ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Страхование

ВЛИЯНИЕ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЮ И ПОГЛОЩЕНИЮ НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СТРАХОВОГО РЫНКА РОССИИ

Юлия Александровна ТАРАСОВА

кандидат экономических наук, доцент департамента финансов, Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента Национального исследовательского университета – Высшей школы экономики, Санкт-Петербург, Российская Федерация
yutarasova@hse.ru

История статьи:
Принята 04.03.2015
Одобрена 17.03.2015

УДК 368.013 + 658.168.5

Ключевые слова: страховые организации, инвестиционные сделки, ошибки и заблуждения, страховщик, рефинансирование, микрострахование

Аннотация

Предмет и тема. В статье рассматривается степень влияния инвестиционных сделок на развитие российского рынка страховых услуг посредством анализа основных показателей, характеризующих его деятельность.

Цели. Целью исследования является выявление факторов, связанных со сделками по слиянию и деятельностью российского страхового рынка. Изучено их воздействие на положение крупных страховых организаций России.

Методология. Поскольку инвестиционные сделки в большей степени имеют закрытый информационный характер, исследование количественных и качественных данных проведено при помощи кейс-анализа и рэнкинга. Основная информация была взята с сайтов государственных структур, из интервью с руководителями страховых организаций, работающих на рынке страхования, и заключений финансовых аналитиков, представленных в периодических изданиях.

Результаты. Особое внимание уделено анализу основных финансовых характеристик рынка, представленных абсолютными и относительными показателями. Среди абсолютных показателей выделены: размер уставного капитала, количество страховых организаций, объем страховых премий и выплат. Среди относительных показателей: капиталоотдача премий, индекс Хиршмана-Херфиндаля. Все показатели представлены в табличной форме. Подготовлены сравнительные таблицы по влиянию сделок на отдельные экономические показатели и по реальным и фиктивным инвестиционным сделкам.

Выводы и значимость. Проведенное исследование является актуальным и имеет определенное значение для понимания происходящих на страховом рынке процессов консолидации. Отмечено, что в настоящее время инвестиционные сделки можно рассматривать как быстрый способ увеличения финансовой и конкурентной мощности страховых организаций. Однако, несмотря на положительное влияние на деятельность страхового рынка России, подобные сделки приводят к консолидации и появлению олигополистических тенденций, что снижает конкуренцию.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Процесс слияний и поглощений происходит в интенсивно развивающихся отраслях, где имеются компании, привлекательные для поглощения. Однако специалисты в данной области утверждают, что большинство проводимых инвестиционных сделок не были успешными, так как собственники поглощаемой компании не достигали поставленных целей (например, не получили желаемого размера синергетической прибыли от сделки или недополучили акционерной стоимости компании). Тем не менее число таких сделок как в мире, так и в России имеет относительный рост.

По мнению автора, следует считать синонимами термины «инвестиционные сделки», «сделки по слиянию», «сделки по слиянию и приобретению (поглощению)», а также «стратегические сделки». Это связано с рядом моментов.

Во-первых, следует учитывать особенности перевода английской терминологии на русский язык.

Во-вторых, подобные сделки – одно из возможных направлений вложений денежных средств посредством покупки как целой компании, так и ее доли (некоторое количество акций или контрольный пакет).

В-третьих, такие сделки рассматриваются как удачная реализация стратегии, в результате которой компания получает конкурентные преимущества.

Для российского страхового рынка сделки по слиянию, в первую очередь, являются возможностью

восполнения нехватки свободных финансовых ресурсов и повышения финансовой устойчивости страховой компании (конечный результат). Устойчивости компания может достичь как за счет прямого вливания денежных средств (например, за счет инвестиционной прибыли), так и за счет допуска к относительно новым для страховщиков финансовым инструментам (рефинансирование и микрострахование).

Такие эксперты в данной области, как С. Моллер, С. Бради, Фостер Рид Стенли, Лажу Александра Рид, Д. Ендовицкий, в своих трудах обосновывают теоретические положения сделок по слиянию (определения, характеристики типов отношений, целей и причин сделок), а также предоставляют практические аспекты оценки стоимости компаний и финансирования сделок по приобретению с учетом специфики каждого этапа. В статье «Основные принципы организации процесса слияния и поглощения страховых компаний» К. Щиборщ и П. Логинов рассматривают базовые теоретические аспекты подобных сделок с учетом их актуальности для российского страхового бизнеса.

Существует множество исследований, раскрывающих проблемы и сложности при проведении инвестиционных сделок. Например, в сборнике «Слияния и поглощения» (2007 г.) собраны статьи, в которых специалисты обсуждают ошибки, допущенные руководителями, а также успешные стратегии на примере сделок из различных сфер экономики. В работе Б. Ярузельского, М. Мюллера и П. Конвея[1] подробно рассматриваются ошибки и самозаблуждения,[2] возникающие не только в процессе сделки по слиянию и приобретению, но и после ее завершения. Эти проблемы могут оказывать существенное влияние на устойчивость и платежеспособность компаний, собирающихся участвовать или уже участвующих в сделке. Кроме того, имеется статистическое исследование подобных сделок по слиянию на американском страховом рынке, проведенное в 2008 г.

Однако публикаций по инвестиционным сделкам, проходящим именно на российском страховом рынке, очень мало. Можно выделить основные причины этого:

– небольшое число таких сделок относительно зарубежных рынков;

– высокая степень закрытости информации по ним;

– не котируемые на фондовом рынке России акции акционерных страховых обществ.

Как было отмечено, сделки по слиянию и приобретению на российском рынке страхования носят закрытый информационный характер, что в некоторой степени затрудняет проведение исследования. Автором информация была получена из тематических статей, заключений финансовых аналитиков и из интервью с менеджерами компаний, которые непосредственно участвуют в сделке (или не участвуют, но имеют свое мнение по проходящим сделкам). Как правило, в данных материалах представляется поверхностная информация относительно количественных характеристик сделки, поэтому выводы делались автором на основе собственных умозаключений. Следует отметить, что в основе работы лежат результаты исследования, проведенного с использованием кейс-анализа и рэнкинга.

В западной практике сделка должна быть прозрачной и понятной игрокам на рынке. Иначе стоимость акций компаний, которые задействованы в инвестиционной сделке, может резко упасть, что автоматически приведет к снижению акционерной стоимости компании. С учетом того факта, что *ни одна* страховая организация в России не провела IPO, для отечественного рынка этот фактор не является значимым. Однако на российском рынке есть компания, которая имеет намерение изменить данную ситуацию[3].

Если обратиться к истории зарубежных сделок по слиянию и поглощению, то можно выделить закономерную тенденцию. Они начали проводиться (с 1897 г.) в силу необходимости дальнейшего развития промышленности (тяжелой и легкой). Затем за счет инвестиционных банкиров (финансирование сделок) акцент сместился в сторону фондового рынка (иррациональный инжиниринг, рыночные мультипликаторы). Усложнение процесса слияния произошло из-за юридических факторов (законодательство, вмешательство юристов) и активной деятельности рейдеров. Развитие и

[1] *Jaruzelski B., Mueller M. and Conway P*. The Top 10 M&A Fallacies and Self-Deceptions. Strategy + business magazine. 2011.

[2] Термин «самозаблуждение» является авторским переводом англоязычного словосочетания self-deception, которое означает выбор или поддержание неверного пути развития вследствие собственного ошибочного суждения о сложившейся ситуации менеджером компании.

[3] .URL: http://transparentinvest.ru/model-investirovaniya/gde-kupit-akcii-obychnomu-cheloveku.

активное использование IT-технологий, мировая глобализация и широкое распространение различных видов фондов – характерные черты для современной шестой волны интенсивного периода заключения сделок по слиянию и приобретению[4].

На российском страховом рынке первые инвестиционные сделки были проведены только в начале XXI в., но они не стали регулярными, а их объем являлся незначительным. В этих сделках участвовали такие страховые организации, как АСКО, НАЛКО, СК «Доброслободский страховой дом» и некоторые другие, которых в первоначальном виде на рынке уже нет.

По мнению автора, целесообразно рассмотреть особенности сделок между страховыми организациями, поскольку характеристики конгломератных объединений (банкострахование, создание финансовых и финансового промышленных групп или финансового супермаркета) необходимо исследовать отдельно. Они имеют свою специфику и сложности (например, проблемы с расчетом платежеспособности страховой компании, входящей в такие объединения, или высокие комиссионные платежи банкам, которые включаются в страховой тариф, т.е. покрываются за счет потребителей страховых услуг).

Инвестиционные сделки между страховщиками на российском рынке интересны тем, что в результате их осуществления участвующие компании смогли увеличить размер уставного капитала как основного составляющего элемента собственных средств. С точки зрения финансовой устойчивости страховщика законодательными гарантиями обеспечения в соответствии со ст. 25 Закона РФ от 27.11.1992 № 4015-I «Об организации страхового дела в Российской Федерации» кроме собственного капитала являются:

– экономически обоснованные страховые тарифы;

– страховые резервы, достаточные для исполнения обязательств по страхованию, сострахованию, перестрахованию, взаимному страхованию;

– система перестрахования.

Для российских страховщиков более простым в управлении и пополнении считается уставный капитал.

Можно утверждать, что не все сделки по слиянию имели целью укрепление положительного имиджа страхового рынка России путем снижения стоимости страховой услуги без ущерба качеству. Например, неконтролируемые покупки и продажи блокирующего пакета акций как наиболее распространенная форма инвестиционных сделок способствуют перекачиванию денег из одной сферы деятельности (страховой) в другую (например, банковскую). Нередко под сделкой слияния кроется реализация собственных интересов акционеров в ущерб интересам компании. Бывает и так, что официальной (представленной в СМИ) целью объявляется слияние двух страховых компаний для улучшения качества предоставляемых услуг, а на самом деле происходит урегулирование размера капитализации обоих участников.

Примером такого процесса является сделка между ОСАО «РЕСО-Гарантия» и Страховым домом ВСК. Объявленное сторонами намерение о полном слиянии к 2015 г. оказалось фиктивным. Акционеры РЕСО купили 25% + 1 акцию ВСК, чтобы снизить свою перекапитализацию. При этом акционеры ВСК, повысив капитализацию, хотели заключить сделку по слиянию, но с другой компанией (предположительно, Generalli PPF). Основной владелец ВСК С. Цикалюк оказался в ловушке, так как блокирующий пакет акций был продан в залог, и никаких сделок проводить было нельзя, пока его не выкупят обратно. Он это сделал в январе 2014 г., хотя срок выкупа истек в декабре 2013 г., но к этому времени покупать ВСК передумали.

Или, например, чтобы увеличить долю на рынке ОСАГО, в 2005 г. произошла сделка по объединению двух страховщиков из Санкт-Петербурга: компании «Русский мир» (РМ) и Генеральной страховой компании. Первая компания хотела избежать поглощения компанией «Росгосстрах». Однако менеджмент объединенной компании был слабым, финансовые результаты очень сильно колебались от отрицательных к положительным практически каждый год. Это привело к тому, что почти через четыре года эта компания все-таки была поглощена страховой организацией «Росгосстрах» (РГС).

Компания «Росгосстрах» занимает активную позицию в области инвестиционных сделок. Например, в СМИ активно обсуждалось присоединение к ней (возможно, на паритетных условиях) страховой компании «Согласие», а затем последовало опровержение. Скорее всего они не смогли договориться о взаимной деятельности на рынке автострахования. Как уже было отмечено, Росгосстрах – первая

[4] *Moeller S., Brady C.* Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. 2010.

компания, заявившая о проведении IPO, но пока не прошедшая его. Ей было необходимо раскрыть информацию о руководителях компании, и оказалось, что братья Хачатуровы являются лишь конечными бенефициариями, а владеют компанией панамские бизнесмены – Ю. Моссак и Д.А. Патиньо.

Для количественной характеристики рассмотрим некоторые показатели, напрямую связанные со сделками или имеющие косвенную связь. Для этого следует представить абсолютные показатели и рассчитать важные, с точки зрения автора, относительные коэффициенты. Следует отметить, что табл. 1 включает ряд показателей, анализ которых должен показать: существует ли зависимость между законодательным увеличением уставного капитала и повышением числа инвестиционных сделок.

Последний процесс начинается за некоторое время до увеличения размера капитала. Можно сказать, что это увеличение послужило толчком к инвестиционным сделкам. Количество компаний при этом сократилось: в основном за счет тех компаний, размер уставного капитала которых не соответствовал законодательно установленному минимальному размеру (вне зависимости его размера от видов страхования).

Сложность анализа заключается также и в асимметрии информации. На официальных сайтах государственных служб наблюдаются существенные разночтения даже по числу страховщиков. Тем не менее, если проанализировать изменения числа страховых организаций, то видна постоянная тенденция к снижению, в том числе и из-за повышения размера уставного капитала.

Необходимость увеличения этого капитала связана с низкой финансовой емкостью большинства компаний и, соответственно, рынка в целом. В свою очередь сокращение числа компаний происходит из-за отзыва лицензий или реализации стратегических сделок. Показатель капиталоотдачи, который считается как отношение страховых премий к минимальному размеру уставного капитала, имеет скачкообразную тенденцию, как и доля премий в ВВП. Кроме того, эти показатели являются очень низкими, что еще раз подтверждает необходимость увеличения финансовой емкости рынка страховых услуг.

Исследуем доступную информацию – поступления и выплаты по первой двадцатке страховых компаний, работающих на российском рынке. В табл. 2 и 4 представлены премии (поступления) и выплаты. Можно отметить, что в большинстве случаев в двадцатку вошли одни и те же компании с

Таблица 1

Связь количества сделок по слиянию с некоторыми показателями в 1998–2014 гг.

Год	Количество сделок, ед.	Минимальный размер уставного капитала, млн руб.	Количество страховых компаний*, ед.	Изменение количества компаний, ед.	Премии без ОМС, %	
					Капиталоотдача	Доля премий в ВВП
1998	–	2	1 493	–	5,9	1,1
1999	–	2	1 318	–175	8,9	1,6
2000	–	2	1 166	–152	10,6	1,9
2001	…	2	1 197	+31	8,0	2,9
2002	…	2	1 205	+8	6,2	2,5
2003	4	2	1 187	–18	5,9	2,8
2004	4	2	1 063	–124	3,6	2,2
2005	6	10	983	–80	2,6	1,7
2006	5	20	921	–62	2,7	1,5
2007	9	30	849	–72	3,1	1,5
2008	9	30	777	–72	3,5	1,4
2009	5	30	680	–97	3,4	1,3
2010	5	30	600	–80	3,6	1,2
2011	…	30	514	–86	3,7	1,2
2012	…	120	431	–83	4,1	1,3
2013	…	120	407	–24	4,0	1,3
2014**	…	120	397	–10	…	…

*При разных данных по количеству страховщиков было взято самое маленькое их число.

**2014 г. включает только первые 9 мес.

Таблица 2

Поступления (премии) 20 крупнейших страховых организаций России в 2013–2014 гг., тыс. руб.

Компания	Город	За 6 мес. 2013	За 6 мес. 2014
Росгосстрах	Люберцы	53 526 609 (11,45%)	58 983 724 (11,63%)
СОГАЗ	Москва	51 993 940 (11,12%)	60 928 487 (12,01%)
Ингосстрах	Москва	34 585 984 (7,40%)	34 939 582 (6,89%)
РЕСО-Гарантия	Москва	29 696 722 (6,35%)	30 709 727 (6,05%)
Согласие	Москва	19 882 443 (4,25%)	17 277 002 (3,41%)
Альфастрахование	Москва	19 111 314 (4,09%)	24 881 836 (4,91%)
ВТБ страхование	Москва	18 773 590 (4,01%)	21 634 133 (4,26%)
ВСК	Москва	17 347 355 (3,71%)	19 251 215 (3,80%)
Альянс	Москва	15 287 017 (3,27%)	16 988 985 (3,35%)
МАКС	Москва	10 474 731 (2,24%)	11 239 082 (2,22%)
Ренессанс Жизнь	Москва	10 252 751 (2,19%)	5 887 376 (1,16%)
Группа Ренессанс страхование	Москва	9 425 850 (2,02%)	9 951 536 (1,96%)
Страховая группа МСК	Казань	9 246 301 (1,98%)	6 003 578 (1,18%)
Уралсиб	Москва	7 826 398 (1,67%)	6 587 601 (1,30%)
ППФ Страхование жизни	Москва	6 900 841 (1,48%)	1 283 905 (0,25%)
Транснефть	Москва	6 688 045 (1,43%)	6 357 839 (1,25%)
Капитал страхование	Когалым	6 050 385 (1,29%)	5 626 924 (1,11%)
ЖАСО	Москва	5 603 204 (1,20%)	6 127 989 (1,21%)
Росгосстрах-жизнь	Москва	5 301 048 (1,13%)	6 304 196 (1,24%)
Альфастрахование-жизнь	Москва	4 300 151 (0,92%)	5 569 373 (1,10%)
Итого…		342 274 679 (73,21%)	369 343 223 (72,82%)
Остальные компании		125 270 246 (26,79%)	137 884 415 (27,18%)
Всего по рынку		**467 544 925**	**507 227 638**

Примечание. В скобках обозначена доля компании в общем объеме поступивших премий.

незначительными перестановками мест. Для сравнения показателя за ряд лет были взяты полугодия 2013 и 2014 гг. Отдельный интерес представляют названия городов, в которых компании имеют юридический адрес.

Можно обратить внимание, что за счет изменения положения по годам компании «Согласие» и «Ренессанс Жизнь» опустились в рейтинге. Самое значительное падение у компании «ППФ Страхование жизни» – она «выпала» из двадцатки первых страховщиков. Возможно, это связано со скандалом, касающимся участия в совете директоров компании «Ингосстрах». В 2014 г. ее место заняла компания «Сбербанк страхование жизни». Необходимо уточнить, что эта компания является преемницей компании «Альянс лайф», которую сейчас возглавляет бывший директор страховой компании Allianz Ханнес Шарипутра Чопра. Альянс лайф также не попала в двадцатку в первом полугодии 2013 г.

Следует ли говорить о том, что на страховом рынке имеется тенденция к концентрации рынка? Рассмотрим несколько подходов.

С одной стороны, существуют показатели, позволяющие оценить монополизацию (или концентрацию) любого рынка. Например, индекс Хиршмана-Херфинделя, общий объем продаж товара на рынке и долей производителей или доли малых, средних и крупных фирм в общем объеме рынка. Оценим степень монополизации рынка посредством индекса Хиршмана-Херфинделя, который представляет собой суммы квадратов долей фирм, выраженных в процентах на данном рынке. Результаты по первым 20 компаниям отражены в табл. 3. К полученным результатам надо добавить доли по оставшимся компаниям:

(27^2) / (407 – 20) = 1,88;

(27^2) / (397 – 20) = 1,93.

Это в 2013 и в 2014 гг. соответственно.

Получим 486 в 2013 г. и 466 – в 2014 г. Поскольку оба значения меньше 1 800, рынок считается немонополизированным и на нем разрешаются слияния и поглощения фирм.

Если просуммировать доли первых 7 компаний из табл. 2, то можно обратить внимание, что сумма долей составляет 48,8%. Добавив поступления от ВСК, получим, что восемь компаний за оба года имеют больше половины поступлений (почти 53%). Также, исходя из общих итогов по каждому году, можно увидеть, что 20 крупнейших компаний по поступлениям имеют суммарную долю 73% за

Таблица 3

Расчет индекса Хиршмана-Херфиндаля по компаниям в 2013–2014 гг.

Компания	За 6 мес. 2013	За 6 мес. 2014
Росгосстрах	131	135
СОГАЗ	124	144
Ингосстрах	55	48
РЕСО-Гарантия	40	36
Согласие	18	12
Альфастрахование	17	24
ВТБ страхование	16	18
ВСК	14	15
Альянс	11	11
МАКС	5	5
Ренессанс Жизнь	5	1
Группа Ренессанс страхование	4	4
Страховая группа МСК	4	1
Уралсиб	3	2
ППФ Страхование жизни	2	0
Транснефть	2	2
Капитал страхование	2	1
ЖАСО	2	2
Росгосстрах-жизнь	1	2
Альфастрахование-жизнь	1	1

оба года. Если на сайте «Страхование сегодня» посмотреть данные за тот же период по другим годам, то эта доля (как и большая часть компаний из списка) сохранилась практически без изменений:

– в 2012 г. – 73%;

– в 2011 г. – 70%;

– в 2010 г. – 69%[5].

Только в 2009 г. доля первых 20 компаний равнялась приблизительно 60%.

Таким образом, можно сделать вывод о наличии тенденции к олигополизации на страховом рынке России. Подобная тенденция складывается, в том числе в связи с подписанием соглашения о вступлении в ВТО и необходимостью создания конкурентоспособных страховых компаний. Кроме того, в пользу существования такой тенденции можно считать официальное разделение контроля за страховыми компаниями РФ. Центральный орган департамента страхового рынка Банка России будет следить за *крупными* страховыми организациями, а за остальными – три территориальных отдела.

Проанализируем данные табл. 4 по выплатам за тот же период, что и по поступлениям (премиям). Так же, как и в табл. 2, за основу был взят список компаний 2013 г., а затем в 2014 г. в последнем столбике отмечено изменение места каждой компании, если такое изменение происходило. Здесь можно отметить несколько важных моментов:

– список двадцати первых компаний практически не изменился;

– при 73%-ной доле премий двадцатка первых взяла на себя 82% выплат;

– имеется ряд компаний, которые не попали в 20 первых компаний по выплатам, и ряд компаний, которые вошли в двадцатку компаний по выплатам, но не были в двадцатке первых компаний по поступлениям.

Для таких компаний, выявленных сопоставлением данных по табл. 2 и 4, была создана табл. 5, в которой показаны изменения их местоположения по выплатам и премиям. В первую двадцатку по выплатам не попали все компании, которые занимаются *страхованием жизни*: «Ренессанс Жизнь», «ППФ Страхование жизни», «Росгосстрах-жизнь», «Альфастрахование-жизнь». Это можно объяснить долгосрочностью договоров страхования жизни, по которым, видимо, не происходили соответствующие страховые случаи и не были сделаны существенные выплаты.

Не попали в Топ-20 по поступлениям, но вошли в двадцать первых компаний по выплатам следующие страховые компании: «Цюрих», «Югория», «ГУТА-Страхование» и «Энергогарант». Исходя из информации в СМИ, можно сделать определенные предположения. Страховая организация «Цюрих» продала принадлежавшую ей компанию «Наста», специализировавшуюся на розничной продаже. Ханты-Мансийская государственная компания «Югория» неоднократно выставлялась на продажу, она считается убыточной для государства, но до сих пор не приватизирована (хотя в свое время ее хотели приобрести менеджеры СГ ИНГО). Компания «ГУТА-Страхование» зимой 2014 г. была вынуждена из-за убытков в 2013 г. закрыть офисы продаж с последующим увольнением сотрудников. Компания «Энергогарант», несмотря на то, что была учреждена РАО «ЕЭС России» (в августе 1992 г.), также имела большие убытки по 2013 г., в том числе по ОСАГО. В 2014 г. в двадцатке крупнейших по выплатам компаний появилась страховая организация «Компаньон», которая является преемницей самарской страховой группы «СОК», также получившей большой объем убытков.

[5] Данный факт позволяет продолжить исследование тенденций на страховом рынке России, ограничивая изучение стратегиями этих страховых организаций.

Таблица 4

Выплаты 20 крупнейших страховых организаций России в 2013–2014 гг., тыс. руб.

Компания	Город	За 6 мес. 2013	За 6 мес. 2014	Место в рейтинге
Росгосстрах	Люберцы	22 144 378 (11,39%)	23 762 219 (11,0%)	1-е
Ингосстрах	Москва	21 932 179 (11,28%)	21 718 302 (10,05%)	2-е
СОГАЗ	Москва	17 316 834 (8,91%)	17 451 423 (8,08%)	4-е
РЕСО-Гарантия	Москва	15 716 121 (8,09%)	18 163 777 (8,41%)	3-е
Согласие	Москва	11 791 437 (6,07%)	13 621 932 (6,31%)	5-е
Альфастрахование	Москва	8 601 274 (4,43%)	10 976 797 (5,08%)	6-е
ВСК	Москва	7 935 112 (4,08%)	9 954 915 (4,61%)	8-е
Альянс	Москва	7 598 396 (3,91%)	10 390 581 (4,81%)	7-е
Страховая группа МСК	Казань	7 138 046 (3,67%)	6 294 358 (2,91%)	11-е
Группа Ренессанс страхование	Москва	5 818 032 (2,99%)	6 806 763 (3,15%)	9-е
ВТБ страхование	Москва	5 098 448 (2,62%)	6 637 658 (3,07%)	10-е
МАКС	Москва	4 916 012 (2,53%)	5 711 297 (2,64%)	13-е
Уралсиб	Москва	4 448 468 (2,29%)	5 716 437 (2,65%)	12-е
ЖАСО	Москва	4 305 502 (2,22%)	4 605 841 (2,13%)	14-е
Югория	Ханты-Мансийск	2 862 368 (1,47%)	2 103 416 (0,97%)	19-е
Цюрих	Москва	2 745 878 (1,41%)	2 531 627 (1,17%)	16-е
ГУТА-Страхование	Москва	2 465 328 (1,27%)	2 117 992 (0,98%)	18-е
Капитал страхование	Когалым	2 185 693 (1,12%)	1 112 681 (0,52%)	27-е
Транснефть	Москва	2 140 127 (1,10%)	3 057 872 (1,42%)	15-е
Энергогарант	Москва	1 735 074 (0,89%)	2 177 340 (1,01%)	17-е
Итого…		158 894 707 (81,74%)	175 245 929 (81,11%)	
Остальные компании		35 491 325 (18,26%)	40 813 309 (18,89%)	
Всего по рынку		**194 386 032**	**216 059 238**	

Примечание. В скобках обозначена доля компании в общем объеме выплат.

Таблица 5

Ренкинг выбранных страховых организаций в 2013–2014 гг.

Компания	За 6 мес. 2013		За 6 мес. 2014	
	Поступления	Выплаты	Поступления	Выплаты
Ренессанс Жизнь	11	…	18	75
ППФ Страхование жизни	15	…	…	40
Росгосстрах-жизнь	19	22	15	22
Альфастрахование-жизнь	20	…	20	71
Цюрих	25	16	25	16
Югория	27	15	27	19
ГУТА-Страхование	24	17	41	18
Энергогарант	22	20	22	17
Компаньон	29	31	24	20

Примечание. Таблица составлена на основе данных табл. 2, 4.

В табл. 6 представлены три сделки, различающиеся по целям, механизмам и результатам проведения. Выигрышной по всем критериям выглядит долгосрочная сделка с иностранным капиталом – поэтапная покупка немецким финансово-страховым концерном Allianz российских компаний ЗАО «САК «Альянс» (бывшая компания «Ост-Вест Альянс»), ОАО СК «РОСНО» (частями – в 2001 и в 2007 гг.) и ОАО СК «Прогресс-Гарант» (в 2007 г.). В 2011–2012 гг. концерн Allianz провел окончательное объединение своих активов в России.

Несмотря на успешное объединение, Allianz, как многие компании, работающие на российском рынке, по итогам 2013 г. имел существенные убытки. Среди основных причин следует отметить:

– высокие расходы на управление страховым бизнесом, которые перекрывают потенциальные выгоды;

– резко выросшие суммы выплат по ОСАГО, в том числе судебные издержки и моральные выплаты страхователям (особенно в регионах).

Таблица 6

Сравнительная таблица по основным позициям сделок по слиянию и поглощению в 2008–2013 гг.

Критерии	Росгосстрах и Русский мир	Allianz	РЕСО и ВСК
Количество участников	2	4	2
Период проведения	2008–2009	2001–2012	2011–2013
Причина/цель	Повышение доли рынка	Получение синергии	Капитализация
Степень реализации	Закончена	Практически завершена	Отложена
Иностранный капитал	Отсутствует	Присутствует	Присутствует
Проблемы и/или ошибки	Потеряна часть агентов и их клиентов; произошло существенное снижение ликвидности. Применялось post-merger-планирование, т.е. возможность внесения изменений уже после проведения сделки	–	Отказ от сделки
Преимущества	Захват доли рынка ОСАГО	Работа по западным стандартам	Достижение цели
Ребрендинг	Не проводился	Переход с 37-го на 3-е место	Не проводился
Итоги	Получение *краткосрочной* выгоды от расширения агентской и клиентской базы; временное сокращение издержек	Сбалансированный страховой портфель с 80%-ным сохранением портфеля компании «Прогресс-гарант»; узнаваемость бренда Allianz	Реализация целей, не связанных со сделкой

Примечание. Таблица составлена на основе информации, представленной в СМИ и на сайте «Страхование сегодня».

Однако руководители концерна приняли решение не уходить с российского рынка, а только закрыть розничные региональные офисы. Показательно, что убытки понесли такие крупные страховые организации, как «Цюрих», «Ингосстрах», «Согласие», «РЕСО-Гарантия», «ВТБ страхование».

Перейдем к характеристике доходных потоков, исключая потоки, связанные со страховыми премиями. Также рассмотрим возможности минимизации и/или избежания ошибок и самозаблуждений и использования относительно новых для страховщиков финансовых инструментов.

Определенный интерес представляют денежные потоки компании, связанные с прибылью от инвестиционной деятельности, дополнительными взносами акционеров и/или с привлечением новых акционеров. С акционерами и их взносами ситуация относительно проста: рынок поделен между компаниями, и за счет бесконтрольных покупок (продаж) контрольных пакетов акций доля компаний на рынке меняется. Однако эта ситуация может измениться, так как подобные сделки будут контролироваться соответствующей надзорной службой Банка России.

Основная цель инвестиционной политики любой компании – получение прибыли, которая:

– идет на увеличение акционерного капитала, что приводит к повышению стоимости компании или ее капитализации;

– позволяет решить вопрос о достижении или поддержании финансовой устойчивости;

– создает благоприятные условия для развития компании в изменяющихся экономических условиях.

Для страховой организации инвестиционная прибыль имеет существенное значение, поскольку некоторые виды страхования (особенно страхование ответственности) имеют низкую или даже убыточную рентабельность. Часть прибыли может быть использована на компенсацию отрицательного финансового результата от страховых операций.

На российском фондовом рынке у страховщиков возникают серьезные трудности при реализации принципов инвестиционной политики. Страховщики обязаны обеспечить страховые резервы и собственные средства активами, которые должны отвечать требованиям диверсификации, ликвидности, возвратности и доходности (прибыльности). Данные принципы прописаны в страховом законодательстве.

Российские страховщики при реализации перечисленных требований сталкиваются с тем, что не все направления вложений им соответствуют. В настоящее время наиболее подходящими и поэтому

распространенными являются депозиты в банках. Они отвечают приоритетному принципу надежности, приносят относительно небольшой и стабильный доход. Таким образом, за счет инвестиционной деятельности большинство страховых организаций не может получить достаточно прибыли для важных целей. Например, для пополнения уставного капитала или покрытия отрицательного финансового результата, появившегося от собственно страховой деятельности (проведения страховых операций).

Для сохранения устойчивого положения страховой организации, участвующей в сделках по слиянию и приобретению, важным фактором могут стать действия, приводящие к снижению незапланированных потерь. В зарубежной практике исследованы проблемы (так называемые *ошибки и самозаблуждения* – fallacies and self-deceptions), которые связаны с подобными сделками и могут привести к таким потерям.

Охарактеризуем эти проблемы и приведем примеры некоторых сделок, прошедших на российском рынке страхования.

Первая проблема связана с существованием мнения о невозможности отказаться от инвестиционной сделки, даже если она является невыгодной. Кроме того, считается, что информация о ней не должна быть публичной. О последствиях такой конфиденциальности уже шла речь (потеря стоимости компании). А сопоставление суммы потерь от проведения сделки с потерями в случае отказа от нее позволит принять взвешенное решение. Так было с объявленной сделкой по слиянию между РЕСО и ВСК. Официальной причиной отказа стало опасение акционеров РЕСО относительно несбалансированного портфеля ВСК и выросшей убыточности ОСАГО.

Вторая проблема заключается в самоуверенности менеджеров, считающих, что успешность сделки определяется только по ее количественным показателям. Таким образом, игнорируется важный фактор – человеческий ресурс (агенты, менеджеры), который приобретается вместе со всей компанией. Например, при сделке компаний «Росгосстрах» и «Русский мир» не был учтен данный фактор. Пренебрежение к агентам повлекло за собой их уход, а вместе с ними «ушли» и их клиенты.

Участники сделки, имея полное представление о ситуации на рынке, тем не менее отдают всю инициативу стратегической компании-лидеру, что создает третью проблему. Как правило, подразумевается, что эта компания знает, как действовать и как решать возникающие проблемы. Специалисты по инвестиционным сделкам утверждают, что каждая сделка по-своему уникальна и единый подход ко всем сделкам (в рамках одного рынка) – серьезное упущение. Иначе говоря, каждый раз необходимо изучать информацию обо всей структуре отношений в компании, ее ресурсах. Иллюстрацией этой проблемы может служить долгосрочная сделка, проведенная компанией Allianz. Вся инициатива находилась в руках ее менеджеров, что могло привести к потере прибыли в 2014 г.

Планирование является возможным даже после завершения сделки – это самая серьезная (четвертая) проблема, создающая наибольшие потери. Такая ошибка считается типичной для сделок по слиянию. Руководители компаний уверены, что некоторые недоработки можно исправить в так называемый постслиятельный период, т.е. после формального закрытия сделки.

Получив положительный результат при одной проведенной инвестиционной сделке, руководители считают, что подобное повторится и в следующий раз. Это является пятой проблемой. Как правило, ошибка заключается в том, что есть понимание самого процесса due diligence (обеспечение должностной добросовестности или проверка благонадежности финансового состояния компании *перед покупкой ее акций, слиянием с ней)* и имеется опытная команда. Здесь можно повторить тезис об индивидуальности каждой сделки: обязательно надо учитывать отношения между людьми, размещение денежных средств, опыт и возраст агентского и менеджерского состава.

Наконец, шестая проблема – знание механизма работы рынка, на котором будет осуществлена сделка по слиянию. Ведь она может быть перенесена на смежные (сопредельные – adjacent) рынки. Когда есть опытный переговорщик, появляются реальные шансы обсудить условия и договориться о любой сделке.

Недостаток финансовых ресурсов, который испытывают российские страховщики, можно частично компенсировать за счет относительно новых финансовых инструментов – рефинансирования и микрострахования.

В некоторых научных работах высказывалось мнение о возможном допуске страховщиков к использованию такого инструмента, как рефинансирование (полное

или частичное погашение кредита за счет получения нового кредита). Рефинансирование рассматривается как путь к решению временных проблем с финансовыми средствами в краткосрочном периоде, что способствует устойчивому развитию как самой страховой компании, так и страхового рынка в целом. Относительно этого инструмента на страховом рынке сложились два противоположных мнения. Некоторые страховщики считают, что рефинансирование позволит решить временные проблемы с платежеспособностью компании, особенно при страховании жизни. Другие уверены, что компании достаточно грамотного управления внутренними инструментами (тарифная, андеррайтинговая и инвестиционная политики), чтобы избежать проблем с краткосрочной ликвидностью[6].

Кроме того, с учетом слабой популярности страховых продуктов на российском рынке, в том числе из-за отнесения их к товарам роскоши, рассматривается вариант внедрения на российском рынке микрострахования. Оно имеет распространение в странах БРИКС. Его основная задача – охватить страховыми услугами низкооплачиваемую часть населения. В основном заключаются договоры личного страхования, но есть примеры его использования и при продаже страховых полисов других видов. Правда, подобный вид услуги, но под другим названием – индустриальное страхование — существовал на российском дореволюционном рынке. Эта услуга получила распространение среди малоимущих рабочих. Они платили за полис мизерную премию, но раз в одну или две недели. Прописанная в полисе страховая сумма по истечении срока действия полиса конвертировалась в новый договор в виде страховой премии.

Итак, необходимо отметить ряд важных моментов. Основной проблемой анализа инвестиционных сделок остается информационная закрытость по их основным показателям. Однако данные табл. 1–4 позволяют увидеть, что в Топ-20 входят компании, активно участвующие в сделках по слиянию или приобретению с различной степенью вхождения в этот процесс. Значит, собирая большую часть премий и осуществляя выплаты, именно эти компании оказывают существенное влияние на деятельность страхового рынка России и определяют пути его будущего развития. Первые 8 компаний имеют долю в страховой премии, превышающую 50% общего объема рынка. Расчет индекса Хиршмана-Херфинделя (см. табл. 3) не подтвердил монополизированности рынка страховых услуг. Однако, опираясь на результаты анализа, можно говорить о тенденции олигополизации страхового рынка.

Сравнение трех разных по характеристикам инвестиционных сделок (см. табл. 6) показало, что поэтапное, долгосрочное проведение такой сделки приводит к желаемому результату, так как позволяет достичь поставленных целей, учитывать и решать параллельно возникающие проблемы (ошибки и самозаблуждения). Однако особенности национальной экономики и действие некоторых законодательных актов способны перечеркнуть полученные достижения, в чем можно убедиться на примере деятельности концерна Allianz на российском страховом рынке. Следует также выделить фиктивную сделку между страховыми организациями «РЕСО-Гарантия» и «ВСК», которая стала инструментом решения проблемы с капитализацией у одной из компаний.

Проанализировав исследования зарубежных экономистов об ошибках и самозаблуждениях, с которыми сталкиваются компании, участвующие в инвестиционных сделках в различных отраслях экономики, можно найти подобные ситуации в сделках, проводимых на российском рынке страхования. У наших страховщиков есть насущная потребность в свободных денежных ресурсах. Решать многие проблемы за счет собственных средств или за счет получения инвестиционной прибыли достаточно сложно. Страховщикам, не участвующим в стратегических сделках, целесообразно обратить внимание на иные возможности. Например, на использование преимуществ политики рефинансирования и/или микрострахования. Безусловно, страховщики должны быть уверены в необходимости и возможности использования этих инструментов, а также согласовать их применение с соответствующими финансовыми отделами Банка России.

Можно констатировать, что в настоящее время инвестиционные сделки дают возможность участвующим страховым организациям не только быстро увеличить размеры уставного капитала, но и получить дополнительные финансовые и конкурентные преимущества.

Однако этот процесс имеет отрицательные моменты, в том числе законодательные, ставящие под сомнение их жизнеспособность. Кроме того,

[6] *Алексеевских А.* Страховые компании и микрофинансовые организации допустят к рефинансированию // Известия. 2013. 31 октября.

слияния и поглощения в определенной мере снижают уровень конкурентности на рынке страховых услуг. Последнее может привести через олигополистическую ситуацию к возврату монополии (или дуополии) на этом рынке, как уже было в советский период.

Список литературы

1. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е*. Экономический анализ слияний/поглощений компаний. М.: КноРус, 2010. 440 с.
2. *Радыгин А.Д., Энтов Р.М*. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: Институт экономики переходного периода, 2002. С. 38.
3. *Рудык Н.Б*. Конгломератные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов. М.: Дело, 2005. С. 9.
4. *Рудык Н.Б., Семенкова Е.В*. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М.: Финансы и статистика, 2000. 456 с.
5. Слияния и поглощения / под ред. А. Комарец. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 194 с.
6. *Фостер Рид Стенли, Лажу Александра Рид*. Искусство слияний и поглощений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 958 с.
7. *Cummins J.D., Xiaoying Xie*. Mergers and Acquisitions in the U.S. Property-Liability Insurance Industry: Productivity and Efficiency Effects // Journal of Banking & Finance. 2008. № 32. P. 30–55.
8. *Jaruzelski B., Mueller M., Conway P*. The Top 10 M&A Fallacies and Self-Deceptions. Strategy & Business Magazine. 2011. P. 1–6.
9. *Moeller S., Brady C*. Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. Chichester. John Wiley & Sons Ltd. 2010..

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Insurance

THE INFLUENCE OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON THE RUSSIAN INSURANCE MARKET

Yuliya A. TARASOVA

Saint Petersburg School of Economics and Management, National Research University –
Higher School of Economics, St. Petersburg, Russian Federation
yutarasova@hse.ru

Article history:
Received 4 March 2015
Accepted 17 March 2015

Keywords: insurance companies, investment deals, insurer, refinancing, microinsurance

Abstract

Subject The article considers the degree of influence of investment transactions on the development of the Russian insurance market through the analysis of major indicators characterizing its activity.

Objectives The objective of the study is to reveal factors related to M&A transactions and the activity of the Russian insurance market, and to analyze their impact on Russian large insurance companies.

Methods As a rule, the information on mergers and acquisitions is confidential; therefore, I examined quantitative and qualitative data using a case analysis and ranking. I took the basic information for the study from websites of state agencies, interviews with managers of insurance companies operating on the Russian insurance market, and opinions of financial analysts presented in periodicals.

Results Special focus was on the analysis of the key financial figures presented by absolute and relative indices. I presented all indices in a tabular form. The study also presents comparative tables showing the impact of the transactions on certain economic indicators, and real and fictitious investment transactions.

Conclusions and Relevance The study helps understand consolidation processes in the insurance market. Nowadays, investment deals are considered as a quick way to increase financial and competitive position of insurance companies. However, despite the positive impact on the activities of the Russian insurance market, such deals lead to consolidation and oligopolistic tendencies that reduce market competition.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Endovitskii D.A., Soboleva V.E. *Ekonomicheskii analiz sliyanii/pogloshchenii kompanii* [Economic analysis of mergers and acquisitions of companies]. Moscow, KnoRus Publ., 2010, 440 p.
2. Radygin A.D., Entov R.M. *Problemy sliyanii i pogloshchenii v korporativnom sektore* [Problems of mergers and acquisitions in the corporate sector]. Moscow, Institute for Economy in Transition Publ., 2002, p. 38.
3. Rudyk N.B. *Konglomeratnye sliyaniya i pogloshcheniya: kniga o pol'ze i vrede neprofil'nykh aktivov* [Conglomerate mergers and acquisitions: a book about benefit and detriment of non-core assets]. Moscow, Delo Publ., 2005, p. 9.
4. Rudyk N.B., Semenkova E.V. *Rynok korporativnogo kontrolya: sliyaniya, zhestkie pogloshcheniya i vykupy dolgovym finansirovaniem* [The market of corporate control: mergers, tough takeovers and buy-backs through debt financing]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2000, 456 p.
5. *Sliyaniya i pogloshcheniya* [Mergers and acquisitions]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2007, 194 p.
6. Reed S.F., Lajoux A.R. *Iskusstvo sliyanii i pogloshchenii* [The Art of M&A]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2004, 958 p.
7. Cummins J.D., Xiaoying Xie. Mergers and Acquisitions in the U.S. Property-Liability Insurance Industry: Productivity and Efficiency Effects. *Journal of Banking & Finance*, 2008, no. 32, pp. 30–55.
8. Jaruzelski B., Mueller M., Conway P. The Top 10 M&A Fallacies and Self-Deceptions. *Strategy & Business Magazine*, 2011, pp. 1–6.
9. Moeller S., Brady C. Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. Chichester, John Wiley & Sons Ltd, 2010.