

Санкт-Петербургский государственный университет

Кватернюк Екатерина Сергеевна

**Слияния и поглощения: сравнительный анализ международного и
российского опыта.**

Направление 38.04.01 - «Экономика»

Магистерская программа «Экономика и управление на предприятии»

Научный руководитель: к.э.н., доцент Кольшкин Александр Викторович

**Санкт-Петербург
2017**

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	2
ГЛАВА 1. СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ	6
1.1. Определение и виды слияний и поглощений	6
1.2. Сделки слияний и поглощений в мире и России	9
1.3. Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям	29
Выводы	35
ГЛАВА 2. НЕФТЯНАЯ ОТРАСЛЬ И СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ, СОВЕРШАЕМЫЕ В НЕЙ	38
2.1. Современная нефтяная отрасль и вызовы, стоящие перед ней	38
2.2. Сделки по слияниям и поглощениям нефтяных компаний	46
2.3. Практические рекомендации в отношении сделок по слияниям и поглощениям российским нефтяным компаниям	54
Выводы	59
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	61
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	64

ВВЕДЕНИЕ

В условиях лимитированных возможностей органического роста компаний, сделки по слияниям и поглощениям являются фактором их развития, сохранения доли рынка и даже выживания (как для компании-приобретателя, так и для компании-продавца). Также, сделки по слияниям и поглощениям могут служить инструментом борьбы с кризисными явлениями не только для компаний, но и для стран (в частности, как будет раскрыто далее в работе, именно посредством сделок по слияниям и поглощениям в 2016 году Россия нашла источник существенного частичного покрытия дефицита бюджета).

Актуальность выбранной темы магистерской диссертации «Слияния и поглощения: сравнительный анализ международного и российского опыта» обусловлена тем, что сравнительный анализ российского и зарубежного опыта позволяет выявить основные тенденции на глобальном рынке сделок по слияниям и поглощениям, определить место современной России в нём, проверить российский рынок сделок по слияниям и поглощениям на соответствие глобальным тенденциям и дать практические рекомендации (что и является целью настоящей работы) российским компаниям отрасли наибольшей представленности сделок, принимая во внимание глобальные и отраслевые тенденции.

Россия вовлечена в глобальный рынок сделок по слияниям и поглощениям всего 26 лет. Вместе с тем, этот срок достаточен, чтобы считать его сформированным, а также выявить основные тенденции и закономерности на российском рынке слияний и поглощений.

С учётом масштабов и значимости этого рынка, его основные тенденции являются хорошим маркером для индикации текущего состояния национальной и глобальной экономик, а также распределения экономических и политических сил в современном мире. На базе анализа таких тенденций можно делать прогноз о будущем состоянии отраслей и даже экономик стран.

Для проведения сравнительного анализа была изучена новейшая теоретическая база (в основном, зарубежная, поскольку российских источников крайне мало), 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 экономики и нефтяной отрасли (как, что будет раскрыто в работе, отрасли максимальной представленности сделок по слияниям и поглощениям в России в последние годы и отрасли высокого уровня значимости для экономики России), а также самостоятельно изучены все сделки 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.

Анализ был проведён от общего к частному:

- были выявлены основные тенденции на рынке слияний и поглощений в мире и России,
- была определена российская отрасль, в которой отмечен устойчивый максимальный ценовой объём сделок – это российская нефтяная отрасль,
- была оценена значимость этой отрасли для экономики страны;
- были проанализированы вызовы, стоящие перед нефтяной отраслью и задачи, которые ей необходимо решить в ближайшее время для сохранения конкурентоспособности;
- были проанализированы основные направления сделок по слияниям и поглощениям в отрасли в мире и России, определена их основная

направленность, дан анализ причин и прогноз возможных последствий таких сделок для российской нефтяной отрасли;

- сделан вывод о возможности избежать негативных последствий явлений на глобальном рынке слияний и поглощений в отрасли в контексте вызовов, стоящих перед ней, посредством приобретения через сделки по слияниям и поглощениям технологичных нефтесервисных компаний (с учётом технологического отставания и невозможности его сократить эволюционным путём в сжатые сроки);

- дана рекомендация по включению в корпоративные стратегии российских нефтяных компаний задачи по вертикальным поглощениям технологичных нефтесервисных компаний для получения доступа к новейшим технологиям и снижения издержек на нефтесервисные работы.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в возможности использовать выработанные рекомендации для формирования и реализации российскими компаниями корпоративных стратегий в области слияний и поглощений, что может быть важным фактором в сохранении ими конкурентоспособности на рынке энергоресурсов.

ГЛАВА 1. СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ

1. Определение 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 и т.п. в один хозяйствующий субъект с целью получения конкурентных преимуществ и максимизации стоимости этого субъекта в долгосрочном периоде»¹. 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 (или менеджерами) объектов слияния. Поглощение же может носить как добровольный, так и недружественный характер, когда не учитываются интересы менеджмента и (или) 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 (или оказывающих на него существенное влияние) собственников. Так, Стенли Фостер Рид и 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,

¹ Финансово-кредитный энциклопедический словарь. — М.: Финансы и статистика. Под общ. ред. А.Г. Грязновой, 2002.

предполагающий, что акции или активы корпорации становятся собственностью покупателя»².

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 (акций или долей в уставном капитале), имущественного комплекса (предприятия) или прав, позволяющих предопределять хозяйственную деятельность субъекта приобретения (например, приобретение контроля на основании корпоративного договора или договора доверительного управления).

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 смысле³.

Для целей настоящей магистерской диссертации я буду использовать термин «слияния и поглощения» в максимально широком определении, данном Стенли Фостер Рид и Александра Рид Лажу, которое было приведено выше.

² Стенли Фостер Рид и Александра Рид Лажу, Искусство слияний и поглощений – Альпина Бизнес Бук, Москва, 2004. С.23-24.

³ Ионцев М.Г., Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. М., 2003. С. 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 (например, получение одобрений регуляторов, реструктуризация долга или активов, получение советом директоров приобретаемой компании согласия акционеров на продажу акций, привлечение покупателем денежных средств для финансирования сделки). 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);

- 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 не связанных ничем компаний.

Драйвером таких сделок должно быть получение итоговой стоимости актива в результате сделки большей, чем простая сумма стоимостей активов до сделки (такая логика актуальна и для продажи активов и слияний и поглощений в форме выделения или разделения), 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.

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 не задействованном в производственном процессе;

- экономия от масштаба. Это не только повышение эффективности за счёт сокращения пропорции постоянных расходов относительно переменных, но также за счёт 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 (услугу); и

- 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. Сделки слияний и поглощений в мире и России

Как правило, сделки по слияниям и поглощениям – это крупные сделки стоимостью миллионы или миллиарды долларов США (или эквивалента этой суммы в иной валюте) с длительными сроками реализации. Информация о

совершении сделок по слияниям и поглощениям публикуется в средствах массовой информации, поскольку их суммы и масштабы заслуживают внимания, и они зачастую оказывают влияние на распределение сил на рынке.

В научной литературе, наряду с выделением общей тенденции к росту числа и цен сделок по слияниям и поглощениям в глобальном разрезе, отмечают волновой характер их совершения в мире⁴.

Первая волна, 1890-1904 гг., характеризующаяся горизонтальными слияниями и поглощениями, направленными на консолидацию активов отрасли в одних руках. В этот период, в частности, была сформирована нефтяная компания Standart Oil. Завершению первой волны способствовало внедрение институтов законодательного регулирования сделок, а также начавшаяся Первая мировая война.

Вторая волна, 1918-1929 гг., предопределённая общим экономическим ростом после Первой мировой войны и характеризующаяся продолжением процессов горизонтальной консолидации и началом вертикальной интеграции компаний через сделки слияний и поглощений. Её окончание связывают с крахом финансового рынка и началом Великой депрессии в США.

Третья волна, 1955-1969 гг., эра конгломератных сделок, совершаемых для увеличения рыночной капитализации приобретателя. Её окончанию также способствовали кризисные явления экономики и очередной пакет законодательных ограничений таких сделок.

Четвёртая волна, 1974-1989 гг., во время которой ранее сформированные конгломераты расформировывались, в том числе через недружественные слияния и поглощения и рейдерские захваты. В этот период начали использоваться банковские инструменты финансирования сделок, в

⁴ Саратовский А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений // Мировая экономика. 2014. С. 9-13.

том числе «мусорные облигации⁵». Экономический кризис, связанный с массовым дефолтом таких инструментов, привёл к окончанию четвёртой волны.

Пятая волна, 1992-2000 гг., эра мегасделок, которым способствовала глобализация мировой экономики (в частности, крах СССР и вовлечение бывших союзных республик в мировую экономику, создание Европейского Союза), технологический прорыв в сфере обмена данными, а также частичное дерегулирование сделок слияний и поглощений и либерализации межстранового сотрудничества.

Шестая волна, 2003-2007 гг., также характеризующаяся процессами глобализации, формированием глобальных транснациональных корпораций и национальных гигантов, ростом цен на сырьё и энергоносители, снижением процентных ставок по кредитам и развитием финансовых институтов (формирование хедж-фондов, рост числа фондов частных инвестиций). Низкие ставки по кредитам «разогрели» экономику, простимулировали формирование портфелей высокорискованных ценных бумаг с плохим обеспечением (в том числе производных финансовых инструментов, обеспеченных ипотечными закладными), что после снижения цен на недвижимость вылилось в Ипотечный кризис в США 2007 года и Мировой финансовый кризис 2007-2008 гг.

По статистическим данным швейцарской профессиональной ассоциации «Институт слияний, поглощений и альянсов» (Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (ИМАО))⁶, осуществляющей сбор информации о сделках, совершённых с 1985 года, можно отследить пятую и шестую волны сделок слияний и поглощений (График 1). На Графике 1 также можно увидеть, что в мировой истории пик сделок по слияниям и

⁵ Имеются в виду высокодоходные облигации с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня, либо без рейтинга.

⁶ Институт слияний, поглощений и альянсов, статистические данные, доступные на февраль-март 2017 года (Графики 1-11). URL: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (Даты обращения: февраль-март 2017 г.).

поглощениям по цене и их количеству пришёлся на 2007 год: в мире было совершено 47826 сделок на общую сумму, слегка недотягивающую до 5 триллионов долларов США. Полагаю, что такая активность на рынке сделок в 2007 году обусловила разогрев экономики, и после наступления Ипотечного кризиса в США 2007 – была связана с попытками минимизировать возможные эффекты от надвигающегося Мирового финансового кризиса, а резкое падение цены совершаемых сделок в интервале с 2008 года по 2009 год при относительно небольшом сокращении их количества (в 2008: 45758 сделок за 3097,76113 миллиарда долларов США, что по количеству на 5%, а по цене – на 38% меньше, чем в 2007 году; в 2009 году: 41290 сделок на сумму в 2197,76239 миллиарда долларов США, что на 10% по количеству и на 30% по цене меньше, чем в 2008 году) говорит о том, что на рынке оказалось большое количество сломленных кризисом компаний с низкой капитализацией, самой целесообразной стратегией выживания которых оказалась продаться другой компании. В период с 2010 года наблюдался рост к 2009 году сделок на 6 % по количеству (43912) и на 24% по цене (совершено сделок на сумму в 2745,52776 миллиарда долларов США), что может свидетельствовать о некоторой стабилизации состояния компаний на рынке. С 2011 года по 2013 год можно наблюдать стабилизацию соотношения цена/количество сделок при общем тренде на снижение: 43114 сделок на сумму 2655,68698 миллиарда долларов США в 2011 году (к 2010 году на 2% меньше по количеству и на 4% меньше по цене); 40723 сделок на сумму в 2533,23819 миллиарда долларов США в 2012 году (к 2011 году на 6% меньше по количеству и на 5% меньше по цене); 38851 сделок на сумму в 2528,74932 миллиарда долларов США в 2013 году (к 2012 году на 4,5% меньше по количеству и на 0,2% меньше по цене). В 2014 году совершено 43064 сделок на сумму 3947,86494 миллиарда долларов США (прирост к 2013 году на 10% по количеству и на 56% по цене, и такая диспропорция может свидетельствовать о том, что кризисные явления заставляют продаваться крупных игроков), а в 2015 году – 46940 сделок на сумму

4747,86995 миллиарда долларов США (рост к 2014 году на 9% по количеству и на 20% по цене, что свидетельствует о продолжении продажи крупных компаний).

В 2016 году в мире было совершено 47540 сделок общей стоимостью 3507,80093 миллиарда долларов США. По отношению к 2015 году число сделок увеличилось на 1%, а стоимость сократилась 27%. Общий тренд на рост числа сделок с 2013 года по 2016 год мог бы свидетельствовать о начале новой, седьмой волны, однако диспропорциональное существенное уменьшение общей цены сделок в 2016 году к 2015 году может свидетельствовать либо о её прекращении, либо об отсутствии сформировавшегося тренда. Для однозначного вывода потребуется проанализировать данные как минимум 2017 и 2018 годов.

График 1.



Количество Цена

Статистика в региональном разрезе показывает нам следующую картину.

В среднем, абсолютное большинство таких сделок совершается в отношении активов, находящихся в Европе – 17344 сделок общей стоимостью 959 миллиардов Евро (График 2).

График 2.



Но при этом самая большая совокупная цена сделок в Северной Америке, где за 2016 год совершено 14698 сделок совокупной ценой в 1854 миллиарда долларов США в отношении местных компаний (График 3).

График 3.



Азиатско-Тихоокеанский (АТР) рынок показал 14997 сделок в 1074 миллиарда долларов США в 2016 году.

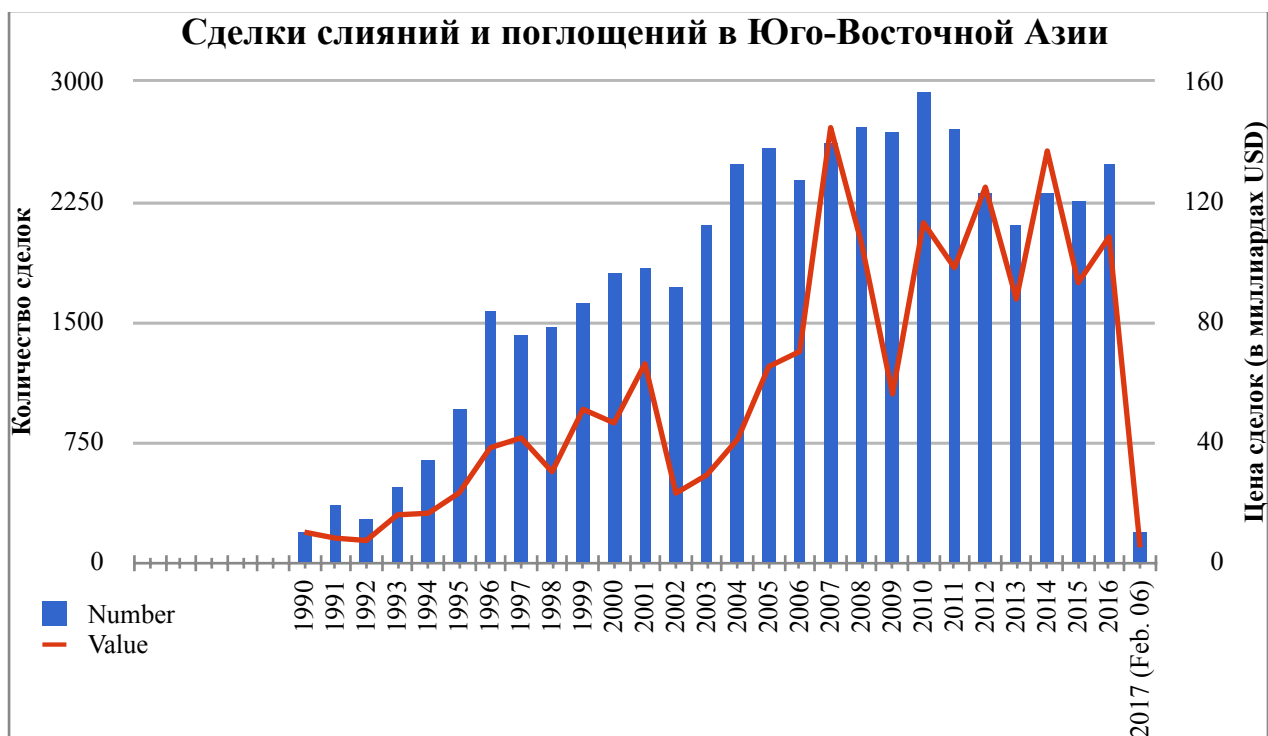
График 4.



Количество Цена

В том же 2016 году рынок Юго-Восточной Азии зафиксировал 2488 сделок общей стоимостью 108 миллиардов долларов США (График 5).

График 5.



Количество Цена

В странах Южной Америки было совершено 1034 сделок общей ценой 69 миллиардов долларов США (График 6).

График 6.



В странах Ближнего Востока и Северной Африки в 2016 году совершено 765 сделок суммой 62 миллиарда долларов США (График 7).

График 7.



Количество Цена

И в отношении компаний в государствах Персидского залива в 2016 году совершено 380 сделок по слияниям и поглощениям на сумму 34,3 миллиарда долларов США (График 8).

График 8.



Количество Цена

Целый ряд макроэкономических факторов повлиял на совершение сделок по слияниям и поглощениям в 2016 году. По мнению Гарвардской школы права⁷, как и в 2015 году, в 2016 году на мировом уровне драйверами сделок стали ограниченные возможности дальнейшего органического роста компаний, а также возможность привлечь недорогое финансирование (обращаю внимание, что для России данный фактор не является характерным, в том числе в связи с неблагоприятной политической обстановкой, которая сокращает стимулы для иностранных финансовых институтов финансировать экономику России, нестабильным поведением курса рубля к доллару США и евро, а также введенным санкциям США, Евросоюза и присоединившихся к ним стран в отношении финансирования

⁷ 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: 15.04.2017).

ряда крупнейших компаний России, в том числе нефтяного гиганта ПАО «НК «Роснефть»», ПАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «Газпром нефть», и ряда проектов). Также рынок отреагировал на положительное голосование о выходе Великобритании из Европейского Союза, избрание Дональда Трампа Президентом США и повышение ставок Федеральной резервной системой США в декабре 2016 года (что сигнализировало о дальнейшем увеличении ставок в 2017 году⁸).

В 2016 году было совершено 45 сделок по слияниям и поглощениям суммой свыше 10 миллиардов долларов США (в 2015 году таких сделок было 69), а также 4 мегасделки ценой свыше 50 миллиардов долларов США.

Среди этих 4 мегасделок 3 были совершены в США⁹:

- ноябрь 2016 года, слияние Sunoco Logistics и Energy Transfer Partners (сделка закрыта), цена сделки 52 миллиарда долларов США (с учётом приобретаемого долга Energy Transfer Equity в 30 миллиардов долларов США); также это крупнейшая сделка нефтегазового сектора за 2016 год. Ещё до сделки обе компании контролировались компанией Energy Transfer Equity, владеющей системой магистральный газо- и нефтепроводов в США. Сделка совершена с целью сократить заимствование и операционные затраты (ожидаемый эффект экономии к 2019 году составляет 200 миллионов долларов США);

- октябрь 2016 года, соглашение между двумя табачными гигантами о поглощении компанией British American Tobacco компании Reynolds American (сделка не закрыта), предполагаемая цена сделки 58 миллиардов долларов США (с учётом приобретения долга Reynolds American в 12,6 миллиарда долларов США). К моменту совершения сделки British American Tobacco владела 42% акций Reynolds American, а после её закрытия консолидирует оставшиеся 58% акций. Сделка направлена на увеличение доли на рынке, а

⁸ 14.12.2016 года ФРС США увеличило ставку с 0,5% до 0,75%, и далее 15.03.2017 до 1%, т.е. до уровня 2008 года.

⁹ По данным fortune.com, URL: <http://fortune.com/2016/12/28/mergers-and-acquisitions-donald-trump/> (Дата обращения: 01.05.2017).

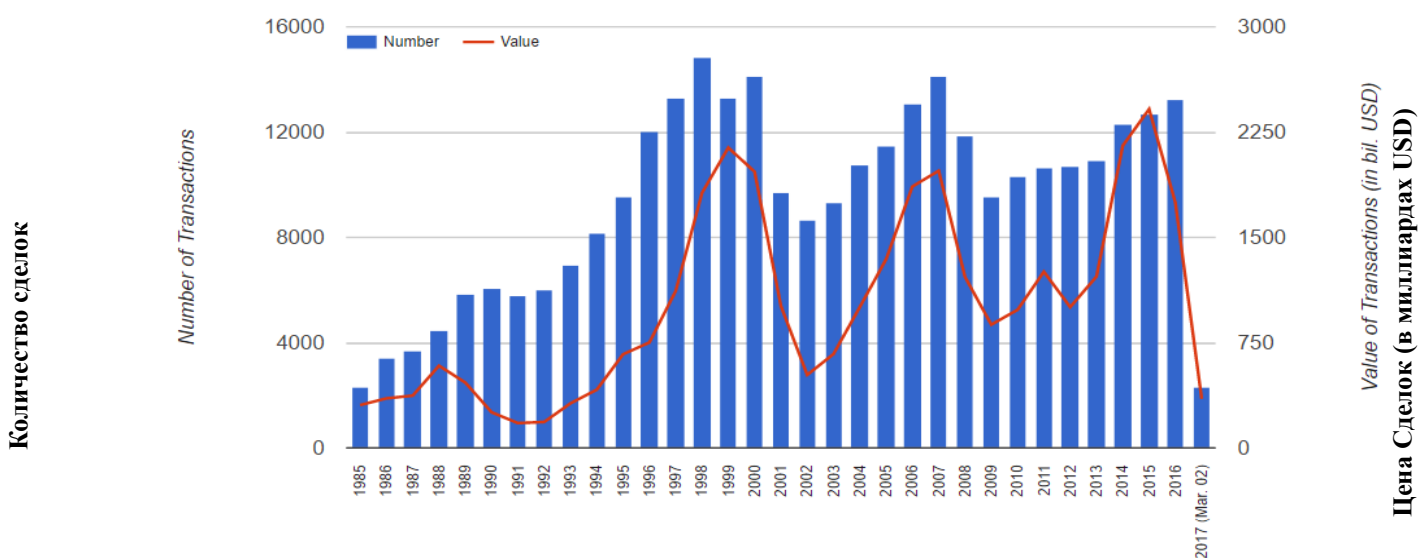
также на консолидацию активов с целью борьбы с появившимися на рынке альтернативами сигаретам. В ноябре 2016 года акционеры Reynolds American запросили большую цену за акции, переговоры продолжаются;

- крупнейшая сделка 2016 года, слияние американских компаний AT&T и Time Warner ценой в 85,4 миллиарда долларов США. После закрытия (ожидается), сделка приведёт к формированию крупнейшего в США провайдера платного телевидения и поставщика Интернет-услуг.

В целом, в распределении по странам (не в региональном разрезе) подавляющее большинство сделок по количеству и ценам совершается в США. В 2016 году в США было совершено 13229 сделок (это порядка 28% от общего количества сделок, совершённых в мире в 2016 году) на общую сумму 1747 миллиардов долларов США (составляющую 50% совокупной суммы совершённых во всем мире сделок в 2016 году) (График 9).

График 9.

Сделки по слияниям и поглощениям в США



В первую очередь это может быть обусловлено тем, что экономика США является крупнейшей в мире по номинальному ВВП и имеет развитые финансовые институты. Такая развитость предопределила необходимость регулирования рынка, в том числе рынка слияний и поглощений, что, в свою очередь, даёт информационную прозрачность и облегчает сбор данных. Прямое законодательное регулирование сделок по слияниям и поглощениям

исторически здесь было связано с принятием в 1914 г. антитрестовского закона Клейтона (Clayton Antitrust Act), которым на этот счет была введена весьма общая правовая норма. Согласно этой норме, любые сделки по слияниям, которые могли существенно ограничить конкуренцию, должны находиться вне закона¹⁰. Также в США действуют Поправки Уильяма к Закону об обращении ценных бумаг 1934 – Williams Act Amendments to the Securities and Exchange Act (SEC) 1934, согласно которым любой приобретатель более 5% обыкновенных акций компании обязан в течение 10 дней подать соответствующие сведения о сделке и планах в отношении компании, акции которой приобретены, в Комиссию по ценным бумагам и биржам.

В 2016 году в США совершено сделок на 4% больше по количеству и 28% ниже по цене, чем в предшествующем году. Ожидается, что с учётом увеличения ставки Федеральной резервной системой, совокупная цена сделок в США (и, с высокой долей вероятности, во всем мире) продолжит сокращаться, так как финансирование таких сделок стало более дорогим.

Ещё одна из 5 мегасделок 2016 года – трансграничная сделка по приобретению немецкой фармацевтической компанией Bayer американского химического гиганта Monsanto (занимается производством семян и химикатов для агрокомплекса) за 66 миллиардов долларов США (сделка не закрыта, ожидает одобрения регуляторами США). После закрытия компания будет контролировать более четверти мировых поставок семян и пестицидов. По словам главы Bayer, Вернера Бауманна, сделка нацелена удовлетворить спрос в будущем, когда агрокомплекс будет находиться под давлением увеличения населения земли.

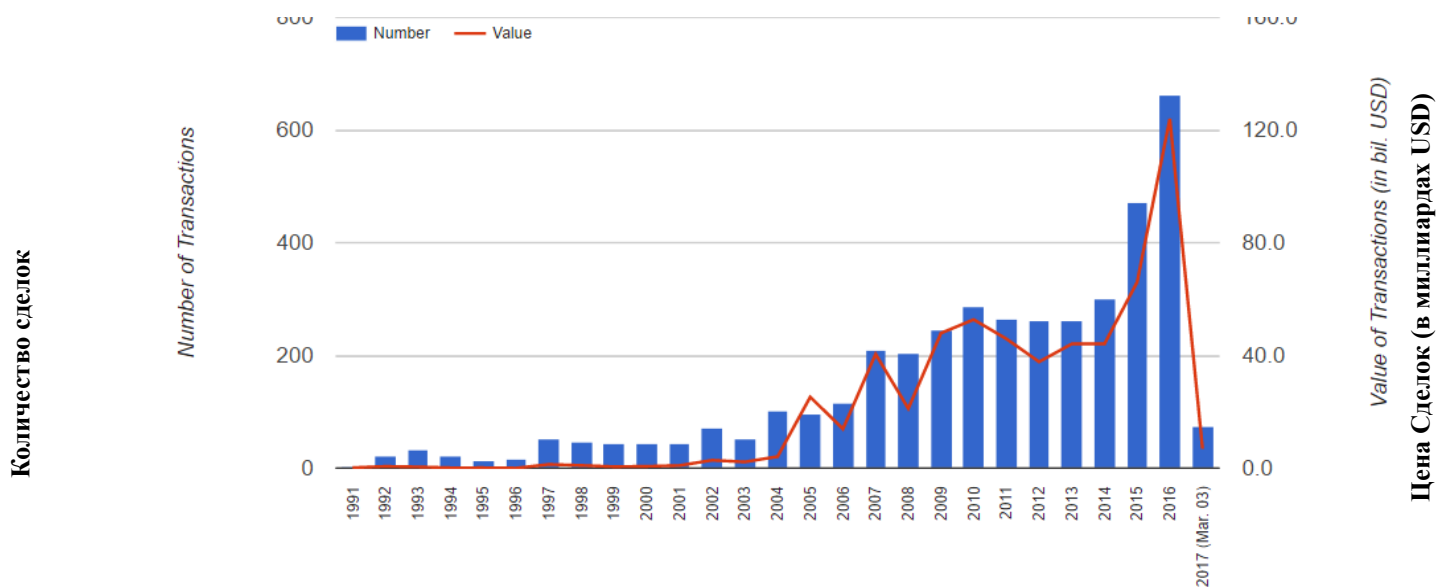
Трансграничные сделки составляли порядка 40% от общего числа сделок по слияниям и поглощениям 2016 года (для сравнения, в 2015 году таких сделок была 1/3). Существенным фактором роста числа

¹⁰ 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. С.64.

трансграничных сделок является увеличение числа зарубежных приобретений китайскими компаниями – в 2016 году совершено 662 таких сделок на 124 миллиарда долларов США по сравнению с 472 сделками на сумму в 66 миллиардами долларов США в 2015 году (График 10). Причём сделки 2016 года в среднем более дорогие, чем в 2015 году.

График 10.

Трансграничные сделки по слияниям и поглощениям Китая



Китайские государственные и частные компании поглощают зарубежные компании практически всех секторов. Например, в 2016 году китайская государственная химическая и агрохимическая компания ChemChina договорилась о приобретении швейцарской компании, одного из крупнейших производителей разработчиков ГМО растений, Syngenta AG за 43 миллиарда долларов США – это крупнейшая трансграничная сделка в истории Китая); сделка направлена на увеличения доли ChemChina на мировом рынке ГМО семян и должна быть закрыта к концу июня 2017 года. Средневзвешенная капитализация Syngenta AG в период в 60 дней до момента размещения и одобрения советом директоров Syngenta AG предложения о приобретении (3 февраля 2016 года) составляла 35,33 миллиарда долларов США (от неё определялась цена предложения о выкупе всех акций с премией в 31,1% по акциям с дивидендами), на конец апреля 2017 года она выросла до 42,8 миллиарда долларов США, что, по всей

видимости, является следствием спекулятивных сделок в преддверии выкупа акций китайской компанией.

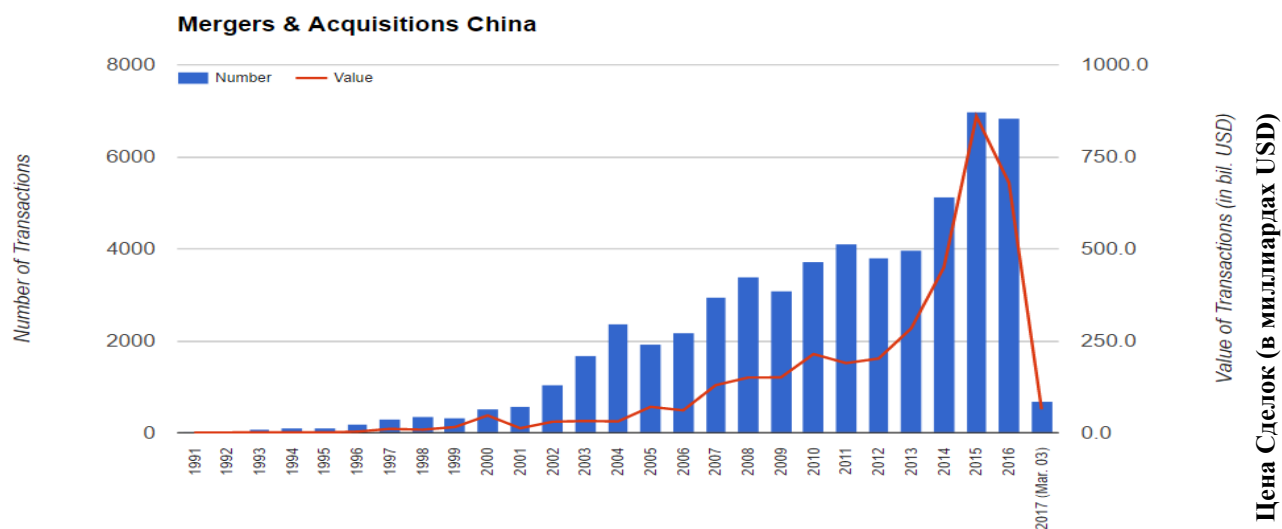
Также, китайская компания Haier Group, крупнейший в мире производитель бытовой техники, приобрела аналогичный бизнес General Electric за 5,6 миллиарда долларов США, что позволило ей нарастить свою долю на рынке США с 1,1% до 15,1%. А небольшая китайская частная инвестиционная компания Chongqing Casin Enterprise Group договорилась о приобретении Чикагской фондовой биржи (Chicago Stock Exchange); цена сделки не раскрывается, однако она оценивается не менее чем в 100 миллионов долларов США. В результате сделки Чикагская фондовая биржа будет единственной фондовой биржей США, принадлежащей зарубежной компании (в 2007 году International Securities Exchange была приобретена немецкой компанией Deutsche Boerse AG, однако в 2016 выкуплена американской компанией Nasdaq Inc.).

Начало 2017 года демонстрирует снижение числа китайских трансграничных сделок, так как китайское Правительство обеспокоено оттоком капитала за рубеж, а большое число зарубежных инвестиции требуют согласия китайских регуляторов, что может являться механизмом ограничения оттока капитала.

Активность китайских компаний на рынке сделок по слияниям и поглощениям не корреспондирует мировому волновому тренду. Как видно на Графике 11, пик сделок пришёлся не на 2007, а на 2015 год (совершено 6987 сделок на сумму 859,5 миллиарда долларов США). В отношении китайских активов в 2016 году совершено 6873 (14,4% от числа совершаемых в мире сделок) сделки на сумму 687,6 миллиарда долларов США (19,6% от общемировой цены сделок).

График 11.

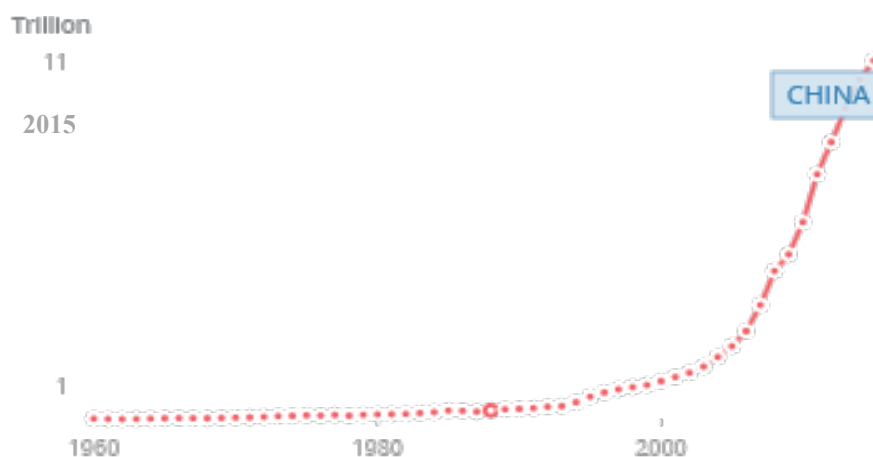
Сделки по слияниям и поглощениям в Китае



Тренды активности сделок слияний и поглощений и роста ВВП Китая до 2015 года очень близки (по данным Всемирного банка, ВВП Китая достиг 1,1 триллиона долларов США в 2015 году, что видно на Графике 12¹¹).

График 12.

ВВП Китая (1960-2015 гг.)



По данным KPMG¹², приведённым на Графике 13, в 2016 году внутрироссийских сделок совершено на 39,3 миллиарда долларов США:

График 13.

¹¹ URL: <http://data.worldbank.org/country/china?view=chart> (Дата обращения: 30.04.2017).

¹² Russian M&A Overview 2016, подготовленный JSC “KPMG”. С. 4.

Используемые в настоящей работе статистические данные KPMG собраны на следующих предпосылках: учитываются сделки а) закрытые, или объявленные, незакрытые, но не деносированные за период с 1 января по 31 декабря 2016 года, и б) с ценой объекта свыше 5 миллионов долларов США, или, если цена не раскрывается, с годовым оборотом более 10 миллионов долларов США.

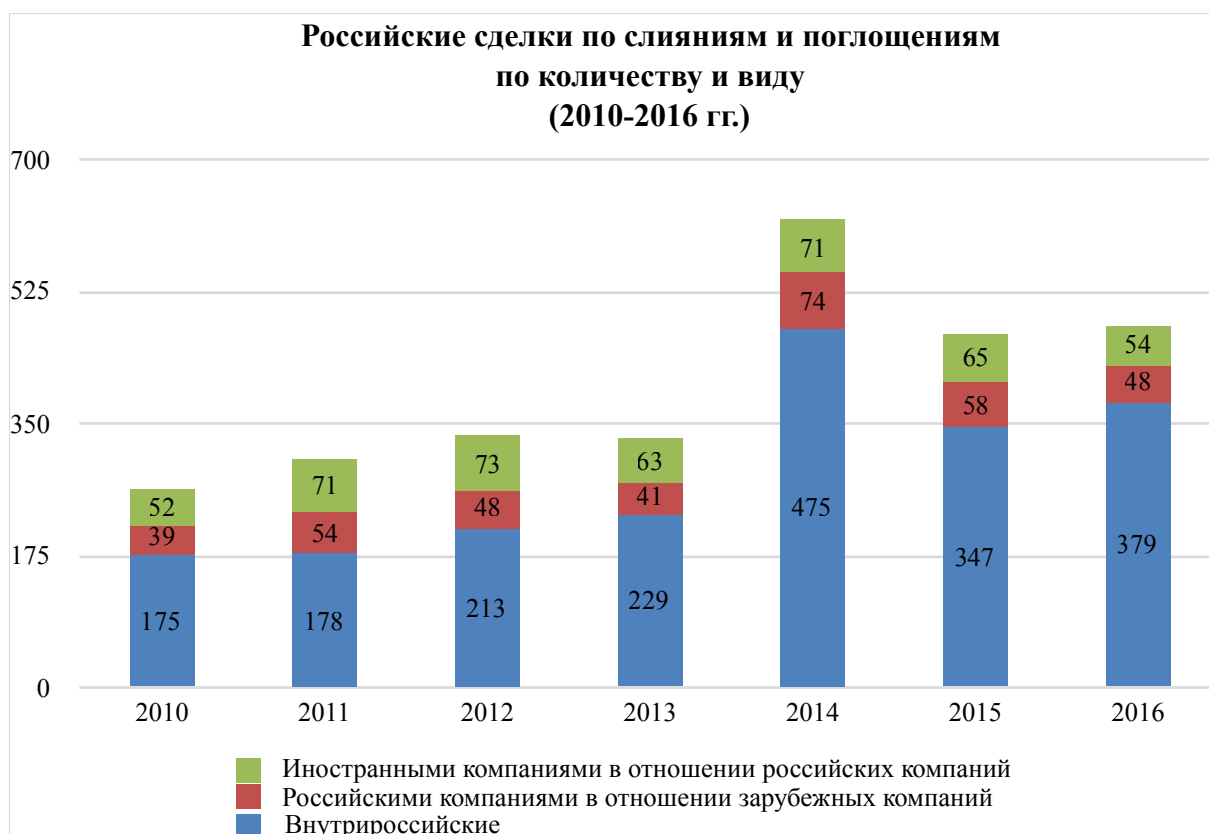


Также, по приведённым на Графике 13 данным KPMG, в 2016 году было совершено трансграничных приобретений российскими компаниями на сумму 15,3 миллиарда долларов США. Иностранные инвестиции в российские активы в рамках сделок по слияниям и поглощениям составили 21,2 миллиарда долларов США (что является максимальным ценовым объёмом за прошедшие 6 лет), причём 80% от общего числа таких иностранных инвестиций осуществлены компаниями из стран Ближнего Востока и Азии (в частности, из Катара, Индии и Китая), то есть из стран, которые не ввели финансовые санкции в отношении ряда российских компаний и не имеют ограничений по финансированию российских компаний через приобретение их акций или путём предоставления долгового финансирования.

В количественном разрезе KPMG приводит следующие данные (График 14)¹³: общее число совершённых в отношении российских активов сделок – 433, также российские компании совершили 48 сделок по слияниям и поглощениям в отношении зарубежных компаний.

График 14.

¹³ Russian M&A Overview 2016, подготовленный JSC “KPMG”. С. 4.



Как видно из Графика 13 и Графика 14, в 2016 году совершено в отношении российских активов на 21 (на 5%) сделку и на 13,6 миллиарда долларов США (на 29%) больше, чем в 2015 году. В основном увеличение в ценовом показателе обеспечено приобретением российских компаний иностранными (как будет видно далее, большая часть – за счёт продажи государственных пакетов акций сырьевых компаний). При этом общий тренд с 2010 года заключается в сокращении общей цены внутрироссийских сделок при общем росте их числа, что может свидетельствовать о падении рыночной капитализации компаний и (или), с учётом зарегистрированной суммы приобретений российскими компаниями зарубежных, нежелании российских компаний инвестировать в приобретение российских же компаний. Также, падение совокупной цены сделок с 2013 года можно объяснить снижением курса рубля к доллару США, дестабилизацией политической обстановки и затруднённым доступом к получению финансирования из стран, введших в отношении российских компаний санкции.

Вместе с тем, полагаю, что приведённые количественные и ценовые данные о сделках по слияниям и поглощениям в России нельзя назвать

однозначно корректными или исчерпывающими, в том числе по причине отсутствия их статистического учёта Росстатом¹⁴. 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

¹⁴ Росстат не осуществляет сбор статистических данных о сделках по слияниям и поглощениям в России. Росстат собирает данные в отношении объёма финансовых вложений организаций, в том числе в паи и акции и другие формы участия в капитале, однако без квалификации таких финансовых вложений по размеру пая, доли, пакета акций (и иных форм участия в капитале), который приобретается по итогу финансового вложения, а также без квалификации финансовых вложений по странам нахождения организаций, в капиталы которых они осуществляются. Поскольку сделки по слияниям и поглощениям предполагают получение контроля одного лица над другим, то отождествлять слияния и поглощения и финансовые вложения было бы некорректно. Статистические данные Росстата о размере финансовых вложений российскими организациями можно найти на его официальном сайте в сети Интернет по ссылке URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/investing/# (Дата обращения: 30.04.2017).

оказывает такое влияние на отрасль или рынок, что информация о сделке становится общедоступной.

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 сделок¹⁵. 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»¹⁶, 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

¹⁵ Журнал Global Legal Insight, Mergers & Acquisitions 2015, 5 издание. URL: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions/global-legal-insights---mergers-and-acquisitions-6th-ed> (Дата обращения: 13.02.2017).

¹⁶ Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 N 135-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 31 июля 2006 г. N 31 (часть I) ст. 3434.

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.

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»¹⁷. 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

¹⁷ Федеральный закон "О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства" от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 5 мая 2008 г. N 18 ст. 1940.

российских кредитных организаций, требующих согласование с Банком России¹⁸.

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 общества¹⁹.

Такой законодательный контроль, с учётом публикации решений ФАС, несомненно, облегчает сбор данных по крайней мере о некоторых (с соответствующими критериями, установленными для контролируемых сделок) сделках по слияниям и поглощениям, однако его нельзя назвать источником исчерпывающих данных о сделках по слияниям и поглощениям в России.

3. Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям

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

Таблица 1.

Отраслевое распределение сделок по слияниям и поглощениям в мире (по количеству и цене).

¹⁸ Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 15 июля 2002 г. N 28 ст. 2790.

¹⁹ Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 1 января 1996 г. N 1 С. 1.

Место	Отрасль	Количество	Цена (миллиарды долл. США)
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

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 сектору²⁰.

За 2016 год в России совершены следующие 10 крупнейших сделок по слияниям и поглощениям:

Таблица 2.

**10 крупнейших сделок по слияниям и поглощениям
в России за 2016 год**

²⁰ 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: 01.05.2017).

№	Объект сделки	Сектор	Приобретатель	Продавец	% приобретения	Цена (в млрд долл. США)
	ПАО «НК «Роснефть»	Нефтегаз	Консорциум Glencore Plc и Qatar Investment Authority	АО «Роснефтегаз»	19,5%	11,5
	Essar Oil Limited	Нефтегаз	ПАО «НК «Роснефть»	Essar Group	49%	6,328
	ПАО АНК «Башнефть»	Нефтегаз	ПАО «НК «Роснефть»	Росимущество	50%	5,299
	ПАО «Полюс»	Золотодобыча	ПАО «Полюс»	Миноритарные акционеры / Polyus Gold Int.	32%	3,735
	ПАО АНК «Башнефть»	Нефтегаз	ПАО «НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	30,16%	3,112
	Essar Oil Limited	Нефтегаз	United Capital Partners	Essar Group	24% (эффективная доля)	3,101
	Мортон Групп	Девелопмент	ГК «Пик»	Александр Ручьев	100%	2,235

ЗАО «Ванкор- нефть»	Нефте- газ	Oil India, Indian Oil и Bharat Petro Resources	ПАО «НК «Рос- нефть»	24%	2
ПАО «Газпром»	Нефте- газ	ПАО «Газпром»	Внешэко- номбанк	4%	1,919
ПАО «Урал- калий»	Хими- ческая	Дмитрий Лобяк	ONEXIM Group (М. Прохоров)	20%	1,650

Как видно из Таблицы 2, 7 из 10 крупнейших сделок по слияниям и поглощениям в России за 2016 год совершены в нефтегазовом секторе, при этом самая дорогая сделка – продажа государственного пакета в 19,5% акций ПАО «НК «Роснефть» консорциуму Glencore Plc и Qatar Investment Authority. Вторая крупнейшая сделка – двухэтапная сделка по приватизации ПАО «НК «Роснефть» акций ПАО АНК «Башнефть» на общую сумму в 8,411 миллиарда долларов США.

Также, как видно на Графиках 15 и 16, в 2014 и 2015 годах в России абсолютное большинство по количественным и ценовым характеристикам сделок по слияниям и поглощениям²¹ было совершено именно в нефтегазовом секторе – в 2014 году была совершена 51 сделка на общую сумму в 27,5 миллиарда долларов США, а в 2015 году было совершено 44 сделки на общую сумму в 15,6 миллиардов долларов США:

График 15.

²¹ По данным аналитического отчёта «Рынок слияний и поглощений в России в 2015 году», подготовленного JSC «KPMG».

**Российский рынок M&A по секторам.
В млрд. долл. США**

- Нефтегазовый сектор
- Транспорт и инфраструктура
- Металлургия и добывающая промышленность
- Недвижимость и строительство
- Химическая промышленность
- Инновации и технологии
- Потребительский сектор
- Банковские услуги и страхование
- Сельское хозяйство
- Телекоммуникации и медиа
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Другие секторы

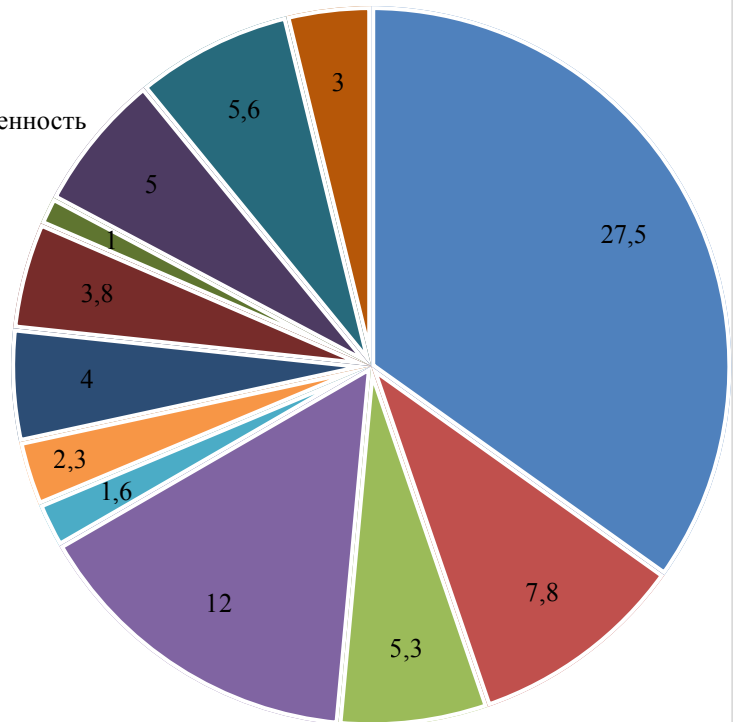
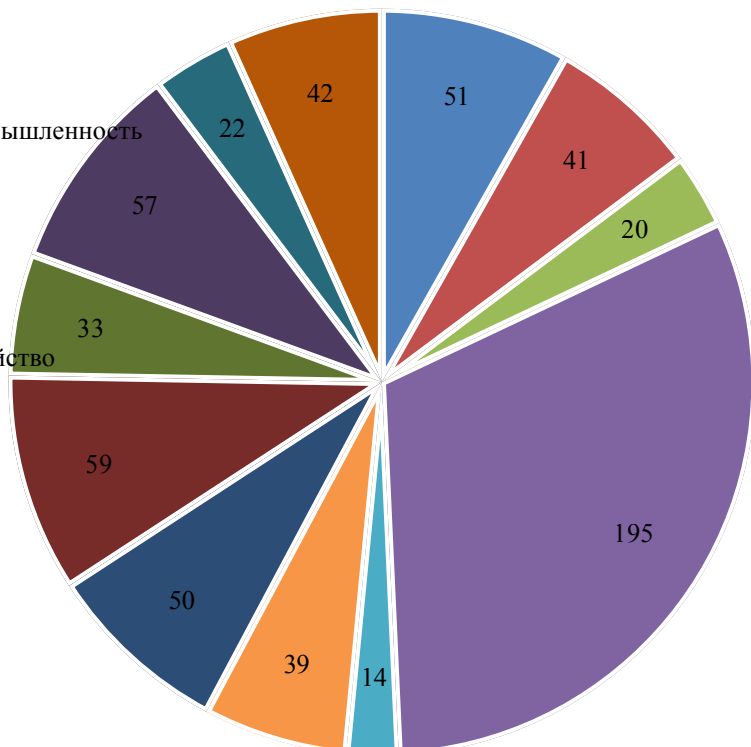


График 16.

**Российский рынок M&A по секторам.
Количество сделок**

- Нефтегазовый сектор
- Транспорт и инфраструктура
- Металлургия и добывающая промышленность
- Недвижимость и строительство
- Химическая промышленность
- Инновации и технологии
- Потребительский сектор
- Банковские услуги и страхование
- Сельское хозяйство
- Телекоммуникации и медиа
- Энергетика и коммунальное хозяйство
- Другие секторы



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 энергии²².

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)²³. 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 Людвиг Нобеля – «русским Рокфеллером». В XX веке нефть стала основой для распространения великой послевоенной «пригородизации», которая преобразила и нынешний ландшафт, и современный образ жизни. От нефти зависит, где мы живём, как

²² 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: 02.05.2017). С. 4.

²³ По данным делового журнала Fortune, URL: <http://fortune.com/global500/list> (Дата обращения: 01.05.2017).

мы живём, как мы работаем, как мы путешествуем, даже как мы ухаживаем. Нефть – это кровь в сосудах урбанизированных сообществ»²⁴.

Выводы.

Сравнительный 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 капитализации²⁵ 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

²⁴ Дэниел Ергин, «Добыча: всемирная история борьбы за нефть, деньги и власть». Альпина Паблишер, Москва, 2015. С.22.

²⁵ По биржевым данным на 02.05.2017, URL: http://www.finanz.ru/aktcii/Rosneft_2 (Дата обращения: 02.05.2017).

продemonстрировал рекордный с 2012 года отток российского капитала за рубеж в рамках приобретения российскими компаниями иностранных.

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;
- могут ли сделки по слияниям и поглощениям способствовать нефтяным компаниям в борьбе с отраслевыми вызовами?

ГЛАВА 2. НЕФТЯНАЯ ОТРАСЛЬ И СДЕЛКИ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ, СОВЕРШАЕМЫЕ В НЕЙ

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 «Газпром

²⁶ В нефтяной отрасли, месторождение, разрабатываемое «с нуля», новое месторождение, проект, создаваемый «с нуля».

нефть» – порядка 10% добываемой в России нефти, а «Татнефть» – 4% добываемой в России нефти.

ПАО

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 Lynch²⁷, 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.

British Petroleum в отраслевом прогнозе указывает²⁸, 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 сырья²⁹.

При этом мировое распределение доказанных запасов углеводородов по их видам представлено на Графике 17³⁰, который демонстрирует, что только 43% мировых запасов составляют традиционных «оншорные» запасы³¹.

²⁷ Аналитический отчёт «Global Oil & Gas» от 14.10.2016, подготовленный Bank of America Merrill Lynch, С. 1.

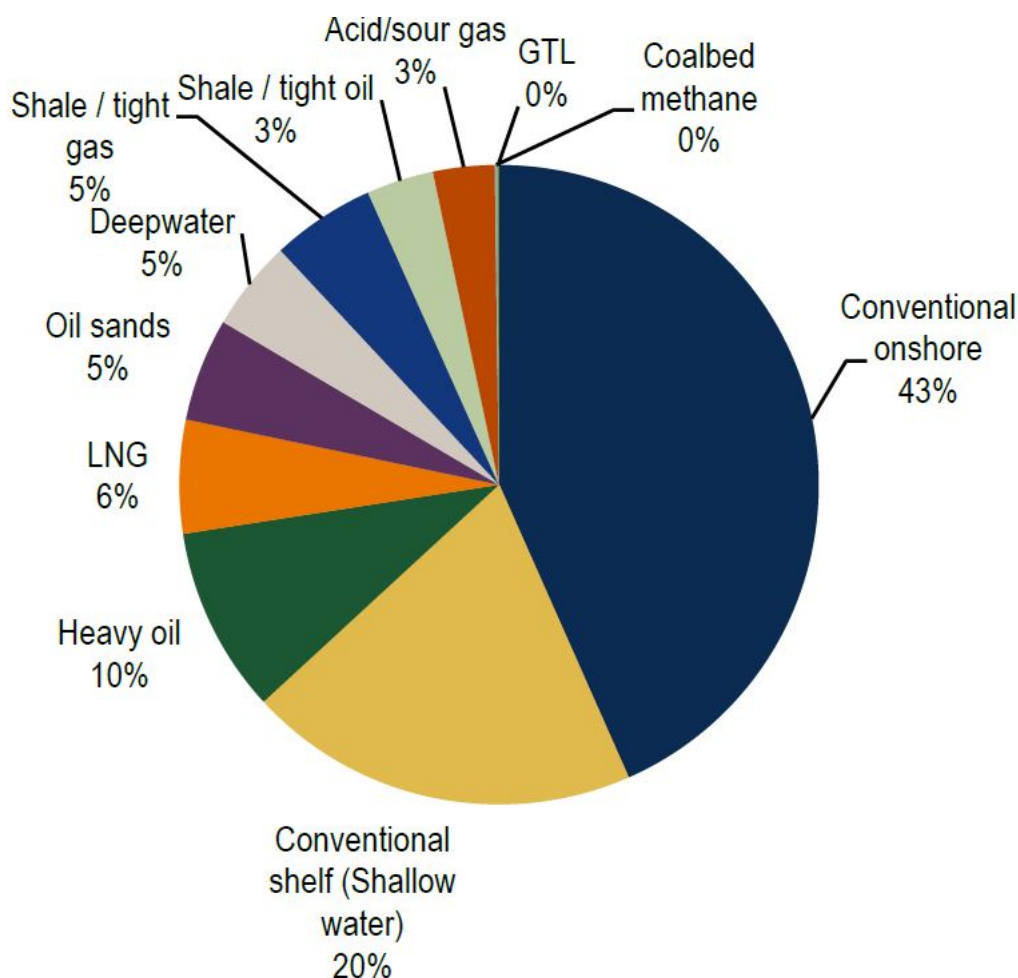
²⁸ BP Energy Outlook, 2017 edition URL: bp.com/energyoutlook (Дата обращения: 30.04.2017). С. 14.

²⁹ По данным из Аналитического отчёта «Global Oil & Gas» от 14.10.2016, подготовленного Bank of America Merrill Lynch, С.31.

³⁰ По данным из Аналитического отчёта «Global Oil & Gas» от 14.10.2016, подготовленного Bank of America Merrill Lynch, С. 31.

³¹ Conventional onshore – традиционные запасы, добываемые на континентальных участках недр («оншор»); conventional shelf (shallow water) – традиционные неглубоководные запасы; heavy oil – тяжёлая нефть, LNG – сжиженный природный газ; oil sands – нефтеносные пески; deepwater – глубоководные залежи; shale/tight gas – сланцевый/трудноизвлекаемый газ; shale/tight oil – сланцевая/трудноизвлекаемая нефть; sour/acid gas – высокосернистый/кислый газ; GTL – сжиженный газ; coalbed methane – угольный метан.

Доказанные мировые запасы углеводородов (Wood Mackenzie)



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 года³². Такое сильное падение цены на нефть существенным образом повлияло на рентабельность её добычи.

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

³² URL: <http://www.forexpf.ru/chart/brent/> (Дата обращения: 09.05.2017) – сайт Pro Finance Service, Inc.

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 России³³ 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;

³³ 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: 02.05.2017). С. 18-23.

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 «Газпром нефть»).

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.

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?

2. Сделки по слияниям и поглощениям нефтяных компаний

Согласно отчёту международной консалтинговой компании Делойт (Deloitte)³⁴, 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.

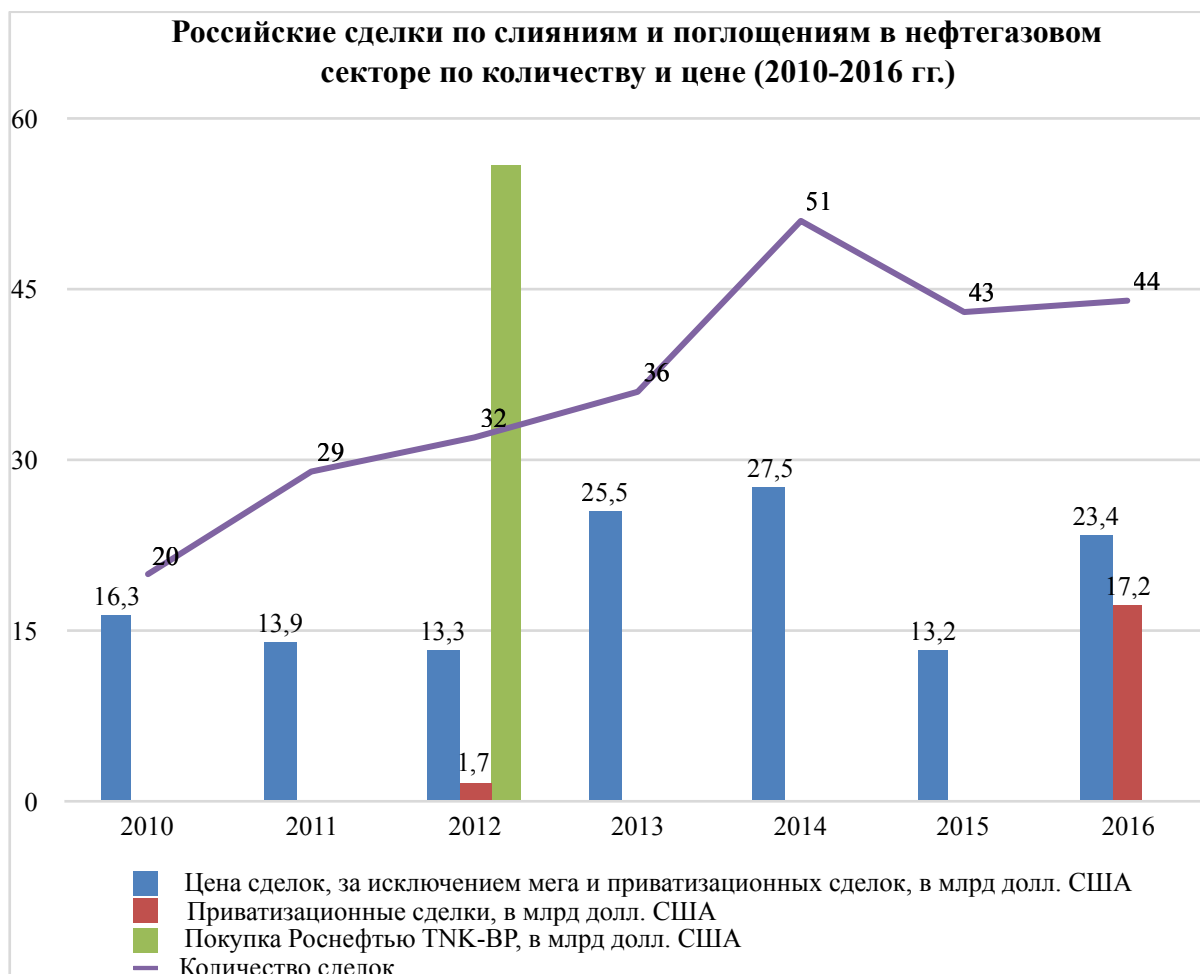
Из Графика 18³⁵ следует, почти половина совокупной цены сделок по слияниям и поглощениям в нефтегазовой отрасли России сформирована за счёт приватизации государственных пакетов акций нефтяных компаний – это ранее упомянутые сделки по приватизации акций ПАО «НК «Роснефть» и акций ПАО АНК «Башнефть». ПАО «НК «Роснефть» приватизировала 60,16% ПАО АНК «Башнефть», после чего 19,5% акций ПАО «НК «Роснефть» приватизировал консорциум Glencore Plc и Qatar Investment Authority.

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 бюджета³⁶.

³⁴ 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: 30.04.2017). С.1.

³⁵ Аналитический отчёт «Russian M&A Overview 2016», JSC “KPMG”, С. 11.

³⁶ URL: <http://www.finmarket.ru/news/4349649> (Дата обращения: 30.04.2017).



Как видно на Графике 19³⁷, 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). Её общее снижение обусловлено явлениями, описанными выше в параграфе 2.1. «Современная нефтяная отрасль и вызовы, стоящие перед ней». С учётом текущих мировых цен на нефть, инвестиционная привлекательность Upstream многих проектов низка;

³⁷ Upstream означает сектор разведки и добычи углеводородов, OFC – сектор нефтесервиса, midstream – сектор транспортировки, хранения и оптового сбыта углеводородов и продуктов их переработки, а downstream – сервис переработки и конечного сбыта углеводородов и продуктов их переработки.

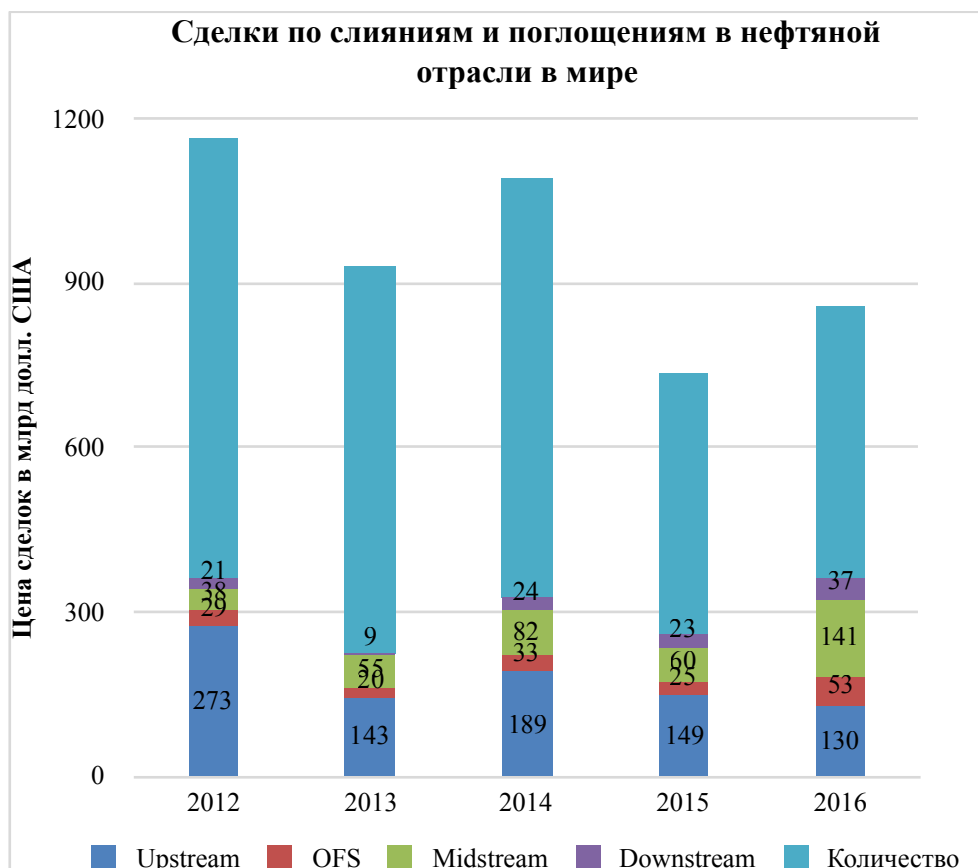
- сделки в секторе транспортировки и хранения (Midstream) имеют тенденцию к удорожанию (2016 год показал рекордный с 2012 года 141 миллиард долларов США, что на 235% больше чем 2015 году), что может быть связано с желанием нефтяных компаний приобрести активы для хранения добытой нефти, чтобы не продавать 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 Аравии³⁸.

- 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.

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.

³⁸ По данным информационного агентства Reuters, URL: <https://quote.rbc.ru/news/02/05/2017/5908524e9a7947c08372bac0?from=newsfeed> (Дата обращения: 30.04.2017).



По данным Thomson Reuters, в мире такие сделки имеют основную направленность – это горизонтальные сделки между нефтесервисными компаниями, совершаемые с целью увеличения доли рынка. В частности:

- в 2016 году была анонсирована сделка по слиянию нефтесервисных компаний: немецкой MC Technologies и французской Technip. В результате слияния образуется нефтесервисная компания TechnipFMC с ожидаемой консолидированной приведённой EBITDA в 2,4 миллиарда долларов США, которая составит конкуренцию таким гигантам как Schlumberger Ltd (Schlumberger) и Halliburton;

- в 2016 году GE Oil & Gas, дочернее общество General Electric Co's (GE), и Baker Hughes Inc (Baker) объявили о слиянии, в результате которого

³⁹ 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: 30.04.2017). С.1.

акционеры GE и Baker приобретут 62.5% и 37.5% акций в образовавшейся компании соответственно;

- в 2016 году Schlumberger слилась с Cameron International Corp (Cameron), итоговая сумма сделки составила 12,766 миллиарда долларов США. По факту закрытия сделки, акционеры Schlumberger и Cameron стали владельцами 90% и 10% итогового актива (Schlumberger) соответственно;

- 24 марта 2017 года Schlumberger и Weatherford International (Weatherford) объявили о создании совместного предприятия OneStimSM, специализирующегося на разработке нетрадиционных запасов США и Канады.

Все эти четыре сделки были анонсированы как обоснованные в связи с ожидаемым повышением спроса на услуги нефтесервиса в мире.

Именно у Schlumberger, Weatherford, Baker и Halliburton находится под контролем рынок нефтесервиса. В глобальном разрезе они выполняют более 50% всех мировых нефтесервисных работ.

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 Agasa 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%⁴⁰».

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

График 20⁴¹.



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.

⁴⁰ Текст сообщения доступен на сайте ПАО «НК «Роснефть», URL: <https://www.rosneft.ru/press/releases/item/185191/> (Дата обращения: 03.05.2017).

⁴¹ По данным Делойт Девелопмент ЛЛС, Состояние и перспективы развития нефтесервисного рынка России, 2015 URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energy-resources/Russian/ru_sostoyanie_perspektivu_razvitiya_nefteservisnogo_runka_Rossii_2015_rus.pdf (Дата обращения 30.04.2017).

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:

- 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.

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 экспертов⁴², 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 структуры⁴³».

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 Institute⁴⁴, 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.).

⁴² Харитоновна 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/kharitonova-simarova.pdf (Дата обращения: 01.05.2017). С. 3.

⁴³ Харитоновна 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/kharitonova-simarova.pdf (Дата обращения: 01.05.2017). С. 3.

⁴⁴ The Oil and Gas Industry Guide, CFA INSTITUTE, 2016. С. 26.

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 тонн⁴⁵), ожидается, что и уровень капитальных затрат нефтяных компаний в России также будет расти.

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 частности 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

⁴⁵ URL: <http://tass.ru/ekonomika/3920797> (Дата обращения: 30.04.2017).

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 Венесуэле⁴⁶. 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 «Нижневартовскбурнефть»,
- ООО «Нижневартовское 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;

⁴⁶ URL: <http://www.interfax.ru/business/388990> (Дата обращения: 30.04.2017).

- 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, а также создание пула инновационных технологий и компетенций по всем ключевым направлениям дальнейшего развития»⁴⁷.

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

Выводы.

Таким образом, на поставленный в первой главе настоящей работы 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

⁴⁷ URL: <https://www.rosneft.ru/about/strategy/> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «НК «Роснефть», стратегия развития

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

Сделки по слияниям и поглощениям – это инструмент.

Безусловно, интересно смотреть на то, как этот инструмент применяется в различных странах. Например, какое регулирование применения этого инструмента есть в тех или иных странах, какие технологии совершения сделок по слияниям и поглощениям используются в странах-передовиках, как стороны сделок договариваются между собой, какие выбирают подходы или методы оценки сделки. Исследуя этот опыт можно перенять лучшую практику и использовать её, адаптируя к российским реалиям.

Но куда более важно понимать не как, а именно для чего этот инструмент используется. Какие стратегические цели преследуют компании-покупатели, компании-продавцы и компании-цели, совершая сделки по слияниям и поглощениям?

Анализируя и понимая основные тенденции на рынке слияний и поглощений, можно заглянуть в будущее и сделать прогноз состояния той или иной отрасли и уже сегодня сформулировать основные рекомендации, принимая во внимание сформированный прогноз и стратегические задачи представленных в отрасли компаний.

Именно такую цель преследует настоящая работа. Проанализировав количественные и ценовые характеристики сделок по слияниям и поглощениям в мире и России, определив основные тенденции, связанные с увеличением числа трансграничных сделок, я локализовала своё исследование до отрасли наибольшей агрегированной цены таких сделок в России (и второй по такому показателю в мире). Это – российская нефтяная отрасль, формирующая существенную часть поступлений в бюджет страны от прямых (в частности, НДС, налог на прибыль) и косвенных налогов и экспортных пошлин. И, как показал опыт 2016 года, пополнение бюджета возможно через сделки по слияниям и поглощениям – посредством продажи

государственных пакетов российских нефтяных компаний иностранным инвесторам.

Анализ отраслевых сделок по слияниям и поглощениям целесообразно было сделать, предварительно проанализировав основные отраслевые тенденции, угрозы и вызовы, стоящие перед компаниями отрасли, а также задачи, которые компаниям надо решить для преодоления угроз и сохранения конкурентного уровня на глобальном и российском рынке.

Среди таких угроз и вызовов увеличение себестоимости добычи вследствие преобладания трудноизвлекаемых запасов нефти и высокой выработанности действующих месторождений, что обуславливает необходимость перехода на новый технологический уровень. И эту задачу по переходу на новый технологический уровень для сохранения прибыльности нефтедобычи компаниям российского нефтяного сектора необходимо решить в условиях существенного снижения мировых цен на сырую нефть и запрета на предоставление технологий для американских, европейских, японских и канадских компаний, введённых санкциями.

Поэтому именно сделки по слияниям и поглощениям в секторе нефтесервиса, происходящие на глобальном и российском рынке заслуживают пристального внимания.

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 в конкурентной борьбе с ПАО «НК «Роснефть».

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 ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 N 135-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 31 июля 2006 г. N 31 (часть I).

2. Федеральный закон "О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства" от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 5 мая 2008 г. N 18.

3. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 15 июля 2002 г. N 28.

4. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ (с изменениями и дополнениями). Собрание законодательства Российской Федерации от 1 января 1996 г. N 1.

5. Решение Совета ЕС 2014/512 от 31 июля 2014 г.

6. Решение Совета ЕС 2014/659 от 8 сентября 2014 г.

7. Решение Совета ЕС 2014/872/CFSP от 4 декабря 2014 г.

8. Разъясняющие Положения (ЕС) No 833/2014 от 31 июля 2014 г.

9. Положение (ЕС) No 960/2014 от 8 сентября 2014 г.

10. Положение (ЕС) No 1290/2014 от 4 декабря 2014 г.

11. Директива 4 Управления по контролю за иностранными активами Министерства финансов США от 12 сентября 2014 г., принятая в соответствии с Указом Президента США 13662.

12. Постановление Департамента Торговли США о введении санкций в отношении нефтегазовой промышленности РФ от 17 сентября 2014 г. (Department of Commerce, Bureau of Industry and Security, 15 CFR Parts 744

and 746; Russian Sanctions: Addition of Persons to the Entity List and Restrictions on Certain Military End Uses and Military End Users).

13.Регламент об особых экономических мерах (Россия) SOR/2014-58 от 17.03.2014, Канада.

14.Положение No 1076 «Об ограничительных мерах в отношении действий, ухудшающих или угрожающих территориальной целостности, суверенитету, независимости и стабильности Украины» от 15 августа 2014 г., Норвегия.

Книги

15.Адизес И., Интеграция. Выжить и стать сильнее в кризисные времена. М.: Альпина бизнес букс. 2009.

16.Анслинджер П., Коупленд Т., Рост за счет поглощений. Стратегии роста. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.

17.Ергин Д., Добыча: всемирная история борьбы за нефть, деньги и власть. Альпина Паблишер, Москва, 2015.

18.Ионцев М.Г., Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. М., 2003.

19.Радыгин А.Д., Современные тенденции развития рынка слияний и поглощений. М.: Дело, 2010.

20.Стенли Фостер Рид и Александра Рид Лажу, Искусство слияний и поглощений. Альпина Бизнес Бук, Москва, 2004.

21.Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Финансы и статистика. Под общ. ред. А.Г. Грязновой, М.: 2002.

22.Andrew J. Sherman, Milledge A. Hart, Mergers and Acquisitions from A to Z, AMACOM Div American Mgmt Assn, 2006.

23.Brealey & Myers on Corporate Finance: Capital Investment and Valuation 1st Edition. McGraw-Hill, 2002.

24.Dennis C Carey, Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions, Harvard Business School Press, 2001.

Статьи в журналах

25. 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: 01.05.2017).

26. 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.

27. Рациборинская К.Н., «Слияние», «поглощение» и «разделение компаний» в свете российского права и права ЕС: соотношения понятий // Юрист. №2, 2003.

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

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

30. 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/kharitonova-simarova.pdf (Дата обращения: 01.05.2017).

31. 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: 15.04.2017).

32. 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: 15.04.2017).

Статистические сборники и отчеты

33. Аналитический отчёт «Global Oil & Gas» от 14.10.2016, Bank of America Merrill Lynch.
34. Аналитический отчёт «Russian M&A Overview 2013», JSC “KPMG”.
35. Аналитический отчёт «Russian M&A Overview 2014», JSC “KPMG”.
36. Аналитический отчёт «Рынок слияний и поглощений в России в 2015 году», подготовленный JSC “KPMG”.
37. Аналитический отчёт «Russian M&A Overview 2016», JSC “KPMG”.
38. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q3 2015.
39. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q4 2015.
40. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q1 2016.
41. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q2 2016.
42. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q3 2016.
43. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q4 2016.
44. Аналитический отчёт Baker & McKenzie. Cross-Border M&A Index Q1 2017.
45. Данные Всемирного банка, URL: <http://data.worldbank.org/data-catalog/GDP-ranking-table> (Дата обращения: 30.04.2017).
46. Данные Всемирного банка, URL: <http://data.worldbank.org/country/china?view=chart> (Дата обращения: 30.04.2017).
47. 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: 30.04.2017)

48.Делойт Девелопмент ЛЛС, Состояние и перспективы развития нефтесервисного рынка России, 2015 URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energy-resources/Russian/ru_sostoyanie_perspektivu_razvitiya_nefteservisnogo_runka_Rossii_2015_rus.pdf (Дата обращения: 30.04.2017).

49.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: 30.04.2017).

50.Институт слияний, поглощений и альянсов, статистические данные, доступные на февраль-март 2017 года (Графики 1-11). URL: <https://imaainstitute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (Дата обращения: 14.03.2017).

51.Статистическая база Thomson Reuters URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html> (Выгрузка данных платной базы на 20.04.2017).

52.BP Energy Outlook, 2017 edition URL: bp.com/energyoutlook (Дата обращения: 30.04.2017).

53.The Oil and Gas Industry Guide, CFA INSTITUTE, 2016.

Интернет-ресурсы и электронные базы данных

54.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: 02.05.2017) – сайт Минэнерго России.

55.URL: <http://fortune.com/2016/12/28/mergers-and-acquisitions-donald-trump/> (Дата обращения: 01.05.2017) – сайт журнала Fortune.

56.URL: <http://fortune.com/global500/list> (Дата обращения: 01.05.2017) – сайт журнала Fortune.

57.URL: http://www.finanz.ru/aktsii/Rosneft_2 (Дата обращения: 02.05.2017) – сайт Finanzen.net GmbH.

58.URL:<https://quote.rbc.ru/news/02/05/2017/5908524e9a7947c08372bac0?from=newsfeed> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт информационного агентства RBC.

59.URL: <https://www.rosneft.ru/press/releases/item/185191/> (Дата обращения 03.05.2017) – Сайт ПАО «НК «Роснефть», пресс-релиз о приобретении нефтесервисного актива.

60.URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/investing/# (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт Росстата.

61.URL: <https://www.woodmac.com/reports/upstream-oil-and-gas-oil-and-gas-price-assumptions-versus-forecasts-38949162> (Дата обращения: 30.04.2017, платная подписка) – Сайт Wood Mackenzie.

62.URL: <http://www.finmarket.ru/news/4349649> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт информационного агентства Финмаркет.

63.URL: <http://www.lukoil.ru/Responsibility/Sustainability> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «ЛУКОЙЛ», устойчивое развитие.

64.URL: <http://www.lukoil.ru/Company/CorporateProfile> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «ЛУКОЙЛ», стратегия развития.

65.URL: <http://www.gazprom-neft.ru/press-center/news/1095003/> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «Газпром нефть», стратегия развития.

66.URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/47a5c83c1a7419a012c840f64a77bd175f477aa7.pdf (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «Татнефть», стратегия развития.

67.URL: <https://www.rosneft.ru/about/strategy/> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ПАО «НК «Роснефть», стратегия развития.

68.URL: <http://www.surgutneftegas.ru/ru/about/today/> (Дата обращения: 30.04.2017) – Сайт ОАО «Сургутнефтегаз», характеристики компании.

69.URL: <http://www.forexpf.ru/chart/brent/> (Дата обращения: 09.05.2017 г.) – сайт Pro Finance Service, Inc.

70.URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-04-03/trump-hogtied-on-russia-changes-minds-on-relief-from-sanctions> (Дата обращения: 30.04.2017) – сайт аналитического агентства Bloomberg.

71.URL: <http://tass.ru/ekonomika/3920797> (Дата обращения: 30.04.2017) – сайт информационного агентства ТАСС.

72.URL: <http://www.interfax.ru/business/388990> (Дата обращения: 30.04.2017) – сайт информационного агентства Интерфакс.