

## Слияния и поглощения в сфере страхования: процесс и основные факторы, принимаемые во внимание при продаже компании

Май 2007

Майкл Кнолл, Руководитель Группы по сопровождению сделок слияния и поглощения  
Мария Богомолова, Старший менеджер, Услуги финансовым институтам

### Концентрация компаний на российском рынке страхования

В настоящее время на российском страховом рынке действует более 900 компаний, однако их количество постепенно уменьшается, вследствие усиления регулирования страховой деятельности, а также заметно возросшей активности в сфере слияний и поглощений страховых компаний.

**Таблица 1: Сделки M&A в страховом секторе, заключенные в последнее время**

в млн. долл. США

№	Название объекта сделки	Дата совершения сделки	Покупатель	Приобретенная доля	Стоимость сделки	Цена 100% акционерного капитала (1)	Валовой объем собранных премий* (2)	(1)/(2)
1	Прогресс-Гарант	Май 2007	Allianz (Германия)	100,0%	300,0	300,0	150,2	2,00
2	Ресо-Гарантия	Май 2007	ЕБРР	10,0%	150,0	1500,0	833,5	1,80
3	Москва Ре	Март 2007	ЗАО "Страховая группа" (Россия)	100,0%	40,0	40,0	37,0	1,08
4	Стандарт - Резерв/Солидарность для жизни	Март 2007	Wiener Staedtische (Австрия)	15,0%	25,0	166,7	186,4	0,89
5	РОСНО	Февраль 2007	Allianz (Германия)	49,2%	750,0	1524,4	740,5	2,06
6	НАСТА (1)	Февраль 2007	ZFS Group (Швейцария)	66,0%	н/д	н/д	241,9	н/д
7	Российское перестраховочное общество	Октябрь 2006	ACE Group (США)	15,0%	13,0	86,7	24,5	3,54
8	Регионгарант	Август 2006	Сургутэкс (Россия)	93,9%	24,0	25,6	7,7	3,32
9	Медэкспресс	Июнь 2006	РОСНО (Россия)	51,0%	6,6	12,9	19,3	0,67
10	Чрезвычайная страховая компания	Февраль 2006	Ингосстрах (Россия)	71,5%	10,0	14,0	18,8	0,75
11	Стандарт - Резерв	Февраль 2006	Банк Москвы (Россия)	51,0%	61,2	120,0	145,1	0,83

(1) Zurich Financial Services Group имеет опцион колл на увеличение принадлежащей ей доли в компании "НАСТА" до 100% к 2010 году.

\* - Без учета премий по обязательному медицинскому страхованию

В то же время, сегодня рынок достиг достаточно высокой степени концентрации, и на долю 10 крупнейших страховщиков приходится почти 50% всего объема собранных премий.

**Таблица 2: 10 крупнейших страховщиков в России в 2006 году**

10 крупнейших страховых компаний, не занимающихся страхованием жизни, в России в 2006 году			
№	Название компании	Объем собранных премий, кроме страхования жизни и обязательного медицинского страхования, млн долл. США	Доля рынка*
1	Росгосстрах	1 574.0	11.0%
2	Ингосстрах	1 121.6	7.8%
3	СОГАЗ	850.5	5.9%
4	РЕСО-гарантия	818.8	5.7%
5	РОСНО	701.2	4.9%
6	ВСК	457.3	3.2%
7	Согласие	399.0	2.8%
8	Альфа-Страхование	321.9	2.3%
9	МАКС	296.0	2.1%
10	УРАЛСИБ	281.6	2.0%
	<i>ИТОГО</i>	6 821.8	47.7%

\*Доля в объеме страховых премий, собранных 500 крупнейшими страховщиками (кроме страхования жизни и обязательного медицинского страхования)

*Источник: Рейтинг РБК, анализ PwC*

Учитывая, что большинство страховщиков имеют незначительную долю на рынке и что крупные игроки являются его движущей силой, размер бизнеса становится все более значимым фактором в перспективе. В результате перед владельцами многих компаний встанет вопрос – как обеспечить долгосрочное развитие своего страхового бизнеса? Органы регулирования страховой деятельности в России, в свою очередь, заинтересованы в том, чтобы обеспечить укрепление российского страхового сектора. Кроме того, российское деловое сообщество с течением времени отойдет от практики одновременного ведения различных видов деятельности (так называемый «конгломератный подход») и сконцентрирует усилия на тех видах бизнеса, где имеются сильные конкурентные преимущества (подход, основанный на ведущих компетенциях). В результате действия этих трех движущих факторов – относительно небольшой размер бизнеса, более строгие меры в области регулирования и концентрация усилий на основных компетенциях – в ближайшие несколько лет на российском рынке страхования можно ожидать, что активность в области M&A значительно повысится.

Структурированный подход является наиболее целесообразным при рассмотрении возможности продажи, приобретения или слияния бизнесов. В настоящей статье описывается метод, используемый для структурирования профессионально управляемого процесса продажи бизнеса, а также факторы, на которые необходимо обратить особое внимание.

## Методы продажи и основные этапы в рамках контролируемого закрытого аукциона

Первый вопрос, на который необходимо ответить, относится к выбору соответствующего метода продажи. Можно выбрать один из трех методов, перечисленных ниже:

Рис. 1: Методы продажи

Методы продажи			
	Двусторонние переговоры	Закрытый аукцион	Открытый аукцион
Преимущества	Конфиденциальность	Максимизация цены Руководство процессом	Максимизация цены Прозрачность
Недостатки	Отсутствие конкуренции (отсутствие нет альтернативных покупателей)	Конфиденциальность гарантируется в меньшей степени	Меньше контроля за процессом Об аукционе известно широкому кругу лиц

Двусторонние переговоры выбираются в том случае, когда большее значение имеют иные факторы, чем продажа по максимально высокой цене. С точки зрения управления процессом, двусторонние переговоры легче вести, и они, как правило, обеспечивают самый высокий уровень конфиденциальности.

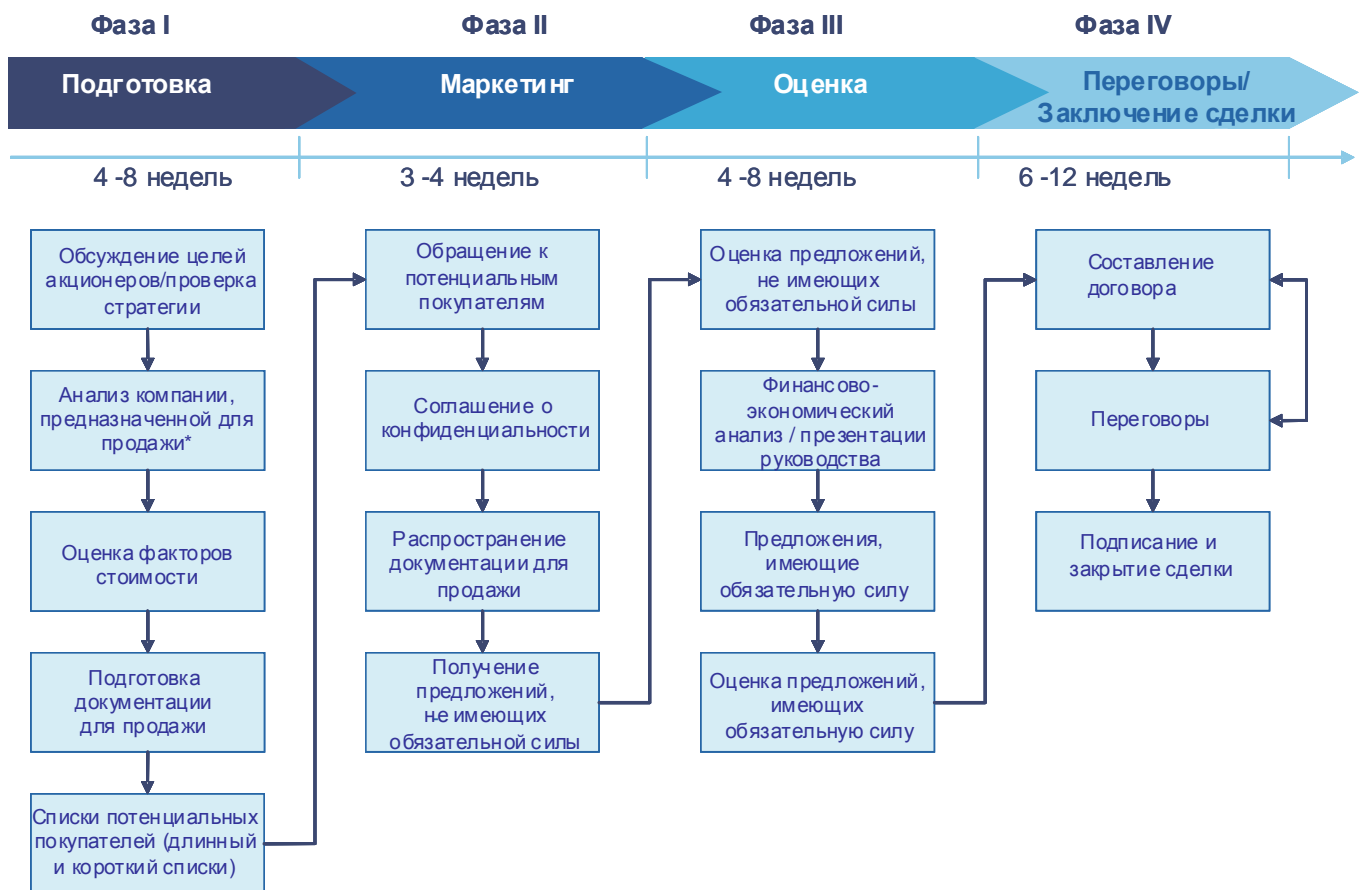
Контролируемый закрытый аукцион является хорошо структурированным методом продажи и предполагает участие небольшого числа заинтересованных покупателей.

Закрытый аукцион позволяет создать конкуренцию среди покупателей и сулит продавцу самый высокий уровень дохода от реализации. Подобно контролируемому закрытому аукциону, открытый аукцион представляет собой хорошо структурированный метод продажи.

Основной недостаток открытого аукциона в сравнении с закрытым аукционом заключается в риске неожиданного развития событий (например, появление «нежелательного» покупателя).

Реальная практика показывает, что из описанных альтернатив продавцы обычно выбирают контролируемый закрытый аукцион, который можно разбить на 4 этапа:

Рис. 2: Этапы процесса продажи



\* в зависимости от результата анализа может возникнуть необходимость подготовки компании к продаже

### Хорошая подготовка – основа успеха

Прежде всего, на этапе подготовки необходимо определить вместе с собственником причины, по которым продается страховая компания или страховой портфель, и цели, которые планируется достигнуть в результате сделки. Кроме того, финансовому консультанту необходимо хорошо проанализировать бизнес, предназначенный для продажи, и провести оценку вероятности успешной реализации с учетом ситуации на рынке. Следующим важным аспектом является предложение реалистичного диапазона стоимости объекта продажи. В частности, совместно с актуарием финансовый консультант проводит тщательный анализ инвестиционного портфеля и сформированных технических резервов страховщика. Для составления «длинного списка» (списка всех потенциальных покупателей, как российских, так и иностранных) требуется очень хорошее понимание рынка. Затем этот список обсуждается с собственником с целью создания «короткого списка», который содержит тех потенциальных покупателей, с которыми будет установлена связь на втором этапе процесса продажи. Еще одним важным элементом подготовительного этапа является определение структуры сделки с финансовой, налоговой и юридической точек зрения (в частности, необходимо определить объект продажи («что продается») и структуру сделки – будет ли это «сделка с акциями» или «сделка с активами»).

*Предварительные предложения, не имеющие обязательной силы, должны отвечать определенным критериям, чтобы получить качественные оферты и иметь возможность провести их сравнительный анализ*

Этап маркетинга подразумевает установление связи с потенциальными покупателями согласно утвержденному «короткому списку». Описание (на анонимной основе) основных характеристик продаваемого бизнеса или портфеля позволяет проверить степень заинтересованности покупателей, указанных в «коротком списке». Если потенциальный покупатель подтверждает свою заинтересованность, ему направляется «анонимная характеристика» или «короткое объявление рекламного характера» (с кратким описанием инвестиционной возможности на анонимной основе) вместе с соглашением о конфиденциальности. При получении подписанного соглашения о конфиденциальности покупателю направляется Информационный меморандум (документ с подробным описанием инвестиционной возможности) и процедурное письмо. Процедурное письмо содержит информацию об объекте продажи (например, продажа 100% доли в акционерном капитале или продажа портфеля) и указывает, на какие вопросы необходимо ответить в предварительном предложении (оферте, не имеющей обязательную силу). Как правило, заинтересованные стороны должны дать ответы на следующие вопросы:

- стратегическая цель (почему они заинтересованы в покупке?)
- планы объединения (каким образом будет происходить интеграция приобретенного бизнеса?)
- полученные/требуемые разрешения на осуществление сделки (например, разрешение совета директоров и/или регулирующего органа)
- финансовые средства/потребности
- требования к проведению всестороннего финансово-экономического анализа и т.д.

В процедурном письме также устанавливается крайний срок для подачи предварительного предложения. После получения предварительных предложений проводится их оценка, по результатам которой продавцу рекомендуются потенциальные покупатели, чьи предложения в наибольшей степени отвечают установленным требованиям. После этого владелец принимает решение, кто из потенциальных покупателей допускается на следующий этап.

*Хорошо подготовленный всесторонний финансово-экономический анализ обеспечивает высокую эффективность процесса и повышает шансы успешной продажи бизнеса.*

После принятия решения о допуске к участию на следующем этапе все стороны информируются о результатах, и те покупатели, которые оказались допущенными к проведению всестороннего финансово-экономического анализа, получают подробные инструкции о содержании такого анализа, сроках его проведения и т.д. Кроме того, направляется второе процедурное письмо с описанием требований, которые предъявляются к окончательному предложению, имеющему обязательную силу, и с указанием крайнего срока подачи такого предложения. Потенциальным покупателям будет предоставлено 2-3 недели для проведения всестороннего финансово-экономического анализа продаваемого бизнеса. Допущенные к участию на данном этапе потенциальные покупатели также получают возможность присутствовать на презентации, подготовленной руководством компании. Презентация руководства проводится с двумя целями: с одной стороны, покупатели смогут получить самую последнюю информацию о результатах деятельности компании; с другой стороны, она позволит покупателям познакомиться с управленческой командой и почувствовать качество работы этой команды.

После проведения всестороннего финансово-экономического анализа и посещения презентации руководства заинтересованные стороны должны быть в состоянии представить предложение, имеющее обязательную силу. Далее финансовый консультант продавца снова проверит качество представленных предложений и сделает рекомендации владельцам о выборе покупателя для последнего этапа, т.е. этапа переговоров.

*Во время переговоров в центре внимания должны быть не только вопросы, связанные с ценой*

На этапе переговоров и в зависимости от ситуации продавцу, возможно, придется предоставить одному из потенциальных покупателей эксклюзивное право на ограниченный период времени. Помимо цены продавец и покупатель, как правило, обсуждают следующие вопросы: механизм оплаты (какая часть согласованной цены оплачивается в момент закрытия сделки, а какая оплачивается с отсрочкой); соглашения о разделе рисков (например, рисков, которые могут возникнуть после закрытия сделки, но которые были приняты на страхование при бывших владельцах), а также заверения и гарантии (например, кто вступает в процесс в случае возникновения юридических претензий после сделки в отношении рисков, которые были «приняты» очень давно. Если все условия сделки подробно обсуждены и контракт готов, будь это соглашение о купле-продаже акций или соглашение о купле-продаже активов, он подписывается участниками сделки. Наконец, после получения разрешения регулирующего органа сделку можно «закрыть».

Как уже упоминалось выше, осуществление сделки в форме контролируемого закрытого аукциона требует строгой дисциплины и времени. Однако преимущества такого метода продажи значительно перевешивают затраты. Осуществление процесса проведения контролируемого закрытого аукциона не только повысит шансы на успешную продажу бизнеса, но и позволит получить более высокую цену и обеспечить долгосрочную перспективу для компании.