

Стратегии инвестиционных сделок российских страховщиков

Strategies of investment deals by Russian insurers

Введение

Консолидация отношений в страховой отрасли России имеет относительно недавнюю историю. Процесс слияния и поглощения является неоднозначным, вызывающим различные причины, мотивы необходимости его проведения. Поскольку количественные показатели подобных сделок практически недоступны, исследование будет сосредоточено на качественных особенностях стратегий или тактик, применяемых на страховом рынке России. Исследование содержит историю возникновения и развития сделок, определения терминов «слияние» и «поглощение», причины и проблемы инвестиционных сделок. Кроме того, оно включает общую характеристику страхового рынка России, а также исследование нескольких стратегий по приобретению при помощи кейс-метода. Инвестиционные сделки некоторым страховым организациям позволили упрочить своё финансовое положение, что сказалось на эффективности страховой деятельности в положительном направлении. Поэтому задачей исследования является представление подробных характеристик подобных сделок. Кроме того, имеется необходимость выделения схожих черт инвестиционных сделок на российском рынке страховых услуг.

Специалисты выделяют несколько периодов интенсивного появления сделок. [Moeller, Brady, 2010, p. 10-14] Начиная с 1897 года, инвестиционные сделки были связаны с политикой монополии, олигополии в производственной сфере; с вмешательством инвестиционных инструментов (институтов банкиров и принципов иррационального инжиниринга); с конгломератными сделками сопровождаемые рейдерскими захватами. Современные сделки по слиянию в основном проводятся финансовыми институтами (преимущественно через различные типы фондов) и концентрацией внимания на стратегическую целесообразность сделок по слиянию и приобретению (M&As сделок). Можно заметить, что на протяжении относительно небольшой истории развития сделок по слиянию, компании прибегали к удобным на тот момент стратегиям, помогающим в реализации этих сделок.

Термин «слияние» подразумевает процесс, при котором две компании принимают решение о создании единой компании на равных правах вхождения. Как правило, это добровольный процесс. В отличие от него, поглощение (приобретение) носит в большей степени враждебный характер и на практике одна (более сильная компания) покупает

(скупает, захватывая) контрольный пакет другой компании. В итоге компания-поглотитель оставляет своё название (бренд), а вторая компания перестаёт существовать. При кажущейся схожести этих сделок, можно увидеть, что различие имеет (носит) юридический характер.

С финансовой точки зрения, поглощение (приобретение) - процесс, при котором контрольный пакет акции компании становится собственностью покупателя. Речь идёт о слиянии в том случае, если менеджеры двух (или более) ранее существующих компаний собираются придерживаться единой политики во вновь созданной компании. [Фостер, Лажу, 2004, с. 334] Существует также мнение, что термин «поглощение» (takeover) носит чисто российский характер, корректнее использовать термин «приобретение» (acquisition) - [Эванс Ф., Бишоп Д., с. 16] Поэтому в статье будет использоваться последний термин.

Мотивы инвестиционных сделок

Несмотря на весомые преимущества, результаты сделки в более половины случаев не оправдывают ожидания участвующих сторон. Существуют типичные проблемы, которые необходимо учитывать или принимать во внимание при заключении сделки по слиянию и приобретению. [Jaruzelski, Mueller, Conway, 2011, p. 1-5]

Рассмотрим ошибки и заблуждения, которые могут возникнуть при проведении подобных сделок:

- уверенность в том, что не существует возможностей отказаться от M&As сделки, даже если она вам кажется невыгодной, и, кроме того, информация о ней должна быть закрытой (конфиденциальной);
- успешность сделки измеряется только количественными показателями,
- участвующие стороны имеют полное представление о положении на рынке, но стратегию в процессе M&As определяет инициативная компания;
- после процесса M&As есть время для планирования после окончания процесса слияния, так называемое пост-слиятельное планирование;
- успех в одной сделке может повториться в других подобных сделках, потому что у руководства имеется уверенность в полном понимании самого процесса due diligence и в опытной команде, которая занималась этой сделкой. Под due diligence понимается обеспечение должностной добросовестности или проверка благонадёжности финансового состояния компании (перед покупкой её акций, слиянием с ней).

Стратегию компании, в первую очередь, определяют причины, побудившие к инвестиционным сделкам: [Moeller, Brady, p. 18-22]

- увеличение доли на рынке или укрепление рыночной власти (market power), в том числе за счёт получение доступа к технологиям; повышение эффективности основной и управленческой деятельности (basic and differential managerial efficiency);
- получение синергетической прибыли, как от операционной деятельности (при экономии от масштаба), так и от финансовой (operating and financial synergies), что, в свою очередь, позволит увеличить рыночную стоимости компании;
- при изменении конъюнктуры рынка компания-поглотитель должна отреагировать на это и может быть переориентирована, например, на изменение продолжительности создания конкурентного продукта (сокращения его жизненного цикла) или на замену продукта / услуги другим видом (strategic response);
- недооценённость компании (в частном случае) или её неверная оценка, также может повлиять на процесс слияния и/или поглощения (undervalued);
- использование принципа «смещения и рассеивания» позволяет иметь оптимальную структуру вложения капитала за счёт разделения рисков от инвестиционной деятельности, для компании-поглотителя этот принцип может повысить эффективность от его деятельности, особенно, на зрелых рынках (pure diversification).

Кроме того, на процесс слияния и поглощения могут повлиять и другие факторы: налоговые аспекты (tax considerations); зависимость от менеджеров и их самоуверенности в собственных знаниях (managerialism and hubris); проблемы, возникающие между собственниками компаниями и наёмным менеджментом (agency problems) и, наконец, некоторые хитрые приёмы и уловки (сигналы), на основе которых специалисты строят прогнозы, например, по изменению цены акций из-за некоторых факторов ('information and signaling').

Некоторые из этих причин, побуждающих к сделкам по слиянию и поглощению, были подтверждены расчётами, полученными при использовании следующих методов: анализа среды функционирования (DEA - data of envelopment analysis); стохастической границы производственной функции (TFA - thick frontier analysis), индекса Малквиста (Malmquist index analysis), пробит анализ (probit analysis). В результате исследования были получены результаты, касающиеся сделок по слиянию и поглощению для страховщиков, занимающихся иным видом страхования, чем страхование жизни. Во-первых, сделки по

слиянию и поглощению увеличивает ценность фирмы при условии улучшения ряда аспектов в её финансовой деятельности (экономия от масштаба, получение рыночной власти и т.д.) Во-вторых, компании-поглотители имели больший доход, повышение эффективности, чем компании, которые не занимались поглощением. В свою очередь, фирмы-цели имели большую стоимость и эффективность распределения ресурсов перед компаниями, которые не представляли интереса для приобретения. При этом размер стоимости и качество улучшения зависело от географической диверсификации. [Cummins, Xie, 2008, p. 30-55]

Выделим интересующие нас в рамках данного исследования мотивы:

- получение конкурентного преимущества быстрым путем;
- повышение эффективности деятельности за счёт объединения преимуществ от каждой компании, получение синергетического эффекта;
- капитализация компании, которая расширяет её финансовые возможности (например, привлечение дополнительных инвестиций).

Подобные причины и проблемы были исследованы на примере инвестиционных сделок, проведённых на российском рынке страхования. Прежде чем перейти непосредственно к характеристикам стратегий, акцентируем внимание на некоторых важных характеристиках нашего рынка.

Впервые единичные сделки по слиянию и приобретению на страховом рынке России были заключены лишь в начале XXI века. Сегодня слияния и поглощения происходят уже не только между страховыми компаниями (горизонтальные и вертикальные сделки), но и с другими финансовыми и нефинансовыми организациями (конгломератные сделки). Типичным и наиболее распространённым примером последних является создание финансовых супермаркетов, а также появление кэптивных страховых организаций в финансово-промышленных (ФПГ) и финансовых группах (ФГ). [Григорьева, Тарасова, 2010] или [Tarasova, 2012, p. 65-75]

Проанализировав российскую практику законотворчества, можно увидеть, что были введены существенные изменения для снятия противоречий в деятельности организаций, которые появились после проведения сделок по слиянию и приобретению. Например: была отменена статья 6 Закона «Об организации страховой деятельности в РФ» № 4015-1 от 27.11.1992. В ней чётко указывались виды деятельности, которыми не могли заниматься страховые организации, - производственной, банковской и торгово-посреднической. 2007 год был ознаменован двумя событиями: введением в действие Закона «О взаимном страховании» № 286-ФЗ от 29.11.2007 и отменой Закона «О

финансово-промышленных группах» (ФПГ) без предоставления ему замены. Закон был принят 30.11.1995 № 190-ФЗ. Отмена этого Закона позволила не регистрировать ФПГ.

Нет законодательных актов, регулирующих этапы процесса M&As, не прописан механизм регулирования деятельности тех компаний, которые приобретают новый статус в результате слияния или приобретения. Компании, участвующие в инвестиционных сделках, избегают реорганизации, так как данный вопрос с точки зрения законодательства абсолютно непроработан и вызывает множество проблем при реализации на практике. Кроме того, не учитываются финансовые особенности страховых («кэптивных») компаний, входящих в группы, при оценке страховой финансовой устойчивости и платежеспособности. Из существующих методов (приобретение контрольного пакета акций, основных активов, реорганизация) страховые организации России используют преимущественно покупку акций, при этом сделки являются непубличными и бесконтрольными.

Российский опыт слияний и приобретений

Охарактеризуем сделки по приобретению на российском рынке страхования, с учётом причин, которые толкают к проведению инвестиционных сделок, а также ошибок и заблуждений, рассмотренные выше, которые не всегда принимаются во внимание сторонами сделки. Рассмотрим применяемые стратегии (тактические приёмы), которые использовались при этом. Основой исследования являются статьи по выбранной тематике, заметки финансовых аналитиков и интервью с руководителями страховых организаций. Все эта база представлена в списке литературы в конце статьи.

Первая сделка, которую необходимо рассмотреть, произошла в 2008-2009 годах между ОАО «Росгосстрах» (РГС) и ОАО «Русский мир». Основная цель - увеличение доли на рынке при помощи поглощения основного конкурента по числу филиалов на территории России. Иначе говоря, было достигнуто конкурентное преимущество быстрым путем и произошло постепенное укрепление рыночной власти. Преимуществами для РГС стало получение краткосрочной выгоды от расширения агентской и клиентской базы, сокращение издержек. Основной ошибкой стала надежда на post-merger планирование, то есть возможность внесения изменений уже после проведения сделки. Не заинтересовав кадровый состав, РГС потеряла часть агентов и их клиентов. Они ушли в другие компании. Кроме того, произошло существенное снижение ликвидности.

По этой причине руководству компании (братьям Хачатуровым) пришлось объединить все страховые и нестраховые компании, потратив на это по некоторым оценкам около \$350 млн. В 1992 году РГС имел 100 % участие государства, однако,

последние ценные бумаги из блокирующего пакета акций Хачатуров выкупил в 2010 году. По оценкам специалистов компания стоит около \$4млрд. и компания успешно развивается, занимая первые места по сбору премий практически по всем видам страхования, поэтому Хачатуров намерен разместить акции «Росгосстраха» на бирже в 2013-2014 годах. Первые шаги к этому уже сделаны.

Вторая сделка является приближенной к идеальной сделке по схеме приобретения, понимании выгод и заблаговременном предупреждении возможных проблем. Это окончательное объединение своих активов в России международным финансово-страховым концерном Allianz в 2011-2012 годах. Произошла покупка акций трех страховых организаций - ЗАО «САК «Альянс» (бывшая компания «Ост-Вест Альянс»), ОАО СК «РОСНО» (первоначально почти половину акций в 2001 году, а остальные в 2007) и ОАО СК «Прогресс-Гарант» (в 2007 году). При этом специалистами Allianz тщательно были изучены преимущества и недостатки каждой из трех организаций, а также самого страхового рынка России.

Альянс занимала сильные позиции на российском рынке по страхованию промышленных (промышленных) и строительных рисков, по их перестрахованию, в том числе и через международных брокеров, но не имела агентскую сеть продаж в России. РОСНО имело сильные позиции в добровольном медицинском страховании, разветвлённую региональную сеть (89 филиалов по России). Прогресс-Гарант также имеет значительную долю по медицинскому страхованию и более сильное направление в автостраховании. Это создавало определенную конкуренцию с РОСНО. С другой стороны, Прогресс-Гарант создал серьёзные программы по страхованию морских рисков и каско судов, и ставка была сделана на среднюю и малую группу клиентов.

Таким образом, финансово-страховой концерн Allianz практически достиг поставленных целей. Во-первых, увеличил объемы бизнеса и прибыли. Во-вторых, создал сбалансированный страховой портфель объединённой компании: большую долю занимает медицинское, имущественное страхование, в том числе автострахование. Кроме того, 80% портфеля Прогресс-гаранта удалось сохранить. В-третьих, вместо брендов «Прогресс-гаранта», «Альянса» и «РОСНО» добавился новый бренд Allianz РОСНО, превратившийся постепенно в Allianz. Произошло повышение эффективности основной и управленческой деятельности (соединение преимуществ от каждой компании) и, как следствие, получение синергетического эффекта (как от операционной, так и от финансовой деятельности). За 2012 год Allianz в России собрал 26,2 млрд. руб по страхованию «не жизни» и 3,5 млрд. руб. по страхованию жизни. Компания работает на западных стандартах. Проведение

ребрендинга позволило войти в топ-лист наиболее узнаваемых страховых брендов России: они смогли подняться с 37 на 3 место. Следовательно, можно говорить о том, что продуманная стратегия данной сделки позволила избежать возможных ошибок и/или заблуждений. Был получен синергетический эффект.

И наконец, третья сделка, которая представляет наибольший интерес с точки зрения применённых стратегий (или тактических приёмов) - приобретение в залог по займу в размере 1,639 млрд.руб. ОСаО «РЕСО-Гарантия» (РЕСО) контрольного пакета акций (25% + 1 акция) ОАО ВСК в августе 2011 года. Основная причина сделки - увеличение рыночной стоимости компании (капитализация). Руководители компании преследовали две цели, которые косвенно освещались в СМИ. Первая - не дать реализовать опцион страховой группе АХА-holding, срок которого уже истёк в декабре 2011 года. Вторая - получить доступ к контрактам Минобороны, с которым имели тесные контакты руководители ВСК.

Достижение первой цели позволило акционерам РЕСО увеличить свою долю в компании с 56,6% до 62,9% при сохранении того же размера доли АХА-holding. Они смогли это сделать, выкупив опцион у ЕБРР. Этим банком в июне 2007 года были приобретены 10% акций РЕСО, которые потом акционеры РЕСО (братья Саркисовы и Савельев Андрей) выкупили в два этапа (в июне 2008 и декабре 2012 годов). В сентябре 2012 акционеры РЕСО привлекают средства в Сбербанке под залог пакета акций, чтобы расплатиться по шестилетнему кредиту, взятому в декабре 2007 года у французской группы АХА. Следовательно, АХА пока остается единственным иностранным миноритарием РЕСО.

Несмотря на публикации осенью того же года о покупке РЕСО за \$250-350 млн. блокирующего пакета акций ВСК, эта сделка пока не состоялась и, скорее всего, не будет реализована. В прессе периодически появлялись заверения о том, что ВСК будет целиком куплена поэтапно (сначала речь шла о 2013-2015 годах, а потом возник 2020 год). Эта ситуация связана с тем, что вторую цель РЕСО не удалось реализовать. Минобороны РФ ежегодно проводит конкурс на страхование корпоративного портфеля договоров ОСаГО. В ноябре 2012 года была объявлена победителем компания «Ингосстрах». После жалобы от РЕСО итоги были пересмотрены в её пользу. Однако в марте результаты были изменены опять в пользу Ингосстраха. Причина - недостоверность данных от РЕСО. Подтверждением отказа от своих намерений в отношении ВСК является апрельское решение досрочно вернуть пятилетний кредит, взятый РЕСО у ЕБРР. Официальной причиной стало заявление о проблемах, связанных с прогнозами по убыточности ОСаГО.

Выводы

Таким образом, в статье были даны исчерпывающие характерные особенности M&As сделок, проведённых на российском страховом рынке. Кроме того, характеристика стратегий крупных сделок по слиянию и приобретению между страховыми компаниями позволила выявить их особенности, слабые и сильные стороны, а самое главное - общие черты этих сделок, которые отличают их от подобных сделок, проводимых на иностранных рынках страховых услуг.

Таким образом, можно выделить ряд объединяющих черт рассмотренных стратегий:

1. На фондовом рынке России нет данных о покупке-продаже ценных бумаг, несмотря на то, что все рассмотренные компании созданы в различных формах акционерных обществ. Такая ситуация существенно затрудняет оценку проведённых сделок. Оценку усложняет также тот момент, что **ни одна** страховая организация в России не провела IPO
2. Информация по сделкам считается конфиденциальной, непубличной, но с учётом первого пункта, для российских страховщиков этот аспект не существенен. Значение публичности информации резко возрастает, если к страховым организациям есть интерес со стороны иностранных инвесторов.
3. В большинстве случаев, основным мотивом (причиной) сделки выступала необходимость в наращивании финансовой мощности (объёма собственных средств) компании, особенно увеличения уставного капитала. Осуществление этого позволило повысить финансовую устойчивость и платёжеспособность страховщиков, то есть сделать страховую деятельность более эффективной.
4. На российском страховом рынке преимущественный характер имели сделки по приобретению. Сделки по слиянию (через покупку контрольного пакета акций) либо были фиктивными, либо по ряду причин не были реализованы. Это объяснимо, если обратить внимание на первую характерную для российской практики черту.

Руководители страховых организаций России, характеризуя сделки по приобретению на страховом рынке России, отмечают, что за последние 10 лет не было проведено независимой экспертизы, которая положительно бы оценила хотя бы одну из них. Российские страховщики считают, что существует множество серьёзных препятствий для совершения хорошей сделки. Они в основном связаны с тем, что целью компании

является увеличение продаж и совершенствование этой системы. Каждая компания использует свою (внутреннюю) политику, которая ориентирована на своих собственных менеджеров. Кроме того, особенности использования последних технологических достижений, а также формируемая корпоративная культура, в большей степени отдаляет компании друг от друга. Подтверждающим примером может являться отсутствие единых информационных баз даже по обязательным видам страхования. Например, по ОСАГО сделана вторая попытка ввести в действие такую базу.

Единственной сильной причиной стимулирующей рост страховых сделок по приобретению на российском рынке, пока является необходимость увеличения объема финансовых ресурсов страховых компаний. Параллельно со сделками происходит постепенное совершенствование инфраструктуры страхового рынка. Сама инфраструктура получила мощный толчок за счёт государственной поддержки, введения в действие и дальнейшего развития рынка ОСАГО. Наличие иностранных инвесторов позволяет говорить о смещении акцентов на соотношение роста компании и эффективности ведения бизнеса, в том числе в виде оценки прибыльности страховой деятельности. Иностранные страховщики отмечают, что в России влияние на успешность работы компаний имеет сильное влияние личностные отношения. Иначе говоря, сильная привязанность страхователей к конкретному представителю (продавцу) страховой организации. Однако можно говорить о том, что страховой рынок является привлекательным не только для отечественных, но и для иностранных инвесторов.

Литература

1. Акционеры «РЕСО-Гарантии» получили кредит Сбербанка на \$550 млн. под залог акций компании. Прайм, 31.01.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/83616/> (дата обращения: 12.05.2014)
2. Allianz укрупняется и сокращает штаты // Страховое ревю. 2011. № 11. URL: <http://inrevu.ru/allianz-ukrupnyaetsya-i-sokrashhaet-shtaty.html> (дата обращения: 10.05.2014)
3. Григорьева Е.М., Тарасова Ю.А. Финансовые предпринимательские структуры: трансформация под влиянием рыночной конъюнктуры. Монография. СПб.: ИД «Петрополис», 2010.
4. Жилкина М. Здоровые тенденции и интересные перспективы. Интервью с зам.председателя правления ОАО СК «Альянс» Сивковым А.В. от

- 20.03.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/864/> (дата обращения: 10.05.2014)
5. Жилкина М. Стратегические цели и системные изменения. - Интервью с ген.директором, председателем правления ОАО «СГ МСК», руководителем операционного блока ОАО «ССГ» Савосиным С.В. от 06.11.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/834/> (дата обращения: 10.05.2014)
6. Жилкина М. Allianz в России – оптимистический настрой. - Интервью с ген.директором, председателем правления ОАО СК «Альянс» Даниелссоном Х.Л. от 18.01.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/851/> (дата обращения: 10.05.2014)
7. Комлева Н., Самиев П. Страховая группировка. Эксперт, 26.09.2011, № 38. URL: <http://expert.ru/expert/2011/38/strahovaya-gruppirovka/> (дата обращения: 12.05.2014)
8. Майоров Д. Рынок акций РФ почти не изменился, было продано около 4% акций «Росгосстраха». Прайм, 27.12.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/92624/>. (дата обращения: 12.05.2014)
9. Миледин П., Малкова И. Как рос «Госстрах» // Forbes, 23.12.2011. URL: <http://www.insur-info.ru/press/71936/> (дата обращения: 10.05.2014)
10. Минобороны заменило победителя в конкурсе на ОСАГО, пересмотрев его итоги. Интерфакс, 06.02.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/news/2139/> (дата обращения: 12.05.2014)
11. Павлов А.В., Павлова Н.А. Слияния и поглощения на страховом рынке // Страховое дело, 2008. № 9. URL: <http://www.finanal.ru/009/sliyaniya-i-pogloshcheniya-na-strakhovom-rynke> (дата обращения: 10.05.2014)
12. Развитие рынка и рост компании – глобальные тренды и локальные достижения. - Интервью с ген.директором ООО СК «Согласие» Сулеймановым Э.Г. от 06.11.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/833/> (дата обращения: 10.05.2014)
13. «РЕСО-Гарантия» досрочно погасила кредит ЕБРР на \$110 млн. Прайм, 01.04.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/85346/> (дата обращения: 12.05.2014)
14. Рожков А. РЕСО не будет покупать ВСК. Ведомости, 12.04.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/85652/> (дата обращения: 12.05.2014)

15. Рожков А. Сбербанк заменит Аха. Ведомости, 26.09.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/press/79967/> (дата обращения: 12.05.2014)
16. «Росгосстрах» продолжает делать шаги для выхода на биржу. Прайм, 05.11.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/90836/>. (дата обращения: 12.05.2014)
17. Руководители РГС подали заявление на Московскую биржу о допуске акций к торгам на бирже. // Ведомости, 30.10.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/90685/>. (дата обращения: 12.05.2014)
18. Сделка по покупке «РЕСО-Гарантией» страховой компании ВСК может быть закрыта до конца марта. Прайм, 14.02.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/84054/> (дата обращения: 12.05.2014)
19. ФАС одобрила приобретение компанией РЕСО-Гарантия блокпакета ВСК. URL: <http://www.insur-info.ru/news/897/> (дата обращения: 12.05.2014)
20. Фостер Рид Стенли., Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
21. Шарпаева Е. Президент РОСНО Хокан Даниелссон о том, почему группа Allianz решила объединить свои активы в России. РБК daily, 15.11.2011. URL: <http://www.insur-info.ru/press/70581/> (дата обращения: 12.05.2014)
22. Эванс Ф., Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. - пер. с англ. 2-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
23. Cummins J.D., Xiaoming Xie. Mergers and acquisitions in the US property-liability insurance industry: Productivity and efficiency effects // Journal of Banking & Finance. 2008. № 32. P.30-55.
24. Jaruzelski, B., Mueller, M. and Conway, P. The Top 10 M&A Fallacies and Self-Deceptions // Strategy+business magazine. 2011. P. 1-5.
25. Moeller S., Brady C. Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. - England: John Wiley & Son, Ltd, 2010.
26. Tarasova J. Features of bankinsurance in the Russian financial market. EBES Publications. Publisher: Sazak Ofset. Conference book. Istanbul. 2012. P.65-75.

References

The shareholders of "RESO-Guarantee" received the Sberbank loan of \$550 million under the pledge of shares of the company. Prime, 31.01.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/83616/> (data of access: 12.05.2014)

Allianz is consolidating and reduces staffs, Insurance review, 2011, № 11. URL: <http://inrevu.ru/allianz-ukrupnyaetsya-i-sokrashhaet-shtaty.html> (data of access: 10.05.2014)

Grigireva E.M., Tarasova Y.A. Financial business structures: transformation under the influence of market conditions. Monograph. SPb.: ID "Petropolis", 2010.

Zhilkina M. Healthy trends and interesting perspectives. Interview with Deputy Chairman of the management Board of Allianz Sivkov A.V. from 20.03.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/864/> (data of access: 10.05.2014)

Zhilkina M. Strategic goals and system changes - an Interview with the Director of MSK Savostin S.V. from 06.11.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/834/> (data of access: 10.05.2014)

Zhilkina M. Allianz in Russia is an optimistic mood - Interview with the Director of Allianz Danielson X.L. from 18.01.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/851/> (data of access: 10.05.2014)

Komleva N., Samiev P. Insurance group, Magazine Expert, 26.09.2011, № 38. URL: <http://expert.ru/expert/2011/38/strahovaya-gruppirovka/> (data of access: 12.05.2014)

Mayorov D. The Russian stock market is almost unchanged; it sold about 4% of shares of "Rosgosstrakh", Prime, 27.12.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/92624/>. (data of access: 12.05.2014)

Miledin P., Malkova I. As the growth of "Gosstrax", Forbes, 23.12.2011. URL: <http://www.insur-info.ru/press/71936/> (data of access: 10.05.2014)

The Ministry of defence has replaced the winner in competition on OSAGO, revising its results, Interfax, 06.02.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/news/2139/> (data of access: 12.05.2014)

Pavlov A.V., Pavlov N.A., Mergers and acquisitions in the insurance market, Insurance, 2008, № 9. URL: <http://www.finanal.ru/009/sliyaniya-i-pogloshcheniya-na-strakhovom-rynke> (data of access: 10.05.2014)

Market development and growth of the company - global trends and local achieve - an Interview with the Director «Soglasie» Suleimanov E.G. from 06.11.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/interviews/833/> (data of access: 10.05.2014)

"RESO-Guarantee" an early repayment of the EBRD loan for \$110 million, Prime, 01.04.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/85346/> (data of access: 12.05.2014)

Rozhkov A. RESO will not buy VSC, Vedomosti, 12.04.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/85652/> (data of access: 12.05.2014)

Rozhkov A. Sberbank will replace Axa, Vedomosti, 26.09.2012. URL: <http://www.insur-info.ru/press/79967/> (data of access: 12.05.2014)

«Rosgosstrakh» continues to take steps for IPO, Prime, 05.11.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/90836/>. (data of access: 12.05.2014)

Leadership RGS applied on the Moscow stock change for admission of shares to trading on the exchange, Vedomosti, 30.10.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/90685/>. (data of access: 12.05.2014)

The acquisition of “RESO-Guarantee” VSK insurance company may be closed before the end of March, Prime, 14.02.2013. URL: <http://www.insur-info.ru/press/84054/> (data of access: 12.05.2014)

FAC approved the purchase by the company “RESO-Guarantee” of the blocking stake VSC. URL: <http://www.insur-info.ru/news/897/> (data of access: 12.05.2014)

Foster R.S., Lajoux R.A. The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide. M.: Alpina Business Books. 2004.

Sharpaeva E. The President of ROSNO Hakan Danielson about why the Allianz group agreed to combine their assets in Russia. RBK daily, 15.11.2011. URL: <http://www.insur-info.ru/press/70581/> (data of access: 12.05.2014)

Evans F. The evaluation of companies in mergers and acquisitions: the Creation of value in private companies / Evans Frank H., Bishop David M.; translation from English. 2-nd ed., M.: Alpina Business Books, 2007.

Cummins J.D., Xiaoming Xie. Mergers and acquisitions in the US property-liability insurance industry: Productivity and efficiency effects // Journal of Banking & Finance. 2008. № 32. P.30-55.

Jaruzelski, B., Mueller, M. and Conway, P. The Top 10 M&A Fallacies and Self-Deceptions // Strategy+business magazine. 2011. P. 1-5.

Moeller S., Brady C. Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. - England: John Wiley & Son, Ltd, 2010.

Tarasova J. Features of bankinsurance in the Russian financial market. EBES Publications. Publisher: Sazak Offset. Conference book. Istanbul. 2012. P.65-75.

Тарасова Юлия Александровна, к.э.н., доцент, Национальный Исследовательский Университет - Высшая школа экономики (НИУ ВШЭ - Санкт-Петербург), сфера интересов - слияние и поглощение на страховом рынке, 54 публикации, 911 186 03 51, yutarasova@hse.ru

Tarasova Julia, PhD, Associate Professor, National Research University Higher School of Economics - Saint-Petersburg (HSE - Saint-Petersburg), Russia, the sphere of interest - merger and acquisition in insurance market, 54 publications, 911 186 03 51, yutarasova@hse.ru

Аннотация

За последнее время большинство сделок по слиянию и приобретению не увенчались успехом. Однако число таких сделок увеличивается. Целью этой статьи является характеристика инвестиционных сделок на примере российского страхового рынка. Основной акцент был сделан на кейс анализ стратегий подобных сделок. Результаты исследования показали наличие общих черт, выявили сильные и слабые стороны российских сделок по слиянию и приобретению. Это говорит о том, что использование результатов этого исследования поможет спрогнозировать ситуацию по инвестиционным сделкам на страховом рынке России. Кроме того, сделки по слиянию и приобретению оказывают влияние на растущую платёжеспособность и финансовую устойчивость российских страховых организаций.

Abstract

In recent years the most part of deals on mergers and acquisitions have been unsuccessful. However the number of such transactions has been increasing. The goal of this article is to characterize the investment deals on the example of Russian insurance market. The main focus was on the case study of strategies such deals. Results of the investigation show the presence of common features, strengths and weakness of the Russian deals on mergers and acquisitions. This suggests that the use of results the study contribute to predict the situation this investment deals in the insurance market of Russia. Furthermore, mergers and acquisitions deals impact the growing solvency and the financial stability of Russian insurance companies.

Ключевые слова: ошибки и самозаблуждения, страховые компании, компания цель, компания поглотитель.

Key words: fallacies and self-deceptions, insurance companies, company-target, company-acquirer.