

УДК 330.322

**ОСОБЕННОСТИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ
В РОССИЙСКОМ НЕФТЕГАЗОВОМ КОМПЛЕКСЕ****В.И. Татаренко**Сибирская государственная геодезическая академия
E-mail: kaf.bgd@ssga.ru**В.В. Татаренко**Новосибирский государственный университет
экономики и управления «НИНХ»
E-mail: kaf.bgd@ssga.ru

В статье обсуждаются тенденции мирового и российского рынков слияний и поглощений, обозначены характерные черты российского рынка M&A, рассмотрены основные факторы и тенденции, формирующие рынок слияний и поглощений в российском нефтегазовом комплексе. Особое внимание уделяется рассмотрению целей и особенностей стратегий интеграции, сделаны выводы и рекомендации.

Ключевые слова: рынок слияний и поглощений, горизонтальная интеграция, вертикальная интеграция, эффективности сделок слияний и поглощений.

**MERGERS AND ACQUISITIONS FEATURES
IN THE RUSSIAN OIL-AND-GAS SYSTEM****V.I. Tatarenko**Siberian State Geodesic Academy
E-mail: kaf.bgd@ssga.ru**V.V. Tatarenko**Novosibirsk State University of Economics and Management
E-mail: kaf.bgd@ssga.ru

The article discusses world and Russian trends in mergers and acquisitions. Identifying features of the Russian M&A market are pointed out. Main factors and trends forming the mergers and acquisitions market in the Russian oil-and-gas system are considered. Special attention is given to the examination of goals and peculiarities of integration strategies. Conclusions and recommendations were made.

Key words: mergers and acquisitions market, horizontal integration, vertical integration, efficiency of mergers and acquisitions deals.

Проводимые в России слияния и поглощения компаний обладают рядом существенных отличий от процессов их проведения в странах с развитой рыночной экономикой. На основе результатов анализа сделок по слияниям и поглощениям компаний в России за последние несколько лет можно выявить основные характерные черты рынка M&A.

Наблюдается преобладание горизонтальных сделок. Это значит, что во многих отраслях идет укрупнение бизнесов. Данная тенденция касается в первую очередь нефтегазовой отрасли России, которая, видимо, еще на долгое время сохранит свои лидирующие позиции на отечественном рынке M&A. Процессы интеграции прослеживаются в телекоммуникационной и в пище-

вой отраслях. В торговле происходит процесс постепенной скупки столичными компаниями региональных торговых сетей [5].

Стратегии сделок отличаются ярко выраженными отраслевыми особенностями. Абсолютными лидерами по вертикальным слияниям являются металлургические компании, которые продолжают выстраивать вертикальные цепочки – от добычи руды до ее транспортировки конечному потребителю в лице зарубежных компаний.

На протяжении последних лет главные новости о наиболее крупных сделках поступают из одних и тех же отраслей экономики, потенциал которых по-прежнему высок. Таковыми являются в первую очередь нефтегазовая, металлургическая, телекоммуникационная и пищевая отрасли.

В то же время такие технологичные отрасли, как машиностроение, электроника, информационные технологии, существенно отстают от лидеров в данной области, что лишний раз доказывает ориентацию российской экономики на производство сырья и его конечное потребление. Сырьевая направленность российской экономики отражается на стоимостном объеме сделок слияний и поглощений. Нефтяная и металлургическая отрасли – лидеры по данному показателю.

Слияния становятся в последнее время все более цивилизованными, а это, безусловно, положительная черта. Это предпосылка для увеличения количества международных сделок, которая повышает привлекательность российской экономики в глазах потенциальных иностранных инвесторов.

Одна из важных особенностей российского рынка слияний и поглощений – закрытость информации. Большое количество малых и средних сделок осуществляется непублично, и далеко не все данные о таких сделках поступают в средства массовой информации. Часто участники рынка не знают ни имени приобретателя, ни суммы проводимой сделки.

На современном этапе в основе российской экономики лежат различные интегрированные групповые объединения компаний. Именно они и представляют основной интерес для научного изучения процессов слияний и поглощений. Во-первых, они являются основными субъектами процессов слияний и поглощений, а, во-вторых, образование групповых объединений имеет свою внутреннюю логику, которая диктует большинство процессов поглощения, происходящих в России.

Для осуществления успешной сделки рекомендуется уделять первостепенное внимание созданию новой стоимости образующейся компании (не заниматься всеми вопросами интеграции сразу), дать импульс фундаментальным преобразованиям (не довольствоваться лишь непосредственными эффектами от слияния), использовать все возможности для синергии и сохранить стабильность бизнеса поглощаемой компании. До начала работы над получением дополнительных эффектов необходимо четко описать состояние объединившейся организации, для чего, в свою очередь, рекомендуется составить перечень финансовых и нефинансовых показателей новой компании, Формирование в компании корпоративной культуры, ориентирующей сотрудников на повышение производительности труда, – одно из условий, от которых зависит успех слияния. Стратегию взаимоотношений с регулирующими органами следует разрабатывать как можно раньше. Наконец, эффект от проведения слияний/поглощений носит долгосрочный характер, поэтому важным момен-

том является приоритет долгосрочных ориентиров развития над стремлением извлечения краткосрочных выгод, который должен соблюдаться руководством сливающихся компаний [1, 2, 4].

Анализ опыта слияний и поглощений в НГК (нефтегазовом комплексе) позволяет считать, что вертикальная интеграция компаний НГК при удачном использовании предпосылок своего формирования имеет существенные конкурентные преимущества перед специализацией фирм. Однако основные достоинства интеграционного процесса противоречивы и проявляются лишь в тенденции. Так, вертикально интегрированный производственный цикл не всегда обеспечивает эффективное функционирование компаний комплекса. Главный на сегодня аргумент в защиту этой модели – поддержание глобальной конкурентоспособности российских предприятий НГК, работающих на мировом рынке.

Исходя из зарубежного опыта считается, что относительно небольшие по размеру, но однородные по своему бизнесу нефтяные компании в настоящее время привлекательны для инвесторов на фондовом рынке. В частности, они могут фокусироваться на важнейшем направлении, что очень важно в условиях быстрых изменений в технологиях. Фактор риска, который вынуждал нефтяной бизнес защищаться от волатильности цен через диверсификацию, сегодня стал меньше.

Тенденцией самого последнего времени считается процесс расширения госсектора и скупки госпредприятиями рыночных активов. Однако увеличение присутствия государства в экономике предполагает и повышение его ответственности за развитие госкомпаний, которые могут быть действительно эффективными только в равных условиях конкуренции с частным бизнесом, в том числе и при проведении слияний/поглощений.

Анализ показывает, что на внутреннем рынке государству следует обратить внимание на монополизацию сферы переработки нефти и монополизацию региональных рынков. Идея образования государственной «национальной» нефтяной компании на базе «Роснефти» со стимулированием ее расширения за счет поглощения частных НК (нефтяных компаний) нуждается в тщательной оценке. Возможно, что даже при сохранении «Роснефти» в качестве государственной компании правительство может создать орган, который станет представлять его интересы более эффективно, чем «Роснефть» в ее настоящей форме.

В специфических условиях отечественного хозяйствования недостатки корпоративного управления продолжают негативно влиять на процессы слияний и поглощений. Уязвимой сферой остается несоблюдение в полной мере прав различных групп акционеров. Так, иностранные держатели ценных бумаг сталкиваются при реализации своих прав с серьезными юридическими преградами. Необходимо совершенствовать механизмы и процедуры внутрикорпоративного контроля с целью минимизировать инвестиционные риски. Вместе с тем, если влияние акционеров в управлении компанией превысит определенный уровень, это грозит свести к минимуму роль менеджмента и превратить его в сугубо бюрократический придаток, что чревато увеличением рисков и снижением экономической эффективности.

Для успешной внешнеэкономической экспансии отечественных компаний трансграничные сделки по слиянию и поглощению компаний должны

поддерживаться государством с учетом степени их важности для России. Для российских компаний НГК сегодня зарубежная экспансия имеет первоочередное значение. Капиталовложения в иностранную экономику – это активное средство стимулирования спроса на отечественную продукцию. Они открывают для страны базирования доступ к новым емким рынкам и сырьевым источникам. В отношении наиболее эффективных собственных ТНК (транснациональных корпораций), процесс формирования которых только набирает силу, государство должно занимать стимулирующую позицию, в том числе и используя рычаги зарубежного политического влияния. В частности, Россия информировала ЕС о своем отрицательном отношении к энергоинициативе Еврокомиссии от 9 сентября 2007 г., согласно которой ограничивается возможность приобретения сбытового бизнеса в энергетике для производителей газа и энергии.

Оптимизация управления является одной из ключевых проблем реформирования НГК России и в наиболее общем виде сводится к следующему: конкурентно-экономический эффект от масштаба, получаемый в рамках вертикально интегрированных компаний, должен быть дополнен эффектом от системной специализации, которая достигается в иных организационно-правовых образованиях. Речь идет о совершенствовании содержания и форм взаимодействия хозяйственных организаций (по мере изменения важнейших характеристик их активов) в рамках всего НГК России, а также о разумном замещении и/или дополнении внутрифирменных связей межфирменными, характер которых задается спецификой отношений конкретных оптимально-специализированных компаний. При этом для поддержания высокой эффективности функционирования крупных интегрированных российских компаний возможен перенос их основной добывающей деятельности в новые отечественные нефтегазоносные провинции и далее – в другие регионы мира.

Предлагаемый подход к преобразованию системы управления хозяйственными организациями в российском НГК соответствует передовому мировому опыту, который показывает, что при этом необходимы существенные изменения в системах менеджмента конкретных компаний. Более того, мировой опыт говорит о том, что изменения содержания и формы взаимодействия хозяйственных единиц в нефтегазовом комплексе следует рассматривать применительно ко всей технологической цепочке – от разведки природного сырья до реализации конечных продуктов.

Также уместно отметить, что в НГК России сохраняются высокие издержки. В то же время во всем мире наблюдается тенденция достаточно интенсивного снижения расходов (например, по нефти – в среднем на один доллар за баррель в год). Данная тенденция является следствием не только активного применения достижений научно-технического прогресса, либерализации налоговых режимов, но в существенной мере результатом серьезных управленческих изменений.

Рынок слияний и поглощений в России растет с каждым годом. Вместе с этим состояние российской экономики и глобальные тенденции указывают на то, что российские компании будут все более активно вовлечены в процессы слияний и поглощений компаний и окажутся перед необходимостью совершенствовать свои подходы к слияниям, поглощениям и продаже активов. По мнению экспертов, в частности McKinsey & Company, основной причиной яв-

ляется то, что крупных привлекательных активов, которые можно получить по цене, значительно ниже рыночной, в России практически не осталось. Поэтому каждое новое поглощение требует все больше ресурсов, вследствие чего они будут более тщательно планироваться и обосновываться. Российскую экономику ожидает долгий рост слияний и поглощений. Иностранцев привлекает экономический рост в России совместно с политической стабильностью. Также фактор получения относительно привлекательных инвестиционных рейтингов может повлиять на значительные стратегические инвестиции в нашу страну. Многие из таких инвесторов будут стремиться выходить на российский рынок через покупку местных игроков [6].

Актуальные данные свидетельствуют о том, что нефтегазовый комплекс (НГК) России в последние годы вышел на качественно иной этап своего развития. В разработанных Минтопэнерго РФ «Основных концептуальных положениях развития нефтегазового комплекса России» отмечается наличие явных признаков поздней стадии для главной нефтедобывающей провинции страны – Западной Сибири – и приближения к ней России в целом, находящейся сейчас по основным критериям на этапе перехода из зрелой стадии естественной динамики в позднюю. Переход нефтегазодобычи в новую, так называемую позднюю стадию требует адекватных изменений как в стратегии, так и в тактике развития ТНК России.

Огосударствление нефтегазового сектора – ключевая тенденция на российском рынке. В настоящий момент наблюдается усиление позиций государства и как регулятора, и как собственника, и как управляющего активами в нефтегазовой сфере. Эта тенденция для сектора скорее положительна, чем отрицательна, поскольку нефтегазовый сектор имеет стратегически важное значение для России, и роль государства в его деятельности и дальнейшем развитии должна быть очень значимой. В секторе должно быть налажено эффективное частно-государственное партнерство, основой которого должны стать стратегические интересы государства. Желание государства контролировать процесс и пути использования богатств недр вполне рационально. Но очень часто в последние годы государственная машина срабатывает в угоду корпоративных интересов «особо приближенных»: ЮКОС, «Сахалин-2», ТНК-ВР.

Обладая серьезным административным ресурсом и возможностью свободно привлекать финансовые средства, компании с государственным участием – одни из самых сильных участников рынка слияний и поглощений. Вместе с тем относительная защищенность госкомпаний от серьезных налоговых претензий и благоприятная макроэкономическая среда способствуют привлечению инвестиций со стороны институциональных инвесторов.

Примечательно, что госкомпании наконец-то стали платить частному сектору реальные деньги за приобретаемые активы. Примером тому может послужить покупка «Газпромом» «Сибнефти» и НОВАТЭКа. К тому же российские госкомпании продемонстрировали свою способность успешно развиваться в условиях нестабильной конъюнктуры на сырьевых рынках.

Основная тенденция – укрепление позиций государства в нефтегазовом секторе за счет инвестиций госкомпаний («Роснефти», «Газпрома»), финансируемых преимущественно за счет корпоративного долга. При этом данная стратегия не выглядит оптимальной в разрезе краткосрочного развития отрасли, так как является примером экстенсивного движения. Однако на данном

этапе она может служить переходным звеном к интенсивному типу развития, когда, закончив консолидацию внутри сектора, компании с участием как государственного, так и частного капитала направят свои усилия на повышение рентабельности новых приобретенных активов. При этом, если компании сумеют максимально обходиться без новых займов, следующей тенденцией в новом году вполне может стать направленность на повышение рыночной привлекательности российских сырьевых активов и их использование в сделках по слиянию и поглощению на международной арене.

ОАО «Газпром» считает вполне серьезной возможностью создания альянса между концерном, ВР и ТНК-ВР, о котором стороны договорились ранее. «Газпром» и ТНК-ВР подписали меморандум о взаимопонимании по созданию стратегического альянса. В соответствии с соглашением, ТНК-ВР продаст концерну «Газпром» 62,8% акций «РУСИА Петролеум», которая является держателем лицензии на Ковыктинское месторождение, а также 50% акций «Восточно-Сибирская газовая компания» (ВСГК). Предполагаемая сумма сделки называлась в диапазоне от \$900 млн до \$1 млрд. Создание подобного рода альянса может вызывать вопрос о его целесообразности, поскольку альянс между компаниями обычно подразумевает необходимость совместного обсуждения шагов и в результате некоторую потерю оперативности. Кроме того, действия руководства нефтегазовых компаний не способны оказать позитивное влияние на их капитализацию в текущих условиях, когда участники рынка руководствуются не фундаментальными факторами и не задумываются о долгосрочных перспективах эмитентов, предпочитая не дожидаться дальнейшего обесценения инвестиций. Однако когда ситуация в финансовом мире начнет восстанавливаться, нефтегазовые компании, вероятно, станут одними из лидеров роста как раз благодаря хорошим долгосрочным перспективам. Создание трехстороннего альянса выгодно всем участникам, поскольку позволит им получить долю в новых перспективных проектах. О выгоде и смысле можно будет говорить только после того, как будут названы активы. У компаний «Газпром» и ТНК-ВР уже есть совместный актив – НГК «Славнефть». Речь может также идти о 63% в «РУСИА Петролеум» (проект по разработке Ковыктинского месторождения).

С ростом единообразия государственной политики в энергетической сфере растет роль крупных государственных компаний ТЭК как проводников этой политики. Иногда масштаб задач заставляет вступать в целевые альянсы, например, решение о создании силами «Газпрома», «Роснефти» и «Зарубежнефти» крупной компании по освоению шельфовых месторождений.

В России четко обозначилась тенденция выдавливания с российского рынка иностранных компаний. Наиболее ярко это проявилось на примере проектов СРП, а также проекта по разработке Штокмановского месторождения. Условия, на которых ранее были заключены СРП, перестали устраивать российское правительство, и оно всеми силами пытается пересмотреть прежние договоренности. При нынешней конъюнктуре товарного рынка нефти зарубежное участие должно предполагать нечто большее, чем просто деньги, а именно передовые технологии и ноу-хау, а также доли в глобальных проектах. Тем не менее жесткое давление на иностранный капитал может осложнить международную интеграцию российских компаний. Однако последние все равно зачастую принимают решения исходя из соображений политического

толка, а не экономической целесообразности, что еще раз доказывает усиление роли государства в секторе.

Резюмируя, нельзя не отметить положительную тенденцию по расширению имеющейся транспортной инфраструктуры нефтегазового сектора. В качестве примеров можно перечислить сооружение нефтепровода ВСТО, строительство Северо-Европейского газопровода, планы создания маршрута Бургас–Александруполис и т.п., все это позволяет сделать вывод: нефтегазовые поставки становятся для России важным геополитическим инструментом, и она стремится иметь полный набор рычагов воздействия в данной сфере.

Литература

1. Александров В. Глобальный рынок М&А: «развитые» отстают // Слияния и поглощения. 2010. № 3. С. 83–85.
2. Анслинждер П., Коупленд Т. Рост за счет поглощений. Стратегия роста / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. С. 65–88.
3. Бекье М. Путеводитель по слияниям // Вестник McKinsey. 2003, № 32(4). С. 5.
4. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом. 1999. № 1. С. 27–48.
5. Зыкова И.В., Сазонов П.М. Риски слияний и поглощений компаний: особенности и группировка // Безопасность бизнеса. 2011. № 1. С. 6–10.
6. Корсовский А.А. Слияния и поглощения: как добиться желаемого результата // Финансовые и бухгалтерские консультации. 2010. № 6. URL: http://www.fbk.ru/library/publishing_library/280379/573327/
7. Кудина М.В. Возможности роста компании за счет слияний и присоединений // Финансы и кредит. 2010. № 4(388). С. 42–52.

Bibliography

1. Aleksandrov V. Global'nyj rynok M&A: «razvitye» otstajut // Slijanija i poglowenija. 2010. № 3. P. 83–85.
2. Anslinzhdер P., Kouplend T. Rost za schet poglowenij. Strategija rosta / Per. s angl. M.: Al'pina Biznes Buks, 2008. P. 65–88.
3. Bek'e M. Putevoditel' po slijanijam // Vestnik MsKinsey. 2003. № 32(4). P. 5.
4. Vladimirova I.G. Slijanija i poglowenija kompanij // Menedzhment v Rossii i za rubezhom. 1999. № 1. P. 27–48.
5. Zykova I.V., Sazonov P.M. Riski slijanij i poglowenij kompanij: osobennosti i gruppirovka // Bezopasnost' biznesa. 2011. № 1. P. 6–10.
6. Korsovskij A.A. Slijanija i poglowenija: kak dobit'sja zhelaemogo rezul'tata // Finansovyе i buhgalterskie konsul'tacii. 2010. № 6. URL: http://www.fbk.ru/library/publishing_library/280379/573327/
7. Kudina M.V. Vozmozhnosti rosta kompanii za schet slijanij i prisoedinenij // Finansy i kredit. 2010. № 4 (388). P. 42–52.