<= **k** <=15% |
| **условно** **допустимое** (ниже оптимального диапазона) | -1%<100= **k** <1% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | -∞%<= **k** <-1% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Рентабельность страховой и финансово-хозяйственной деятельности | 0,76% | 1,00% | 0,15% | 0,02% | -10,70% |

В 2008 году компания испытывала финансовые трудности, в связи с нестабильной ситуацией мировой экономики, поэтому значение коэффициента было отрицательным. После кризиса показатель рентабельности улучшался и в 2011 году достиг оптимального значения. К концу 2012 года рентабельность снизилась, но при этом осталась на допустимом уровне. Следовательно, страховую и финансово-хозяйственную деятельность компании можно считать эффективной.

* *Рентабельность собственного капитала*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Прибыль или убыток до налогообложения  = ----------------------------------------------------------------------------  Средняя величина Собственного капитала за период |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Уровень покрытия страховых резервов-нетто собственным капиталом | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | 40%< **k** =+∞ |
| **условно** **допустимое** (выше оптимального диапазона) | 15%< **k** <=40% |
| **Оптимальное** | 1%<= **k** <=15% |
| **условно** **допустимое** (ниже оптимального диапазона) | -1%<= **k** <1% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | -∞%<= **k** <-1% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Рентабельность СК | 2,02% | 3,99% | 0,82% | 0,06% | -18,41% |

Рентабельность собственного капитала страховой организации с 2008 года увеличивалась и на конец 2011 года составила 3.99%. В 2012 году показатель рентабельности снизился до 2% из-за снижения прибыли до налогообложения. Несмотря на это, коэффициент рентабельности находится в пределах оптимальных значений, что свидетельствует об эффективности использования собственного капитала организации.

1. Показатели убыточности страховых операций

* *Показатель уровня выплат, по видам страхования, кроме страхования жизни*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Выплаты по договорам страхования всего кроме жизни (ф.2, стр. 111)  = ----------------------------------------------------------------------------------------  Страховые премии всего кроме жизни (ф.2 стр. 081) |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Показатель уровня выплат, по видам страхования, кроме страх. жизни | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | 85%< **k** =+∞ |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 40%< **k** <=85% |
| **Оптимальное** | 5%<= **k** <=40% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 0%<= **k** <5% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | -∞%<= **k** <0% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Показатель уровня выплат, по видам страхования, кроме страхования жизни | 28,62% | 19,07% | 18,32% | 21,54% | 15,72% |

На протяжении пяти лет показатель имеет оптимальное значение. Даже в период финансово-экономического кризиса значение коэффициента было около 16% (в пределах нормы). Это говорит о том, что страховая компания старается выплачивать страховое возмещение, и, с точки зрения клиента страховой компании, данный факт может быть признан положительным.

* *Показатель убыточности - нетто, кроме страхования жизни*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Формула Расчета** | | Выплаты по договорам страхования – нетто перестрах. (ф.2, стр. 110)  = --------------------------------------------------------------------------------------------  Заработанная премия –нетто перестрахование\*    \*Заработанная премия –нетто перестрахование=  1) Страховые премии –нетто перестрах. за отчетный период (ф.2 стр. 080)  2) + Резерв незаработанной премии-нетто перестрахование *на начало отчетного периода*\*\*  3) - Резерв незаработанной премии-нетто *перестрахование на конец отчетного периода*\*\*     \*\*Резерв незаработанной премии – нетто перестрахование =  1) Резерв незаработанной премии (ф. 1 стр. 520)  2)- Доля перестраховщиков в резерве незаработанной премии (ф.1 стр.162) | | |
|  |  | |  |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Показатель убыточности – Нетто, кроме страхования жизни | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | 85%< **k** =+∞ |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 40%< **k** <=85% |
| **Оптимальное** | 5%<= **k** <=40% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 0%<= **k** <5% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | -∞%<= **k** <0% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Показатель убыточности-нетто, кроме страхования жизни | 32,04% | 21,09% | 26,90% | 28,55% | 23,91% |

Уровень убыточности собственных страховых операций у страховой компании на протяжении всех пяти лет находится в норме. Стабильное значение этого коэффициента свидетельствует о сбалансированном страховом портфеле компании.

1. Показатели оценки перестраховочных операций

* *Доля перестраховщиков в страховых резервах, кроме жизни*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни)\*  = --------------------------------------------------------------------------------  Страховые резервы (кроме жизни)\*\*  *где*  \* Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни)=  Доля перестраховщиков в резерве незаработанной премии  + Доля перестраховщиков в резервах убытков  \*\* Страховые резервы (кроме жизни)=  Резерв незаработанной премии  +Резервы убытков |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни) | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | **k** >85% |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 60%< **k** <=85% |
| **Оптимальное** | 10%<= **k** <=60% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 5%<= **k** <10% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <5% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
|  | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода |
| Доля перестраховщиков в страховых резервах (кроме жизни) | 38,29% | 42,25% | 26,60% | 28,05% | 19,27% |

Степень зависимости страховой компании от перестраховщиков на протяжении рассматриваемых периодов находится в пределах нормы. Эффективней всего инструмент перестрахования рисков использовался в 2011 году, когда его значение составляло 42,25%.

* *Доля страховых премий, переданных в перестрахование в анализируемом периоде*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Страховые премии, переданные перестраховщикам  = -----------------------------------------------------------------------------  Страховые премии - всего |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Доля премий, переданных в перестрахование в анализируемом периоде | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | **k** >85% |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 60%< **k** <=85% |
| **Оптимальное** | 10%<= **k** <=60% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 5%<= **k** <10% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <5% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Доля страховых премий, переданных в перестрахование в анализируемом периоде (кроме жизни) | 31,72% | 32,11% | 19,87% | 22,07% | 17,71% |

Так как рассматриваемый показатель меньше показателя «Доля перестраховщиков в страховых резервах», с высокой степенью вероятности можно предположить, что страховая компания снижает уровень своей зависимости от перестраховщиков в анализируемых периодах.

1. Показатели оценки платежеспособности страховой компании и оценки ее ликвидности в целом

* *Текущая платежеспособность страховой компании*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Страховые премии  -нетто перестрахование  = ----------------------------------------------------------------------------------------       Выплаты по договорам страхования - нетто перестрах. +      + Расходы по ведению страховых операций-нетто пер. +      + Управленческие расходы +      + Операционные расходы, кроме связанных с инвестициями      + Внереализационные расходы |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Текущая платежеспособность страховой компании | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) |  |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) |  |
| **Оптимальное** | **k** > 100% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 85%<= **k** <100% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <85% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Текущая платежеспособность страховой компании | 48,23% | 69,538% | 85,676% | 71,423% | 87,298% |

С 2008 по 2010 года значение коэффициента находилось в пределах условно допустимых значений. Компания справлялась с нагрузкой, то есть могла покрывать состоявшиеся убытки. В 2011 и 2012 годах показатель текущей платежеспособности компании снизился, и значение его стало недопустимо маленьким. Это произошло вследствие сильного увеличения выплат по договорам страхования, а также незначительного увеличения расходов по ведению страховых операций.

* *Доля наиболее ликвидных активов в общем объеме активов*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Сумма наиболее ликвидных активов  = ---------------------------------------------------------------------------------  Активы страховой компании |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Доля наиболее ликвидных активов в общем объеме активов | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | - |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | - |
| **Оптимальное** | 20%<= **k** <=100% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | 5%<= **k** <20% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <5% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
|  | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода |
| Доля наиболее ликвидных активов в общем объеме активов | 64,80% | 60,633% | 58,692% | 56,221% | 76,294% |

На протяжении пяти лет показатель наиболее ликвидных активов имеет оптимальное значение и тенденцию стабильного роста. Это означает, что страховая компания имеет хороший запас прочности по ликвидности активов.

* *Коэффициент текущей ликвидности*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | Ликвидные активы  = ---------------------------------------------------------------------------------  Обязательства страховой компании |

Значение коэффициента должно быть не менее 0.5

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
|  | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода | На конец отчетного периода |
| Текущая ликвидность | 0,81 | 0,58 | 0,24 | 0,48 | 1,14 |

Значение коэффициента находится в пределах нормы, кроме показателя в 2010 году. Это говорит о том, что страховая компания может выполнить свои обязательства за счет реализации ликвидных активов в случае предъявления к ней требований по всем существующим обязательствам.

1. Показатели деловой активности

* *Изменение активов за отчетный период*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | [Активы СК на конец анализируемого периода]-  – [активы СК на начало анализируемого периода]  = ------------------------------------------------------------------------------  [активы СК на начало анализируемого периода] |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Изменение активов за отчетный период | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | **k** >100% |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 30< **k** <=100% |
| **Оптимальное** | 5%<= **k** <=30% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | -5%<= **k** <5% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <-5% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010 | 2009 | 2008 |
| Изменение активов за отчетный период | 0,80% | 58,13% | 63,15% | 58,92% | 21,47% |

Исходя из полученных значений показателя, можно заметить, что, начиная с 2009 года, страховая компания имела высокую динамику развития бизнеса до 2012 года. В 2012 году страховая компания резко сократила темпы развития бизнеса.

* *Изменение размера страховых резервов (кроме жизни) за отчетный период*

|  |  |
| --- | --- |
| **Формула Расчета** | \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на конец анализируемого периода-  – \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на начало анализируемого периода  =-----------------------------------------------------------------------------------------------  \*\*Страховые резервы (кроме жизни) на начало анализируемого периода   \*\* Страховые резервы (кроме жизни)=  Резерв незаработанной премии (ф.1 стр. 520)  +Резервы убытков (ф.1 стр. 530) |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **Характеристика значения показателя** | **Диапазон значений показателя** |
| Изменение размера страховых резервов (кроме жизни) за отчетный период | **недопустимое** (выше условно допустимого диапазона) | **k** >100% |
| **условно** **допустимое**(выше оптимального диапазона) | 30< **k** <=100% |
| **Оптимальное** | 5%<= **k** <=30% |
| **условно** **допустимое**(ниже оптимального диапазона) | -10%<= **k** <5% |
| **недопустимое** (ниже условно допустимого диапазона) | **k** <-10% |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012г. | 2011г. | 2010г. | 2009г. | 2008г. |
| Изменение размера страховых резервов (кроме жизни) за отчетный период | 4,10% | 32,28% | 159,95% | 54,80% | 117,18% |

Значения показателя из года в год резко меняются, то в большую, то в меньшую сторону. В 2008 и 2010 годах коэффициент был слишком высоким, что говорит о нерациональном распределении денежных средств. В 2009 и 2011 годах ситуация улучшилась. А к 2012 году коэффициент изменения размера страховых резервов стал практически оптимальным. Компания начала рационально распределять денежные средства.

## 3.2. Анализ активов и пассивов ООО СК «Гелиос»

Динамику развития страховой организации в целом можно выявить благодаря анализу активов.

Увеличение активов может свидетельствовать о росте деловой активности компании, но, следует отметить, что для такой оценки необходим еще и более углубленный анализ изменения структуры активов.

По бухгалтерскому балансу можно выделить следующие виды средств, которые находятся в распоряжении страховой компании: депо премии, инвестиционные активы, доля перестраховщиков в страховых резервах, запасы, дебиторская задолженность и денежные средства.

При проведении финансового анализа вычисляются темпы роста перечисленных выше активов и их удельных весов (в процентах) в общем объеме средств страховой организации.

При проведении анализа следует выявить те средства, динамика которых в значительной степени отличается от динамики валюты баланса. Показатели структуры и динамики средств страховой компании подлежат анализу по итогам четырех лет.

Рассмотрим порядок вертикального и горизонтального анализа показателей актива баланса страховой организации за период 31.12.2009 - 31.12.2012 гг. В таблице №4[[25]](#footnote-25) проведем анализ динамики активов баланса страховой организации, то есть динамический горизонтальный анализ. В таблице №5[[26]](#footnote-26) - структурный анализ средств, то есть вертикальный анализ. Сделаем выводы из приведенных данных аналитических таблиц №4 и №5. (см. приложение)

Прежде всего, стоит обратить внимание на то, что в течение последних четырех лет валюта баланса анализируемой компании увеличивалась. По сравнению с 2009 годом активы выросли на 1 134 077 тыс. руб. (1 822 496 - 688 419). Однако следует обратить внимание на темп роста активов, который заметно замедлился к 2012 году и составил 0,8%, в то время как в конце 2011 года темп прироста активов был равен 58,2%, а в 2010 году – 66%.

В 2011 году отрицательная динамика темпа роста активов была вызвана снижением за год темпа прироста роста инвестиций с 44,96% в 2010 году до 19,47% в 2011году. В 2012 году снижение темпа роста активов было также вызвано падением объема инвестиций с 502484 тыс. руб. в 2011 году до 469387 тыс. руб. в 2012 году. Одновременно с этим имел место значительный прирост денежных средств в 2011 году на 297 649 тыс. руб. (385 527- 87878). Но в 2012 году объем денежных средств компании снижался и на конец года составил 341 608 тыс. руб., что на 43 919 тыс. руб. меньше по сравнению с концом 2011 года.

Денежные средства являются наиболее ликвидными активами компании, следовательно увеличение их абсолютного значения и, соответственно, удельного веса приводит к повышению степени ликвидности активов организации. Рост денежных средств на банковских счетах указывает, как правило, на укрепление финансового положения компании. Сумма денежных средств должна обеспечивать погашение всех первоочередных платежей. При этом наличие больших остатков денежных средств в течение длительного промежутка времени является отрицательным эффектом. Так как это может быть результатом нерационального использования средств оборотного капитала, которые должны активно участвовать в обороте для получения как можно большей прибыли.

По данным таблицы №5 доля денежных средств в структуре активов увеличилась и составила на 31.12.12г. 18,74% против 7,68% в 2010г. При этом сократилась доля инвестиций в объеме активов с 36,79% на 31.12.10г. до 25,75% на 31.12.12г. Рост объемов денежных средств с одновременным падением инвестиционных активов приводит к снижению темпов роста объемов получаемого инвестиционного дохода.

Одновременно стоит обратить особое внимание на величину дебиторской задолженности компании. Дебиторская задолженность, учитывая конкретные особенности страховой отрасли, обладает высоким риском в отношении возвратности средств и является активом, который не приносит доход.

По данным таблицы №5 удельный вес дебиторской задолженности снизился на 11,71% к 2011 году по сравнению с 2010 годом. Сильное падение дебиторской задолженности наблюдалось и в 2012 году, так, наконец 2012 года, удельный вес дебиторской задолженности снизился на 16,5% по сравнению с 2011годом. В абсолютном выражении (таблица №4) за три года она увеличивалась и составляла к 31.12.2011 597 753 тыс. руб. (150904 + 23762 + 423087), что может свидетельствовать как о неудовлетворительном состоянии внутреннего контроля за расчетами со страхователями и прочими дебиторам, так и об увеличении сбора премий. К 2012 году дебиторская задолженность снизилась на 114255 тыс. рублей по сравнению с 2011 годом. Причиной этому могло послужить либо ужесточение контроля над должниками, либо это следствие уменьшения объемов страховых премий.

Так же, по данным таблицы №4 наблюдается увеличение запасов компании на 16 731 тыс. руб. в период с 2009 по 2012 год.

Доля перестраховщиков в общей сумме средств показывает относительную величину средств страховой компании, фактически находящихся в распоряжении перестраховщиков. В течение трехлетнего анализируемого периода увеличивается удельный вес доли перестраховщиков в страховых резервах (7,77% в 2009 г. и 15,32% в 2011 г.). Такие изменения в структуре активов произошли в связи с ростом доли перестраховщиков в резерве незаработанной премии (на 173 507 тыс. руб., т.е. в 4 раза по сравнению с 2009 г.). На конец 2012 года удельный вес доли перестраховщиков в страховых резервах снизился по сравнению с 2012 годом на 1% за счёт уменьшения доли перестраховщиков в резерве незаработанной премии. Это можно считать положительным результатом, так как снижение зависимости от перестраховщиков означает снижение затрат на контроль за надежностью компаний — партнеров по перестрахованию.

Основу инвестиционных вложений в период с 2009 по 2010 г. составили финансовые вложения в дочерние, зависимые общества и другие организации, а именно долговые ценные бумаги других организаций и предоставленные им займы. В то время как в 2012 году политика компании направила инвестиционные вложения в статьи баланса отличные от предыдущих лет, т.е. в иные инвестиции (увеличение удельного веса на 13,282% по сравнению с 2011 годом) и банковские вклады, депозиты (увеличение удельного веса на 13,284 по сравнению с 2011 годом).

В анализируемом периоде наблюдалась тенденция снижения размера основных средств (таблица №4) на 2 486 тыс. руб. (4 942 – 2 456). Основные средства для страховой компании являются низколиквидными либо неликвидными активами, поэтому их абсолютное снижение или снижение их удельного веса означает рост возможностей компании к своевременному покрытию обязательств.

Перейдем к анализу структуры источников средств (пассивов) страховой компании и динамики их величины.

Показатели данной группы отражают динамику абсолютных значений отдельных видов источников формирования средств и их удельный вес в общем объеме валюты баланса. Для вычисления показателей структуры и динамики источников формирования средств используются данные пассива баланса. К источникам средств страховой компании относятся обязательства и собственный капитал.

Особое внимание следует уделить абсолютным значениям собственного капитала и динамике его удельного веса. Положительной тенденцией является рост размера собственного капитала страховой организации. А усиление финансовой устойчивости организации зависит от того, на сколько увеличится доля собственных средств за счет любого из источников.

Особенность страховой деятельности состоит в том, что она предполагает использование значительной доли заемных средств в структуре пассивов. Но стоит отметить, что чем больше величина заемных средств, тем выше степень риска страховщика от невыполнения обязательств перед кредиторами.

В ходе анализа следует обратить внимание на размеры кредиторской задолженности по страхованию и перестрахованию, также необходимо выявлять виды источников средств, динамика которых в значительной степени отличается от динамики валюты баланса.

Показатели структуры источников средств страховой организации и их динамики подлежат анализу по итогам четырех лет (с 2009г. по 2012г.)

Анализ динамики источников средств анализируемой компании представлен в таблице № 6 и №7[[27]](#footnote-27).

По данным таблицы №6, в составе пассивов анализируемой организации произошел стремительный рост собственного капитала в 2011 году, прежде всего по причине резкого увеличения прибыли в 2011 году, но 2012 году прибыль снизилась на 9 221тыс. рублей. Уставный капитал был увеличен в 2011 г. на 374 000 тыс. рублей. Основной составляющей собственного капитала продолжает оставаться уставный капитал, который на 31.12.12г. составил 524000 тыс. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012г. |
| Чистая прибыль (убыток) (тыс. руб.) | 102 | 236 | 40959 | 31738 |

Темп роста обязательств компании в 2010 г. увеличился (33,753 %), а к концу 2011 г. снизился до -2,896 %. В 2012 году темпы роста обязательств продолжали снижаться, и к концу 2012 года составили -19,11%. Так, за анализируемый период общий объем обязательств повысился на 13 523 тыс. руб. (280 817 – 267 294). Но, как было замечено выше, обязательства с каждым годом становятся меньше. Основной объем обязательств приходится на страховые технические резервы. В 2010 г. технические резервы имели наибольший темп прироста (184,538%), но в 2011 г. он снизился до 47,568%, а на конец 2012 года составил 5,375%. В то же время темп прироста совокупной кредиторской задолженности в 2010 году увеличился по сравнению с 2010 г. (8,976%) и составил 27,345%, а в 2012 году резко снизился (-18,819%).

Это произошло за счет резкого спада кредиторской задолженности по перестрахованию (на -77,133%) при увеличении темпа роста кредиторской задолженности по страхованию до 238,363% и прочей кредиторской задолженности по статьям задолженности по налогам и сборам и задолженности перед персоналом организации до 12,8980%.

Структура пассивов компании за рассматриваемые четыре года претерпела некоторые изменения (таблица №7). Увеличилась доля собственного капитала (с 33,470% на 31.12.09 до 38,293% на 31.12.12) и соответственно снизилась доля обязательств (с 38,827% на 31.12.09 до 15,408% на 31.12.12). Доля собственного капитала должна быть не менее 25% источников средств компании, следовательно, с одной стороны, анализируемая организация не испытывает недостатка в собственных средствах, а с другой избыточные размеры собственного капитала при удельном весе в общем объеме источников средств более 30 - 40% могут свидетельствовать о пониженной деловой активности страховой компании.

Таким образом, В течение четырех лет наблюдается рост валюты баланса. Рост объема денежных средств с одновременным падением инвестиционных активов приводит к снижению темпов роста объемов инвестиционного дохода. Величина дебиторской задолженности увеличилась за три года в абсолютном выражении. А в 2012 году произошло сильное падение данного показателя, что свидетельствует о неудовлетворительном состоянии внутреннего контроля за расчетами со страхователями и прочими дебиторами. К концу 2012 года произошло снижение доли перестраховщиков, что можно признать положительным результатом, т.к. снижаются затраты на контроль над перестраховщиками и снижается зависимость от них. Положительная тенденция наблюдается также и в пассивах баланса. Растут объемы собственного и уставного капиталов, объем краткосрочных обязательств снижается.

## 3.2 Оценка стоимости Страховой Компании «Гелиос».

Заключительным этапом анализа Страховой Компании «Гелиос» является оценка её стоимости. Для оценки стоимости организации будут применены несколько способов расчета, которые отличаются методами определения денежного потока страховой компании.

Первым способом денежный поток рассчитывается по данной формуле:

NCFt = NEt + At – ∆COKt – OCt + ∆ДЗt + IRt ,

где:

**NCFt** – денежный поток периода t

**NEt** – чистая прибыль периода t

**At** – амортизация за t период

**∆COKt** – увеличение/уменьшение собственного оборотного капитала за период t

**OCt** – капитальные вложения за период t

**∆ДЗt** – увеличение/уменьшение долгосрочной кредиторской задолженности за период t

**IRt**– увеличение/уменьшение чистых страховых резервов за период t.

Рассчитываем денежные потоки за последние три года (2010г. – 2012г.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 (тыс.руб.) | 2011 (тыс.руб.) | 2012 (тыс.руб.) |
| NE | 236 | 40 959 | 31 738 |
| A | - | - | - |
| COK | 249 799 | 415 677 | -156 254 |
| OC | 82 259 | 78 042 | 77 824 |
| ДЗ | - | - | - |
| IR | 351 930 | 258 123 | 43 037 |

В результате получены следующие денежные потоки:

NCF (2010) = 20 108

NCF (2011) = -194 637

NCF (2012) = 153 205

Следующим шагом является определение ставки дисконтирования, которая находится по модели WACC.

Рассчитываем ставку дисконтирования на 2010 год.

Собственный капитал = 242 734 (тыс.руб.)

Заёмный капитал = 357 514 (тыс.руб.)

WACC= Ks\*Ws + Kd\*Wd\*(1-T)

T=20%

Ks находим по модели CAPM.

CAPM = Rf + β\*(Rm - Rf) = 0,0782 + 0,367\*(0,21-0,0782)= 0,1265

β = 0,8 / [1+ (1-T)\*ЗК/СК] = 0,8 / [1+ (1- 0,2)\*357 514/242 734] = 0,367

Ks (2010) = 0,1265

Ws (2010) = СК / СК+ЗК = 242 734 / (242 734 + 357 514) = 0,405

Kd (2010) = 10%

Wd (2010) = ЗК / СК+ЗК = 357 514 / (242 734 + 357 514) = 0,595

WACC2010 = 0,1265\*0,405 + 0,1\*0,595\*(1-0,2) = 0,099

Рассчитываем ставку дисконтирования на 2011 год.

Собственный капитал = 660 132 (тыс.руб.)

Заёмный капитал = 347 162 (тыс.руб.)

WACC= Ks\*Ws + Kd\*Wd\*(1-T)

T=20%

Ks находим по модели CAPM.

CAPM = Rf + β\*(Rm - Rf) = 0,0782 + 0,563\*(0,21-0,0782)= 0,1524

β = 0,8 / [1+ (1-T)\*ЗК/СК] = 0,8 / [1+ (1- 0,2)\*347 162/660 132] = 0,563

Ks (2011) = 0,1524

Ws (2011) = СК / СК+ЗК = 660 132 / (660 132 + 347 162) = 0,655

Kd (2011) = 10%

Wd (2011) = ЗК / СК+ЗК = 347 162 / (660 132 + 347 162) = 0,345

WACC2011 = 0,1524\*0,655 + 0,1\*0,345\*(1-0,2) = 0,1274

Рассчитываем ставку дисконтирования на 2012 год.

СК = 697 880 (тыс.руб.)

ЗК = 280 817 (тыс.руб.)

WACC= Ks\*Ws + Kd\*Wd\*(1-T)

T=20%

Ks находим по CAPM

CAPM = Rf + β\*(Rm - Rf) = 0,0782 + 0,6\*(0,21-0,0782)= 0,157

β = 0,8 / [1+ (1-T)\*ЗК/СК] = 0,8 / [1+ (1- 0,2)\* 280 817 /697 880] = 0,6

Ks (2012) = 0,157

Ws (2012) = СК / СК+ЗК = 697 880 / (697 880 + 280 817) = 0,713

Kd (2012) = 10%

Wd (2012) = ЗК / СК+ЗК = 280 817 / (280 817 + 697 880) = 0,287

WACC2012 = 0,157\*0,713 + 0,1\*0,287\*(1-0,2) = 0,1349

Следующим шагом является дисконтирование полученных денежных потоков.

∑ NCFt / (1+ r)t = 20 108 / (1 + 0,099)1 – 194 637 / (1 + 0,1274)2 + 153 205 / (1+0,1349)3 = - 30 027

Затем определяем стоимость компании в постпрогнозном периоде, используя формулу Гордона.

V\* = NCF(t+1)\*(1+r)**/** (r - g),

V\* = 155 205\*(1 + 0,12) / (0,12 – 0, 10) = 8 691 480

Посчитав дисконтированные денежные потоки и стоимость в постпрогнозном периоде, можно оценить стоимость компании по формуле:

V = ∑ NCFt / (1+ r)t + V\*,

Стоимость компании = - 30 027 + 8 691 480 = 8 661 453 (тыс. руб.)

Второй способ расчёта стоимости страховой компании предполагает, что денежные потоки будут равняться разнице между полученной чистой прибылью и амортизацией за каждый период времени.

NCF = NE – А

В данном случае, амортизационные отчисления не отображены в балансе страховой компании, поэтому в качестве денежного потока берется чистая прибыль. Рассматриваются периоды с 2010г. по 2012г.

В результате получены следующие денежные потоки.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 (тыс.руб.) | 2011 (тыс.руб.) | 2012 (тыс.руб.) |
| NE | 236 | 40 959 | 31 738 |

∑ NCFt / (1+ r)t = 236 / (1 + 0,099)1 + 40 959 / (1 + 0,1274)2 + 31 738 / (1+0,1349)3 = 54 152

После данного шага, процедура оценки страховой компании проводится так же, как и при первом способе расчета.

V = ∑ NCFt / (1+ r)t + V\*,

где:

V\* = 34 914\*(1 + 0,12) / (0,12 – 0,10) = 1 955 184

Таким образом, V = 54 152 + 1 955 184 = 2 009 336(тыс. руб.)

Следует обратить внимание на то, что при расчёте вторым способом стоимость страховой компании в разы меньше. Это возникает вследствие того, что под денежным потоком подразумевается только чистая прибыль. При оценке компаний, не относящихся к сфере страхования, данный подход даёт более точные значения стоимости.

Следовательно, размером стоимости страховой компании признаем результат, полученный первым способом, а именно 8 661 453 (тыс.руб.). Следует отметить, что данная оценка является лишь базой, от которой будут отталкиваться собственники и третьи заинтересованные лица. Для собственников важно знать эту цену, чтобы контролировать свой бизнес из года в год. Для инвесторов подобные оценки стоимости являются информационной базой, на основе которой они принимают решения, в какую компанию лучше всего вкладывать средства. При сделках купли-продажи эта стоимость станет «отправной точкой», начиная с которой будут проводиться торги. Конечно, при таких крупных сделках стоимость компании будет рассчитываться и на основе затратного подхода. Также будет уделяться большое значение таким не финансовым критериям как, наличие хорошо-развитой филиальной сети, наличие постоянных клиентов, степень узнаваемости компании на рынке страхования.

Если учитывать эти факторы, то стоимость Страховой Компании «Гелиос» будет выше, чем базовая. Так как компания имеет разветвленную филиальную сеть по всей территории России, имеет высокий уровень надёжности, а также хороший страховой портфель.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, на сегодняшний день информация о финансовом состоянии и стоимости компании крайне необходима для принятия эффективных управленческих решений руководству предприятия и его собственникам. Проведение оценочных работ также интересно и другим лицам: государственным структурам (контрольно-ревизионным и другим органам), кредитным организациям, поставщикам, инвесторам и акционерам. Если говорить конкретно о страховых организациях, то оценка может быть необходима в разных случаях:

* для повышения уровня эффективности управления;
* для определения возможности развития;
* при определении привлекательности страховой компании для инвестиций;
* при покупке или продаже страховой компании;

Соответственно, целью работы стал анализ страховой компании, выраженный в оценке её финансового состояния и стоимости. Для достижения поставленной цели был произведён анализ теоретических и практических подходов к оценке стоимости бизнеса и страховых компаний. Затем был выбран наиболее подходящий подход к оценке стоимости страховой компании, а именно доходный, и произведена оценка стоимости компании.

Отдельное внимание уделялось анализу бухгалтерского баланса и отчету о прибылях и убытках. Был произведён анализ активов и пассивов, а также коэффициентный анализ. На основе этих исследований была произведена оценка финансового состояния страховой организации.

В результате проведённого исследования были получены следующие результаты. Страховая компания «Гелиос» на протяжении рассматриваемого периода (с 2008 по 2012г.) имеет хороший уровень финансовой устойчивости, который с каждым годом становится всё лучше в основном за счёт роста доли собственных средств компании. Положительной тенденцией является и рост валюты баланса, который наблюдается в течение четырех лет (с 2009 по 2012 год).

Одним из преимуществ страховой компании является сбалансированный страховой портфель. Об этом говорит уровень убыточности собственных страховых операций, который стабильно находится в норме.

Страховую и финансово-хозяйственную деятельность компании после финансовых трудностей в 2008 году можно считать эффективной. Тоже можно сказать и об эффективности использования собственного капитала организации, объема которого достаточно для покрытия принятых на себя рисков, выраженных в виде страховых технических резервов.

Отрицательным моментом можно считать то, что компания, начиная с 2011 года начала стремительно снижать объемы дебиторской задолженности. Так, в 2012 году темпа роста обязательств составил -19%. Это свидетельствует о неудовлетворительном состоянии внутреннего контроля за расчетами по страховщиками и прочими дебиторами.

Степень зависимости страховой компании от перестраховщиков на протяжении рассматриваемых периодов находится в пределах нормы. Следует отметить тот факт, что политика компании направлена на уменьшение уровня зависимости от перестраховщиков.

Положительной стороной организации является и то, что страховая компания старается выплачивать страховые возмещения своим страховщикам. Даже в период финансово-экономического кризиса значение уровня выплат имело оптимальное значение.

Что касается текущей платежеспособности компании, то тут следует обратить внимание на то, что после 2010 года значение коэффициента стало недопустимо маленьким. Это произошло вследствие сильного увеличения выплат по договорам страхования, которые в свою очередь увеличились за счёт снижения доли перестраховщиков.

При этом страховая компания имеет хороший запас прочности по ликвидности активов и текущей ликвидности. Степень ликвидности активов поддерживается за счет роста доли денежных средств в структуре активов. Эти показатели говорят о том, что организация может выполнить свои обязательства за счет реализации ликвидных активов в случае предъявления к ней требований по всем существующим обязательствам.

Деловая активность компании имела высокую динамику до начала 2012 года, но к концу 2012 года темпы развития бизнеса сократились. Это связано со снижением темпа роста активов, который, в свою очередь, снизился за счёт падения объёма инвестиций в 2012 году.

В целом, финансовое состояние компании на данный момент времени можно считать нормальным. Для улучшения финансового состояния необходимо: наладить систему внутреннего контроля за расчетами со страховщиками и другими дебиторами; контролировать долю перестраховщиков, чтобы она не стала слишком маленькой; особое внимание уделить инвестиционным активам, в целях предотвращения снижения инвестиционного дохода; контролировать объем собственного капитала, размер которого не должен превышать 40%, в противном случае деловая активность компании будет снижаться.

В результате проведённых расчётов была оценена стоимость страховой компании. Для оценки стоимости был выбран метод доходного подхода. Сначала рассчитывались денежные потоки. Затем по методу WACC находилась ставка дисконтирования, при расчете которой стоимость собственного капитала вычислялась по модели CAPM. В результате, стоимость компании составляет 8 661 453тыс. руб. Стоимость Страховой компании «Гелиос Резерв» может быть и выше за счёт ценных нематериальных активов, таких как наличие разветвленной филиальной сети по всей территории России, высокого уровня надёжности, а также хорошего страхового портфеля.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

* 1. ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29.07.1998г. №135-ФЗ (в ред. от 18.07.2009г. №181-ФЗ)
  2. ФЗ РФ «Об организации страхового дела в РФ» № 4015-1 от 27.11.1992г.
  3. Бабенко И.А., Бадюков В.Ф., Жук И.Н. Оценка инвестиционной стоимости страховой организации при слияниях и поглощениях. – М.: Анкил, 2011 - 284 с.
  4. Бусов В.И., Землянский О.А., Поляков А.П. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Юрайт, 2010 - 432 с.
  5. Бухгалтерский баланс ООО Страховая Компания «Гелиос»
  6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. – М.: Юнити-Дана, 2002- 720 с.
  7. Галаганов В.П. Основы страхования и страхового дела. – М.: КноРус, 2009 – 244 с.
  8. Ермасов С. В, Ермасова Н.Б. Страхование. – М.: Юрайт, 2010 - 704 с.
  9. Иванова М.В. Оценка и регулирование платежеспособности страховых компаний в странах Европейского Союза и России. – М.: Анкил, 2010 - 102 с.
  10. [Кудрявцев](http://www.ozon.ru/context/detail/id/17516732/#tab_person) А.А. Актуарная математика. Оценка обязательств страховой компании. - Издательство Санкт-Петербургского университета, 2005 - 244 с.
  11. Куликов С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с.
  12. Лобушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Эксмо, 2007 – 256 с.
  13. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - М.: КноРус, 2010 - 288 с.
  14. Никулина Н.Н. Страхование. Теория и практика. - М.: ЮНИТИ, 2007 - 511 с.
  15. Отчет о прибылях и убытках ООО Страховая Компания «Гелиос»
  16. Прусакова М.Ю. Оценка финансового состояния предприятия. Методики и приемы. – М.: Вершина, 2008 – 80 с.
  17. Рябина В.И. Аудит страховых компаний. - М.: Финстатинформ, 2004 - 128 с.
  18. Федорова Т.А. Страхование. - М.: Экономистъ, 2003 - 875 с.
  19. Худяков А. И. Теория страхования. – М.: Статут, 2010 - 656 с.
  20. Чернова Г. В. Основы экономики страховой организации по рисковым видам страхования. - СПб.: Питер, 2005 - 240 с.
  21. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Омега-Л, 2009 - 304 с.
  22. David F. Babbe Components of Insurance Firm Value and the Present Value of Liabilities, 2005 [Электронный ресурс] URL: http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/98/9818.pdf
  23. Daykin, C.D. Assessing the solvency and financial strength of a general insurance company - Journal of the Institute of Actuaries [Электронный ресурс] URL: http://www.actuaries.org.uk/research-and-resources/documents/assessing-solvency-and-financial-strength-general-insurance-compan-0
  24. Governor in Council. Insurance companies valuation, 29 December 1995 [Электронный ресурс] URL: http://www.oci.gov.hk/download/e-gn2.pdf
  25. Insurance review 2012 [Электронный ресурс] URL: http://read.ca.pwc.com/i/67676/4
  26. Irwin T. The Fair Value of Insurance Business. – NYU Stern, 2000 – 322p.
  27. Hoang A. Valuing insurance companies 20 June 2011 [Электронный ресурс] URL: http:// www.gurufocus.com/news/136885/valuing-insurance-companies
  28. Jean-Pierre Berliet Restoring the Valuation of Insurance Companies October 2010 [Электронный ресурс] URL: http://corner.advisen.com/pdf\_files/ Restoring.pdf
  29. Nissim D. Analysis and valuation of insurance companies. - Columbia Business School, 2010 - 178p.
  30. Vishwanath R.S. Mergers, Acquisition and Corporate Restructuring. 2008. - 412p.

# ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1 «Горизонтальный анализ активов»

# 

Приложение 2 «Вертикальный анализ активов»

Приложение 3 «Горизонтальный анализ пассивов»



Приложение 4 «Вертикальный анализ пассивов»



Приложение 5 «Бухгалтерский баланс, активы»



Приложение 6 «Бухгалтерский баланс, пассивы»



Приложение 7 «Отчет о прибылях и убытках»



1. Галаганов В.П. Основы страхования и страхового дела. – М.: КноРус, 2009 – 244 с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Лобушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Эксмо, 2007 – 256 с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Лобушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Эксмо, 2007 – 256 с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-5)
6. Лобушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Эксмо, 2007 – 256 с [↑](#footnote-ref-6)
7. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-7)
8. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-8)
9. Иванова М.В. Оценка и регулирование платежеспособности страховых компаний в странах Европейского Союза и России. – М.: Анкил, 2010 - 102 с. [↑](#footnote-ref-9)
10. Никулина, Н.Н. Страхование. Теория и практика. - М.: ЮНИТИ, 2007 - 511 с. [↑](#footnote-ref-10)
11. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-11)
12. Галаганов В.П. Основы страхования и страхового дела. – М.: КноРус, 2009 – 244 с. [↑](#footnote-ref-12)
13. А. А. Кудрявцев Актуарная математика. Оценка обязательств страховой компании. - Издательство Санкт-Петербургского университета, 2005 - 244 с. [↑](#footnote-ref-13)
14. Ермасов С. В, Ермасова Н.Б. Страхование. – М.: Юрайт, 2010 - 704 с. [↑](#footnote-ref-14)
15. Куликов, С.В. Финансовый анализ страховых организаций. - Ростов н/Д.: Феникс, 2006 - 221 с. [↑](#footnote-ref-15)
16. Иванова М.В. Оценка и регулирование платежеспособности страховых компаний в странах Европейского Союза и России. – М.: Анкил, 2010 - 102 с. [↑](#footnote-ref-16)
17. Лобушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Эксмо, 2007 – 256 с. [↑](#footnote-ref-17)
18. ФЗ РФ «Об организации страхового дела в РФ» № 4015-1 от 27.11.1992г. [↑](#footnote-ref-18)
19. Бабенко И.А., Бадюков В.Ф., Жук И.Н. Оценка инвестиционной стоимости страховой организации при слияниях и поглощениях. – М.: Анкил, 2011 - 284 с. [↑](#footnote-ref-19)
20. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. – М.: Юнити-Дана, 2002- 720 с. [↑](#footnote-ref-20)
21. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - М.: КноРус, 2010 - 288 с. [↑](#footnote-ref-21)
22. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - М.: КноРус, 2010 - 288 с. [↑](#footnote-ref-22)
23. Бабенко И.А., Бадюков В.Ф., Жук И.Н. Оценка инвестиционной стоимости страховой организации при слияниях и поглощениях. – М.: Анкил, 2011 - 284 с. [↑](#footnote-ref-23)
24. Бабенко И.А., Бадюков В.Ф., Жук И.Н. Оценка инвестиционной стоимости страховой организации при слияниях и поглощениях. – М.: Анкил, 2011 - 284 с [↑](#footnote-ref-24)
25. Таблица №4, приложение №1 «Горизонтальный анализ активов» [↑](#footnote-ref-25)
26. Таблица №5, приложение №2 «Вертикальный анализ активов» [↑](#footnote-ref-26)
27. Таблица №6, приложение №3 «Горизонтальный анализ пассивов»; таблица №7, приложение №4 «Вертикальный анализ пассивов» [↑](#footnote-ref-27)