

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономической теории и прикладной экономики

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ В  
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ  
ЗАИМСТВОВАНИЯ

Заведующий кафедрой  
д-р экон. наук, профессор

 И. А. Лиман  
«19» Июня 2018г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
(магистерская диссертация)

**ИССЛЕДОВАНИЕ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ НА РОССИЙСКИХ  
РЫНКАХ**

38.03.01 Экономика

Магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Выполнил работу  
Студент 2 курса очной формы  
обучения



Самедов  
Умуд  
Низами оглы

Научный руководитель  
канд. экон. наук, доцент



Карагулян  
Егине  
Араратовна

Рецензент  
д-р экон. наук, профессор  
кафедры менеджмента  
в отраслях ТЭК ТИУ



Шилова  
Наталья  
Николаевна

г. Тюмень, 2018

Работа выполнена на кафедре экономической теории и прикладной экономики  
Финансово-экономического института ТюмГУ  
по направлению «Экономика»,  
магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Защита в ГЭК  
протокол от \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_  
оценка \_\_\_\_\_

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ.....	6
1.1 Сущность, понятие и виды слияний и поглощений.....	6
1.2 История развития мирового рынка слияний и поглощений.....	12
Глава 2. АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ.....	18
2.1 Особенности, этапы развития и регулирование российского рынка слияний и поглощений.....	18
2.2 Сделки по слияниям и поглощениям в России.....	24
Глава 3. НЕФТЯНАЯ ОТРАСЛЬ И СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ, СОВЕРШАЕМЫЕ В НЕЙ.....	41
3.1 Современная нефтяная отрасль и вызовы, стоящие перед ней.	41
3.2 Сделки по слияниям и поглощениям нефтяных компаний.....	48
3.3 Практические рекомендации в отношении сделок, проводимых на российском рынке M&A.....	54
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	60
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	65

## ВВЕДЕНИЕ

В условиях современного рынка, сделки по слияниям и поглощениям могут являться для большинства компаний отличной возможностью не только, для сохранения своей доли на рынке, но и для дальнейшего его увеличения. Сделки по слияниям и поглощениям могут служить хорошим инструментом, для повышения конкурентоспособности организаций, и являются одним из методов борьбы с кризисными явлениями.

Изучая историю мирового рынка слияний и поглощений, которая насчитывает более века, можно выделить большое количество организаций, которые были созданы еще в конце XIX века, и твердо закрепились на рынке. Способом достижения такого успеха практически во всех компаниях являлись сделки по M&A.

Российский рынок слияний и поглощений берет свое начало с распада СССР, и появления частной собственности. Хоть история вовлечения России в глобальный рынок слияний и поглощений насчитывает всего 27 лет, этот срок можно считать достаточным, для его формирования.

Актуальностью данной темы магистерской диссертации обусловлена текущей политическим и экономическим положение России. В условиях санкций и враждебного окружения мировой экономики, наиболее важным является развитие собственной экономики, усиление позиций национальных компаний, их интеграция в международные рынки, увеличение конкурентоспособности и стабильности компаний. И именно слияния и поглощения являются одним из инструментов достижения такой цели.

Целью настоящей работы является изучение российского рынка слияний и поглощений. Для достижения данной цели следует достичь следующих задач:

- Рассмотреть теоретическую основу сделок слияний и поглощений;
- Изучит мировую практику рынка слияний и поглощений;

- Выявить особенности развития рынка слияний и поглощений в России;
- Проанализировать сделки, совершаемые на российском рынке;
- Выявить наиболее важную отрасль совершения сделок по слиянию и поглощению;
- Рассмотреть сделки протекающие в данной отрасли;
- Дать практические рекомендации в отношении совершаемых сделок.

Объектом исследования выступает российский рынок M&A.

Предметом исследования является сделки, проводимые на российском рынке слияний и поглощений.

Для проведения исследования была изучена новейшая теоретическая база, в основном, зарубежная, проанализированы статистические данные о сделках по слияниям и поглощениям, собранные с 1985 по 2016 год включительно Институтом слияний, поглощений и альянсов, KPMG и Baker & McKenzie, представленные Министерством энергетики России, Bank of America Merrill Lynch и British Petroleum прогнозные данные о состоянии глобальной и российской экономик и нефтяной, а также самостоятельно изучены все большинство сделок по слияниям и поглощениям в нефтяной отрасли, совершённые за период с 2013 по 2016 год (включительно), из информационной базы данных Thomson Reuters. Работа представляет собой комплексный анализ новейших данных динамичного рынка по слияниям и поглощениям в сравнении с прочими глобальными тенденциями с целью выявления основных отраслевых тенденций в сделках по слияниям и поглощениям, что, в контексте остальных изученных макрофакторов, позволило сформулировать рекомендации для корпоративных стратегий нефтяных компаний.

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ.

### 1.1 Сущность, понятие и виды слияний и поглощений.

В российской экономической науке термин «слияния и поглощения» появился в результате заимствования из западной экономической литературы английского термина «mergers & acquisitions» (сокращённо – «M&A») для обозначения «группы финансовых операций, цель которых – объединение компаний, банков ит.п. в один хозяйствующий субъект с целью получения конкурентных преимуществ и максимизации стоимости этого субъекта в долгосрочном периоде». В западной науке предполагается, что слияние носит добровольный характер, а образованная в его результате компания соуправляется в той или иной степени уровня управления бывшими владельцами объектов слияния.

Поглощение же может носить как добровольный, так и недружественный характер, когда не учитываются интересы менеджмента и собственником объекта поглощения, в результате чего эти лица теряют контроль над ним, а сам объект поглощения с правовой точки зрения перестаёт существовать, интегрируется в поглотившую его компанию.

В современной западной практике под сделками слияний и поглощений также подразумеваются и сделки по отчуждению компаний или бизнеса в любой форме, в том числе форме выделения или разделения, а также иная реструктуризация, в результате которой меняется состав контролирующих объект сделки собственников. Так, Стенли Фостер Риди Александра Рид Лажу в своей книге «Искусство слияний и поглощений» определяют слияния и поглощения следующим образом: «слияние происходит, когда одна корпорация соединяется с другой и растворяется в ней», а «корпоративное

поглощение – это процесс, предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя». [1]

В российской действительности термин «слияния и поглощения» не имеет прямой привязки к установленным законодательством видам корпоративных реорганизаций. Так, под слиянием как правило понимается несколько основных процедурных форм.

Во-первых, объединение компаний. В критериях реорганизации это может быть как слияние, так и присоединение.

Во-вторых, приобретение компаний, имущественного комплекса предприятия или прав, позволяющих предопределять хозяйственную деятельность субъекта приобретения.

В-третьих, экономическая концентрация через создание компании путём вклада в её уставный капитал акций или иного имущества другой компании или через внесение аналогичных вкладов компанией или компаниями в другую существующую компанию.

Под поглощением как правило понимается установление контроля над объектом. По мнению М. Ионцева, под поглощением компании или актива в корпоративной практике понимается установление над этой компанией или активом полного контроля как в юридическом, так и в экономическом смысле. [6]

Сделки по слияниям и поглощениям с точки зрения процесса могут быть мгновенными – по таким сделкам переход прав на объект сделки(закрытие) происходит сразу, либо обусловленные по таким сделкам закрытие происходит после выполнения ряда условий. Для настоящей работы, если иное прямо не оговорено, совершёнными будут признаваться сделки по слияниям и поглощениям, по которым закрытие уже произошло, а также сделки по слияниям и поглощениям, по которым уже достигнуты договорённости, закрытие ещё не произошло, но при этом сделка не денонсирована в связи с невыполнением условий или отказом от неё стороны (сторон).

Также, типизация сделок по слияниям и поглощениям зависит от целевой направленности их совершения.

С точки зрения структуры реализации слияния и поглощения бывают:

- горизонтальные, предполагающие, что в сделке участвуют две компании, которые находятся в прямой конкуренции и делят между собой товарный рынок;

- вертикальные, предполагающие сделку между компанией, выпускающей (поставляющей) продукцию (услугу), и компанией, потребляющей эту продукцию (услугу);

- конгломератные, предполагающие сделку несвязанных ничем компаний.

Драйвером таких сделок должно быть получение итоговой стоимости актива в результате сделки большей, чем простая сумма стоимостей активов до сделки либо иные выгоды, получаемые от синергии слияний и поглощений. Сильные компании покупают другие компании для повышения уровня собственной конкурентоспособности и рентабельности в надежде получить большую долю рынка и достичь большей эффективности, а целевые компании часто соглашаются быть поглощёнными, если очевидно, что им не выжить в одиночку. [6]

Большая эффективность актива, полученного в результате сделки, ожидается от следующих возможных факторов:

- сокращение персонала. В данном случае речь, как правило, идёт о высшем менеджменте и об административном персонале, непосредственно незадействованном в производственном процессе;

- экономия от масштаба. Это не только повышение эффективности за счет сокращения пропорции постоянных расходов относительно переменных, но также зачёт скидок, предоставляемых поставщиками крупным клиентам при крупных закупках;

- приобретение новой более современной и эффективной технологии, удешевляющей производственный процесс или дающей возможность производить более технологичную продукцию;

- улучшение положения на рынке и в отрасли за счёт выхода на новые товарные или географические рынки, вертикальной интеграции, улучшения эффективности цепочки поставок, большей привлекательности для финансовых институтов и инвесторов за счёт увеличения капитализации. [2]

Широкая трактовка термина слияние, в международном понимании, позволяет выделить значительное число видов слияния (таб.1), разграничение которых происходит исходя из признаков классификации, среди которых, пожалуй, основными являются: характер интеграции компаний, национальная принадлежность объединяемых компаний, отношение компаний к слияниям, способ объединения потенциала, условия слияния и механизм слияния.

Таблица 1.

Классификация слияний и поглощений по различным типам.



Источник: [Собственная разработка автора]

1. В зависимости от характера интеграции предприятий принято выделять следующие виды:

- горизонтальные слияния – объединение предприятий одной отрасли, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства;

- вертикальные слияния – объединение предприятий разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта, т.е. расширение предприятием - покупателем своей деятельности либо на предыдущие производственные стадии, вплоть до источников сырья, либо на последующие – до конечного потребителя. Например, слияние горнодобывающих, металлургических и машиностроительных предприятий;

- родовые слияния – объединение предприятий, выпускающих взаимосвязанные товары. Например, фирма, производящая фотоаппараты, объединяется с фирмой, производящей фото пленку или химреактивы для фотографирования;

- конгломератные слияния – объединение предприятий различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. Профилирующее производство в такого вида слияниях принимает расплывчатые очертания или исчезает вовсе.

В свою очередь можно выделить три разновидности конгломератных слияний:

- Слияния с расширением продуктовой линии, т.е. соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи.

- Слияния с расширением рынка, т.е. приобретение дополнительных каналов реализации продукции, например, супермаркетов, в ранее не обслуживаемых географических районах.

- Чистые конгломератные слияния, не предполагающие никакой общности.

2. В зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний можно выделить два вида слияния предприятий: - национальные слияния

- объединение предприятий, находящихся в рамках одного государства;
- транснациональные слияния
  - слияния предприятий, находящихся в разных странах, приобретение предприятий в других странах.

Учитывая глобализацию хозяйственной деятельности, в современных условиях характерной чертой становится слияние и поглощение не только предприятий разных стран, но и транснациональных корпораций.

3. В зависимости от отношения управленческого персонала предприятия к сделке по слиянию или поглощению, следует выделить:

- дружественные слияния – слияния, при которых руководящий состав и акционеры приобретающего и приобретаемого (целевого, выбранного для покупки) предприятия поддерживают слияние;

- враждебные слияния – слияния и поглощения, при которых руководящий состав предприятия, планируемого к слиянию, не согласен с готовящейся процедурой и предпринимает усилия по противодействию слиянию. В таком случае, приобретающему предприятию необходимо вести на рынке ценных бумаг деятельность против планируемого к слиянию предприятия с целью установления над ним контроля.

4. В зависимости от способа объединения потенциала можно выделить следующие типы слияния:

- корпоративные альянсы – это объединение двух или нескольких предприятий, деятельность которых сконцентрирована на определенном направлении бизнеса, обеспечивающее получение синергетического эффекта только в данном направлении. В остальных видах деятельности предприятия

действуют самостоятельно. Для таких целей предприятия для целей могут создавать совместные предприятия;

- корпорации – этот тип слияния имеет место тогда, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку предприятий.

В зависимости от объединяемого в ходе слияния потенциала, выделяют:

- производственные слияния – слияния, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких предприятий с целью получения синергетического эффекта увеличение объемов деятельности;

- чисто финансовые слияния – слияния, при которых объединенные предприятия действуют не как единое целое, а существенной производственной экономии не ожидается. При этом имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиций на рынке ценных бумаг, в финансировании проектов. [5]

## 1.2 История развития мирового рынка слияний и поглощений.

История происхождения и развития мирового рынка слияний и поглощений берет свое начало в США, именно здесь в конце XIX века начались глобальные процессы концентрации капитала. Хотя с начала развития слияний и поглощений прошло более ста лет, США до сих пор оставляет за собой значительную долю мировых сделок по слияниям.

В истории слияний и поглощений выделяют пять волн. Каждая волна характеризуется цикличностью и высокой активностью в области слияний. [3]

Начало первой волны датируется периодом 1897 – 1904 гг. Несмотря на то, что эти процессы затронули все отрасли экономики, наибольшее число слияний произошло в следующих отраслях: металлургия, нефтепродукты, производство продуктов питания, добыча угля, машиностроение, металлопрокат. Доля слияний на данных отраслях составляла около 70%.

Слияния данного периода принадлежали в основном к горизонтальному типу слияний, что приводило рынок к монопольной структуре. Поэтому

именно первая волна сыграла важнейшую роль в создании больших монополий, и стала ассоциироваться с первой миллиардной сделкой мегаслияния, когда U.S. Steel, объединилась с Carnegie Steel, и с другими своими конкурентами. Первый в мире стальной гигант насчитывал в себе более 780 отдельных компаний, на долю которого приходилось 76% сталелитейных мощностей США.

В период первой волны было образовано 300 крупных объединений, охвативших большинство промышленных районов и контролировавших половину промышленного капитала страны. По некоторым оценкам в результате слияний исчезли более 2 тыс. компаний. [3]

К концу первой волны слияний наблюдалось увеличение уровня концентрации в американской промышленности, в большинстве отраслей количество компаний существенно сократилось, а в некоторых и вовсе осталось по одной компании.

Причиной таких результатов стал слабый контроль процессов слияний и поглощений со стороны государства, хотя уже существовал первый антимонопольный закон, обязывавший федеральных прокуроров преследовать преступные объединения. Данный закон был назван по имени инициатора законопроекта Джона Шермана, и был одобрен Сенатом США 8 апреля 1890 года. Но к окончанию первой волны слияний способствовали скорее финансовые факторы, чем юридические.

В 1904 году произошёл обвал фондового рынка, в результате которого закрылись многие кредитные и банковские организации, которые финансировали большинство процессов слияний. Слабость банковской системы лишила компании основных финансовых компонентов, подпитывающих поглощения, а вместе с ними пришел конец первой волне великих поглощений. [3]

Вторая волна отмечается в период с 1916 по 1929 год. В отличие от первой волны, вторая характеризуется большим количеством вертикальных

слияний, результатом которых зачастую была олигополистическая, а не монополистическая структура отрасли.

По мере развития экономики в 1920-х гг. стала наблюдаться и более строгая антимонопольная среда, вызванная ужесточением законодательной базы, направленной против концентрации капитала. Уже к концу первой волны слияний стало понятно, что акт Шермана полностью неэффективен и требует немедленное введение изменений. Так в результате конгресса в 1914 году был введен закон Клейтона. По мере восстановления банковской и фондовой системы после обвала в 1904 году, этот антитрестовский закон становился важным сдерживающим фактором для многих монополий. [3]

Благодаря закону Шермана, правительство оказалось в лучшем положении для более эффективного применения антитрестовского законодательства. Однако данный закон больше был направлен на предотвращение образования картелей и борьбе с несправедливыми методами ведения бизнеса, а не недопущению противоконкурентных слияний.

Всего за четыре года произошло более 4500 слияний, а начиная с 1919 года, в течение всего двенадцати лет, с рынка исчезли более 12 тыс. компаний. Через слияния были поглощены активы стоимостью в 13 млрд. долл., составлявших около 18% всех производственных активов США. Для проведения своих сделок по слиянию компании в основном использовали средства заемного капитала, что давало инвесторам получать огромные прибыли, но также увеличивало риск падения стоимости. И в случае замедления экономического роста привело бы к краху фондового рынка. Именно это произошло 29 октября 1929 года. Этот день стал крупнейшим падением фондового рынка в истории, и ознаменовал конец второй волны слияний и поглощений.

В первую и вторую волны слияний, основную роль в сделках слияний и поглощений играли инвестиционные банки. Зачастую они в прямом смысле контролировали процесс сделок. Так инвестиционные банки могли ввести вето на право осуществления сделки, если считали ее незаконной.

Небольшая группа банкиров концентрировала в своих руках большую часть капитала, и поэтому не пытались конкурировать между собой, а зачастую приводило ко всякому роду сговоров. Однако такая ситуация характерна в основном первым двум волнам. В эпоху третьей волны – эпоху конгломератов, финансирование подобного рода сделок поступало из иных источников, чем инвестиционные банки.

Начало третьей волне (1965 – 1979) слияний способствовал экономический бум. Данный период часто называется периодом конгломератных слияний. Также третья волна отличалась от первых двух тем, что в качестве поглощаемых компаний зачастую выбирались крупные компании. По данным FTC, 4/5 всех слияний, проведенных в период с 1965 по 1979 года, были конгломератными. [3]

По сути, ужесточившаяся антимонопольная политика государства способствовало ограничению возможностей горизонтальной и вертикальной интеграции и привело к стремительному росту количества M&A сделок конгломератного типа

Данные конгломераты в основном носили диверсифицированный характер, то есть имели множество дочерних предприятий выпускавшие различную продукцию, но в рамках одной промышленной категории.

Четвертая волна слияний и поглощений (1980-1991 гг.) была связана с последствиями нефтяного и биржевого кризисов 1970-1973 гг. Сделки в четвёртой волне M&A преимущественно осуществлялись с целью разрушения ранее созданных конгломератов и создания новых объединений, часто в форме враждебных поглощений. В условиях смягчения антимонопольного законодательства это были в основном горизонтальные слияния. Основным мотивом стало стратегическое объединение для усиления позиций основного бизнеса и увеличения потенциалов синергетического эффекта. [3]

Пятая волна слияний и поглощений проходила в два этапа: первый – с 1995 по 2000 гг., второй – с 2001 по 2007 гг. Большинство сделок по-прежнему совершалось в форме горизонтальной интеграции. Принято считать, что

подъём в пятой волне мирового рынка M&A был стимулирован развитием и распространением глобальных, информационных и телекоммуникационных технологий и распадом СССР. Приватизация государственных предприятий, акционирование и формированием финансовых рынков на постсоветском пространстве ускорили повышательные тенденции на мировом рынке M&A. Одновременно, в условиях усиления глобальной конкуренции, интенсивно создавались основы единого рынка Европы. Как в производстве, так и в финансовом секторе началось массовое объединение транснациональных корпораций, сверхконцентрация транснационального капитала с целью получения стратегических конкурентных преимуществ. Пятую волну мирового рынка M&A исследователи называют эрой мегаслияний из-за появления большого количества глобальных мегасделок стоимостью выше 1 млрд. долл. США. Биржевой кризис 2000 г. несколько сократил стремление компаний к интеграционным процессам. Однако уже в 2001 г. начался второй этап пятой волны M&A, усиленный созданием Евросоюза, а также начавшимся ростом мировой экономики и мировых цен на нефть. [3]

Переломным в динамике мирового рынка слияний и поглощений стал 2008 г. Сильнейший финансовый, а затем и экономический кризисы изменили условия глобальной конкуренции, и, как следствие, заставили всех игроков глобального рынка пересмотреть свои стратегии развития.

Финансовый кризис – это резкое падение стоимости каких-либо финансовых инструментов по причине паники на фондовой бирже, массовой продажи акций и других финансовых активов, сопровождающихся оттоком банковских вкладов и кризисом банковской ликвидности. В последней трети XIX в. и в XX в. финансовые кризисы начинались либо с банковского кризиса и паники вкладчиков, либо с биржевой паники, когда лопались так называемые «фондовые пузыри». Наиболее известным мировым финансовым кризисом подобного рода считается начало «Великой депрессии» (1929 г.).

Современным промышленным кризисам перепроизводства предшествуют финансовые кризисы. Поэтому, со времён «Великой

депрессии», мировые кризисы получили название «финансово-экономические». Мировой финансово-экономический кризис 2008 г. начался с банкротства крупнейших ипотечных банков США, краха на Нью-йоркской фондовой бирже (Уолл-стрит), биржевой паники, кризиса банковской ликвидности и, как результат, резкого удорожания кредита, сокращения спроса, падения мировых цен на нефть, массовых банкротств и увольнений в сфере финансов, в промышленности, в торговле и пр.

В заключение хочется отметить, что 61% всех слияний и поглощений компаний не окупает вложенных в них средств (данные Mergers & Acquisitions Journal). Кроме того, по результатам исследования 300 слияний за последние 10 лет (данные Price Waterhouse) выяснилось, что 57% компаний после слияния отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы.

Основные причины неудачных сделок по слияниям и поглощениям:

- неверная оценка поглощающей компанией привлекательности рынка, активов и обязательств компании-цели или конкурентной позиции поглощаемой компании;
- недооценка размера инвестиций, необходимых для осуществления сделки по слиянию поглощению компании;
- ошибки, допущенные в процессе реализации сделки по слиянию;
- завышенная оценка синергетического эффекта;
- недооценка проблем, возникающих после объединения, в том числе проблем, связанных с человеческими ресурсами, бухгалтерским учётом и объединением производственных циклов.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

### 2.1 Особенности и этапы развития российского рынка слияний и поглощений

Интеграция предприятий является современной мировой тенденцией консолидации активов и концентрации производства. Ведущие мировых экономисты на основе сложившихся теоретических подходов, эмпирических исследований, анализа законодательства, опираясь на мировую статистику, статистику США и европейских стран сформировали теоретическую основы о цикличности рынка слияний и поглощений и его волнообразном характере.

В отличие от США, где рынок слияний и поглощений насчитывает более 100 лет, в России он начал формироваться в последнее десятилетие XX века. Отечественные экономисты пробуют дать обзор особенностей рынка корпоративного контроля в России и систематизировать процессы, происходящие на нем. На основе изучения различных исследований о формировании российского рынка слияний и поглощений можно выделить следующие этапы формирования и развития российского рынка слияний и поглощений.

Первый этап (1992-1995гг.) на начальном этапе происходило зарождение российского рынка слияний и поглощений. Первопричиной возникновения и бурного развития рынка слияний и поглощений стала приватизация, а основным стимулом становление института частной собственности. [4]

Большинство сделок осуществлялась по политическим, а не экономическим мотивам. Так, приобретая градообразующие предприятия, новые собственники получали возможность влиять на федеральную и региональную власти, лоббировать свои интересы. Часто основной целью покупки предприятия было выкачивание активов, поэтому приобретались

рентабельные предприятия с большими потоками, но по существенно заниженным ценам

Интеграционные процессы первого этапа невозможно классифицировать как традиционные слияния и поглощения. Компании-покупатели, имеющие значительные финансовые ресурсы и обладающие существенными административными возможностями, бессистемно присваивали активы в различных секторах экономики. [8]

Период с 1996 по 2002 года, включает в себя второй этап, и называется этапом передачи собственности. Здесь преобладали враждебные поглощения, принятый в 1998 г. Закон о банкротстве дал возможность банкротить платежеспособные предприятия, испытывающие временные финансовые затруднения в связи с кризисом неплатежей и массовыми бартерными сделками.

Стратегии захвата того периода осуществлялись крупными российскими холдингами и базировались на дискредитации прежнего менеджмента с использованием административных рычагов. Кризис 1998 года, девальвация рубля, рост задолженности большинства предприятий перед бюджетом и, соответственно удешевление их активов стали основной интеграционных процессов в России. Массовая горизонтальная интеграция происходила в сырьевых отраслях, фармацевтической, табачной промышленности.

Третий этап, протекающий в период 2002 – 2007 годов. Завершаются процессы консолидации, начинается реструктуризация компаний. В 2002 году были внесены существенные изменения в закон о банкротстве, ограничивающие рейдерские захваты предприятий.

Развитие корпоративного законодательства, наступившая политическая стабильность в России позволила снизить дефицит доверия иностранных инвесторов. Высокие цены на нефть дали возможность получения дешевых заемных средств, а большие доходы от экспорта способствовали крупнейшим российским компаниям не просто приобретать активы за рубежом, но и

значительно увеличивать их объем. Так, холдинг «Лукойл» создал единую технологическую цепочку по всему миру, от добычи нефти до реализации бензина потребителю. [4]

Происходит постепенное укрупнение бизнеса в большинстве отраслей, наиболее активная концентрация производства формируется в нефтегазовой, телекоммуникационной, металлургической отраслях. Возрастает роль государства на рынке слияний и поглощений.

В этот период наблюдается постоянный рост активности российского рынка слияний и поглощений, растущая волна которого достигла в 2007 году рекордного показателя в 122 163 млн. долл. с общим количеством сделок 486.

Четвертый этап, начавшийся в 2008 году, связан со спадом активности интеграционных сделок. По сравнению с 2007 годом, емкость российского рынка слияний и поглощений в 2008 году снизилась на 37% и составили около 77 млрд. долл. Кризис ликвидности повлиял на мировой рынок M&A, существенно сократив его объемы. Прогнозы о том, что мировой экономический кризис повлияет на российскую экономику, и, соответственно, на российский рынок M&A не оправдалась. В условиях глобализации отечественные компании, выйдя на зарубежные рынки и активно участвуя в трансграничных сделках по слияниям и поглощениям, влились в мировую экономику и стали приобретать активы в различных регионах мира. В результате присущая мировой экономике цикличность рынка M&A проявилась и в России.

В настоящее время российский рынок слияний и поглощений становится более цивилизованным и во многом использует практику и технологию развитых стран. Так, крупные компании для осуществления сделок слияний приглашают профессиональных консультантов, разрабатывают мероприятия по интеграции компаний еще на стадиях, предшествующих объединению, достигают эффектов синергии уже в краткосрочной перспективе. Однако многие средние и мелкие предприятия сталкиваются с другой реальностью. Недружественные поглощения и захваты компаний сегодня так же популярны,

как и в середине 1990-х годов. Это сочетание стало фактом российской действительности, так же как расположение современного бизнес-центра рядом с гаражами-ракушками соседних жилых домов. Тем не менее хочется надеяться, что разрабатываемые в настоящее время законопроекты и действия бизнеса по повышению деловой этики изменят эту ситуацию, сделав механизм слияний и поглощений средством создания стоимости, а не разрушения бизнеса.

Россия переживает экономический рост, мировые рейтинговые агентства, такие как Standard & Poor's и Moody's, положительно оценивают изменения в российской экономике, присваивая России стабильный рейтинг. По прогнозам заместителя министра финансов Сергея Колотухина, в ближайшее время Россия получит инвестиционный рейтинг. Предсказуемый политический режим, экономический рост и высокие цены на энергоносители внушают западным инвесторам уверенность в российском рынке. Многие западные компании уже пришли на российский рынок, другим придется либо упустить растущий рынок, либо выходить на него в ближайшее время. Однако иностранные инвесторы не являются единственными крупными игроками на российском рынке слияний и поглощений. Многие российские компании за последние 2-3 года провели реструктуризацию, накопили достаточные денежные ресурсы и готовы к осуществлению действий по слияниям и поглощениям. Реформирование естественных монополий – РАО «ЕЭС России», Газпрома, Транснефти - придаст дополнительную активность процессам перераспределения собственности. Таким образом, российский рынок слияний и поглощений в ближайшие 2-3 года продолжит свой рост. [7]

Российский рынок слияний и поглощений не отличается прозрачностью. В первую очередь это вызвано тем, что акции большинства компаний в России не обращаются на биржах (при этом, если акции публичных компаний и находятся в публичном обращении, то в основном только в части миноритарных пакетов). Более того, на фоне снижения рыночной капитализации в связи с низкими ценами на сырьевые товары, удешевления

рубля к доллару США, усиления странового риска и снижения ликвидности, российские компании продолжают делистинг с Лондонской фондовой биржи: в частности, в 2015 году компания Polyus Gold International стала частной в результате приобретения подконтрольной семье Сулеймана Керимова компанией за 5,7 миллиарда долларов США, компания Eurasia Drilling Company провела делистинг своих акций в рамках сделки по их выкупу руководством компании за 500 миллионов долларов США, ПАО «Уралкалий» провело делистинг своих акций и глобальных депозитарных расписок в рамках сделки по обратному выкупу общей стоимостью в 3,6 миллиарда долларов США, в том числе 12,5% акций, приобретённых компанией Chengdong Investment Corporation в 2013 году. Поэтому большая доля сделок слияний и поглощений происходит в частном порядке, и сведения о них могут носить конфиденциальный характер, за исключением случаев, когда их совершение оказывает такое влияние на отрасль или рынок, что информация о сделке становится общедоступной. [7]

Во вторую очередь такая непрозрачность обусловлена отсутствием чёткого законодательного регулирования рынка сделок слияний и поглощений. В частности, в отличие, например, от США, Великобритании (где действует Кодекс Сити о слияниях и поглощениях – The City Code on Takeovers and Mergers) или Европейского Союза (где действует Директива ЕС по слияниям и поглощениям – The Takeover Directive 2004/25/EC), в российском законодательстве нет отдельного закона, который бы регулировал порядок совершения подобных сделок<sup>15</sup>. А отраслевое законодательство России, устанавливающее обязанность согласовывать с государственными органами сделки слияний и поглощений, содержит такое количество узких критериев, что совокупно оно не вбирает в себя всё множество сделок слияний и поглощений, совершаемых на российском рынке.

Основным регулятором сделок слияний и поглощений в России является Федеральная антимонопольная служба (ФАС). С 2006 года действует порядок антимонопольной очистки сделок по слияниям и поглощениям,

установленный Федеральным законом «О защите конкуренции», в котором содержатся критерии сделок, требующих предварительного согласования с ФАС. Подлежат предварительному согласованию сделки по приобретению не менее 25% акций (1/3 долей в уставном капитале) обществ, увеличение владения до более чем 50% и далее более чем 75% акций (более 1/2 и далее 2/3 долей в уставном капитале) обществ, а также приобретение основных производственных средств или прав, позволяющих определять условия осуществления предпринимательской деятельности объекта сделки, если при этом выполняются следующие условия:

- суммарная стоимость активов по последним балансам лица, приобретающего акции (доли), права и (или) имущество, и его группы лиц, лица, являющегося объектом сделки, и его группы лиц превышает семь миллиардов рублей или если их суммарная выручка от реализации товаров за последний календарный год превышает десять миллиардов рублей, и при этом

- суммарная стоимость активов по последнему балансу лица, являющегося объектом сделки, и его группы лиц превышает четыреста миллионов рублей. [7]

Существует также отдельное регулирование привлечения иностранных инвестиций в стратегические отрасли России в соответствии с Федеральным законом «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства». Среди таких стратегических отраслей, помимо прочих, выделены ядерная промышленность, разработка участков недр федерального значения, военная промышленность, телекоммуникации и крупные средства массовой информации. В зависимости от вида деятельности объекта сделки, подлежат предварительному согласованию с Правительственной комиссией и ФАС сделки по приобретению от 25% или 50% уставного капитала обществ, а также по приобретению контроля над этими обществами иным способом (например, на основании договора).

Отдельное регулирование также предусмотрено для сделок по приобретению инвесторами от 10% уставного капитала российских кредитных организаций или по установлению контроля над акционерами российских кредитных организаций, требующих согласование с Банком России<sup>18</sup>.

Также обязательное обнародование информации предусмотрено Федеральным законом «Об акционерных обществах» для обществ, приобретающих более 20% голосующих акций других обществ, а также для лиц, приобретающих акции публичных обществ, если в результате такого приобретения это лицо самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицом или лицами прямо либо косвенно получает возможность распоряжаться более чем 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 или 75 процентами голосов по размещенным обыкновенным акциям публичного общества. [9]

Подводя итоги, необходимо отметить, что развитие российского рынка слияний и поглощений во многом определяется стратегическими задачами, стоящими перед российскими компаниями, и тем инструментарием, которым они будут пользоваться для их проведения. В связи с этим большое значение для успешного роста компаний приобретают макроэкономические прогнозы развития российской экономики и понимание международного опыта в области слияний и поглощений.

## 2.2 Сделки по слияниям и поглощениям в России

В 2017 году активность на рынке M&A в России выросла на 13%, но сумма сделок снизилась на 12% по сравнению с прошлым годом, составив 66,9 млрд долл. США. Главным образом это падение обусловлено отсутствием мега сделок, в особенности в нефтегазовом секторе, в котором в 2016 году было совершено сделок на сумму свыше 28 млрд долл. В то же время в 2017 году наблюдался существенный рост (37%) числа и суммы сделок за пределами добывающих отраслей и энергетики, которые традиционно определяли

ситуацию на рынке M&A – значительный рост продемонстрировали сектор телекоммуникаций и медиа, потребительский сектор и сектор инноваций и технологий.[23]

Выход экономики из рецессии привел к возобновлению интереса со стороны европейских и североамериканских инвесторов. Сумма сделок по приобретению российских активов европейскими инвесторами выросла более чем вдвое — с 1,4 млрд долл. США в 2016 г. до 3,3 млрд долл. США в 2017 году. Меж тем количество сделок по приобретению иностранных активов российскими инвесторами не изменилось, но сумма сделок упала на две трети из-за меньшего числа крупных сделок. 52% внешних инвестиций России в 2017 году пришлось на европейские компании.

Как видно из графика, в 2017 году возросло число проведенных сделок на 13%, но несмотря на это их сумма снизилась на 12% по сравнению с предыдущим годом, и составила 66,9 млрд. долл. США, против 76 млрд. долл. США 2016 года.



Рисунок 1. - Российский рынок слияний и поглощений в 2011 – 2017 гг.

Источник: [23]

Основной причиной этого является то, что в 2017 году отсутствовали крупные сделки. В особенности это будет заметно в нефтегазовом секторе. Наибольшая сумма по сделкам прослеживается в 2012 году, когда было совершено всего 334 сделки на общую сумму 135,6 млрд. долл. Темпы

восстановления экономики оказались медленнее, чем изначально ожидало государство. Одной из причин этого является неопределенность, вызванная европейскими и американскими санкциями.

Таблица 2.

## Крупнейшие сделки на российском рынке M&amp;A в 2017 г.

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Доля, %	Сумма сделки, млн. долл. США
НК «Роснефть»	Нефтегазовый	CEFC China Energy Company Limited	Glencore, Катарский суверенный фонд	14,2%	9 254
Банк «Финансовая корпорация Открытие»	Банковские услуги и страхование	Центральный банк России	Частные акционеры	99,9%	7 720
Совместное предприятие по онлайн- заказу поездок Yandex и Uber	Инновации и технологии	Yandex N.V., Uber Technologies	Yandex N.V., Uber Technologies	59,3%/ 36,6%	3 800
Holland & Barrett International	Потребительский сектор	LetterOne Group (Михаил Фридман)	The Nature's Bounty Co, The Carlyle Group	100,0%	2 250
Южно-Русское газовое месторождение	Нефтегазовый	OMV	Uniper SE	25,0%	2 040
«СИБУР Холдинг»	Химическая промышленность	Леонид Михельсон	Кирилл Шамалов	14,3%	1 910

Eurasia Drilling Company Limited	Нефтегазовый	Schlumberger	Частные акционеры	51,0%	1 900
En+ Group	Металлургия и горнодобывающая промышленность	Катарский суверенный фонд, AnAn Group, Российский фонд прямых инвестиций	Олег Дерипаска	18,8%	1 500
Торговые центры Immofinanz в Москве	Недвижимость и строительство	Fort Group	Immofinanz	100,0%	1 051
«МегаФон»	Телекоммуникации и медиа	«Газпромбанк»	Telia	19,0%	1 046

Источник: [23]

Как говорилось выше, частично возросший оптимизм и активность на рынке были связаны с тем, что экономика продолжала демонстрировать значительную устойчивость как к введенным санкциям, так и к снижению нефтяных доходов. Но несмотря на это именно нефтяная отрасль продолжает оставаться на лидирующей позиции по сумме проведенных сделок. Самой крупной сделкой 2017 года является продажа акций НК «Роснефть» за ней следует. В общей сложности на долю нефтяного сектора приходится 40% всей стоимости десяти крупнейших сделок. За ней следуют банковские услуги и инновации.

Более детальный разбор банковского сектора представлен на рисунке 2.



Рисунок 2. - Сделки М&А в секторе «Банковские услуги и страхование»

Источник: [23]

— Сделки в финансовом секторе заняли 13,6% от всего рынка М&А в 2017 году.

— Сумма сделок выросла на 738,6% и составила 9,1 млрд долл. США, из них 8,8 млрд долл. США пришлось на внутренние сделки.

— В 2017 году была заключена 31 сделка, что на 29,5% меньше, чем в прошлом.



Рисунок 3. - Сделки М&А в секторе «Недвижимость и строительство»

Источник: [23]

— Сделки в секторе недвижимости и строительства заняли 11,2% от всего рынка М&А в 2017 году.

— В 2017 году было заключено 77 сделок, что на 24,5% меньше, чем в прошлом.

— Сумма сделок снизилась на 10,2% и составила 7,5 млрд долл. США, из них 6,6 млрд пришлось на внутренний рынок.



Рисунок 4. - Сделки М&А в секторе «Металлургия и горнодобывающая промышленность»

Источник: [23]

— Сделки в секторе металлургии и горнодобывающей промышленности заняли 10,3% от всего рынка М&А в 2017 году.

— В 2017 году было заключено 55 сделок, что на 96,4% больше, чем в прошлом.

— Сумма сделок снизилась на 21,4% и составила 6,9 млрд долл. США, из них 3,7 млрд пришлось на внутренний рынок, а 3,1 млрд на иностранные инвестиции.

В секторе инноваций и технологий была совершена одна из крупнейших сделок 2017 г. – слияние сервисов Yandex и Uber по онлайн-заказу поездок в России и других странах СНГ (3,8 млрд долл. США). По сути, эта сделка ознаменовала уход Uber с конкурентного рынка России и СНГ и была совершена после аналогичного ее выхода с китайского рынка в 2016 г., где основная доля компании была продана местному конкуренту Didi, а Uber сохранила лишь миноритарную долю. Кроме того, по последним сообщениям прессы, Uber может покинуть и другие рынки, где она не смогла добиться лидирующих позиций.



Рисунок 5. - Сделки M&A в секторе «Инновации и технологии»

Источник: [23]

— Сделки в секторе инноваций и технологий заняли 8,2% от всего рынка M&A в 2017 году.

— Сумма сделок выросла на 221,7% и составила 5,5 млрд долл. США, из них 4 млрд пришлось на внутренние сделки, а 1,5 млрд на сделки по покупке иностранных активов.

— В 2017 году было заключено 37 сделок, что на 22,9% меньше, чем в прошлом.

— В секторе инноваций и технологий была совершена одна из крупнейших сделок 2017 года – слияние сервисов такси Yandex и Uber на сумму 3,8 млрд долл. США.

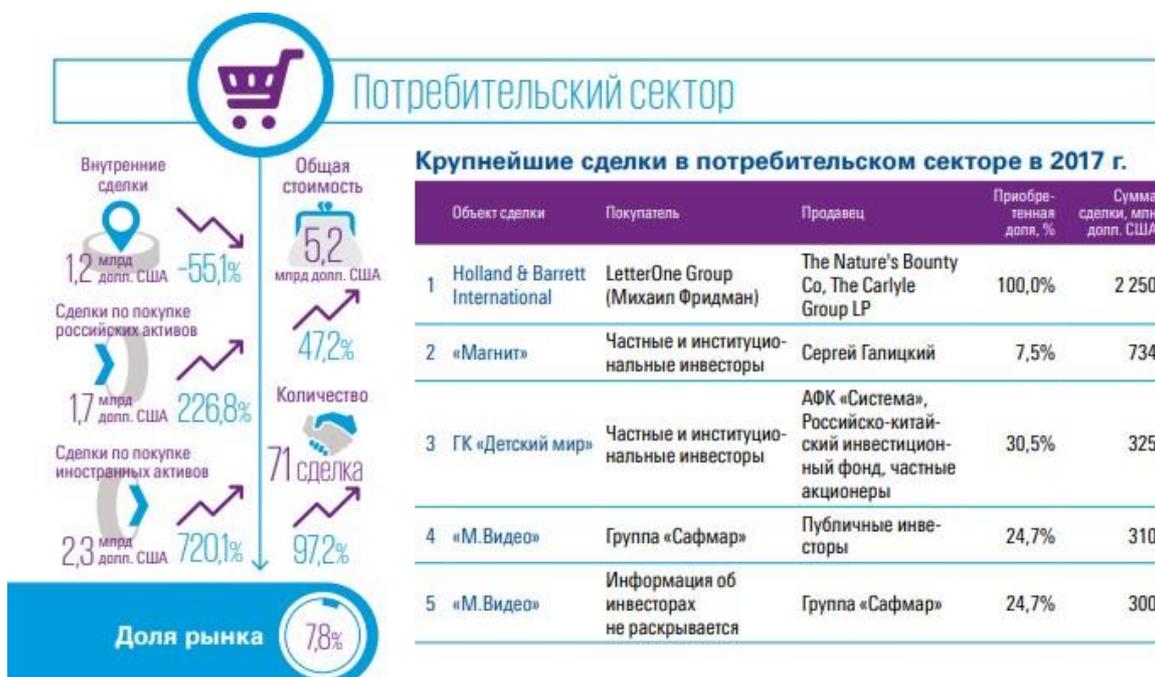


Рисунок 6. - Сделки М&А в Потребительском секторе

Источник: [23]

Сделки в потребительском секторе заняли 7,8% от всего рынка М&А в 2017 году.

— Сумма сделок выросла на 47,2% и составила 5,2 млрд долл. США.

— В 2017 году была заключена 71 сделка, что на 97,2% больше, чем в прошлом.

— Значительное сокращение инфляции вкупе с ростом заработной платы способствовали росту потребительских расходов, благодаря чему сектор начал демонстрировать признаки восстановления.



Рисунок 7. - Сделки М&А в секторе «Телекоммуникации и медиа»

Источник: [23]

— Сделки в секторе телекоммуникаций и медиа заняли 6% от всего рынка М&А в 2017 году.

— Сумма сделок выросла 72,3% и составила 4 млрд долл. США, из них 2,5 млрд пришлось на внутренние сделки, 1,2 млрд на иностранные инвестиции и 0,4 млрд на сделки по покупке иностранных активов.

— В 2017 году было заключено 57 сделок, что на 32,6% больше, чем в прошлом.

Значительный рост продемонстрировали сектор телекоммуникаций и медиа (57 сделок на общую сумму 4,0 млрд долл. США в 2017 г. по сравнению с 43 сделками на общую сумму 2,3 млрд долл. США в 2016 г.), потребительский сектор (71 сделка на сумму 5,2 млрд долл. США по сравнению с 36 сделками на сумму 3,5 млрд долл. США) и сектор инноваций и технологий (сумма сделок выросла в 2017 г. более чем вдвое по сравнению с 2016 г.).



Рисунок 8. - Сделки М&А в Химической промышленности

Источник: [23]

— Сделки в секторе химической промышленности заняли 4,9% от всего рынка М&А в 2017 году.

— Сумма сделок снизилась на 3,3% и составила 3,3 млрд долл. США, из них 3,2 млрд пришлось на внутренние сделки.

— В 2017 году было заключено 12 сделок, что на 20% больше, чем в прошлом.



Рисунок 9. - Отраслевая структура рынка М&А за 2016 – 2017 гг.

Источник: [23]

Как видно из графика, по сумме сделок, наибольшее изменение произошло в Нефтегазовой отрасли. По сравнению с 2016 годом, в 2017

наблюдается двукратное сокращение суммы сделок. Что касается банковского сектора, то он вырос на 8% по сравнению с прошлым годом. В остальных же отраслях не заметно существенного изменения.



Рисунок 10. - Сделки M&A в Нефтегазовом секторе

Источник: [23]

— Сумма сделок в нефтегазовом секторе снизилась на 54,8% и составила 18,4 млрд долл. США в связи сокращением числа крупных сделок. Это 27,5% от всего рынка сделок M&A в 2017 году.

— Инвесторы из Азии и Ближнего Востока продолжают проявлять как интерес в отношении активов, связанных с разведкой, добычей, переработкой и сбытом, так и в сфере технологий. Некоторые европейские нефтяные компании также продолжали расширять свой бизнес в сфере разведки и добычи в России. Но в целом сумма сделок по покупке российских активов снизилась на 18,6% и составила 13,8 млрд долл. США.

— Ведущие российские компании продолжили расширять свой бизнес на внутреннем рынке за счет приобретения частных компаний и участия в государственных тендерах. Сумма внутренних сделок снизилась на 67,9% и составила 4 млрд долл. США.

— Российские компании продолжают искать возможности для приобретения и расширения бизнеса на международном рынке, особенно в

Северной Африке и на Ближнем Востоке (включая Иран), но в 2017 году сумма сделок сократилась на 95,3% и составила 0,5 млрд долл. США.

— Несмотря на ограничения ОПЕК, Россия сохраняет лидирующие позиции по добыче нефти в мире, продолжает привлекать инвестиции, главным образом из Азии и Ближнего Востока, и, как ожидается будет вызывать дальнейший интерес у инвесторов.

По количеству проведенных сделок динамика прослеживается в потребительском секторе, в сфере недвижимости и строительства, а также в сельском хозяйстве и горнодобывающей промышленности.

Положительно на экономической ситуации сказывается рост конкурентоспособности в связи с ослаблением рубля и устойчивой тенденцией к увеличению потребления продуктов, произведенных на внутреннем рынке. Сельскохозяйственный сектор больше других выиграл от ослабления рубля и контрсанкций России, запретивших импорт многих продуктов питания из ЕС и США, и оказал ключевое влияние на восстановление экономики в 2017 г. В прошлом году Россия стала крупнейшим в мире экспортером пшеницы и сахара, и было зафиксировано существенное увеличение производства и экспорта других сельскохозяйственных продуктов и продуктов питания.

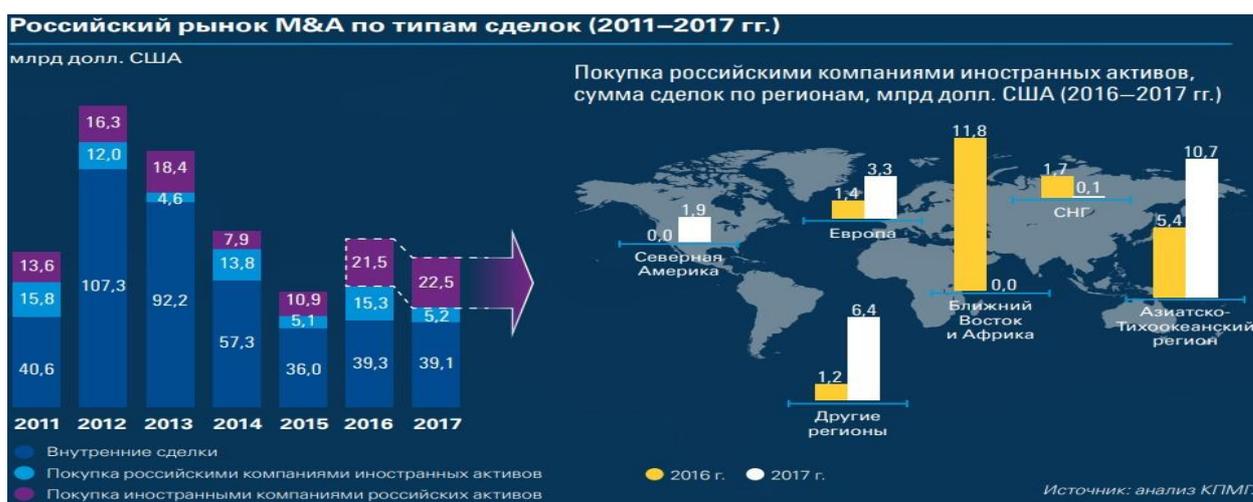


Рисунок 11. - Совокупная стоимость сделок по слиянию и поглощению на российском рынке по типам сделок (2011-2017 гг.).

Источник: [23]

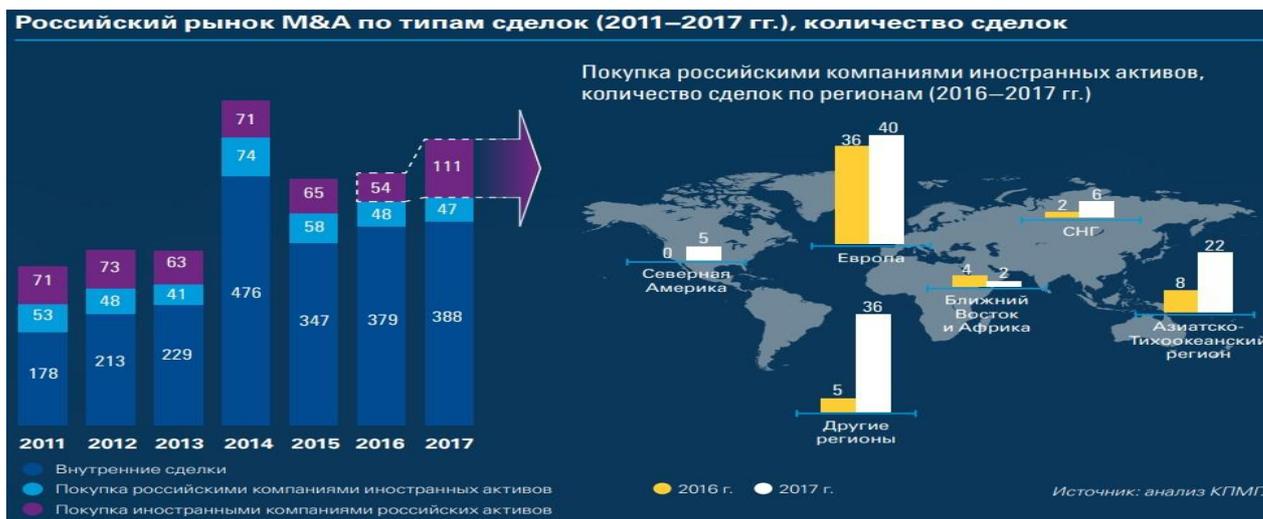


Рисунок 12. - Совокупное количество сделок по слиянию и поглощению на российском рынке по типам сделок (2011-2017 гг.).

Источник: [23]

Курс геополитической диверсификации, проводимый правительством, продолжает способствовать росту активности иностранных инвесторов в России. Количество таких сделок удвоилось по сравнению с 2016 г. (максимальный уровень с 2010 г.), вырос и объем инвестиций из-за границы, в особенности из азиатских стран, на которые пришлось свыше 47% от 22,5 млрд долл. США, вложенных в российские активы иностранными инвесторами.

Несмотря на то, что сделка по приобретению SEFC 14,16% «Роснефти» у Glencore и Катарского суверенного фонда сыграла в этом ведущую роль, общее число сделок азиатских инвесторов в 2017 г. выросло более чем вдвое по сравнению с 2016 г.

Выход экономики из рецессии привел также к возобновлению интереса со стороны европейских и североамериканских инвесторов. После периода затишья в 2016 г. американские стратегические инвесторы вернулись в Россию, вложив в российские активы более 1,9 млрд долл. США. Знаковой сделкой в этом сегменте стало приобретение Schlumberger 51%-ной доли в Eurasia Drilling Company.

Несмотря на то, что количество сделок по приобретению иностранных активов российскими инвесторами по сравнению с 2016 г. не изменилось,

сумма сделок упала на две трети из-за меньшего числа крупных сделок<sup>2</sup>. 52% внешних инвестиций России в 2017 г. пришлась на европейские компании, и самой крупной сделкой стало приобретение инвестиционной компанией с российским капиталом LetterOne Group крупнейшей в Европе сети продуктов здорового питания Holland & Barrett International на сумму 2,25 млрд долл. США.

Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям, совершаемых в мире с 1985 года наблюдения по 2016 год видно из следующей таблицы:

Таблица 3.

Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям, совершаемых в мире (1985 – 2016 гг.).

<b>Место</b>	<b>Отрасль</b>	<b>Количество</b>	<b>Цена (миллиарды долл. США)</b>
1	Металлодобывающая отрасль.	48020	3005,96806
2	Профессиональные услуги	45226	1065,92224
3	Прочие финансовые услуги	34310	1310,14376
4	Продукты питания и напитки	33583	2252,30925
5	Программное обеспечение	32997	971,84405
6	Нефть и газ	32119	4639,41345
7	Строительство и инжиниринг	32089	735,90488
8	Банки	27407	5013,92462
9	Транспорт и транспортная инфраструктура	26746	1936,80754

10	Машиностроение	25288	861,61952
----	----------------	-------	-----------

Источник: [24]

Нефтегазовая отрасль хоть и не является лидером по количеству транзакций по слияниям и поглощениям, вместе с тем она находится на втором месте по совокупной цене таких сделок, незначительно уступая только банковскому сектору

Такое отраслевое распределение сделок в России соответствует значимости нефтегазовой отрасли для экономики страны. Согласно данным Министерства энергетики Российской Федерации, доля ТЭК в инвестициях в основной капитал составляет около одной трети, в структуре доходов федерального бюджета – около половины, а в российском экспорте (в стоимостном выражении) – более половины. Вклад в ВВП страны составляет 25–26% при доле занятых в ТЭК менее 4% от общей численности занятого в экономике населения. Россия занимает лидирующее место в мировой торговле энергоресурсами и экспортирует почти половину производимой первичной энергии.

Сложно переоценить значимость нефтегазовой отрасли и в экономике мира. По итогам 2016 года, в топ-10 рейтинга Fortune Global 500 входят 5 нефтегазовых компании – это китайская China National Petroleum (третья в рейтинге), китайская Sinopec Group (четвёртая в рейтинге), голландская Royal Dutch Shell (пятая в рейтинге), американская Exxon Mobil (шестая в рейтинге) и британская British Petroleum (десятая в рейтинге). Российские нефтегазовые компании представлены в Fortune Global 500 2016 года компаниями ПАО «Газпром» (56 в рейтинге), ПАО «ЛУКОЙЛ» (76 в рейтинге) и ПАО «НК «Роснефть» (118 в рейтинге)<sup>23</sup>. Как отмечает Д. Ергин в своей книге «Добыча: Всемирная история борьбы за нефть, деньги и власть», «в конце XIX столетия торговля керосином сделала Джона Рокфеллера самым богатым человеком США, а Людвига Нобеля – «русским Рокфеллером». В XX веке нефть стала основой для распространения великой послевоенной «пригородизации», которая преобразила и нынешний ландшафт, и современный образ жизни. [24]

Анализ количественных и ценовых данных о сделках слияний и поглощений в России и за рубежом свидетельствует о слабой представленности рынка слияний и поглощений России в мировом рынке слияний и поглощений – в общей цене совершённых в мире в 2016 году сделок только 1% внутрироссийских сделок (примечательно, что в 2015 году ВВП России в общемировом ВВП составил 0,7%, а число внутрироссийских сделок по слияниям и поглощениям – 0,75% в общемировой их цене, но такое совпадение соотношения ВВП страны к общемировому ВВП и цены сделок в отношении активов страны к общемировой цене сделок по слияниям и поглощениям характерно не для всех стран – в частности, в 2015 году ВВП США от общемирового ВВП составил 24%, а цена сделок по слияниям и поглощениям – порядка 50% общемировой цены). Также, с 2012 года, в который российские сделки по слияниям и поглощениям в объёме мировых сделок составляли 4,9% (в 2013 году – 4,3%, а в 2014 году – 1,6%), до 2015 года демонстрировалась явная тенденция на сокращение доли российских сделок в мире с некоторым (на 0,25%) увеличением в 2016 году. Делать выводы о стабилизации ситуации по итогам 2016 года пока преждевременно, поскольку в 2016 году существенное увеличение совокупной цены сделок обеспечено продажей государственного пакета в 19,5% акций крупнейшей по капитализации в России компаний – ПАО «НК «Роснефть». Совокупно, более 17 миллиардов долларов США получил российский бюджет в 2016 году от приватизации государственных пакетов акций компаний ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Башнефть» и АК «АЛРОСА» (ПАО). Также, 2016 год продемонстрировал рекордный с 2012 года отток российского капитала за рубеж в рамках приобретения российскими компаниями иностранных. [24]

Значимость нефтяной отрасли в масштабе мировой экономики, экономики России, а также доминирование по ценовому критерию сделок по слияниям и поглощениям в России с вовлечением нефтяных компаний делает обоснованным изучение основных тенденций в сделках по слияниям и поглощениям в России и за рубежом именно в нефтяном секторе.

Сделки по слияниям и поглощениям, совершаемые в нефтяной отрасли, интересно проанализировать в контексте глобальных отраслевых явлений для получения ответов на вопросы:

- какие вызовы стоят перед отраслью;
- что является движущей силой для отраслевых сделок по слияниям и поглощениям в настоящее время;
- какие последствия могут иметь текущие тенденции в отраслевых сделках по слияниям и поглощениям;

### Глава 3. НЕФТЯНАЯ ОТРАСЛЬ И СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ, СОВЕРШАЕМЫЕ В НЕЙ

#### 3.1 Современная нефтяная отрасль и вызовы, стоящие перед ней

На сегодняшний день Россия является одним из ведущих производителей нефти в мире, наряду с Саудовской Аравией и США. Россия занимает лидирующее место в мировой торговле энергоресурсами и экспортирует почти половину производимой первичной энергии.

В настоящее время российская добыча сосредоточена в основном в зрелых регионах, таких как Западная Сибирь и Волго-Уральская нефтегазоносная область, где добывается примерно 80% всей нефти России. Всего лишь порядка 150 тысяч баррелей в сутки от общего объема добычи в России в 2015 году приходилось на шельфовые месторождения и месторождения с трудноизвлекаемыми запасами при общем тренде к росту запасов трудноизвлекаемой нефти к общим её запасам к 2020 году.

Рост объёмов добычи нефти в России в основном обеспечен освоением новых регионов: более 100 миллиардов долларов США было инвестировано в «гринфилдс» 26 за последние пять лет. При этом сохранение уровня добычи в среднесрочной перспективе будет обеспечиваться за счёт добычи на уже освоенных месторождениях – «браунфилдс».

В российской нефтяной отрасли доминируют крупные отечественные игроки: контролируемая государством ПАО «НК «Роснефть», частная ОАО «Сургутнефтегаз», частная ПАО «ЛУКОЙЛ», контролируемая государством ПАО «Газпром нефть» и контролируемая Республикой Татарстан (по неофициальным источникам) ПАО «Татнефть». В 2016 году доля в добыче нефти в России ПАО «НК «Роснефть» составляет около 40% (в мировой добыче – более 5%), ОАО «Сургутнефтегаз» – порядка 15% российской нефти,

ПАО «ЛУКОЙЛ» –16% (в мировой добыче – 2%), ПАО «Газпромнефть» – порядка 10% добываемой в России нефти, а ПАО «Татнефть» – 4% добываемой в России нефти. [34]

Все эти компании являются вертикально интегрированными, то есть осуществляющими деятельность по всей цепочке производственного процесса: геологическое изучение и геологическая разведка, разработка нефтяных месторождений, добыча нефти, переработка в продукты конечного потребления, а также оптовая и розничная продажа нефтепродуктов потребителю.

Не только в России, но и во всём мире господствуют именно вертикально-интегрированные нефтяные компании, среди которых Saudi Aramco, Sinopec, China National Petroleum Corporation, PetroChina, Exxon Mobil, Royal Dutch Shell, Kuwait Petroleum Corporation, British Petroleum, Total SA, Eni, Valero Energy, Petrobras, Chevron Corporation и многие другие.

Можно выделить следующие факторы, обуславливающие вертикальную интеграцию нефтяных компаний:

- желание контролировать сырьевые рынки и рынки сбыта конечной продукции (как сырой нефти, так и нефтепродуктов, и нефтехимии) и тем самым влиять на цену сырья и конечной продукции;
- обеспечивать достаточный уровень добычи и поставок для заполнения собственных перерабатывающих мощностей;
- необходимость создать эффективно управляемую модель добычи, переработки, логистики и сбыта;
- возможность экономить на масштабах производства: концентрация капитала и единоначалие в управлении им, наличие собственной добычной, перерабатывающей и логистической инфраструктуры, возможности маневра капиталом, мощностями, потоками сырья и продукции (в том числе выбирать между продажей сырья или его переработкой и дальнейшим сбытом нефтепродуктов) делают возможным сокращение удельных затрат и повышение рентабельности производства;

- получение высокого уровня влияния на международный рынки, мировую и национальную политику за счёт масштаба и значимости.

По данным Bank of America Merrill Lynch<sup>27</sup>, мировая нефтяная отрасль оценивается в 1,7 триллион долларов США и составляет более 5% мировых фондовых рынков. На сегодняшний день свыше 55% потребления нефтепродуктов в мире приходится на транспорт. [39]

British Petroleum в отраслевом прогнозе указывает<sup>28</sup>, к 2035 году ожидается глобальный рост потребления нефти, который составит порядка 5 миллиардов тонн нефтяного эквивалента в год (что на 25% выше, чем потребление нефти в 2016 году). При этом растущее изобилие мировых энергетических ресурсов повлечет за собой изменение структуры мировых поставок нефти в пользу обладателей крупномасштабных и недорогих ресурсов.

В настоящее время в объёме мирового потребления 51% занимает потребление углеводородов, добытых из традиционных «оншорных» источников сырья.

По мере извлечения традиционных запасов добыча нефти становится сложнее, но при этом для сохранения конкурентоспособности на рынке нефтяным компаниям необходимо предпринимать меры, направленные на минимизацию себестоимости добываемых углеводородов.

Являются ли запасы нефти с технологической и экономической точки зрения извлекаемыми для их квалификации как «доказанные» в очень большой степени зависит от доступной технологии и уровня мировых цен на нефть. По мере роста цен на сырьевые товары уже открытые запасы, которые нерентабельно разрабатывать в условиях пониженных цен на нефть, могут стать извлекаемыми с экономической точки зрения, а затем реклассифицированы в качестве доказанных запасов. Справедливо также и обратное утверждение, что многие дорогостоящие запасы могут потерять свой статус доказанных, если они станут нерентабельными для извлечения.

На этапах разведки, разработки и добычи жизненного цикла нефтегазового месторождения нефтяные компании зависят от услуг, предоставляемых нефтесервисными компаниями (осуществляющими сейсмические исследования и геофизические работы, строительство инфраструктуры, бурение скважин, их ремонт, применение методов повышения нефтеотдачи и интенсификация добычи, обслуживание оборудования и пр.). Нефтяная компания, принимающая решение изучить новый регион или разрабатывать уже открытое месторождение, должна полагаться на специализированные навыки нефтесервисных компаний. Таким образом, перспективы развития бизнеса поставщиков нефтесервисных услуг зависят от планов нефтяных компаний, а успешность добычи нефтяных компаний зависит от уровня квалификации и технологий нефтесервисных компаний.

В последние годы нефтяная отрасль остро ощутила это на себе влияние технологий и инноваций, повышающих эффективность добычи нефти. Скачок в технологии добычи сланцевой нефти в США привёл к увеличению числа доказанных запасов нефти, что нарушило баланс спроса и предложения и привело к снижению цены на сырую нефть со 115 долларов США за баррель сырой нефти марки Brent в апреле 2014 года до порядка 50 долларов США на начало мая 2017 года. Такое сильное падение цены на нефть существенным образом повлияло на рентабельность её добычи. [24]

Развитие современных мировых технологий добычи нефти, а также технологий получения энергии из возобновляемых источников и развитие гибридных и электрических двигателей может не только усилить конкуренцию между поставщиками энергетики, но и значительно изменить структуру международных потоков энергоресурсов, что создает угрозы и для российских нефтяных компаний. Такая конкуренция является фактором дальнейшего снижения или ограничения роста цен на энергоресурсы и делает необходимой оптимизацию затрат.

В сегодняшние дни помимо угроз, связанных с развитием технологий, по мнению Минэнерго России, российская нефтяная отрасль, сталкивается со следующими ключевыми вызовами и проблемами:

- сравнительно низкий уровень и высокая волатильность цен на мировом рынке нефти;
- насыщение европейского рынка дизельным топливом и уменьшение спроса в ближнем зарубежье;
- увеличение себестоимости добычи вследствие преобладания трудноизвлекаемых запасов нефти и высокой выработанности действующих месторождений, что усложняет удержание достигнутых уровней добычи нефти;
- ухудшение физико-химических характеристик добываемой нефти, включая повышение доли серы, что требует внедрения новых технологических решений и инвестиций и повышает себестоимость переработки нефти.
- сырьевая база углеводородов приобретает более комплексный характер: большинство месторождений содержат более одного вида углеводородного сырья, компонентный состав новых месторождений и залежей усложняется, в том числе имеет в своем составе ценные неуглеводородные компоненты (гелий).

Среди прочих, по мнению Минэнерго России, российским нефтяным компаниям в ближайшей перспективе необходимо решить следующие задачи:

- 1) перевод на новый технологический уровень освоения трудноизвлекаемых запасов, малых месторождений малодебитных и высокообводненных скважин, обеспечивающий, в том числе, повышение коэффициента извлечения углеводородов;
- 2) модернизация и развитие отрасли на базе передовых технологий преимущественно отечественного производства, обеспечивающие:
  - увеличение проектного коэффициента извлечения нефти с 28 до 40% (без учета разработки трудноизвлекаемых запасов);

- освоение трудноизвлекаемых ресурсов в объеме до 17% от общего объема добычи нефти (в настоящее время – около 8%).

Таким образом, негативные отраслевые эффекты, связанные с новыми технологиями, применяемыми конкурентами, а также вызовы, стоящие перед российской нефтяной отраслью можно преодолеть внедрением ещё более передовых технологий, удешевляющих добычу качественной нефти, в том числе из «нетрадиционных» источников запасов.

Все эти задачи российской нефтяной отрасли необходимо решить в условиях, введённых в отношении России санкций, затрагивающих два основных направления – финансовое и технологическое.

Первое предполагает запрет США на предоставление финансирования или услуг по организации финансирования со стороны лиц в юрисдикции США на срок более 90 дней и ограничение Регламентом Совета ЕС предоставления нового финансирования на срок более 30 дней ряду российских компаний (в том числе нефтяным компаниям ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «Газпромнефть»).

Второе, технологическое направление, подразумевает запрет на поставку номенклатуры оборудования, а также на предоставление услуг, необходимых для ведения разведки и добычи на глубоководье, в Арктике и на «сланцевых проектах» (трудноизвлекаемых запасов), целью которых может быть добыча нефти. При этом формулировки Минфина США оговаривают поименный список компаний, в отношении которых действуют ограничения (как указывалось выше, среди нефтяных компаний в этом списке ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «Газпром нефть»), а запрет ЕС затрагивает непосредственно сами проекты (то есть касается всех российских нефтяных компаний, имеющих такие проекты). К финансовым и технологическим санкциям ЕС и США (с небольшими отличиями) также присоединились Канада, Норвегия и Япония. Также ЕС и США санкциями ограничили для американских и европейских компаний

возможность совершать сделки с долями и акциями нефтяных компаний ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Газпром нефть» и подконтрольных им компаний в России и за рубежом. При этом санкции не ограничивают указанные компании в приобретении других компаний, в том числе обладающих технологиями. [24]

Такие санкции не могут не сказываться на возможностях российских нефтяных компаний, поскольку реализация сложных и капиталоемких проектов, составляющих значительную часть проектов нефтегазовой отрасли, нуждается в широких возможностях привлечения партнёров и инвесторов (в том числе иностранных), обладающих финансовыми ресурсами, а также технологиями и компетенцией. Санкции действуют до сентября 2017 года, и у Правительства России и ведущих мировых экономистов нет оснований полагать, что их не продлят.

Безусловно, решение задачи, связанной с выходом на новый технологический уровень, которая стоит перед нефтяной отраслью России, существенно осложнено блокировкой санкциями доступа ряда российских нефтяных компаний к европейским, американским, норвежским и японским передовым технологиям нефтесервиса и финансированию. При этом органическое развитие технологий потребует долгие годы и существенные вложения в научные исследования и опытно-конструкторские разработки, что может повлечь за собой отставание российской отрасли от общемировых темпов, а в условиях ограниченного доступа к капиталу может стать весьма трудной задачей. Могут ли сделки по слияниям и поглощениям решить проблему недостатка технологий и финансирования при необходимости сокращения издержек для сохранения рентабельности добычи нефти?

### 3.2 Сделки по слияниям и поглощениям нефтяных компаний

Согласно отчёту международной консалтинговой компании Делойт (Deloitte), 2016 год был тяжелый для нефтяного сектора. Цены на нефть достигли минимума за последние 13 лет (до 26 долларов США за баррель в декабре 2016 года), капитальные затраты второй год подряд демонстрируют тенденцию снижаться за счёт сокращения инвестиционных программ, количество банкротящихся компаний сектора превысило уровень Великой рецессии (2007 год), а страны ОПЕК наконец договорились о сокращении уровня добычи на 2017 год до 1,2 миллиона баррелей в сутки.

Вместе с тем, отрасль показала рост количества сделок по слияниям и поглощениям по отношению к 2015 году. Во всём мире 2016 году в отрасли зарегистрировано 7 сделок на сумму более 10 миллиардов долларов США каждая – это исторический максимум.

Из рисунка 13 следует, почти половина совокупной цены сделок по слияниям и поглощениям в нефтегазовой отрасли России сформирована за счёт приватизации государственных пакетов акций нефтяных компаний – это ранее упомянутые сделки по приватизации акций ПАО «НК «Роснефть» и акций ПАО АНК «Башнефть». ПАО «НК «Роснефть» приватизировала 60,16% ПАО АНК «Башнефть», после чего 19,5% акций ПАО «НК «Роснефть» приватизировал консорциум Glencore Plc и Qatar Investment Authority. [39]

К сожалению, из этого следует вывод, что основным драйвером сделок по слияниям и поглощениям в нефтегазовой отрасли в России (и в целом в России с учётом преобладающей совокупной цены сделок в нефтегазовой отрасли над иными отраслями) является неблагоприятная экономическая ситуация в стране – сделки совершались для покрытия дефицита бюджета<sup>36</sup>.

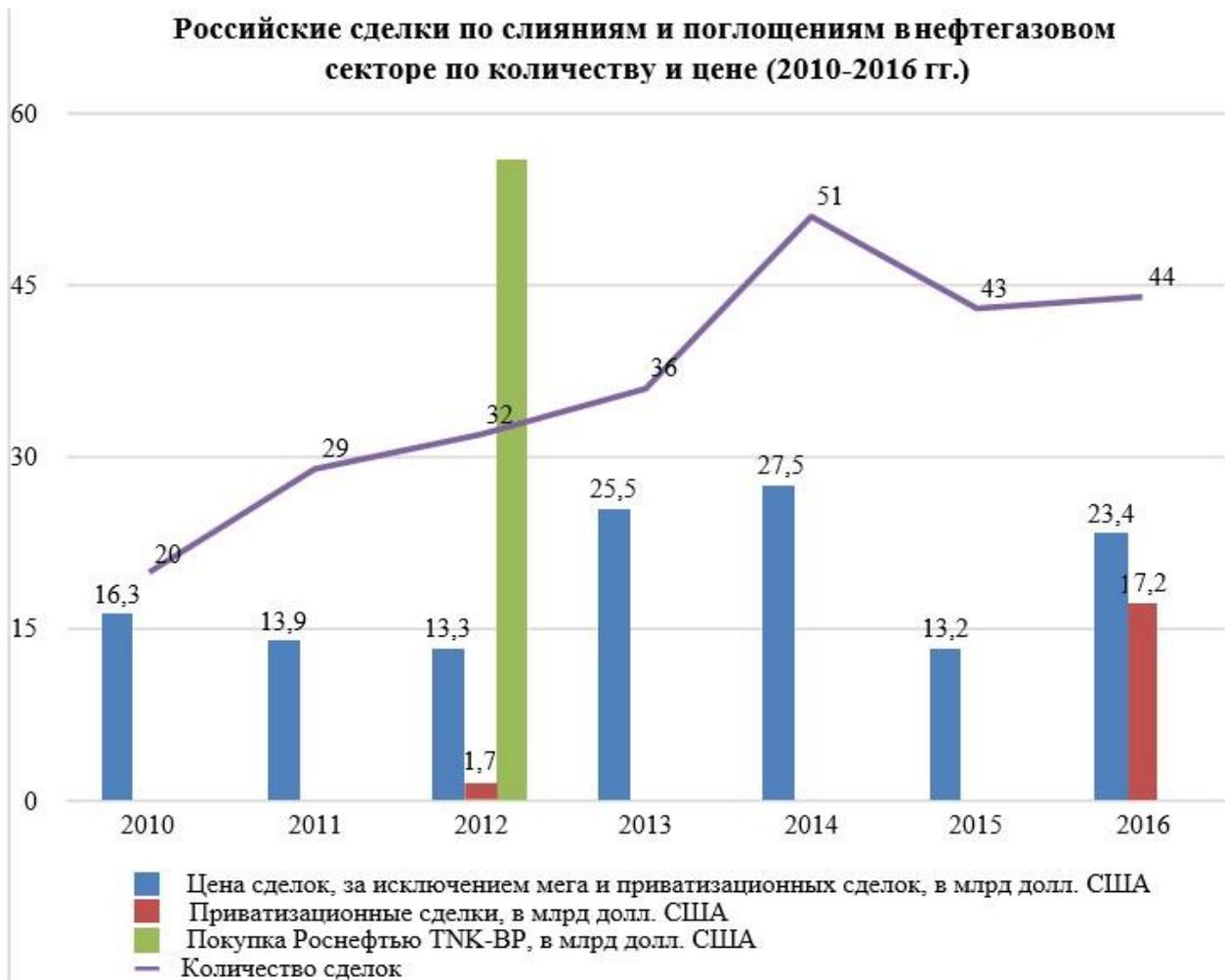


Рисунок 13. – Российские сделки по слияниям и поглощениям в нефтегазовом секторе по количеству и цене (2010-2016 гг.)

Как видно на рисунке 13, в 2016 году в мире было совершено порядка 500 сделок по слияниям и поглощениям в нефтяной отрасли, что на 10% больше, чем в 2015 году.

При этом анализ статистических данных проявил следующие основные тенденции и явления в сделках в нефтяной отрасли:

- с 2012 года существенно сократилась совокупная цена сделок по слияниям и поглощениям в секторе разведки и добычи углеводородов (Upstream). С учётом текущих мировых цен на нефть, инвестиционная привлекательность Upstream многих проектов низка; [28]

Сделки в секторе транспортировки и хранения (Midstream) имеют

тенденцию к удорожанию (2016 год показал рекордный с 2012 года 141 миллиард долларов США, что на 235% больше, чем 2015 году), что может быть связано с желанием нефтяных компаний приобрести активы для хранения добытой нефти, чтобы не продавать её до повышения уровня мировых цен. В частности, по данным Reuters, в апреле 2017 года мировые поставки нефти выросли до рекордного уровня 47,8 миллиона баррелей в сутки, что на 5,8% выше уровня декабря 2016 года. Особенно активны были перевозки нефти танкерами, что свидетельствует о продаже накопленных в период низких цен запасов нефти, а также косвенно указывает на рост отгрузок из Саудовской Аравии. [34]

- в секторе переработки и конечного сбыта углеводородов и продуктов их переработки (Downstream) в 2016 году виден заметный рост (на 60%) совокупной суммы совершаемых сделок, что может являться следствием желания нефтяных компаний-приобретателей получать дополнительную маржу от переработки в свете падения мировых цен на сырую нефть и не таких высоких темпов падения цен на продукты переработки. [31]

Особого внимания в свете отраслевых вызовов, связанных с усложнением условий извлечения запасов, заслуживают сделки по слияниям и поглощениям в секторе нефтесервисов.

Статистические данные, приведённые на Графике 19, демонстрируют рост на 212% в 2016 году по отношению к 2015 году совокупной цены совершаемых в мировой нефтяной отрасли сделок по слияниям и поглощениям в отношении нефтесервисных компаний – она составила 37 миллиардов долларов США, рекордную за период с 2012 по 2016 годы сумму.

На российском рынке сделок по слияниям и поглощениям в отношении нефтесервисных компаний две тенденции:

- Горизонтальные сделки, в частности, в 2015 году российская АО «ГК Сфера» приобрела 100% московской нефтесервисной компании ООО «Геопласт» у Итеры, а в 2016 году норвежская Arasa Energy ASA купила саратовскую нефтесервисную компанию ООО «НК «Геопромнефть»;

- Вертикальные. Все они сводятся к приобретению ПАО «НК «Роснефть» нефтесервисных активов (никакая больше нефтяная компания не приобретала нефтесервисные компании за последние 4 года). В частности, в 2015 году ПАО «НК «Роснефть» приобрела 100% ООО «Трайкан Велл Сервис» у Trican Well Service Ltd за 150 миллионов долларов США; а в 2016 году ПАО «НК «Роснефть» купила 100% акций уфимского АО «Таргин» за 4,1 миллиарда рублей. По сообщению ПАО «НК «Роснефть», «В результате сделки парк буровых установок увеличится на 19%, а количество собственных бригад по ремонту скважин увеличится на 30%. В целом, доля внутреннего сервиса в «Роснефти» по бурению скважин вырастет до 60%, ремонту – до 40%». [53]

Структура российского рынка нефтесервисов по итогам 2014 года выглядела следующим образом.



Рисунок 14. – Структура российского рынка нефтесервисных услуг в 2014г., %

Источник: [21]

Как это можно увидеть на Графике 20, на российском рынке в настоящее время представлены четыре группы нефтесервисных компаний:

- собственные предприятия вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ПАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз»);
- крупные российские нефтесервисные компании (такие как Eurasia Drilling Company, Eriell и Таргас),
- международные гиганты Schlumberger и Halliburton;
- прочие малые и средние компании, в том числе иностранные.

Порядка 250 нефтесервисных компаний представлено на современном российском рынке, при этом доля иностранных компаний на рынке нефтесервисных услуг составляет 25%, и рост их присутствия продолжается.

Развитие российского рынка нефтесервисов проходило следующим образом: [49]

- в советское время и до начала 2000-х годов нефтесервисные услуги находились в структуре нефтяных компаний. При этом общее состояние экономики и низкое внимание нефтяных компаний к нефтесервисам в 90-е годы привело к устареванию материально-технической базы и отсутствию какого-либо развития технологии;

- в начале 2000-х годов нефтесервисы выделяются в отдельные дочерние структуры нефтяных компаний, а на российский рынок приходят крупные международные компании (Schlumberger, Weatherford, Baker и Halliburton), которым, с учётом более высокого качества и технологичности работ, отдают предпочтение нефтяные компании при заказе услуг, одновременно с этим инвестируя в развитие собственных нефтесервисов;

- в конце первой декады – начале второй декады 2000-х годов большинство вертикально-интегрированных нефтяных компаний (за исключением ПАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз») продали свои нефтесервисные дочерние общества. В частности, ПАО «Газпром нефть» продало свои нефтесервисные активы в 2010-2012 годах, а ПАО «Татнефть» продало своё нефтесервисное дочернее общество – Таргас. [53]

С учётом обозначенных выше тенденций в сделках по слияниям и поглощениям в отношении российских нефтесервисов, можно сделать

заключение, что в настоящее время российский рынок нефтесервисных компаний консолидируются, компании укрупняются, но при этом вертикально-интегрированные нефтяные компании, за исключением ПАО

«НК «Роснефть», не участвуют в приобретении нефтесервисных компаний.

По мнению экспертов, иностранные нефтесервисные компании превосходят российские по уровню технологичности. Причиной такого технологического различия, в том числе, служит отставание российского рынка по стадии развития – мировой рынок нефтесервисных услуг уже зрелый, в то время как российский только развивается.

На сегодняшний день конкуренция между нефтесервисными компаниями в большей степени не ценовая – выбор подрядчика обуславливают технологии. Отсутствие новейших технологий у российских нефтесервисных компаний приведет к тому, «что в ближайшее время высокотехнологичные услуги по исследованию скважин, сейсморазведке будут преимущественно оказываться зарубежными компаниями. Таким образом, введение санкций привело не к значительному увеличению доли российских компаний на отечественном рынке нефтесервиса, но к изменению его структуры».

Кроме того, международный характер бизнеса глобальных нефтесервисных компаний позволяет им снижать стоимость своих услуг в одних регионах, компенсируя это повышением цены в других и поддерживая тем самым средний уровень рентабельности, что недоступно локальным российским компаниям. Вместе с тем, общий уровень цен на услуги нефтесервиса высокий.

При этом, по данным CFA Institute<sup>44</sup>, глобальные капитальные затраты на добычу углеводородов за 2014 год составили 700 миллиардов долларов США, демонстрируя ежегодный рост на 9% с 2002 года (с падением на 14% в 2009 году в связи с эффектами Мирового финансового кризиса 2007-2008 гг.).

С учётом растущей добычи нефти в России (по данным Центрального диспетчерского управления топливно-энергетического комплекса российский уровень добычи нефти в 2016 году увеличился на 2,5% по отношению к 2015 году и составил 547,49 миллионов тонн<sup>45</sup>), ожидается, что и уровень капитальных затрат нефтяных компаний в России также будет расти.

### 3.3 Практические рекомендации в отношении сделок по слияниям и поглощениям российским нефтяным компаниям

С учётом проделанного анализа:

- международного и российского опыта в сделках по слияниям и поглощениям в нефтяной отрасли в общем, и в её секторе нефтесервисов, который показал интенсивную горизонтальную консолидацию, происходящую на мировом и российском рынке нефтесервисов, а также значимые приобретения ПАО «НК «Роснефть» нефтесервисных компаний,
- значимости нефтяной отрасли для экономики России,
- вызовов, стоящих перед российской нефтяной отраслью, связанных с необходимостью увеличивать уровень технологичности добычи,
- условий доступа российских нефтяных компаний к передовым технологиям, который в существенной степени ограничен введёнными санкциями;

можно назвать три основных явления в сфере доступа российских нефтяных компаний к технологиям добычи.

Во-первых, это растущая потребность российских нефтяных компаний в новых технологиях для сохранения уровня рентабельности нефтедобычи в условиях сокращения традиционных запасов и снижения мировых цен на нефть. Как было обозначено выше, большинство российских нефтяных компаний не имеют в своих структурах нефтесервисных подразделений, а напротив, продали их в конце первой-начале второй декады 2000-х годов. При этом российские нефтесервисные компании не обладают передовыми

технологиями, способными обеспечить эффективную добычу нефти в тяжёлых условиях, а специализируются на простых задачах.

Во-вторых, это ограничение доступа к новейшим зарубежным технологиям введёнными в отношении российских компаний, российских нефтяных проектов в Арктике и сланцевых проектов санкциями. Очевидно, зарубежные экономисты и политики оценивали рынок российских нефтесервисов, а также уровень их технологического развития, принимая решение о том секторе, для которого введённые санкции будут максимально ощутимы и действенны. По мнению экспертов, если санкции не отменят в течение ближайших 3-5 лет, их эффект будет более ощутим с учётом ограниченных возможностей российских нефтяных компаний по введению в разработку трудноизвлекаемых запасов и отсрочки реализации программ разведки на сланцевых месторождениях и месторождениях арктического шельфа России.

В-третьих, это консолидация на рынке нефтесервисных услуг через горизонтальные поглощения большими нефтесервисными компаниями маленьких, а также скупка ПАО «НК «Роснефть» нефтесервисных компаний для формирования своего крупного внутреннего сервиса, способного обслуживать внутренние проекты. Результатом такой консолидации станет укрупнение основных поставщиков нефтесервисных услуг, сокращение их общего числа и ожидаемая олигополия на рынке технологичных поставщиков нефтесервисных услуг. Всё это может привести к росту их цен на нефтесервисные услуги, что вступает в прямое противоречие с задачей нефтяных компаний по сокращению себестоимости добычи.

С учётом ускорения темпов развития технологий, не стоит ожидать улучшения уровня технологического развития национальных нефтесервисных компаний хотя бы до уровня зарубежных компаний эволюционным путём.

Избежать негативных последствий, которые могут повлечь обозначенные выше явления, а также решить стратегическую задачу, стоящую перед российскими нефтяными компаниями, всем топливно-энергетическим

комплексом России и, как следствие, экономикой страны по сохранению конкурентоспособности российской нефтяной отрасли на глобальном рынке поставщиков энергоресурсов можно приобретая технологии посредством сделок по слияниям и поглощениям.

Как отмечалось выше, введённые в отношении российских нефтяных компаний и проектов санкции устанавливают запрет на поставку номенклатуры оборудования, а также на предоставление услуг, необходимых для ведения разведки и добычи на глубоководье, в Арктике и на сланцевых проектах (трудноизвлекаемых запасов), целью которых может быть добыча нефти, а именно в обобщённом виде санкции запрещают:

(1) экспорт, поставку, передачу (прямо или косвенно) технологического нефтесервисного оборудования, вне зависимости от страны происхождения этого оборудования;

(2) предоставление технической помощи или посреднических услуг в отношении оборудования, указанного в пункте (1) выше;

(3) предоставление финансирования и финансового содействия в отношении оборудования, указанного в пункте (1) выше;

(4) предоставление сопутствующих услуг для указанных проектов, таких как: (I) бурение, (II) испытания скважин, (III) геофизические исследования и услуги по завершению скважин, (IV) предоставление специализированных плавучих судов.

При этом санкции не запрещают приобретение нефтесервисных компаний путём сделок по слияниям и поглощениям, в том числе долей в уставных капиталах или акций нефтесервисных компаний с целью формирования с ними совместных предприятий.

На таком пути уже стоит одна из российских нефтяных компаний – ПАО «НК «Роснефть». В августе 2014 года, то есть уже после введения санкций, ПАО «НК «Роснефть» закрыла сделку по покупке активов у швейцарской компании Weatherford International Plc. в области бурения и ремонта скважин в России и Венесуэле<sup>46</sup>. В своём сообщении Роснефть отмечает, что

получение активов Weatherford International Plc. позволит компании усилить своё положение на рынке буровых услуг, а также повысить эффективность бурения и добычи нефти, что, в свою очередь, положительно скажется на экономической эффективности всей компании. Среди приобретённых компаний:

- АО «Оренбургбурнефть»,
- ОАО «Белорусское управление по повышению нефтеотдачи пластов и капитальному ремонту скважин»,
- АО «Нижевартовскбурнефть»,
- ООО «Нижевартовское предприятие по ремонту скважин – 1»,
- ООО «Управление по капитальному ремонту скважин»,
- ООО «Черногорнефтесервис».

По итогам проделанного анализа я считаю, что в сложившихся условиях крупным российским вертикально-интегрированным нефтяным компаниям, в том числе ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть» и ПАО

«Татнефть» целесообразно рассмотреть возможность:

- приобретения в состав своих подразделений нефтесервисных компаний, обладающих технологиями. Такое приобретение позволит сохранить маржу, получаемую нефтесервисными компаниями с операций, внутри нефтяной компании, что понизит затраты на добычу нефти и, с учётом низких мировых цен на неё, сделает добычу нефти более прибыльной, а нефтяные компании – более конкурентоспособными как на глобальном рынке энергетических ресурсов, так и на российском рынке в конкурентной борьбе с ПАО «НК «Роснефть», которая реализовывает такую стратегию. Делая процесс добычи нефти более рентабельным ПАО «НК «Роснефть» сможет перенаправить денежные потоки на другие цели, способствующие достижению её стратегических целей по устойчивому развитию, снижению долговой нагрузки и увеличению ресурсной базы;

- формирования совместных предприятий с высокотехнологичными иностранными нефтесервисными компаниями. В рамках совместных

предприятий можно получить доступ к передовым технологиям партнёра, направить персонал для повышения квалификации к месту производства передового оборудования, выполнению работ, а также в результате обмена опыта создать в рамках совместного предприятия новую разработку.

Даже если будут отменены санкции против России, нефтяных компаний и нефтяных проектов, проблема доступа к технологиям и дороговизны качественных инновационных нефтесервисов не решится – консолидация на рынке, с одной стороны, и доминирование на глобальном и российском рынке технологичных нефтесервисов четырёх иностранных компаний (Schlumberger, Weatherford, Baker и Halliburton) позволит нефтесервисным компаниям диктовать условия взаимодействия.

С учётом биржевого ценообразования на сырую нефть на глобальном рынке с практически отсутствующими возможностями у нефтяных компаний на них влиять (даже у таких крупных картелей, как ОПЕК), рост цен на услуги нефтесервисов компенсировать повышением цен на сырую нефть нефтяным компаниям будет невозможно.

По итогам изучения корпоративных стратегий развития нефтяных компаний:

- ПАО «НК «Роснефть»;
- ПАО «ЛУКОЙЛ»;
- ПАО «Газпром нефть»;
- ПАО «Татнефть»;
- ОАО «Сургутнефтегаз»,

можно сделать вывод, что только одна из них рассматривает в качестве стратегической цели формирование внутреннего нефтесервисного потенциала.

ПАО «НК «Роснефть» в своей стратегии пишет, что её цель «формирование технологичного нефтесервисного бизнеса нового типа, позволяющего обеспечивать стратегические потребности компании и лучшую

в отрасли экономическую эффективность на базе собственной буровой и сервисной компании «РН-Бурение» с возможным привлечением партнеров.

Кроме того, в качестве стратегической задачи ПАО «НК «Роснефть» ставит укрепление организационного потенциала и доступа к лучшим технологиям для обеспечения высокого коэффициента успешности ГРП.

Таким образом, на поставленный вопрос, «могут ли сделки по слияниям и поглощениям способствовать нефтяным компаниям в борьбе с отраслевыми вызовами», можно утвердительно ответить – не только могут, но и в сложившихся экономических и политических условиях это важнейший инструмент решения задачи сохранения конкурентоспособности российских нефтяных компаний.

Российские нефтяные компании должны наращивать свой технологический потенциал, и это возможно реализовать посредством покупки технологичных нефтесервисных компаний и формирования совместных предприятий с передовыми зарубежными нефтесервисными предприятиями.

В качестве фактора, который мог бы склонить зарубежные нефтесервисные компании к сотрудничеству с российскими нефтяными компаниями в форме совместного предприятия, могло бы быть обеспечение такого совместного предприятия определённым набором заказов нефтесервисных работ нефтяной компании – таким образом нефтяная компания будет не только экономить средства за счёт сохранения части прибыли нефтесервисной компании внутри совместного предприятия с её участием, но и получать доступ к технологиям, квалифицированным специалистам, обучать собственный персонал, через обмен опытом и технологиями создавать иные инновационные разработки, а также сфокусировано решать конкретные прикладные задачи, стоящие перед нефтяной компанией.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате выполненной работы можно сделать следующие выводы:

1). Понятие слияния и поглощения в зависимости от региона, может трактоваться по-разному. Так в современной западной практике под сделками слияний и поглощений также подразумеваются и сделки по отчуждению компаний или бизнеса в любой форме, в том числе форме выделения или разделения, а также иная реструктуризация, в результате которой меняется состав контролирующих объект сделки собственников.

В российской же действительности термин «слияния и поглощения» не имеет прямой привязки к установленным законодательством видам корпоративных реорганизаций. Так, под слиянием как правило понимается несколько основных процедурных форм.

Во-первых, объединение компаний. В критериях реорганизации это может быть как слияние, так и присоединение.

Во-вторых, приобретение компаний, имущественного комплекса предприятия или прав, позволяющих предопределять хозяйственную деятельность субъекта приобретения.

В-третьих, экономическая концентрация через создание компании путём вклада в её уставный капитал акций или иного имущества другой компании или через внесение аналогичных вкладов компанией или компаниями в другую существующую компанию.

С точки зрения структуры реализации слияния и поглощения бывают:

- горизонтальные, предполагающие, что в сделке участвуют две компании, которые находятся в прямой конкуренции и делят между собой товарный рынок;

- вертикальные, предполагающие сделку между компанией, выпускающей (поставляющей) продукцию (услугу), и компанией, потребляющей эту продукцию (услугу);

- направленные на увеличение рынка сбыта и предполагающие сделку между компаниями, производящими один продукт, но реализующими его на географически разных товарных рынках;

- направленные на расширение ассортимента продукции и предполагающие сделку между компаниями, выпускающими разные, но связанные продукты, реализуемые на географически одном товарном рынке;

- конгломератные, предполагающие сделку несвязанных ничем компаний.

2). В мировой истории выделяется пять этапов развития рынка слияний и поглощений, в основном происходящие в США.

1. Первый этап датируется периодом 1897 – 1904 гг. И характеризуется преобладанием горизонтальных слияний, следствием которых является характерная концентрация капитала и образование главенствующих монополий.

2. Вторая волна прослеживается в период с 1916 по 1929 год. В отличие от первой волны, вторая характеризуется большим количеством вертикальных слияний, результатом которых зачастую была олигополистическая, а не монополистическая структура отрасли.

3. Третий этап (1965 – 1979) слияний способствовал экономический бум. Данный период часто называется периодом конгломератных слияний. Также третья волна отличалась от первых двух тем, что в качестве поглощаемых компаний зачастую выбирались крупные компании.

4. Четвертая волна слияний и поглощений (1980-1991 гг.) была связана с последствиями нефтяного и биржевого кризисов 1970-1973 гг. Сделки в четвёртой волне М&А преимущественно осуществлялись с целью разрушения ранее созданных конгломератов и создания новых объединений, часто в форме враждебных поглощений. В условиях смягчения антимонопольного законодательства это были в основном горизонтальные слияния. Основным мотивом стало стратегическое объединение для усиления позиций основного бизнеса и увеличения потенциалов синергетического эффекта.

5. Пятая волна слияний и поглощений проходила в два этапа: первый – с 1995 по 2000 гг. Большинство сделок по-прежнему совершалось в форме горизонтальной интеграции. Однако уже в 2001 г. начался второй этап пятой волны M&A, усиленный созданием Евросоюза, а также начавшимся ростом мировой экономики и мировых цен на нефть.

3). Российская история развития рынка M&A насчитывает всего 27 лет, однако можно отметить что уже окончила первый этап развития. Начало развития рынка слияний и поглощений в России берется с появлением понятия частной собственности и популяризацией процессов приватизации государственной собственности после распада СССР.

Начальный этап развития рынка слияний и поглощений в России можно характеризовать преобладанием агрессивного метода поглощений, большим числом незаконных слияний и рейдерских захватов из-за практического отсутствия законодательной базы по регулированию данных сделок.

Сейчас же российский рынок слияний и поглощений стабилизировался, из-за роста контроля государством над данными процессами. И по мере развития законодательства, а также развития стратегии самих компаний, сделки по слиянию и поглощению в основном носят добровольный характер, и проводятся с целью соответствующей стратегии развития компаний.

4). Что касается отраслевой структуры рынка Слияний и поглощений, как и следовало ожидать, доминирующую долю занимает нефтегазовый сектор. Именно в этом секторе происходит наибольшее количество сделок, а также так называемых мегасделок (более 10 млрд. долл. США).

Но несмотря на это, прослеживается тенденция развития других секторов российской экономике, что свидетельствует о возможном развитии этих отраслей и постепенной замене нефтегазового сектора в дальнейшей перспективе.

Таким образом, самым быстрорастущей сферой на рынке M&A можно также выделить сферу Инноваций, в которой в последнее время прослеживаются неплохие показатели роста.

Но несмотря на это, как говорилось выше, нефтегазовый сектор остается незаменимым и самым главным сектором в российской экономике. Поэтому именно сделки по слияниям и поглощениям в секторе нефтесервиса, происходящие на глобальном и российском рынке заслуживают пристального внимания.

5). Анализ таких сделок показал две основные тенденции:

- горизонтальная концентрация – интенсивная скупка на глобальном крупными нефтесервисными компаниями более маленький;
- вертикальная концентрация, скупка нефтесервисных компаний на российском рынке, реализуемая исключительно российской нефтяной компанией ПАО «НК «Роснефть».

С учётом состояния рынка нефтесервисных услуг России, доминирования на рынке технологичных нефтесервисных услуг крупных зарубежных компаний (Schlumberger, Weatherford, Baker и Halliburton), растущим спросом на технологичные нефтесервисы, обусловленным усложнением процесса добычи нефти, такие тенденции в ближайшее время могут привести к формированию олигополии на рынке нефтесервисных услуг в России, что может вылиться в повышение уровня цен на них и для нефтяных компаний, которые будут их потребителями, в повышении себестоимости добычи нефти, сокращении прибыли и снижении возможностей развития, что в конечном итоге скажется на их конкурентоспособности как на глобальном рынке, так и на российском рынке.

6). Практическая рекомендация российским нефтяным компаниям по итогам проведённого исследования – включать в корпоративную стратегию развитие передовой нефтесервисной компетенции. И такое развитие, с учётом отсутствия внутри компаний нефтесервисных подразделений, отставания уровня развития технологий у российских компаний, введённых санкций, а также сроков формирования подобных компетенций эволюционным путём, возможно посредством сделок по слияниям и поглощениям, в том числе для

целей формирования совместных предприятий с передовыми технологичными нефтесервисными компаниями.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

## Книги

1. Адизес, И.К. Идеальный руководитель: почему им нельзя стать и что из этого следует / И.К. Адизес. - 8-е изд. - Москва: Альпина Паблишер, 2016. - 263 с.
2. Адизес, И.К. Интеграция. Выжить и стать сильнее в кризисные времена / И.К. Адизес. - Москва : Альпина Паблишер, 2009. - 128 с
3. Бишоп, Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Д. Бишоп, Ф. Эванс ; науч. ред. Д. Кадыков, М. Чекулаев ; пер. с англ. А. Шматовой. - 3-е изд. - Москва : Альпина Паблишерз, 2009. - 332 с.
4. Гришин, К. Покупка и продажа бизнеса в России / К. Гришин, А.В. Пушкин. - Москва : Альпина Паблишерз, 2016. - 294 с.
5. Гохан, П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П.А. Гохан ; пер. с англ. А. Шматовой ; науч. ред. П. Ни. - 4-е изд. - Москва : Альпина Паблишерз, 2014. - 741 с.
6. Ионцев М. Г. Корпоративные: захваты. Слияния, поглощения, гринмейл. Ось 89, 2013 - 272 с.
7. Мартынов, Г.И. Корпоративная культура / Г.И. Мартынов. - Москва : Лаборатория книги, 2010. - 76 с.
8. Стратегические альянсы / ред. В. Юфой ; пер. О. Хорасанов, А. Силонов. - Москва : Альпина Паблишер, 2016. - 244 с.
9. Правовая поддержка иностранных инвестиций в России / ред.-сост. И.Г. Шаблинский. - Москва : Альпина Бизнес Букс, 2016. - 208 с.
10. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова. - 4-е изд., испр. и доп. - Москва : Альпина Бизнес Букс, 2009. - 933 с.

## Статьи в журналах

11. Грег ДеПерсио. В каких отраслях слияния и поглощения распространены? // Greg DePersio. In which industries are mergers and acquisitions most common? // 7 мая 2015. URL: <http://www.investopedia.com/ask/answers/050715/which-industries-are-mergers-and-acquisitions-most-common.asp> (Дата обращения: 01.05.2018).

12. Пахомова Н.В., Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России // Вестник Санкт-Петербургского Университета, Сер. 5. Вып. 4, 2010.

13. Рациборинская К.Н., «Слияние», «поглощение» и «разделение компаний» в свете российского права и права ЕС: соотношения понятий //Юрист. №2, 2013.

14. Саратовский А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений // Мировая экономика. 2014.

15. Токарев А.Н., Нефтесервис как основа инновационного развития нефтяной промышленности // Инновации и образование. Июль-август 2014.

16. Харитонов Т.А. Симарова, И.С. Российский рынок нефтесервисных услуг в новых экономических условиях // Теория и практика общественного развития. 2015. URL: [http://teoriapractica.ru/rus/files/arhiv\\_zhurnala/2015/23/economics/kharitonovsimarova.pdf](http://teoriapractica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2015/23/economics/kharitonovsimarova.pdf) (Дата обращения: 01.05.2018).

17. Andrew Brownstein and Steven Rosenblum, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Mergers and Acquisitions — A Brief Look Back and a View Forward. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/01/10/mergers-and-acquisitions-a-brief-look-back-and-a-view-forward/> (Дата обращения: 15.04.2018).

18. Mergers & Acquisitions 2016, 5th Edition. Журнал Global Legal Insight, URL: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions/global-legal-insights---mergers-and-acquisitions-6th-ed> (Дата обращения: 15.04.2018).

## Статистические сборники и отчеты

19. Аналитический отчет «Global Oil & Gas» от 14.10.2016, Bank of America Merrill Lynch.
20. Аналитический отчет «Russian M&A Overview 2013», JSC “KPMG”.
21. Аналитический отчет «Russian M&A Overview 2014», JSC “KPMG”.
22. Аналитический отчет «Рынок слияний и поглощений в России в 2015 году», подготовленный JSC “KPMG”.
23. Аналитический отчет «Рынок слияний и поглощений в России в 2017 году», подготовленный JSC “KPMG”.
24. Аналитический отчет «Russian M&A Overview 2016», JSC “KPMG”.
25. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q3 2015.
26. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q4 2015.
27. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q1 2016.
28. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q2 2016.
29. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q3 2016.
30. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q4 2016.
31. Аналитический отчет Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q1 2017.
32. BP Energy Outlook, 2017 edition URL: [bp.com/energyoutlook](http://bp.com/energyoutlook) (Дата обращения: 30.04.2018).

33. Данные Всемирного банка, URL: <http://data.worldbank.org/data-catalog/GDP-ranking-table> (Дата обращения: 30.04.2018).

34. Данные Всемирного банка, URL: <http://data.worldbank.org/country/china?view=chart> (Дата обращения: 30.04.2018).

35. Делойт Девелопмент ЛЛС, Отчёт о слияниях и поглощениях в нефтегазовом секторе за 2016 год (Deloitte Development LLC, Oil & Gas Mergers and Acquisitions Report – Year-end 2016), 2017. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-oil-and-gas-m-a-report-year-end-2016.pdf> (Дата обращения: 30.04.2018)

36. Делойт Девелопмент ЛЛС, Состояние и перспективы развития нефтесервисного рынка России, 2015 URL: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energyresources/Russian/ru\\_sostoyanie\\_perspektivu\\_razvitiya\\_nefteservisnogo\\_runka\\_Rossii\\_2015\\_rus.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energyresources/Russian/ru_sostoyanie_perspektivu_razvitiya_nefteservisnogo_runka_Rossii_2015_rus.pdf) (Дата обращения: 30.04.2018).

37. Делойт Девелопмент ЛЛС, Состояние и перспективы развития нефтесервисного рынка России – 2016 URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energy-resources/Russian/oilservice-market-in-russia-2016.pdf> (Дата обращения: 30.04.2018).

38. Институт слияний, поглощений и альянсов, статистические данные, доступные на февраль-март 2017 URL: <https://imaainstitute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (Дата обращения: 14.03.2018).

39. Проект от 01.02.2017 года обновлённой «Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года», URL: <http://minenergo.gov.ru/node/1920> (Дата обращения: 02.05.2018) – сайт Минэнерго России.

40. Статистическая база Thomson Reuters URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html> (Выгрузка данных платной базы на 20.04.2018).

41. Проект от 01.02.2017 года обновлённой «Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года», URL: <http://minenergo.gov.ru/node/1920> (Дата обращения: 02.05.2018) – сайт Минэнерго России.

42. Сайт аналитического агентства Bloomberg [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-04-03/trump-hogtied-on-russia-changes-minds-on-relief-from-sanctions> (Дата обращения: 30.04.2018)

43. Сайт информационного агентства Интерфакс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.interfax.ru/business/388990> (Дата обращения: 30.04.2018)

44. Сайт информационного агентства ТАСС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://tass.ru/ekonomika/3920797> (Дата обращения: 30.04.2018)

45. Сайт информационного агентства Финмаркет [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.finmarket.ru/news/4349649> (Дата обращения: 30.04.2018)

46. Сайт журнала Fortune [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL: <http://fortune.com/2016/12/28/mergers-and-acquisitions/donald-trump/> (Дата обращения: 01.05.2018)

47. Сайт журнала Fortune [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://fortune.com/global500/list> (Дата обращения: 01.05.2018)

48. Сайт ОАО «Сургутнефтегаз», характеристики компании [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.surgutneftegas.ru/ru/about/today/> (Дата обращения: 30.04.2018)

49. Сайт ПАО «Газпром нефть», стратегия развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.gazprom-neft.ru/press-center/news/1095003/> (Дата обращения: 30.04.2018)

50. Сайт ПАО «ЛУКОЙЛ», стратегия развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.lukoil.ru/Company/CorporateProfile> (Дата обращения: 30.04.2018)
51. Сайт ПАО «ЛУКОЙЛ», устойчивое развитие [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.lukoil.ru/Responsibility/Sustainability> (Дата обращения: 30.04.2018)
52. Сайт ПАО «НК «Роснефть», пресс-релиз о приобретении нефтесервисного актива [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <https://www.rosneft.ru/press/releases/item/185191/> (Дата обращения 03.05.2018)
53. Сайт ПАО «НК «Роснефть», стратегия развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <https://www.rosneft.ru/about/strategy/> (Дата обращения: 30.04.2018)
54. Сайт ПАО «Татнефть», стратегия развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: [http://www.tatneft.ru/storage/block\\_editor/files/47a5c83c1a7419a012c840f64a77bd175f477aa7.pdf](http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/47a5c83c1a7419a012c840f64a77bd175f477aa7.pdf) (Дата обращения: 30.04.2018)
55. Сайт Росстата [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/statistics](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/statistics) (Дата обращения: 30.04.2018)
56. Сайт Finanzen.net GmbH [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: [http://www.finanz.ru/aktsii/Rosneft\\_2](http://www.finanz.ru/aktsii/Rosneft_2) (Дата обращения: 02.05.2018)
57. Сайт Pro Finance Service, Inc [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.forexpf.ru/chart/brent/> (Дата обращения: 09.05.2018)
58. Сайт Wood Mackenzie [Электронный ресурс]. – Режим доступа URL: <https://www.woodmac.com/reports/upstream-oil-and-gas-oil-and-gas-price-assumptions-versus-forecasts-38949162> (Дата обращения: 30.04.2018,)