

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2018, №2, Том 10 / 2018, No 2, Vol 10 <https://esj.today/issue-2-2018.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/51ECVN218.pdf>

Статья поступила в редакцию 10.04.2018; опубликована 04.06.2018

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Тасмуханова А.Е., Альтемирова А.С., Ситдикова С.Р. Обзор рынка слияний и поглощений в нефтегазовом секторе России в условиях геополитической неопределенности // Вестник Евразийской науки, 2018 №2, <https://esj.today/PDF/51ECVN218.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**For citation:**

Tasmukhanova A.E., Altemirova A.S., Sitdikova S.R. (2018). Overview of the M&A market in the oil and gas sector of Russia in conditions of geopolitical uncertainty. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 2(10). Available at: <https://esj.today/PDF/51ECVN218.pdf> (in Russian)

УКД 334.75

**Тасмуханова Альфия Ерсайновна**

ФГБОУ ВО «Уфимский государственный нефтяной технический университет», Уфа, Россия  
Заместитель директора Института нефтегазового бизнеса  
Кандидат экономических наук, доцент  
E-mail: [aetasm@mail.ru](mailto:aetasm@mail.ru)  
РИНЦ: [http://elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=618186](http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=618186)

**Альтемирова Анна Сергеевна**

ФГБОУ ВО «Уфимский государственный нефтяной технический университет», Уфа, Россия  
Студент 2 курса направления «Менеджмент»  
Профиль подготовки «Производственный менеджмент (нефтяная и газовая промышленность)»  
E-mail: [anytaaltemirova@mail.ru](mailto:anytaaltemirova@mail.ru)

**Ситдикова Саида Рамилевна**

ФГБОУ ВО «Уфимский государственный нефтяной технический университет», Уфа, Россия  
Выпускник-магистрант 2 курса направления «Менеджмент»  
Профиль подготовки «Стратегический менеджмент»  
E-mail: [saidasit@gmail.com](mailto:saidasit@gmail.com)

## **Обзор рынка слияний и поглощений в нефтегазовом секторе России в условиях геополитической неопределенности**

**Аннотация.** Российский рынок слияний и поглощений (M&A) в настоящее время переживает снижение в сумме сделок, что обусловлено рецессией в экономике, санкциями и снижением цен на углеводороды. Однако нефтегазовый сектор продолжает оставаться лидером по сумме сделок, несмотря на сильное снижение цен на нефть.

Авторами проведен обзор сделок слияний и поглощений в нефтегазовом секторе экономики России за последние 10 лет в условиях геополитической неопределенности, когда отдельные бизнес-сегменты концентрируют свое внимание на поиске возможностей для интенсивного роста и принятия стратегически важных решений в ответ на требования повсеместно появляющихся инновационных технологий и необходимости выхода на новые отраслевые рынки с целью создания надежных цепочек поставок.

В статье раскрываются сущность понятия «слияния и поглощения», а также рассмотрена история развития и становления рынка M&A сделок. Авторы выявили основные тенденции,

которые в данный момент характеризуют особенности российского рынка M&A в нефтегазовой сфере, охарактеризовали рынок M&A по типам сделок, рассмотрели объемы и структуру нефтедобычи и газодобычи российскими ВИНК за последний год.

Анализ крупных сделок по слияниям и поглощениям в нефтегазовом секторе России за период 2016-2017 гг. и другие результаты исследования позволяют сделать вывод, что отечественный рынок M&A находится на подъеме также, как и следует ожидать расширения активности крупнейших азиатских нефтяных компаний, финансовых инвесторов и других мировых игроков в данном сегменте.

**Ключевые слова:** слияния и поглощения; мировой рынок; нефтегазовый сектор; трансграничные сделки; вертикально-интегрированные нефтяные компании; мегасделки; геополитика

Одной из актуальных стратегий развития современного бизнеса являются слияния и поглощения, основная цель которых сводится к увеличению стоимости объединенной компании вследствие реализации скрытых возможностей, выявленных в ходе совершения сделки, и обнаружения новых стратегически значимых преимуществ фирмы. M&A сделки (от английского «mergers and acquisitions» – «слияния и поглощения») представляют собой класс экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, которые реализуются на макро- и микроуровне и побочным продуктом которых выступают более крупные компании на отраслевых рынках.

Истоки развития и становления рынка M&A сделок берут свое начало в США, ведь именно там развернулись глобальные процессы концентрации бизнеса еще в конце XIX века. Многие исследователи рассматриваемого рынка традиционно выделяют пять волн развития слияний и поглощений:

1 этап. Период горизонтальных слияний и поглощений (1890-1904 гг.). В рамках данного этапа борьба за эффективность, технологические изменения и отсутствие четкого антимонопольного регулирования служили основанием для заключения множества сделок, в результате которых концентрация капитала происходила преимущественно в угольной, нефтяной и металлообрабатывающей промышленности. Именно в этот период были основаны гиганты Standard Oil и General Electric.

2 этап. Период вертикальных сделок слияний и поглощений (1918-1929 гг.). В этот период происходила бизнес-консолидация компаний, которые производили различные виды товаров и услуг и оперировали на различных уровнях общей технологической цепочки поставок внутри конкретной отрасли. Примером служит создание компании «Ford», реализовывавшей деятельность, начиная с производства автомобилей и заканчивая строительством железных дорог и угольных шахт.

3 этап. Эра конгломератов (1955-1969 гг.) – объединений двух или более компаний из абсолютно разных отраслей в одну группу с целью диверсификации бизнеса. Те компании, которые имели высокий показатель EPS («доход на акцию») приобретали компании, у которых данный показатель был гораздо ниже. Это приводило к увеличению EPS объединенной компании и росту цены акции конгломерата. В данный период были основаны конгломераты IT&T (Harold Geneen), LTV (Jimmy Ling) и Teledyne (Henry Singleton).

4 этап (1974-1989 гг.). В этот период распаду подлежали многие образованные ранее конгломераты, происходил рост корпоративного рейдерства и распространялись недружественные поглощения. Так, инвестиционный банк Morgan Stanley от имени компании

INCO (International Nickel Company) осуществил поглощение компании ESB (Electric Storage Battery Company).

5 этап. Период мегасделок (1992-2000 гг.), когда компании, действовавшие в условиях глобальной конкуренции, прибегали к заключению мегасделок с целью поддержания достигнутых уровней рыночных мультипликаторов. Именно в это время были реализованы такие сделки, как слияния Exxon и Mobil, Citibank и Travelers и Boeing и McDonnell Douglas.

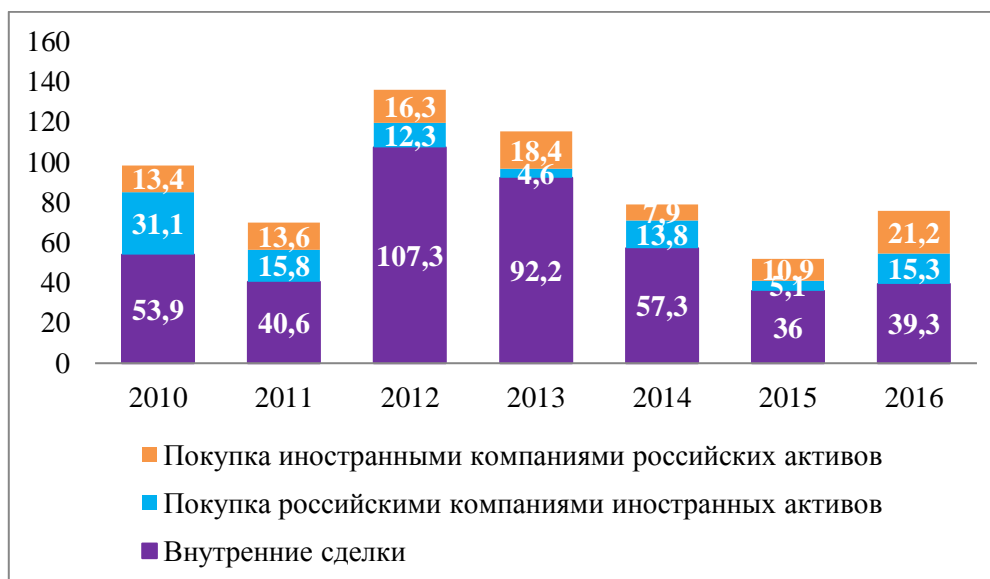
Геополитические вопросы, особенно актуальные в современных политических, экономических и социальных условиях, становятся центральной темой средств массовой информации, как в России, так и за рубежом. Тем не менее, отдельные бизнес-сегменты концентрируют свое внимание на поиске возможностей для интенсивного роста и принятия стратегически важных решений в ответ на требования повсеместно появляющихся инновационных технологий и необходимости выхода на новые рынки с целью создания надежных цепочек поставок [1, С. 4].

Данное обстоятельство выступает стимулом заключения сделок M&A даже во времена геополитической неопределенности. Исторически сложилось, что подавляющая часть сделок на российском рынке M&A осуществляется в нефтегазовом секторе экономики. Топливо-энергетический комплекс (ТЭК) вернул себе позицию самой «дорогой» отрасли, опередив строительство и девелопмент.

Целью исследования выступает проведение комплексного анализа текущего состояния рынка M&A сделок в нефтегазовом секторе России в условиях геополитической неопределенности для выявления ключевых особенностей его развития и дальнейших перспектив.

Объектом данного исследования выступает рынок M&A сделок в России. Предмет исследования – состояние рынка слияний и поглощений в нефтегазовом секторе России.

Несмотря на незначительный рост сделок M&A в 2016 г., общая сумма сделок составила 75,8 млрд долл. США, что на 46 % выше показателя предыдущего года (см. рисунок 1).



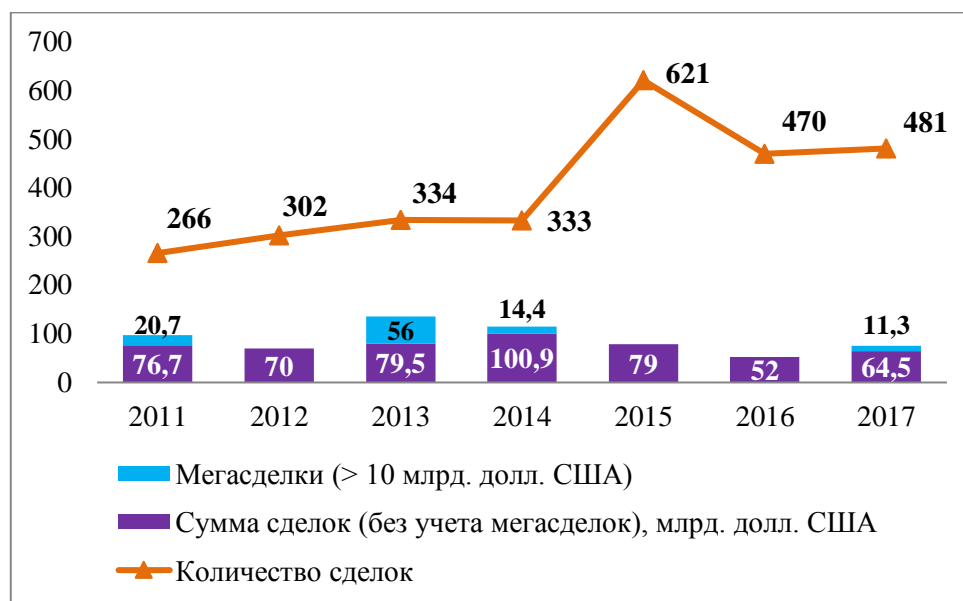
**Рисунок 1.** Российский рынок M&A по типам сделок, млрд долл. США (составлено авторами)

Данное изменение обусловлено, прежде всего, тремя крупными сделками в нефтегазовом секторе российской экономики: продажа 19,5 % доли ПАО «НК «Роснефть», приобретение значимых миноритарных пакетов акций в индийской компании Essar Oil, а также

приватизация ПАО АНК «Башнефть». Сумма сделок по покупке российскими компаниями зарубежных активов выросла в три раза, составив 15,3 млрд долл. США.

Политика геополитической диверсификации, активно реализуемая Правительством РФ, приводит к существенному притоку инвестиций, по большей части из стран ближневосточного и азиатского регионов, на долю которых пришлось более 80 % от объявленных в 2016 г. сделок по покупке российских активов иностранными компаниями на сумму 21,2 млрд долл. США.

В 2017 г. на рынке слияний и поглощений были заключены сделки M&A на сумму 64,5 млрд долл. США, что на 24 % выше показателя 2016 г. (рисунок 2).



**Рисунок 2.** Российский рынок M&A сделок за 2011-2017 гг. (составлено авторами)

В отличие от 2015-2016 гг., когда реализация мегасделок не была достигнута, в 2017 г. их стоимость составила 11,3 млрд долл. США. Вместе с этим растет и количество сделок. Наибольшее количество наблюдается в 2015 г. (621). Тем не менее, напряженная геополитика и период санкций существенно повлияли на падение количества заключаемых сделок в 2016 г. (470). Однако уже в 2017 г. Количество сделок выросло на 2,3 %, составив 481 сделку.

Положительную тенденцию роста в динамике сделок M&A можно объяснить выходом экономики из продолжительной рецессии, повышением уровня доверия к стратегии Правительства РФ, направленной на обеспечение долгосрочного роста, затрагивающего, в том числе, и нефтегазовый сектор.

Нарастающее беспокойство в области геополитики, продолжительный период санкций становятся основанием для выстраивания прагматичных отношений с западными странами, ориентиром выступают страны Ближнего Востока и Азии, сотрудничество с которыми позволяет привлечь крупные инвестиции.

Россия является крупнейшим мировым экспортером нефти и газа, стабильно наращивающим объемы добычи. По состоянию на 1 января 2017 г. на территории Российской Федерации осуществляют свою деятельность 295 организаций, осуществляющих добычу нефти и газа. Из них:

1. 107 организаций входят в структуру 11 вертикально интегрированных компаний (ВИНК);
2. 185 организаций – независимые добывающие компании;

3. 3 компании работают на условиях соглашения о разделе продукции (СРП).

На долю ВИНК по данным Минэнерго приходится 86,2 % всей национальной нефтедобычи. Объемы добычи нефти российских компаний по итогам 2017 г. представлены на рисунке 3. Основной вклад внесли такие компании, как ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «Газпром нефть», которые обеспечили 40,3 %, 15,6 % и 15,9 % доли нефтедобычи соответственно [2, С. 644].

Газовый комплекс России играет ведущую роль в развитии национальной экономики, обеспечивая 20 % поступлений в государственный бюджет и 20 % поставок газа на мировой рынок. Структура газодобычи по группам компаний показывает, что более половины добычи газа обеспечивает ПАО «Газпром» (68 %), объем добычи компании составил 471 млрд м<sup>3</sup>, что на 12,4 % выше показателя 2016 г. [3, С. 41] (рисунок 4).

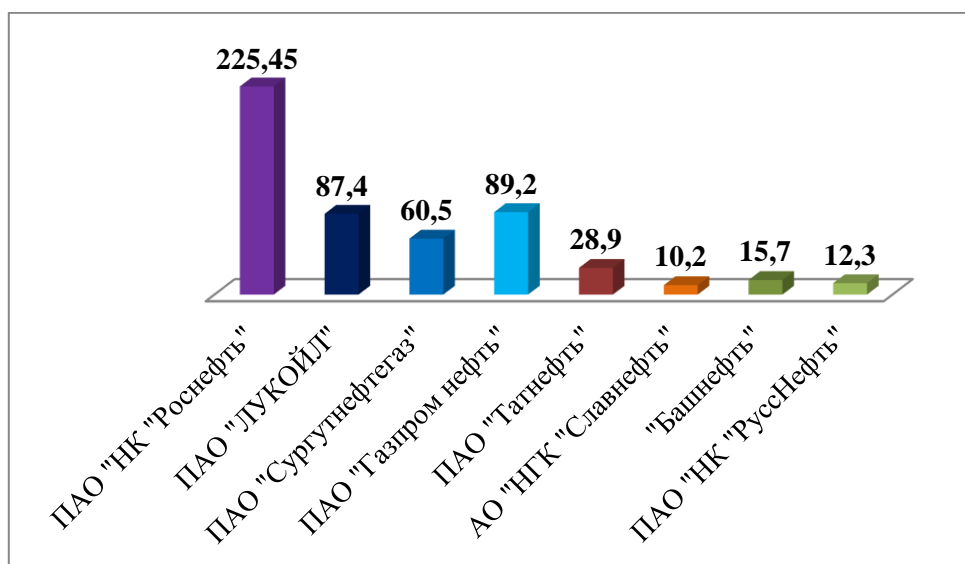


Рисунок 3. Объемы нефтедобычи российских ВИНК по итогам 2017 г., млн тонн [2, С. 644]

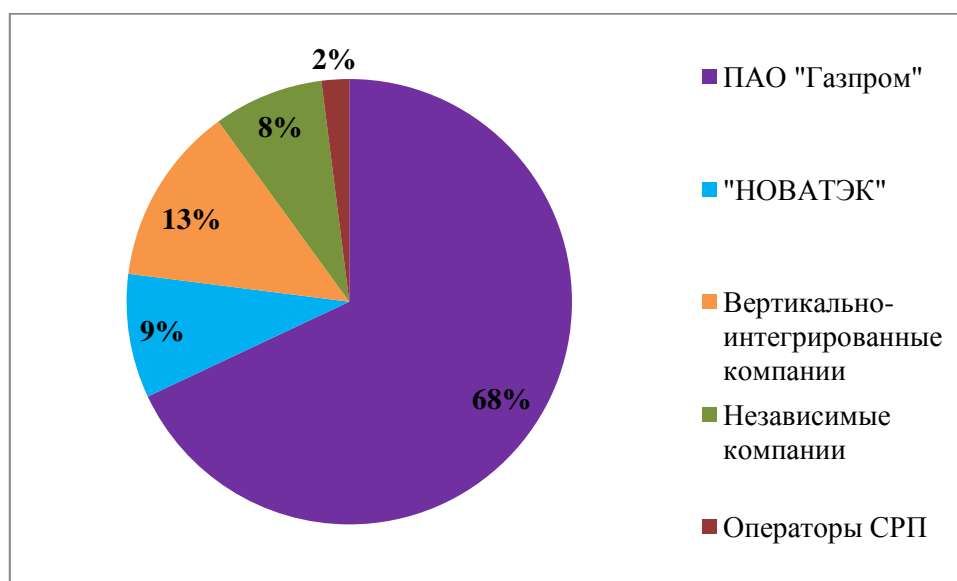


Рисунок 4. Структура газодобычи по группам компаний по итогам 2017 г. (составлено авторами)

На долю вертикально-интегрированных компаний приходится 13 %. «НОВАТЭК» по итогам 2017 г. снизил объем добычи газа на 6,2 %, добыв 63,4 млрд м<sup>3</sup>.

В нефтегазовом секторе экономики доминирует тенденция к внутренней реструктуризации. Можно проследить продолжительную консолидацию, целью которой выступает повышение конкурентоспособности на мировом рынке. Российские вертикально-интегрированные нефтегазовые компании продолжают продавать доли участия в своих добывающих и разведочных активах, прежде всего, ближневосточным и азиатским партнерам.

Тенденция роста суммы и количества заключаемых сделок на рассматриваемом рынке прослеживается в рамках нефтегазового сектора. Так, в 2017 г. было заключено сделок на сумму 40,6 млрд долл. США, 42 % из которых произошли за счет приватизации, а 58 % приходится на долю сделок, исключающих приватизацию и мегасделки. По итогам 2017 г. было заключено 44 сделки именно в нефтегазовом секторе, что вновь подтверждает правильность выдвинутого тезиса об актуальности данного сектора с точки зрения рынка слияний и поглощений (рисунок 5).



Рисунок 5. Сделки M&A в нефтегазовом секторе за 2011-2017 гг. [4, с. 11]

За период 2016-2017 гг. можно наблюдать тенденцию роста сделок M&A на российском нефтегазовом рынке. Одной из крупнейших сделок выступает сделка с Essar Oil Limited, в результате которой ПАО «НК «Роснефть» приобрела 49 % акций в интегрированной нефтегазовой компании за 6,3 млрд долл. США (таблица 1).

Таблица 1  
Крупнейшие сделки M&A на нефтегазовом рынке России в 2016-2017 гг. [4, с. 3]

Объект сделки	Год	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн \$ долл.
ПАО «НК «Роснефть»	2016	Консорциум под руководством Катарского суверенного фонда	АО «Роснефтегаз»	20,0 %	11270,0
Essar Oil Limited	2016	ПАО «НК «Роснефть»	Essar Group	49,0 %	6328,0
ПАО АНК «Башнефть»	2016	ПАО «НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	31,0 %	3112,0
Essar Oil Limited	2016	United Capital Partners Advisory	Essar Group	24,0 %	3101,0

Объект сделки	Год	Покупатель	Продавец	Приобретенная доля, %	Сумма сделки, млн \$ долл.
«Ванкорнефть»	2016	Indian Oil Corporation (IOC); Bharat PetroResources Limited	ПАО «НК «Роснефть»	24,0 %	2000,0
Essar Oil Limited	2017	ПАО «НК «Роснефть», United Capital Partners, Trafigura	Essar Group	73,7 %	9656,0
Доли в НПЗ: Bayernoil Raffineriegesellschaft GmbH, Mineraloelraffinerie Oberrhein GmbH, PCK Raffinerie GmbH	2017	ПАО «НК «Роснефть»	BP Plc	12,5 %, 12,0 %, 18,7 % соответственно	1505,6

United Capital Partners Advisory через принадлежащую ей долю в консорциуме с международным трейдером Trafigura приобрела фактическую 24 % долю. Помимо этого, ПАО «НК «Роснефть» консолидировала свою долю в нефтяном месторождении «Зохран» в Египте за счет приобретения 30 % акций итальянской компании Eni за 1,1 млрд долл. США [5, С. 27].

Уже в 2017 г. ПАО «НК «Роснефть» совместно с United Capital Partners, Trafigura приобрела 73,7 % долю в Essar Group на сумму 9,7 млрд долл. США, что упрочило позиции российской компании на международном рынке и укрепило отношения с индийскими партнерами.

В секторе upstream в 2017 г. в США наблюдался 100%-й прирост по объему M&A сделок на сумму 60 млрд долл. США. Россия, в свою очередь, присоединилась к данному тренду. В первой половине 2017 г. российский рынок разведки и добычи был слабым. Как правило, объектом заключения сделок выступали добывающие компании, а не месторождения на стадии разработки.

Тем не менее, уже во второй половине 2017 г. акцент сместился в пользу приобретения более рискованных активов – низкопродуктивных и слабоосвоенных месторождений. В части разведочных и добывающих активов особый интерес к России проявляет транснациональная компания British Petroleum (BP), которая в 2016 г. приобрела 49 % долю участия в компании «Ермак Нефтегаз» на сумму 300 млн долл. США [6, С. 16]. Подобного рода интерес обусловлен низкой стоимостью российских активов, технологических рисков, капитальных и эксплуатационных издержек.

В 2017 г. BP Plc – транснациональная нефтегазовая компания выступила в качестве продавца долей в трех НПЗ Германии для ПАО «НК «Роснефть», компания приобрела 12,5 %, 12,0 % и 18,7 % долей в НПЗ на сумму 1,5 млрд долл. США. Российские нефтегазовые компании, такие как ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть» и ПАО «НК «Роснефть» активно расширяют международный бизнес в Северной Африке и на Ближнем Востоке, преимущественно в Иране [7, С. 18].

Связано это с тем, что реализация деятельности в данном направлении имеет ряд преимуществ, таких как, например, низкие операционные расходы, низкий уровень капитальных вложений при существенных запасах ресурсов, приемлемые политические отношения и управляемость рисков, что в комплексе позволяет российским компаниям выстроить краткосрочную и долгосрочную перспективы развития [8, С. 89].

В секторе нефтепромысловых услуг растет интерес к сервисным компаниям и поставщикам оборудования. Российские участники рынка нефтепромысловых услуг,

страдающие от снижения цен и объемов, видят острую необходимость создания совместных предприятий с иностранными стратегическими компаниями [9, С. 217]. Становится очевидной возможность продажи миноритарных долей участия с целью снижения долговой нагрузки компаний, финансирования дальнейшего развития, получения более конкурентоспособных поставщиков нефтепромышленных услуг.

Азиатские инвесторы заинтересованы в российских нефтегазовых проектах, примером которых служит «Ямал СПГ». Интерес высказывает индонезийская нефтегазовая компания Pertamina, вьетнамская нефтегазовая компания PetroVietnam выстраивает партнерские отношения с «Зарубежнефтью».

Инвестиции Катарского суверенного фонда в ПАО «НК «Роснефть» открывают перспективы для продолжения партнерства с другими компаниями Ближнего Востока. Индия, укрепив свою роль в продвижении проектов по разработке месторождений в Западной и Восточной Сибири совместно с ПАО «НК «Роснефть», намерена инвестировать в российскую нефтегазовую отрасль [7, С. 18].

Несмотря на геополитическую неопределенность, интерес к сделкам M&A растет, в том числе и в нефтегазовом секторе. По данным крупнейшей российской аудиторской компании «КPMG», способность российских нефтегазовых компаний к осуществлению сделок существенно улучшилась в течение 2017 г. Значительно увеличилась рыночная капитализация многих российских компаний (+51,1 % в 2017 г. по сравнению с 2016 г.). Интерес к сделкам подобного рода как соотношение рыночной цены акции к прогнозируемой прибыли на акцию (P/E) в среднем увеличился на 35,5 %. Уже в 2018 г. прогнозируется улучшение показателя финансовых возможностей бизнеса (отношение чистой задолженности к EBITDA) в среднем на 21 % [4, С. 21].

Все это свидетельствует о высоком предъявляемом спросе к заключению сделок M&A, способным вывести российские компании на новый качественный уровень и закрепить их позиции в отношении партнеров, прежде всего, ближневосточных и азиатских партнерами в свете сегодняшних событий.

В ближайшие несколько лет добывающие компании с целью привлечения финансирования чаще могут рассматривать продажу миноритарных долей стратегическим и финансовым инвесторам, а также ожидается, что продолжится консолидация нефтесервисных активов, возрастет число конъюнктурных сделок, поскольку отдельные предприятия столкнутся с серьезными финансовыми проблемами в связи с рецессией экономики и укреплением американской валюты.

Как и в прошлые годы, ожидается, что инвестиции в сектор будут поступать от крупнейших азиатских нефтяных компаний, финансовых инвесторов и участников рынков стран Ближнего Востока [10, С. 116].

Таким образом, необходимость выхода на новые рынки с целью создания надежных цепочек поставок подталкивает компании к трансграничным сделкам. Помимо этого, на рынок в массовом порядке возвращаются фонды прямых инвестиций, желающие пополнить свои портфели. И, наконец, все больше крупных компаний пересматривают состав своих активов в рамках операционной трансформации, что создает естественный фон для роста количества сделок в ближайшее время. Можно с уверенностью говорить о том, что глобальный рынок M&A находится на подъеме и нам следует ожидать расширения активности мировых игроков.



## ЛИТЕРАТУРА

1. Аналитический доклад компании EY. Барометр уверенности компаний в 2016 г. // Бюллетень рынка слияний и поглощений. 2017. №1. С. 36.
2. Российский статистический ежегодник. 2017: стат. сб. / Росстат. – М.: 2017. – 789 с.
3. Кисленок А.А., Токмаков Е.А. Состояние и перспективы развития газового комплекса России // Высшая школа. 2017. №11. С. 39-45.
4. Аналитический доклад аудиторской компании «KPMG». Рынок слияний и поглощений в России в 2016 г. // Бюллетень рынка M&A сделок. 2017. №1. С. 32.
5. Бирюкова В.В., Бирюков Е.В. Особенности интеграционных процессов в нефтегазовом комплексе // Инновационная наука. 2016. №7. С. 26-29.
6. Информационное агентство АК&М. Рынок слияний и поглощений по итогам 2017 г. // Бюллетень рынка слияний и поглощений. 2017. №238. С. 21.
7. Национальное рейтинговое агентство. Нефтегазовый сектор: итоги 2016 года и текущая конъюнктура // Бюллетень экономического развития. 2017. №23. С. 43.
8. Тасмуханова А.Е., Мазитова А.Р. Формирование методологии комплексной оценки эффективности реструктуризации нефтегазовых компаний / В сборнике: Проблемы и перспективы экономики и управления. Материалы III Международной научной конференции. 2014. С. 216-221.
9. Тасмуханова А.Е. Существующие методы управления рисками и их применимость в проектах разведки и разработки нефтегазовых месторождений // Вестник экономики и менеджмента. 2016. №1(2). С. 88-92.
10. Свиридов О.Ю., Некрасова И.В., Калашников В.В. Особенности и проблемы развития рынка слияний и поглощений в нефтегазовом секторе экономики России // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. 2016. №4. С. 107-117.

**Tasmukhanova Alfiya Ersainovna**

Ufa state petroleum technical university, Ufa, Russia  
E-mail: aetasm@mail.ru

**Altemirova Anna Sergeevna**

Ufa state petroleum technical university, Ufa, Russia  
E-mail: anytaaltemirova@mail.ru

**Sitdikova Saida Ramilevna**

Ufa state petroleum technical university, Ufa, Russia  
E-mail: saidasit@gmail.com

## Overview of the M&A market in the oil and gas sector of Russia in conditions of geopolitical uncertainty

**Abstract.** The Russian M&A market is currently experiencing a decline in the amount of transactions, due to recession in the economy, sanctions, lower prices for hydrocarbons. However, the oil and gas sector continues to be a leader in the sum of transactions, despite the strong decline in oil prices.

The article considers the overview of the M&A market in the oil and gas sector of Russia over the past 10 years in conditions of geopolitical uncertainty, when certain business segments focus on finding opportunities for intensive growth and making strategic decisions in response to the demands of emerging innovative technologies and the need to enter new industry markets in order to create reliable supply chains.

The article reveals the essence of the concept of "mergers and acquisitions" as well as the history of development and formation of the market of M&A transactions.

The authors had identified the main trends that currently describe the features of Russian market of mergers and acquisitions in the oil and gas sector, had characterized the M&A market by types of transactions and reviewed the volume and structure of oil and gas production of Russian vertically integrated oil companies over the past year.

The analyze of mergers and acquisitions in the oil and gas sector in Russia for the period 2016-2017 and other results of the study allow us to conclude that the domestic M&A market now is on the rise as well as we are to expect the growth of activity of the largest Asian oil companies, financial investors and other world players in this segment.

**Keywords:** mergers and acquisitions; world market; oil and gas sector; cross-border transactions; vertically-integrated oil companies; mega-deals; geopolitics