

## **ВЛИЯНИЕ АКТИВОВ НА ЛИКВИДАЦИОННУЮ СТОИМОСТЬ СТРАХОВОЙ КОМПАНИИ ПРИ ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

Пережитый российским и мировым страховым рынком кризисный период 2009 г. поставил перед профессиональным сообществом и регулирующими страховую отрасль государственными органами немало вопросов. Разберем один из наиболее острых — обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков.

Экономическая оценка бизнеса при реализации имущественных интересов страховщиков касается инвестирования в бизнес, привлечения капитала и кредитных ресурсов, ведения залоговых операций, страхования рисков. Кроме того, необходимость оценки обуславливается тем, что в апреле 2010 г. в рамках изменений к Федеральному закону от 27 ноября 1992 г. №4015-1-ФЗ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» зафиксировано требование к повышению минимального уставного капитала страховщиков с 1.1.2012 г. с 30 до 120 млн руб. (кроме осуществляющих исключительно медицинское страхование, минимальный размер уставного капитала которых составляет 30 млн руб.). Определены меры по предупреждению несостоятельности и особенности банкротства страховых организаций. В перспективе предусмотрено уточнить требования к структуре капитала страховой организации, ввести систему внутреннего контроля и аудита, процедуру финансового мониторинга страховых организаций со стороны органа страхового надзора на основе систематизированного перечня финансовых показателей, привлекать субординированные займы, определять процедуру передачи страхового портфеля.

По нашему мнению, меры по увеличению размера уставного капитала страховщиков можно рассматривать как своеобразную форму защиты сложившейся системы страхования в целом, поскольку больший размер уставного капитала подразумевает наличие средств, которые могут закрыть кассовые разрывы в случае проблем с платежеспособностью страховой компании.

Однако введение требования к минимальному размеру уставного капитала целесообразно далеко не для всех страховых компаний, что обусловлено разными объемами бизнеса действующих на рынке игроков. К примеру, существуют региональные, экзотические компании, которые действуют в весьма узких сегментах рынка и имеют незначительный оборот. Очевидно, что для них размер уставного капитала на уровне 120 млн руб. будет избыточным. По этим причинам установление единой нормы по размеру уставного капитала для всех страховщиков повлечет отток игроков со страхового рынка, часть которых может уйти недобросовестным путем. Все это повлечет возбуждение процедуры банкротства в отношении страховых компаний и, следовательно, определения ликвидационной стоимости активов с целью их последующей передачи в составе страхового портфеля.

Страховая организация представляет собой сложную социально-экономическую систему. Для оценки бизнеса страховых организаций недостаточ-

но проанализировать финансовое состояние и определить финансовую устойчивость, особенно в сложившейся ситуации. Сочетание внешних и внутренних факторов определяет стабильность положения компании на рынке, для оценки стоимости которой широко используются комплексные методы. Комплексное использование методов стратегического и финансово-экономического анализа позволяет оценить бизнес страховой организации.

Любой подход к оценке компании заключается в выяснении, сколько стоит право собственности, в том числе на технологии, а также конкурентные преимущества, материальные и нематериальные активы.

В зависимости от целей и обстоятельств бизнес можно оценивать по-разному, поэтому требуется четко разграничить виды стоимости.

Целесообразно применять определенные виды стоимости. Так, для определения стоимости бизнеса при срочной реализации имущества компании в стадии ликвидации или банкротства определяют ликвидационную стоимость, применяя традиционные методы и подходы оценки — доходный подход, сравнительный и затратный.

Ликвидационная стоимость объекта оценки определена в п. 9 ФСО №2 как «... расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества».

Однако в чрезвычайной ситуации учитывается влияние обстоятельств, вынуждающих собственника продавать объект оценки на условиях, несоответствующих рыночным.

Оценка ликвидационной стоимости осуществляется в следующих случаях:

1. Компания находится в состоянии банкротства или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием.
2. Стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Ликвидационную стоимость разделяют на следующие виды:

1. Упорядоченная ликвидационная стоимость. Распродажа активов компании осуществляется в течение разумного периода времени, чтобы можно было получить за них высокие цены. Для наименее ликвидной недвижимости компании этот период составляет около двух лет.

2. Принудительная ликвидационная стоимость. Активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

3. Ликвидационная стоимость прекращения существования активов компании. Активы не распродаются, а списываются и уничтожаются; строится новая компания, дающая значительный экономический либо социальный эффект. В этом случае стоимость компании является отрицательной величиной, так как требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

Расчет ликвидационной стоимости страховой организации включает следующие этапы:

1. Берется последний балансовый отчет.
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа разных видов активов предприятия требует разных временных периодов.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы). Скорректированная стоимость оцениваемых активов дисконтируется на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.
5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на величину, связанную с владением активами до их продажи, в т.ч. на сохранение запасов готовой продукции и незавершенное производство, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также на управленческие расходы по поддержанию работы компании вплоть до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов компании.

6. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

7. Вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам компании, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества компании, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость компании — это остаток после вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией, а также величины всех обязательств.

Ликвидационная стоимость может быть рассчитана:

- прямым методом, который основывается исключительно на сравнительном подходе;
- косвенным методом, исходя из величины его рыночной стоимости.

Под ликвидационной стоимостью в теории оценки понимается денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации имущества и расходами на ее проведение. Это стоимость, с которой приходится соглашаться собственнику имущества при вынужденной продаже в ограниченный срок, не позволяющий потенциальным покупателям ознакомиться с объектом и условиями продажи.

Таким образом, для расчета ликвидационной стоимости имущества применяем следующее уравнение:

$$\text{Слик} = \text{Срын} \times (1 - \text{Квын}) - \text{Злик},$$

где Слик — ликвидационная стоимость объекта оценки;

Срын — его рыночная стоимость;

Квын — корректировочная поправка на вынужденность продажи (коэффициент вынужденной продажи) при условии, что  $0 < \text{Квын} < 1$ ;

Злик — затраты на его ликвидацию.

Важнейшим элементом оценки компании является очистка имущества от статей баланса, отражающих имущество, не принадлежащее ему на правах собственности; имущества, фактически потерявшего стоимостную оценку в результате износа, порчи, обесценения, неточного отражения в учете активов.

Анализ особенностей страхового бизнеса, состава активов страховых компаний показал, что при определении ликвидационной стоимости доходный подход применять нецелесообразно.

Рассмотрим особенности применения затратного подхода. Согласно общей концепции, для того чтобы получить величину рыночной стоимости компании, необходимо оценить рыночную стоимость каждого ее актива, а затем из общей рыночной стоимости активов вычесть общую величину обязательств компании.

При оценке материальных активов страховой компании затруднений, как правило, не возникает. Основные средства, отраженные в балансе страховой организации, обычно невелики по сравнению с валютой баланса и включают оргтехнику, мебель, автомобили, недвижимость. Основные активы страховой компании — это инвестиции и финансовые вложения из страховых резервов. В данном случае государственное регулирование размещения средств из страховых резервов облегчает работу оценщика.

Действительно, действующие государственные правила требуют от страховщиков размещать резервы в наиболее прозрачные активы, такие как банковские векселя (или векселя организаций, имеющих рейтинг известных агентств — Moody's, Standard&Poore's, Fitch — не ниже двух ступеней от суверенного рейтинга России), акции, коотирующиеся на ОРЦБ, банковские депозиты, паи в паевых инвестиционных фондах, недвижимость. Все эти активы не представляют особых трудностей при их оценке.

Основная трудность при оценке страховых компаний на основе затратного подхода — это оценка нематериальных активов, которые не отражены в бухгалтерском балансе. В отличие от производственных предприятий, основные средства которых обычно состоят из недвижимости, оборудования и других осязаемых активов, страховые компании, как и другие компании финансового сектора, больше средств инвестируют в узнаваемость торговой марки, человеческий капитал, клиентскую базу и т.п. Из-за особенностей бухгалтерского учета эти инвестиции, которые по сути являются инвестициями в основные для страховой компании средства, часто учитываются как операционные расходы и не увеличивают размер бухгалтерских активов страховой компании.

К таким активам страховой компании можно отнести наличие лицензии на право проведения страховой деятельности, наличие штата квалифицированных работников, которые, возможно, работают в компании длительное время, узнаваемость названия (бренда) страховой организации среди потребителей страховых услуг, что было достигнуто путем длительной работы на рынке и существенными затратами на продвижение услуг, сложившуюся клиентскую базу.

Оценщик, проводя анализ финансово-хозяйственной деятельности страховой компании, должен идентифицировать ее неосязаемые активы, которые,

по его мнению, могут иметь стоимость для потенциальных покупателей.

После идентификации стоимость этих активов необходимо оценить. Принято использовать доходный подход, который основан на капитализации избыточной, по сравнению со среднеотраслевыми показателями прибыли. Однако специфика бухгалтерского учета в страховых компаниях такова, что большая доля доходов страховой организации может отчисляться в страховые резервы или направляться на оплату операций перестрахования, что значительно уменьшает чистую прибыль и делает показатель прибыли не столь важным для потенциального покупателя. В российских условиях это усугубляется тем, что менеджмент страховых компаний зачастую искусственно увеличивает отчисления в страховые резервы, используя эти отчисления как средство минимизации налога на прибыль. Это приводит к еще большему уменьшению доли чистой прибыли в доходах страховой компании, вплоть до 5%.

В таких условиях для оценки неосязаемых активов страховой компании логично использовать затратные методы оценки, такие как учет затрат на восстановление (замещение). Этот метод основан на определении стоимости воспроизводства (замещения) оцениваемого нематериального актива. Он применяется в отношении объектов, для которых нет сформировавшегося рынка и которые не могут быть оценены с позиции доходного подхода. За оценку стоимости в этом случае принимаются затраты, необходимые для создания объекта с учетом разумной прибыли на вложенный капитал.

Стоимость неосязаемых активов успешно действующей страховой компании может достигать от 20 до 50% общей стоимости компании.

При оценке обязательств страховой компании оценщик также должен учитывать определенные особенности страхового дела. Обязательства страховой компании можно условно разделить на две группы. *Первая группа* обязательств — это обязательства раздела 4 баланса страховой организации, величина которых определена и их оценка не требуется.

К *второй группе* обязательств относят предполагаемые выплаты возмещений по страховым случаям, которые по состоянию на дату оценки не произошли (или произошли, но сумма ущерба неизвестна) или произойдут в будущем (в течение действия договоров страхования, заключенных до даты оценки, ответственность по которым заканчивается после даты оценки). К этой же группе можно отнести предполагаемые потери страховой компании при расторжении действующих договоров по инициативе страхователей и возврате незаработанной части страховой премии. Величина этих обязательств точно не определена и носит вероятностный характер. Самый простой способ оценить обязательства второй группы — считать их равными величине соответствующих страховых резервов (резервам убытков и резерву незаработанной премии). Однако такой способ ведет к неоправданному занижению стоимости страховой компании. Действительно, величина резерва убытков страховой компании является грубой оценкой сверху действительных потерь страхователя, подлежащих оплате страховщиком. На практике выплаты из резерва незаработанной премии и резерва произошедших, но незаявленных убытков, крайне малы и не играют существенной роли в деятельности страховой компа-

нии. Выплаты из резерва заявленных, но неурегулированных убытков, как правило, оказываются ниже величины самого резерва, поскольку при неизвестной (до урегулирования) сумме ущерба страховщик относит в резерв величину своей полной ответственности по соответствующему договору страхования.

Один из способов расчета предполагаемых страховых выплат — расчет при помощи среднеотраслевых статистических данных об убыточности (соотношение реально выплаченных сумм страховых возмещений к общей величине сбора страховой премии) по каждому виду страхования, которым занимается оцениваемая страховая компания. На основании этих данных можно рассчитать величину ожидаемого убытка по каждому виду страхования.

Функционирующие на рынке страховые компании различаются по величине активов, что влияет на их рейтинг. Так, рейтинг страховых компаний по величине активов за 2010 г. представлен в следующем виде:

1. Группа компаний Росгосстрах — 101 млрд руб.;
2. Ингосстрах — 58,7 млрд руб.;
3. Согаз — 49,4 млрд руб.;
4. Ресо-Гарантия — 33,6 млрд руб.;
5. РОСНО — 28,9 млрд руб.

В активах страховых компаний, принимаемых в покрытие страховых резервов и собственных средств, 25% занимают банковские вклады (депозиты); 15 — дебиторская задолженность по операциям страхования, сострахования, перестрахования; 13 — денежные средства; 12 — доля перестраховщиков в страховых резервах; 11 — векселя; 7 — облигации; 5% — акции.

С оценкой банковских вкладов проблем нет в связи с жесткими требованиями органа надзора к составу и структуре данного вида актива.

Второй элемент — дебиторская задолженность. При оценке бухгалтерского баланса страховщика наличие дебиторской задолженности по операциям страхования вряд ли кого-то удивит, однако на этот актив стоит обратить особое внимание по двум причинам. Первая: страховым операциям присущ принцип инверсии экономического цикла, подразумевающий в первую очередь поступление денег, во вторую — оказание страховой услуги, в силу чего дебиторской задолженности страхователей по сути быть не должно. Вторая: дебиторская задолженность по операциям страхования рассматривается как актив, принимаемый в покрытие средств страховых резервов и соответствующий требованиям диверсификации, возвратности, прибыльности и ликвидности.

Необходимо помнить, что дебиторская задолженность свидетельствуют о временном отвлечении из оборота компании, что вызывает дополнительную потребность в ресурсах и может привести к напряженному финансовому состоянию. Вместе с тем дебиторскую задолженность нельзя в полной мере считать отвлечением собственных средств из оборота, так как часть ее служит объектом авансового кредитования и не влияет на платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Специфика деятельности страховых компаний обуславливает наличие не только долгов, связанных с деятельностью любой организации, но и отраслевых задолженностей из-за предоставления услуг физическим и юридическим лицам по страхованию.

Оценка дебиторской задолженности компании начинается с определения ее состава и структуры, целесообразно решить вопрос с просроченной дебиторской задолженностью и исключить ее из общего объема оцениваемого актива.

Как показывает практика, в процессе ликвидации компании требования по просроченной дебиторской задолженности остаются без внимания со стороны дебиторов. Следовательно, она не представляет экономического интереса, ее стоимость ничтожно мала и в расчет не принимается.

Выделим следующие этапы оценки дебиторской задолженности в процессе ликвидации компании.

1. Оценка величины и динамики дебиторской задолженности за предшествующие отчетные периоды. Основным показателем будет расчет коэффициента отвлечения оборотных средств компании в дебиторскую задолженность по данным каждого отчетного периода.

2. Определение среднего периода инкассации дебиторской задолженности и количества ее оборотов в отчетном периоде. Этот показатель характеризует фактическую продолжительность финансового и операционного циклов компании.

3. Оценка состава дебиторской задолженности компании по срокам ее инкассации, т.е. реестра старения дебиторской задолженности.

4. Определение состава просроченной дебиторской задолженности и величины сомнительных и безнадежных долгов. Использование экспертных коэффициентов вероятности безнадежных долгов дает возможность определить удельный вес в общей дебиторской задолженности (в процентах).

Указанным образом целесообразно рассчитать предполагаемую величину денежных средств, которые не будут получены при реализации имущества страховой компании.

Кроме того, при оценке ликвидационной стоимости страховой компании необходимо учитывать особенности ее деятельности, в т.ч. структуры дебиторской задолженности. Календарный график ликвидации активов целесообразно разрабатывать по степени ликвидности активов.

Дебиторская задолженность относится к быстро реализуемым активам и включает задолженность по операциям страхования, перестрахования и прочую дебиторскую задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты.

Дебиторская задолженность по операциям страхования и перестрахования включает задолженность юридических и физических лиц по заключенным договорам страхования или перестрахования, включена в страховой портфель и будет передаваться в его составе другой страховой организации в момент ликвидации финансовой деятельности страховщика в соответствии с требованиями страхового законодательства. Реальной рыночной стоимости дебиторская задолженность не имеет и при реализации имущества страховщика не участвует.

К прочей дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, в страховых организациях относят

задолженность по хозяйственной деятельности, не связанной с операциями по страхованию и перестрахованию, в т.ч. перед юридическими лицами, являющимися контрагентами по сделкам купли-продажи векселей организаций. Методом зачета взаимных требований такая задолженность списывается. В связи с этим реальной рыночной стоимости дебиторская задолженность не представляет и в процессе реализации имущества страховщика также не участвует.

С целью увеличения рыночной стоимости дебиторской задолженности целесообразно повышать ее ликвидность. Это может выражаться в реструктуризации, т.е. переводе долгосрочной задолженности в краткосрочную, сокращении сроков погашения краткосрочной задолженности либо в списании/взыскании безнадежной/просроченной задолженности.

Последовательность этапов реструктуризации, не говоря уже о выборе инструментария, существенно зависит от состояния компании: ее потенциала, позиций на рынке, характеристик производимых ею услуг, поведения конкурентов и других факторов (см. рис.).

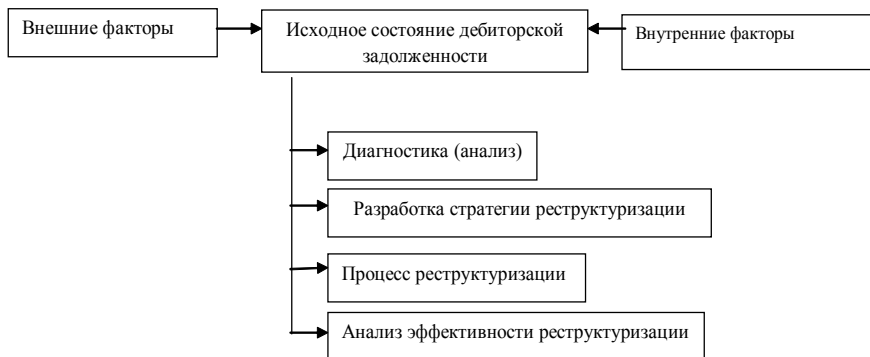


Рис. 1. Схема реструктуризации дебиторской задолженности компании

На *первом этапе* происходит определение целей реструктуризации. Собственники и менеджмент определяют, что их не устраивает в деятельности компании и какого результата они хотят добиться. От того, насколько грамотно определены цели и круг задач, зависит развитие компании и, соответственно, реструктуризационная программа.

*Второй этап* — диагностика компании. Определяют часть дебиторской задолженности, подлежащей реструктуризации с целью извлечения дополнительных средств при ликвидации компании.

*Третий этап* — разработка стратегии и программы реструктуризации. По данным, полученным в результате диагностики, составляют альтернативные варианты реструктуризации, для каждого определяют методы, рассчитывают прогнозные показатели, оценивают возможные риски, объем задействованных ресурсов.