

КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ СТРАТЕГІЧНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ СТРАХОВОЮ КОМПАНІЄЮ

Досліджено питання оцінки стратегічного фінансового управління страховою компанією, обґрунтовано використання як основного критерію такої оцінки зміну вартості страховика, здійснено оцінку стратегічного фінансового управління низки вітчизняних страховиків компанії

Постановка проблеми. В умовах відновлення заінтересованості іноземних фінансових груп у страховому ринку України, зокрема через інвестування у вітчизняні страхові компанії, актуальною є оцінка ефективності використання фінансового потенціалу страховика. Відповідність дій керівництва розробленій фінансовій стратегії компанії має важливе значення для інвесторів.

Стан вивчення проблеми. Питання оцінки стратегічного фінансового управління компаніями знайшли відображення в працях як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Недостатньо дослідженим залишається врахування специфіки управління страховою компанією на ринках країнах, що розвиваються, до яких належить і вітчизняний страховий ринок.

Основною метою дослідження є визначення критеріїв оцінки стратегічного фінансового управління компанією та їх використання з урахування особливостей страхової діяльності в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок в дослідження стратегічного фінансового управління та оцінку вартості страхової компанії зробили І. Бабенко, В. Блекберн (W. Blackburn), Д. Ван Хорн (J. Van Horne), Дж. Ваховіч (J. Wachowicz), Я. Данхел (J. Danhel), Д. Джонс (D. Jones), Ю. Жаворонкова, О. Дмитрієва, В. Кішлакова, М. Ніколенко, С. Салов, П. Сосік (P. Sosik), Р. Стюргіз (R. Sturgis), Дж. Шварцман (J. Schwartzman) та багато інших. Публікації, присвячені даному питанню, не в повній мірі враховують особливості діяльності вітчизняних страхових компаній в умовах інформаційної асиметрії на фінансовому та страховому ринках.

Вклад основного матеріалу. В процесі стратегічного фінансового управління страховою компанією важливим є його оцінка з метою виявлення прихованих резервів, допущених помилок та інших факторів, що впливають на ефективність діяльності страховика.

Формальним критерієм оцінки стратегічного фінансового управління, на думку деяких вчених, є "золоте правило економіки" [9, с. 108]:

$$T_{\Pi} > \dot{C}_{\Pi} > \dot{O}_A > 100\% \quad (1)$$

де T_{Π} – темп зростання прибутку;

$T_{\text{Об}}$ – темп зростання обсягу продажів;

T_A – темп зростання активів.

Недоліком використання даного критерію є складність у визначенні прибутку та обсягу продажів (зібраних страхових премій), що безпосередньо пов'язане з обліковою політикою страхової компанії. Автори лекцій з бізнес-курсу Master of Business Administration (MBA) Start рекомендують взяти до уваги показник грошового потоку, а також коефіцієнти рентабельності компанії та її вартість [20, с. 15].

Головною метою фінансового менеджменту компанії є покращення добробуту її власників, що проявляється в максимізації вартості страховика. В деяких випадках управління страховою компанією може здійснюватись в рамках оптимізації оподаткування її учасників, і не передбачати максимізацію вартості компанії, але такі страховики не забезпечують стійкість економічної системи і негативно впливають на розвиток страхового ринку. Мінливість податкового законодавства, на відміну від об'єктивних економічних законів, унеможливує використання стратегічного підходу до управління страховою компанією, що бере участь в схемах мінімізації податкового тиску на її власників та пов'язаних осіб.

Виходячи з цього зростання, курсу корпоративних прав, на нашу думку, можна вважати основним критерієм оцінки стратегічного фінансового управління. Враховуючи нерівномірність розвитку фондових ринків багатьох країн світу цей параметр обмежений у використанні.

Визначення вартості страховика, акції якого не перебувають в обігу на фондовій біржі, може бути здійснено за допомогою різноманітних методів. Найбільш поширеними в економічній літературі є дохідний, витратний та ринковий підходи до оцінки вартості підприємств, для яких характерний відповідно перспективний, ретроспективний та поточний погляд на об'єкт оцінки.

На думку О.В. Дмитрієвої, найкращим методом оцінки вартості страховика є метод дисконтування грошового потоку (Discounted Cash Flow або DCF) в рамках дохідного підходу [8]. Схожі погляди простежуються і у працях І. Бабенка [1, с. 34], В. Кішлакової [12, с. 12] В. Блекберна, Д. Джонса, Дж. Шварцмана [22, с. 4], Р. Стюргіза [26, с. 199] та інших.

Вартість (Value) страхової компанії за методом DCF описується таким чином:

$$\text{Value} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_{\infty}}{(1+r)^{\infty}} \quad (2)$$

де CF – грошовий потік страховика у відповідному періоді; r – ставка дисконтування.

Під грошовим потоком, як правило, розуміють надходження і витрачання грошових коштів компанії в процесі її функціонування. Для визначення вартості страховиків грошовий потік визначається як різниця між отриманими страховими преміями від операцій страхування, перестрахування, співстрахування, інвестиційним доходом, іншими доходами та сплаченими страховими виплатами по операціях страхування, перестрахування, співстрахування, інвестиційними та іншими витратами.

В якості ставки дисконтування, що враховує зміну вартості грошей в часі, у більшості випадків використовують середньозважену вартість капіталу компанії (Weighted Average Cost of Capital або WACC). Між WACC компанії та її ринковою вартістю існує обернена залежність [13, с. 334]

Класичний розрахунок WACC можна представити так [27, с. 390]:

$$\text{WACC} = \sum_{x=1}^n k_x \cdot W_x \quad (3)$$

де k_x – вартість залучення x-го джерела фінансування після оподаткування;

W_x – питома вага x-го джерела фінансування.

Для страхової компанії основними джерелами фінансування виступають власний капітал, позиковий капітал та страхові резерви.

Платою за використання власного капіталу є сума виплачених дивідендів учасникам страховика. В умовах диверсифікації джерел фінансування акціонерних компаній Ю. Бріггем та М. Ерхардт розглядають окремо вартість власного капіталу, залученого шляхом випуску простих та привілейованих акцій [23, с. 358]. Аналогічно можна розглядати і вартість залучення позикового капіталу у розрізі різноманітних фінансових інструментів.

Страхові резерви є особливим джерелом фінансування компанії, що неможливо однозначно віднести до власного або позикового капіталу. На думку О. Рабий, грошові ресурси сформовані у вигляді

страхових резервів є “умовно-залученими” [16, с. 3]. Це зумовлює специфіку визначення вартості фінансування за рахунок страхових резервів. О. Карпова пропонує використати величину рівня страхових виплат [11, с. 3]. Відповідно до цього, величина страхових резервів в межах прогнозованого рівня страхових виплат розглядається як позиковий капітал, решта – як власний капітал. На нашу думку, в якості вартості залучення страхових резервів для визначення WACC може бути визначено коефіцієнт адекватності страхових резервів, тобто відношення страхових виплат до обсягу сформованих страхових резервів.

Отже, для визначення вартості капіталу страхової компанії пропонуємо такий підхід:

$$WACC = k_{EC} \cdot W_{EC} + k_{DC} \cdot W_{DC} + k_{IR} \cdot W_{IR} \quad (4)$$

де k_{EC} – вартість залучення власного капіталу;
 W_{EC} – питома вага власного капіталу в структурі фінансових ресурсів страховика;
 k_{DC} – вартість залучення позикового капіталу;
 W_{DC} – питома вага позикового капіталу в структурі фінансових ресурсів страховика;
 k_{IR} – вартість залучення страхових резервів;
 W_{IR} – питома вага страхових резервів в структурі фінансових ресурсів страховика.

Враховуючи особливості оподаткування діяльності страхових компаній в багатьох країнах, вартість позикового капіталу не завжди може бути використана для зниження податкового тиску.

С. Салов наголошуючи на недоліках DCF, вважає за доцільне використання методу оцінки залишкового доходу (Residual income model або RIM), що є одним із модифікацій методу визначення економічно доданої вартості [17, с. 14]. Зокрема, визначення чистого грошового потоку, покладеного в основу методу DCF, не відображає обсяг прийнятих на утримання страхових зобов'язань. Зростання чистого грошового потоку (в основному, за рахунок отримання страхових премій) в поточному періоді може бути пов'язане зі зростанням негативного грошового потоку в майбутньому (здійснення страхових виплат). Особливого значення цей недолік набуває під час оцінки компанії зі страхування життя.

Показник економічної доданої вартості (Economic Value Added або EVA), запропонований керівництвом Stern Stewart & Co наприкінці 1980-х [25, с. 2]. EVA розраховується як різниця між чистим операційним прибутком (Net Operating Profit After Tax або NOPAT) та альтернативною вартістю інвестованого капіталу (добуток інвестованого в компанію капіталу (IC) та його середньозваженої вартості (WACC)):

$$EVA = NOPAT - IC \cdot WACC \quad (5)$$

З використанням методу EVA вартість страхової компанії визначається з урахування інвестованого в страховика капіталу та його майбутніх потоків [18]:

$$Value = IC + \sum_{x=1}^n \frac{EVA_x}{(1+WACC)^x} \quad (6)$$

При визначенні вартості страхової компанії за витратним підходом здійснюється оцінка його активів та джерел їх формування. Так, за методом балансової вартості, вартість страховика визначається вирахуванням з вартості його активів (value of Assets) вартості його зобов'язань (value of Liabilities) відповідно до балансу:

$$Value = Value\ of\ Assets - Value\ of\ Liabilities \quad (7)$$

Поряд з простотою розрахунку даний метод має низку недоліків, зумовлених різницею між ринковою та балансовою вартістю активів. Ця розбіжність враховується під час використання методу чистої ринкової вартості активів.

Вартість чистих активів страховика (Net asset value або NAV), на думку Я. Данхела та П. Сосіка, визначається як різниця між ринковою вартістю активів страховика та

його зобов'язань (в тому числі і страхових) [24, с. 34], і відображають таким чином обсяг фінансових ресурсів страхової компанії, сформованої за рахунок її власників. В більшості країн світу нормативно встановлено мінімальний обсяг NAV.

Під час використання витратного підходу, відповідно до поглядів С. Салова, важливою є оцінка клієнтської бази як одного із нематеріальних активів страхової компанії, що суттєво впливають на її вартість [17, с. 20]. Автор вважає за доцільне здійснити аналіз структури клієнтської бази з метою виявлення клієнтів, що забезпечують найбільше надходження страхових премій, і відповідно до цього впливають на формування фінансового результату діяльності страховика.

Окрім нематеріальних активів, специфічною є оцінка і інших активів компанії, основну частину яких складають різноманітні фінансові інструменти, якими представлено кошти страхових резервів. Це певним чином полегшує визначення ринкової вартості активів страховика.

Під час визначення ринкової вартості зобов'язань пропонується їх поділ на традиційні, що характерні для всіх видів діяльності (кредиторська заборгованість за товари, послуги, кредити, зобов'язання перед бюджетом, тощо) та специфічні, пов'язані із здійсненням страхової діяльності [11, с. 2]. Особливістю зобов'язань останньої групи є їх ймовірний характер, і для визначення їх вартості пропонується використання вже згаданого показника рівня страхових виплат.

М. Ніколенко пропонує визначати капіталізацію компанії на основі аналізу угод купівлі-продажу страхових компаній Центральної та Східної Європи [15]. Крім того, автор наголошує на відмінності між вартістю та капіталізацією. Так, вартість страховика, на відміну від капіталізації, є ціною фактично сплаченою покупцем за компанію в умовах відкритості фондового ринку та незалежності прийнятого інвестиційного рішення.

Окрім методу, заснованого на аналізі угод купівлі-продажу, в рамках ринкового підходу вчені виділяють також метод зіставлення мультиплікаторів [19, с. 373]. Цей метод ґрунтується на припущенні про відповідність між вартістю компанії та показниками, що характеризують її діяльність та фінансовий стан (власний капітал, сукупний капітал, прибуток, виручка, грошовий потік тощо).

Вважаємо за доцільне при порівнянні використовувати такі показники:

1. Активи страховика.
2. Власний капітал.
3. Обсяг сформованих страхових резервів.
4. Сума зібраних страхових премій.
5. Чистий грошовий потік.

У випадку використання ринкового підходу важливим є визначення критеріїв для відбору компаній-аналогів. На нашу думку, такими критеріями є (рис. 1):

1. Соціально-економічне становище держави, де здійснює свою діяльність страховик. Страхування є важливим інструментом стабілізації економічних процесів шляхом надання страхового захисту приватним особам, державним і комерційним структурам.

2. Законодавче регулювання страхової діяльності. Регламентованість фінансових відносин є однією з основних їх ознак, а специфіка страхових відносин зумовлюють необхідність чіткого нормативно-правового забезпечення діяльності страхових компаній. Це проявляється у вимогах до платоспроможності, порядку формування та розміщення страхових резервів тощо. В умовах глобалізації страхових ринків відбуваються процеси гармонізації страхового законодавства більшості країн, що має позитивний ефект для оцінки вартості компаній.



Рис. 1 Критерії відбору компанії-аналога в рамках ринкового підходу до оцінки вартості компанії

3. Страховий ринок, де функціонує страховик, та його позиції на ньому. Для порівняння можуть бути обрані компанії, що мають схожу географічну присутність в певному регіоні, країні, континенті або у світі в цілому. Порівняння страхових компаній з країн СНД з аналогічними структурами країн Центральної та Східної Європи, запропоноване М. Ніколенком, виходить з припущення еквівалентності розвитку страхових ринків цих регіонів і не може не підлягати критичному аналізу, враховуючи соціально-економічний розвиток, традиції страхування та ін.

4. Стан розвитку фінансового ринку. З метою збереження вартості сформованих страхових резервів та інвестованого в компанію капіталу здійснюється їх розміщення в різноманітні види активів, ключовими з яких є фінансові.

5. Сегмент страхового ринку. Порівняння страхової компанії ризикової сфери з компанією зі страхування життя є недоцільним, що зумовлене кардинальною відмінністю між їх діяльністю, порядком формування і розміщення страхових резервів.

6. Специфіка діяльності об'єкта оцінки. Кожна страхова компанія є унікальною, про що наголошувалось в працях багатьох дослідників та практиків стратегічного управління. В процесі пошуку компаній-аналогів для оцінки страховика свідомо не приймають це твердження до уваги. Разом з тим, на нашу думку, недоцільним є порівняння компаній, що спеціалізуються на страхуванні ядерних ризиків та автострахуванні.

Вищезгадані критерії розміщені в порядку пріоритетності для прийняття оптимальних рішень.

Для визначення вартості страховика може бути використано річний обсяг зібраних страхових премій та сукупні витрати компанії (страхові відшкодування та витрати на ведення справи) [10, с. 10]. Такий підхід, на нашу думку, не відображає ефективність використання фінансових ресурсів страховика.

Основні підходи до оцінки вартості страховика, що наведені вище, мають як переваги, так і недоліки, тому доцільним є їх комплексне використання (табл. 1).

Таблиця 1. Основні підходи до оцінки вартості страхової компанії

Підхід до оцінки	Характеристика	Переваги	Недоліки
Доходний	визначення вартості страховика на основі визначення теперішньої вартості майбутніх доходів	врахування прибутку, тривалості його отримання, перспективний погляд на діяльність компанії	суб'єктивізм, складність оцінки збиткових компаній
Витратний	розрахунок вартості страхової компанії на основі оцінки витрат на відтворення чи заміщення її активів	можливість оцінки новостворених та збиткових компаній	неврахування прибутковості діяльності, невідповідність ринковій вартості страховика
Ринковий	визначення вартості страховика на основі порівняння з аналогічними об'єктами оцінки, вартість яких визначена	відносна простота та точність оцінки об'єктів, що мають аналогів, можливість автоматизації процесу оцінки	необхідність потужної інформаційної бази, залежність від рівня розвитку фондового ринку, не враховує специфіку діяльності компанії

Джерело: сформовано автором на основі [2], [6], [19]

Оцінку стратегічного фінансового управління вітчизняним страховиком нами розглянуто на прикладі ПАТ «ХДІ страхування», динамічно розвиваючої дочірньої компанії потужного німецького страхового холдингу Talanx AG.

Невідповідність темпів приросту активів, обсягу валових страхових премій та фінансового результату

(збитку) “золотому правилу економіки”, свідчить про незадовільний стан фінансового менеджменту в компанії.

Крім того, відповідно до річної фінансової звітності компанії протягом 2007-2010 років, її діяльність була збитковою (табл. 2).

Таблиця 2. Оцінка стратегічного фінансового управління «ХДІ страхування» на основі «золотого правила економіки» протягом 2008-2010 років

Показник	Сума, тис. грн.				Темп зростання, %		
	2007	2008	2009	2010	2008/2007	2009/2008	2010/2009
Чистий прибуток (збиток)	-8 370	-13 348	-14 130	-18 727	159,47	105,86	132,53
Валові страхові премії	40 070	27 835	27 962	33 994	69,47	100,46	121,57
Активи	49 312	44 106	74 236	93 628	89,44	168,31	126,12

Джерело: сформовано автором на основі річної звітності компанії

Оскільки акції «ХДІ страхування» не котируються на фондових біржах, процес визначення капіталізації компанії ускладнено.

Під час розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) страховика було виявлено відсутність сплачених дивідендів та відсотків як мір вартості

залучення власного та позикового капіталів протягом 2009 та 2010 років. Тому для визначення WACC було використано вартість залучення страхових резервів та питома вага страхових резервів в структурі фінансових ресурсів страховика:

$$WACC_{2009} = \frac{11\,135}{19\,634} \cdot \frac{19\,634}{74\,236} \approx 0,15 \text{ а́аі } 15\% \quad (8)$$

$$WACC_{2010} = \frac{13\,198}{26\,078} \cdot \frac{26\,078}{93\,628} \approx 0,14 \text{ а́аі } 14\% \quad (9)$$

Скорочення WACC з 15 % до 14 % свідчить про підвищення ринкової вартості "ХДІ страхування". Проте більш ґрунтовне застосування доходного підходу не є ефективним через збитковість діяльності компанії та наявність негативного руху грошових коштів у 2007 та 2008 роках відповідно до Звіту про рух грошових коштів "ХДІ страхування" за аналогічні періоди.

Відсутність великих угод купівлі-продажу страхових компаній pop-life сегменту в 2010 році ускладнює оцінку вартості "ХДІ страхування" на основі ринкового підходу. Незважаючи на те, що акції таких страховиків як НАСК

"Оранта", СК "Універсальна", СК "Країна" знаходяться в біржовому списку ПФТС, обсяг торгів цими фінансовими інструментами незначний [5].

Навесні 2011 року італійський холдинг Generali Group продав 52 % корпоративних прав дочірнього українського страховика "Дженералі Гарант" відповідно до оцінок аналітиків приблизно за 10 млн. євро [14], відповідно до цього вартість 100 % акцій складає близько 222 308 тис. грн. (офіційний курс євро на 21 квітня 2011 року 11,56 грн.) Зіставлення показників діяльності "Дженералі Гарант" та "ХДІ страхування" в 2010 році наведені в таблиці 3.

Таблиця 3. Показники діяльності компанії у 2010 році, використані для визначення вартості "ХДІ страхування" за ринкового підходу, тис. грн.

№ з/п	Показник	Дженералі Гарант	ХДІ страхування	Відношення показників
1	Активи	371 270	93 628	0,25218305
2	Власний капітал	154 820	66 121	0,42708306
3	Страхові резерви	162 811	26 078	0,16017345
4	Валові страхові премії	273 622	33 994	0,12423709
5	Чистий рух грошових коштів	-32 777	+12 703	-0,38755835
6	Оціночна вартість 100 % акцій	222 308	X	X

Джерело: сформовано автором на основі річної звітності компанії

Середнє значення відношення показників діяльності "ХДІ страхування" до показників діяльності "Дженералі Гарант" складає близько 0,11522366, а вартість "ХДІ страхування" за підсумком 2010 року 25 615 тис. грн.

Незважаючи на те що ці компанії функціонують в одному сегменті вітчизняного страхового ринку, в структурі страхового портфелю "Дженералі Гарант" переважають надходження від автострахування, а наявність негативного руху грошових коштів у компанії за

підсумками 2010 року негативно впливає на процес визначення реальної вартості "ХДІ страхування".

Найбільш доцільним в таких умовах є використання витратного підходу (табл. 4). Вартість компанії визначається як різниця між її активами та зобов'язанням. При цьому до складу зобов'язань компанії нами було віднесено розділи II, III та IV пасиву балансу страховика – "Забезпечення наступних виплат та платежів", "Довгострокові зобов'язання" та "Поточні зобов'язання".

Таблиця 4. Вартість окремих страхових компаній у 2008-2010 роках (витратний підхід), тис. грн.

№ з/п	Назва компанії	Рік		
		2008	2009	2010
1	Оранта	411 155	775 308	801 922
2	ІНГО Україна	126 748	141 859	226 338
3	Лемма	1 009 542	1 033 012	1 103 683
4	Дженералі Гарант	198 054	183 774	154 849
5	ХДІ страхування	26 920	53 252	66 121

Джерело: сформовано автором на основі річної звітності компанії

Наприкінці 2009 році бізнесмен М. Лагун придбав 45 % акцій НАСК "Оранта", за оцінками експертів ціна угоди склала 43,5 млн. дол. США [21, с. 50]. Відповідно вартість 100 % акцій становить близько 96,7 млн. дол. США, а вартість страховика, визначена нами на основі витратного підходу, за підсумками 2009 року становила 775,3 млн. грн. або 97,1 млн. дол. США (за офіційним курсом НБУ на 31 грудня 2009 року).

Таким чином, серед основних підходів до оцінки вартості вітчизняних страхових компаній, найбільш ефективним є витратний, оскільки останній дає можливість оцінювати вартість страховиків, діяльність яких є збитковою, та ґрунтується на аналізі річної фінансової звітності, що підлягає оприлюдненню.

Проте фінансова звітність страхових компаній, що складається відповідно до вимог чинного законодавства, не відображає реальний стан майна компанії, джерел її фінансування тощо, про що було наголошено в працях М. Белгородцева [3, с. 112; 4, с. 376], Д. Буханець [7, с. 1] та потребує вдосконалення, зокрема через впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards або IFRS).

Зростання вартості страхової компанії, визначеної на основі витратного підходу, свідчить про ефективність стратегічного фінансового управління "ХДІ страхування" протягом 2009-2010 років. Страховик вдало використовує свій фінансовий потенціал, що позитивно впливає на реалізацію стратегії розвитку компанії до 2015 року.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

Основним критерієм оцінки стратегічного фінансового управління страховою компанією є зміна її вартості. Використання доходного, витратного та ринкового підходів для визначення вартості вітчизняних страховиків обмежене збитковістю діяльності останніх, спричиною фінансовою

кризою, невідповідністю між фінансовою звітністю та реальним фінансовим станом компанії, низьким рівнем розвитку фондового ринку. Сучасний стан вирішення даного питання визначає необхідність використання альтернативних методів. Напрямом подальшого дослідження виступає використання рейтингового підходу для оцінки стратегічного фінансового управління страховою компанією.

Список використаної літератури:

1. *Бабенко І.А.* Стоимість страхової організації: оцінка и прогнозирование / І.А. Бабенко [Електронний ресурс] // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2010. – № 5. – С. 34-37. – Режим доступу: <http://izvestia.isea.ru/>.
2. *Бачевський Б.Є.* Потенціал і розвиток підприємства: Навч. пос. / Б.Є. Бачевський, І.В. Заблудська, О.О. Решетняк – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 400 с.
3. *Белгородцева М.О.* Напрями удосконалення Звіту про фінансові результати / М.О. Белгородцева // Інноваційна економіка. – 2011. – № 1 (20). – С. 112-115.
4. *Белгородцева М.О.* Напрямки вдосконалення фінансової звітності страхових компаній / М.О. Белгородцева // Торгівля і ринок України. Збірник наукових праць. – 2010. – Вип. 30, Т.2 – С. 376-382.
5. Біржовий список ПФТС станом на 26.07.2011 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.pfts.com/>
6. *Бланк І.А.* Основы финансового менеджмента: Т 1. / І.А. Бланк – К.: Ника-центр, 1999. – 592 с.
7. *Буханець Д.Г.* Облік та звітність в страхових компаніях (методологічні та організаційні аспекти): автореф. дисертації канд. екон. наук: 08.06.04 / Д.Г. Буханець; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2000. – 19 с.
8. *Дмитрієва О.В.* Модели оценки страховой компании [Електронний ресурс] автореферат дисертації

- кандидата економічних наук : 08.00.13 / Ольга Владимировна Дмитриева // С.-Петербург. гос. инженер.-эконом. ун-т Санкт-Петербург, 2005 – 18 с. – Режим доступа: <http://www.dissercat.com/>. 9. *Жаворонкова Ю.В.* Научно-методологические рекомендации относительно формирования финансовой стратегии предприятия / Ю.В. Жаворонкова [Электронный ресурс] // Вісник Донецького національного університету. Серія В: Економіка і право. – 2010. – № 2, Т.1. – С. 104-109. – Режим доступа: <http://www.nbu.gov.ua/>. 10. *Іонін Д.Є.* Механізм управління вартістю страхових компаній: автореф. дисертації канд. екон. наук: 08.00.08 [Электронный ресурс] / Дмитро Євгенович Іонін // Донецький національний ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с. – Режим доступа: <http://www.nbu.gov.ua/>. 11. *Карпова Е.Д.* Особенности оценки стоимости страховой организации [Электронный ресурс] / Е.Д. Карпова // Материалы Международной заочной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Молодые ученые о современном финансовом рынке РФ», 28 апреля 2010 г., Пермь. – Режим доступа: <http://www.uresearch.psu.ru/>. 12. *Кишлакова В.Л.* Оценка рыночной стоимости страхового бизнеса: автореферат диссертации кандидата экономических наук: 08.00.10 / Варвара Леонидовна Кишлакова. Москва. – 2007. – 23 с. 13. *Крамаренко Г.О.* Фінансовий менеджмент. 2-ге видання.: Підручник. / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с. 14. *Максимчук Н.* Generali Group больше не рискует [Электронный ресурс] / Николай Максимчук, Елена Губарь // Коммерсантъ Украина. – 2011. – № 67. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua/>. 15. *Николенко Н.Н.* Стратегический план. [Электронный ресурс] / Н.Н. Николенко. – Режим доступа: <http://nnikolenko.com/>. 16. *Рабий О.С.* Управління страховими резервами страховика: автореф. дисертації канд. екон. наук: 08.04.01 / Ольга Степанівна Рабий // Одеський держ. економічний ун-т. – О., 2006. – 21 с. 17. *Салов С.П.* Оценка стоимости страховых компаний, занимающихся рисковыми видами страхования: автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. екон. наук : 08.00.10 [Электронный ресурс] / С.П. Салов. – СПб., 2006. – 24 с. – Режим доступа: <http://gen.lib.rus.ec/>. 18. *Степанов Д.* Value-Based Management и показатели стоимости [Электронный ресурс] / Д. Степанов. – Режим доступа: <http://www.management.com.ua/finance/fin025.html>. 19. *Терещенко О.О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. / О.О. Терещенко – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с. 20. Управление реализацией стратегии и оценка ее эффективности [Электронный ресурс] // Конспект видеолекции MBA Start. – Режим доступа: <http://mba-school.com.ua/>. 21. *Щеглова Е.* Инвестиционное нетерпение / Екатерина Щеглова // Инвестгазета. – 2010. – № 6. – С. 48-50. 22. *Blackburn W.* The application of fundamental valuation principles to property/casualty insurance companies [Electronic resource] / Wayne E. Blackburn, Derek A. Jones, Joy A. Schwartzman // – FCAS, 2005. – 56 p. – Access mode: <http://www.casact.org/>. 23. *Brigham E.* Financial Management: Theory and Practice. 12th Edition / Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt. – Thomson, 2008. – 1074 p. 24. *Danhel J.* Acquisition Valuation of P&C Insurance Companies [Electronic resource] / Jaroslav Danhel, Petr Sosik // Prague: University of Economics in Prague, 2003. – 86 p. – Access mode: <http://www.casact.org/>. 25. *Pettit J.* EVA & Production Strategy: Jonah is Back [Electronic resource] / Justin Pettit // EVAuation, July 2000. – Access mode: <http://www.sternstewart.com/>. 26. *Sturgis R.* Actuarial valuation of property/casualty insurance companies [Electronic resource] / Robert W. Sturgis // Proceedings of the casualty actuarial society – 1983. – Volume LXX. – P. 198-201. – Access mode: <http://www.casact.org/>. 27. *Van Horne J.* Fundamentals of financial management / James C. Van Horne, John M. Wachowicz. 13th ed. – Prentice Hall, 2008. – 760 p.

ПОЛЧАНОВ Андрій Юрійович – асистент кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:
– фінанси;
– страховий менеджмент