

## 10.21. МЕТОДИКА ВЫБОРА КОМПАНИИ-ЦЕЛИ ДЛЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЙ ДЛЯ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

Халикова Д.О., аспирант кафедры организации и управления

*Национальный минерально-сырьевой университет (Горный университет)*

В статье автором разработан алгоритм выбора компании-цели для проведения успешной сделки слияния или поглощения для нефтяных компаний, учитывающий специфику отрасли, основанный на анализе стратегии развития компании-покупателя с целью определения основных целей и мотивов сделки и определения предпочтительного типа слияния (горизонтальное, вертикальное, конгломератное) и анализе инвестиционной привлекательности компании-цели. Анализ инвестиционной привлекательности компаний-кандидатов на сделку включает анализ ключевых показателей производственно-финансовой деятельности всех компаний-кандидатов, анализ показателей сбалансированности звеньев технологической цепи компании-покупателя до потенциального слияния с компанией-целью и объединенной нефтяной компании и согласованности стратегий компании-покупателя и компаний-кандидатов на слияние или поглощение.

Разработанный алгоритм позволит экономически обоснованно прогнорозировать синергический эффект от сделки и определять показатели эффективности финансово-хозяйственной деятельности интегрированной компании.

Целью сделок по слиянию и поглощению предприятий топливно-энергетического комплекса является повышение эффективности деятельности и конкурентоспособности нефтегазовых компаний в результате получения синергического эффекта. Превышение стоимости объединенной компании над стоимостью участников сделки по слиянию или поглощению, на наш взгляд, является ключевым показателем величины синергического эффекта от объединения, и как следствие, может использоваться при оценке эффективности проведения сделок по слиянию или поглощению компаний (сделок M&A).

Мировой опыт слияний и поглощений показал, что после сделки некоторые компании разорвались, потому что затраты на интеграцию активов превысили экономический эффект от нее. Успех проведения сделки по слиянию или поглощению компании зависит от множества факторов. К ключевым относятся следующие:

- обоснованность выбора компании-цели слияния или поглощения;
- профессионализм участников сделки по слиянию или поглощению;
- тактика проведения интеграционных изменений.

На этапе подготовки сделки M&A решающую роль в успехе интеграции играет выбор компании-цели M&A [4, 9]. Алгоритм выбора компании-цели слияния или поглощения должен быть основан на анализе стратегии развития компании-покупателя, определения основных целей и мотивов M&A и определения предпочтительного типа слияния (горизонтальное, вертикальное, конгломератное). На первом этапе выбора компании-цели необходим анализ стратегических целей развития компании-покупателя и определения целей и мотивов сделки в соответствии с ее стратегией. Основной критерий эффективности сделок M&A - рост капитализированной стоимости объединенной компании за счет достижения различных форм синергического эффекта при слиянии или поглощении: за счет экономии на масштабе производства; за счет приобретения независимости от поставщиков и потребителей; расширения ассортимента продукции и выхода на новые рынки; вступления в новые бизнесы; максимизации финансовых возможностей. В зависимости от формы проявления синергического эффекта и мотивов сделок можно определить тип сделки: горизонтальное слияние или поглощение, вертикальное или конгломератное. Если компания преследует цель получить в результате сделки экономию на масштабе производства, то ей соответствует горизонтальный тип сделки, если приобретение независимости от поставщиков и покупателей - вертикальный тип сделки; остальные формы проявления синергического эффекта соответствуют конгломератному типу сделок.

Таблица 1

### ЗАВИСИМОСТЬ ТИПА СДЕЛКИ ОТ ЕЕ МОТИВАЦИОННЫХ ХАРАКТЕРИСТИК

Мотивы сделок	Тип слияния или поглощения		
	Горизонтальное	Вертикальное	Конгломератное
1. Мотив экономии на масштабе	v	-	-
2. Мотив привлечения более качественного управленческого аппарата и более совершенных технологий производства	v	v	-
3. Мотивы снижения закупочных цен	v	v	-
4. Мотив кооперации в области научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ	v	v	v
5. Мотивы устранения дублирующих функций	v	-	-
6. Налоговые мотивы	v	v	v
7. Мотив получения преимущества на рынке капитала	v	v	v
8. Мотив монополии	v	v	-
9. Мотив приобретения комплиментарных ресурсов	-	-	v
10. Мотив диверсификации производства и расширения географии влияния	v	-	v
11. Мотив получения крупных контрактов	v	-	-
12. Мотив получения дополнительной информации	v	v	v
13. Мотивы, связанные с наличием свободных ресурсов у компании	v	v	v
14. Мотивы защиты от поглощения	v	-	v
15. Мотив разницы в рыночной цене предприятия и стоимости его замещения	v	v	v
16. Мотив «to big to fail»	v	-	v
17. Мотивы продажи приобретаемого предприятия по частям	-	-	v
18. Личные мотивы менеджеров	v	v	v
19. Вывод капитала за границу	-	-	v

Анализ мотивов и типов слияния или поглощения позволит нам определить зависимость между целью, типом и мотивацией сделок. Для проведения такого анализа нами предлагается сформировать табл. 1.

Далее для успешности сделки М&А необходимо определить вид компании-цели, для этого предлагается следующая классификация компаний-целей М&А в зависимости от мотивационных характеристик сделки, созданная на основе обобщения разработок А. Дамодарана, Д.А. Ендовицкого, В.Е. Соболевой и С.В. Савчука (табл. 2) [2, 3, 8].

Таблица 2

**ВИДЫ КОМПАНИЙ-ЦЕЛЕЙ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ МОТИВОВ СДЕЛКИ М&А**

Мотив сделки М&А	Виды компаний-целей
1. Мотив разницы в рыночной цене предприятия и стоимости его замещения. 2. Мотивы продажи приобретаемого предприятия по частям. 3. Мотивы, связанные с наличием свободных ресурсов у компании	Недооцененная рынком компания
1. Мотив диверсификации. 2. Мотив to big to fail	Приобретение компании, производящей продукцию, не связанную с основным бизнесом компании-покупателя. Обычно компания-цель относится к другой отрасли промышленности
Операционная синергия 1. Экономия на масштабе. 2. Мотив устранения дублирующих функций. 3. Мотив снижения закупочных цен. 4. Мотив монополии. 5. Мотив приобретения комплиментарных ресурсов. 6. Мотив получения крупных контрактов. 7. Мотив to big to fail	Компания, относящаяся к той же отрасли, что и компания-покупатель. Компанией-целью могут быть аналогичные компании, родственные компании, либо компании одной производственно-сбытовой цепочки
Функциональная синергия 1. Мотив кооперации в области НИОКР. 2. Мотив получения дополнительной информации. 3. Мотив привлечения более качественного управленческого аппарата	Компания, превосходящая компанию-покупателя в одной или нескольких из следующих областей: НИОКР, инновационные разработки, техника, технология, ноу-хау, качество и количество лицензий на разработку месторождений и качество менеджмента
1. Финансовая синергия. 2. Мотив получения преимуществ на рынке капитала. 3. Мотивы, связанные с наличием свободных ресурсов у компании	Прибыльная компания, характеризующаяся высоким уровнем финансовой эффективности деятельности, хорошей репутацией и наличием свободных денежных средств. Слияние с такой компанией повлечет рост кредитного рейтинга и увеличение денежных потоков
Налоговые мотивы	Убыточная компания; компания с большим объемом обязательств; компания на грани банкротства
1. Личные мотивы менеджеров. 2. Вывод капитала за границу Мотив защиты от поглощения	Нет четких критериев, зависит от личности менеджеров Непубличные компании; убыточные компании; молодые компании

Выявленные основные мотивы сделки М&А позволят определить основные критерии отбора компаний-целей. Для каждого конкретного случая слияния или поглощения эти критерии будут отличаться. На выбор компании-цели оказывают влияние и результаты анализа ее инвестиционной привлекательности с учетом отраслевых особенностей функционирования компании-цели. Менеджеры компании-покупателя могут делать акцент при выборе на сферу деятельности компании, привлекательность отрасли, барьеры для вхождения на рынок, объем и динамику производства, финансовые показатели, клиентскую базу, потенциал роста, территориальное расположение, инновационный потенциал, репутацию и т.д. [5].

Анализ инвестиционной привлекательности отобранных компаний включает в себя:

- анализ производственно-финансовой деятельности компаний;
- оценку согласованности стратегий компании-покупателя и компаний-кандидатов на слияние или поглощение;
- определение источников и величины потенциального синергического эффекта от слияния;
- определение и оценка рисков, связанных с реализацией стратегии М&А.

В процессе анализа производственно-финансовой деятельности нами предлагается использовать ключевые показатели производственно-финансовой деятельности всех компаний-кандидатов на слияние или поглощение. В зависимости от типа компании, целей сделки и других характеристик, влияющих на слияние или поглощение, менеджментом компании-покупателя могут анализироваться те показатели деятельности компании-цели, которые представляют наибольшую важность для каждого конкретного случая М&А. Показатели желательно анализировать за последние 3-5 лет деятельности компании.

Очень важное значение имеет в ходе анализа инвестиционной привлекательности компании-цели для нефтяных компаний анализ сбалансированности звеньев технологической цепи компании-покупателя до слияния с компанией-целью и объединенной нефтяной компании. Данный анализ для нефтяных компаний мы предлагаем проводить на основе оценочных показателей производственной деятельности, разработанных О.В. Ленковой и Е.М. Дебердиевой [6], и отражающих степень интегрированности основной деятельности добывающих компаний и нефтеперерабатывающих заводов в рамках единой ВИНК, степень вовлеченности мощностей предприятий в производственные процессы, возможность предприятия переработать всю добытую нефть на своих нефтеперерабатывающих заводах (НПЗ), степень замещения добытой нефти новыми разведанными запасами и эффективность переработки нефти на предприятии.

Расчет и анализ сбалансированности звеньев технологической цепи позволит наиболее обоснованно выбрать компанию-цель для осуществления сделки слияния и прогнозировать эти показатели после интеграции. В результате этого анализа выбирается та компания-цель, чьи показатели в большей мере удовлетворяют потребностям компании-покупателя и далее проводится оценка согласованности стратегий этих компаний.

Для оценки согласованности стратегий компании-покупателя и компаний-кандидатов на слияние или поглощение нами предлагается использовать матрицу соответствия стратегий компаний-кандидатов на слияние или поглощение со стратегией компании-покупателя. Для

анализа стратегий нефтяных компаний предлагается проанализировать все функциональные стратегии компаний по видам бизнеса:

- разведка и добыча;
- нефтепереработка и нефтехимия;
- сбыт и корпоративное управление.

Анализируются подробно стратегии каждой компании-цели по видам бизнеса и сравниваются со стратегиями компании-покупателя. Если есть совпадение стратегий, то ставим  $C_i = 0$ , если нет соответствия стратегий, то  $C_i = 1$ . В качестве критерия выбора на этом этапе предлагаем минимальное суммарное значение стратегий по направлениям бизнеса компаний  $\sum C_i$ , что будет свидетельствовать о том, что число стратегических ориентиров компании-цели, противоречащих стратегическим ориентирам компании-покупателя, максимально низкое. Результаты анализа стратегий нами предлагается сводить в табл. 3.

Таблица 3

### СООТВЕТСТВИЕ СТРАТЕГИЙ КОМПАНИЙ-КАНДИДАТОВ НА СЛИЯНИЕ ИЛИ ПОГЛОЩЕНИЕ СО СТРАТЕГИЕЙ КОМПАНИИ-ПОКУПАТЕЛЯ.

Стратегии компании-покупателя	Стратегии компаний кандидатов на слияние или поглощение		
	Компания 1	Компания 2	Компания n
<b>В области разведки и добычи</b>			
$C_1$	$C_1^1$	$C_1^2$	$C_1^n$
$C_2$	$C_2^1$	$C_2^2$	$C_2^n$
$C_i$	$C_i^1$	$C_i^2$	$C_i^n$
<b>В области нефтепереработки и нефтехимии</b>			
$C_1$	$C_1^1$	$C_1^2$	$C_1^n$
$C_2$	$C_2^1$	$C_2^2$	$C_2^n$
$C_k$	$C_k^1$	$C_k^2$	$C_k^n$
<b>В области коммерции</b>			
$C_1$	$C_1^1$	$C_1^2$	$C_1^n$
$C_2$	$C_2^1$	$C_2^2$	$C_2^n$
$C_l$	$C_l^1$	$C_l^2$	$C_l^n$
<b>В области корпоративного управления</b>			
$C_1$	$C_1^1$	$C_1^2$	$C_1^n$
$C_2$	$C_2^1$	$C_2^2$	$C_2^n$
$C_m$	$C_m^1$	$C_m^2$	$C_m^n$
Число стратегий компаний-кандидатов на слияние или поглощение, противоречащих стратегиям компании-покупателя	-	-	-

В соответствие с результатами, полученными при составлении этой матрицы, выбирается одна или несколько компаний-кандидатов, в которых число стратегических ориентиров, противоречащих стратегическим ориентирам компании-покупателя, максимально низкое.

Таким образом, предложенный алгоритм выбора компании-цели позволит уже на этапе анализа их инвестиционной привлекательности снизить риски проведения сделки M&A, выбрать тип сделки, в зависимости от выбранного типа сделки обеспечить успешную реализацию сделки M&A и достижения стратегических целей интегрированной компании.

В нашем исследовании мы предлагаем провести отбор компаний-целей в качестве кандидатов для проведения сделки слияния с Открытым акционерным обществом Акционерная нефтяная компания (ОАО АНК) «Башнефть». ОАО АНК «Башнефть» динамично развивающаяся вертикально-интегрированная нефтяная компания, ее основными видами деятельности являются разведка и добыча нефти и газа, производство

нефтепродуктов и нефтехимической продукции, а также сбыт произведенной продукции. Стратегия «Башнефти» направлена на рост стоимости бизнеса за счет увеличения добычи углеводородов и прироста запасов нефти и газа, диверсификации активов, реализации программы модернизации НПЗ, развития собственной сети автозаправочных станций (АЗС) в различных регионах Российской Федерации, а также повышения эффективности по всей цепочке создания стоимости.

Особое внимание заслуживает такой стратегический ориентир ОАО АНК «Башнефть», как «неорганический рост добычи и запасов через приобретение компаний и лицензий» [1]. Исчерпаемость и невозполнимость запасов углеводородов ограничивает применение стратегии органического роста в нефтяной компании, зачастую единственной возможностью увеличения добычи и запасов нефти становятся сделки по слияниям и поглощениям других нефтегазодобывающих предприятий, обладающих лицензиями на разработку месторождений.

Одной из основных проблем ОАО АНК «Башнефть» является несоответствии ее перерабатывающих мощностей добывающим, НПЗ «Башнефти» могут переработать 24,1 млн. т нефти в год, а добывает компания около 15 млн. т, недогрузка мощностей НПЗ собственной нефтью приносит компании ежегодные потери в несколько миллионов долларов. Получение лицензии на разработку месторождений имени Р. Требса и А. Титова не решают этой проблемы в ближайшей перспективе. Промышленная эксплуатация этих месторождений запланирована на 2016 г. Ожидается, что только к 2020 г. добыча нефти в рамках проекта выйдет на стабильный уровень порядка 4,8 млн. т в год. Следовательно, в ближайшие годы разработка месторождений Требса и Титова не выровняет объемы добычи и переработки в «Башнефти».

Таким образом, для устранения дисбаланса между объемами добычи и переработки, ОАО АНК «Башнефть» необходимо приобрести нефтяную компанию с уровнем добычи свыше 9 млн. т в год и более.

На основе анализа мотивационных характеристик для ОАО АНК «Башнефть», определяем предпочтительный тип сделки M&A. Основные мотивы вступления в сделку по слиянию или поглощению для «Башнефти» следующие представлены в табл. 4.

Таблица 4

### МОТИВЫ ВСТУПЛЕНИЯ В СДЕЛКУ ПО СЛИЯНИЮ ИЛИ ПОГЛОЩЕНИЮ ДЛЯ ОАО «АНК «БАШНЕФТЬ»

Мотивы		
Мотивы уменьшения издержек	Мотивы увеличения / стабилизации ресурсов	Не влияющие на изменение ресурсов мотивы
Мотив экономии на масштабе	Мотив приобретения комплиментарных ресурсов	Мотив разницы в рыночной цене предприятия и стоимости его замещения
Мотивы устранения дублирующих функций	Мотив получения крупных контрактов	Мотивы защиты от поглощения
Мотив кооперации в области НИОКР	Мотив монополии	Личные мотивы менеджеров
Мотив получения преимущества на рынке капитала	-	-
Налоговые мотивы	-	-

Соответственно предпочтительным типом сделки для ОАО АНК «Башнефть» горизонтальное слияние или поглощение.

Далее определим критерии выбора нефтяной компании для слияния или поглощения. Для этого мы предлагаем учитывать следующие факторы:

- ресурсная база и объем добычи нефтегазовой компании;
- инновационная политика, проводимая в компании-цели слияния или поглощения;
- сбалансированность организационной структуры компании-цели;
- качество управления затратами в компании-цели на всех этапах деятельности:
  - от технологической подготовки производства до реализации продукции и услуг;
  - уровень диверсификации деятельности является обязательным фактором успешного функционирования любой компании;
  - качество управления компанией.

На основе анализа российских нефтяных компаний по вышеизложенным критериям нами были выбраны две компании-кандидата на слияние с ОАО АНК «Башнефть»: ОАО НК «Русснефть» и ОАО «Томскнефть» ВНК.

ОАО НК «Русснефть» входит в десятку крупнейших нефтегазовых компаний страны. Основными видами деятельности группы ОАО НК «Русснефть» является нефтедобыча и реализация нефти на российском и внешнем рынках. Добычу нефти в группе ОАО НК «Русснефть» обеспечивают 24 добывающих предприятия, расположенные в семи регионах РФ. Суммарные извлекаемые запасы нефти компании (С1 + С2) превышают 570 млн. т. Объем годовой добычи предприятий группы ОАО НК «Рус-

снефть» в 2012 г. достиг 13 872 тыс. т. Единственный акционер «Русснефти» с июня 2013 г. – М.С. Гучериев [7].

ОАО «Томскнефть» ВНК является ведущей нефтедобывающей компанией Томской области. Акционерами «Томскнефти» ВНК являются ОАО НК «Роснефть» и ОАО «Газпром нефть», которым принадлежат по 50% акций компании. В 2012 г. компания добыла 10,226 млн. т нефти и 1,968 млрд. кубометров газа. В 2013 г. ОАО «Томскнефть» ВНК планирует добыть 10,208 млн. т нефти. Компания является владельцем 24 лицензий на добычу нефти и газа на месторождениях Томской области, а также семи лицензий на право пользования недрами в Ханты-Мансийском автономном округе – Югре. Остаточные извлекаемые запасы предприятия составляют более 300 млн. т. [10].

Проведем анализ производственно-хозяйственной деятельности компаний-кандидатов на слияние, основные показатели представлены в табл. 5.

Анализируя показатели табл. 5, отметим, что доказанные и извлекаемые запасы нефти ОАО НК «Русснефть» существенно выше соответствующих запасов ОАО «Томскнефть» ВНК, это в условиях ограниченности природных ресурсов является преимуществом «Русснефти», в качестве компании-цели. Также объем добычи нефти «Русснефти» превосходит объем добычи «Томскнефти», переработка и сбыт у обеих компаний либо крайне невелики («Томскнефти»), либо вовсе отсутствуют («Русснефть»).

Таблица 5

**ПОКАЗАТЕЛИ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ-КАНДИДАТОВ НА СЛИЯНИЕ**

Показатель	Значение показателя					
	ОАО НК «РусНефть»			ОАО «Томскнефть» ВНК		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Производственные показатели</b>						
Доказанные запасы нефти, млн. т	219,1	225,4	215,6	Нет данных	149,87	Нет данных
Текущие извлекаемые запасы (С1 + С2) нефти, млн. т	584,5	582,4	572,2	Нет данных	Нет данных	Свыше 300
Количество разрабатываемых месторождений, штук	152	151	167	Нет данных	29	Нет данных
Объем добычи нефти, млн. т/год	12,962	13,635	13,872	10,300	10,349	10,226
Экспорт нефти, млн. т	5,740	6,023	5,795	-	-	-
Объем переработки нефти, млн. т/год	5 523	2 510	-	0,302	0,2985	0,295
Производство нефтепродуктов, млн. т	5 447	2 482	-	0,110	0,113	0,127
Глубина переработки нефти, %	57,69	58,46	-	Нет данных	Нет данных	Нет данных
Выход светлых нефтепродуктов, %	48,33	48,42	-	Нет данных	Нет данных	Нет данных
Количество АЗС, шт.	93	-	-	-	-	-
<b>Финансовые показатели</b>						
Выручка от реализации, млн. руб.	139 077,322	160 603,037	162 798,817	72 514,041	95 271,595	108 003,594
Прибыль от продаж, млн. руб.	17 057,065	15 759,030	13 106,865	10 409,664	16429,282	20 168,798
Чистая прибыль, млн. руб.	2 049,423	-3 822,791	8 198,697	7 814,697	11 997,562	14 992,778
Удельная себестоимость добычи нефти, руб./т	1446,5	1649	1845	1846	1936	1978
Активы компании, млн. руб.	269 586,464	26 2581,565	252 040,725	87 652,902	82 974,224	89 659,690
Общая сумма обязательств компании (долгосрочных и краткосрочных), млн. руб.	234 827,292	231 645,184	215 580,420	50 269,020	51 272,600	52 343,189
Рентабельность собственного капитала, %	5,90	-12,36	22,49	21,21	38,71	43,45
Рентабельность активов, %	0,76	-1,46	3,25	9,135	14,74	18,40
Рентабельность продаж, %	12,26	9,81	8,05	14,36	17,30	18,67
Коэффициент финансовой зависимости	6,76	7,49	5,91	0,57	0,62	0,58

Таблица 6

**ОЦЕНКА СБАЛАНСИРОВАННОСТИ ЗВЕНЬЕВ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ЦЕПИ НА КОНЕЦ 2012 г.**

Показатели	«Башнефть»	«Башнефть» + «Русснефть»	«Башнефть» + «Томскнефть»
Коэффициент самообеспеченности нефтью	0,743	1,217	1,066
Уровень использования производственных мощностей	0,863	1	1
Коэффициент обеспеченности производственных мощностей	0,641	1,217	1,053
Глубина переработки нефти, %	84,9	94,4	94,4

Выручка от реализации компаний за последние три года неуклонно росла за счет увеличения объемов добычи и роста цен на нефть, чего нельзя сказать о чистой прибыли. Также существенным недостатком «Русснефти» как компании-цели слияния или поглощения является ее высокая долговая нагрузка. Значения коэффициента финансовой зависимости «Русснефти» превосходит нормальное в несколько раз, а значение этого же коэффициента у «Томскнефти» находится в оптимальных пределах. Таким образом, по показателю финансовой эффективности «Русснефть» проигрывает «Томскнефти», однако удельная себестоимость добычи нефти в «Русснефти» ниже в 2012 г. на 7% удельной себестоимости добычи нефти в «Томскнефти».

На следующем этапе сопоставим показатели сбалансированности звеньев технологической цепи компании-покупателя ОАО АНК «Башнефть» и компаний-целей ОАО НК «Русснефть» и ОАО «Томскнефть» ВНК как независимых и после слияния с «Башнефтью». Данный анализ проведен с помощью предложенных оценочных показателей. Результаты расчетов представлены в табл. 6.

Как видно из табл. 6, слияние с обеими компаниями повысит коэффициент самообеспеченности нефтью и полностью загрузит мощности нефтеперерабатывающих заводов, входящих в структуру «Башнефти», что свидетельствует об устранении дисбаланса между объемами добычи и переработки нефти. Повышение глубины переработки до заданного значения является частью стратегии «Башнефти» на ближайшую перспективу. После слияния в обоих случаях коэффициент обеспеченности производственными мощностями станет больше единицы.

Немалую роль в процессе выбора компании-цели играют также акционеры рассматриваемых компаний: у ОАО НК «Русснефть» всего лишь один акционер (М.С. Гуцриев), а ОАО «Томскнефть» ВНК принадлежит на паритетных условиях АО НК «Роснефть» и ОАО «Газпром нефть», что даже в условиях дружественного слияния может существенно осложнить сделку. Анализ оценочных показателей, анализ оценки сбалансированности звеньев технологической цепи на конец 2012 г., анализ состава акционеров predetermined выбор компании-цели ОАО НК «Русснефть» для проведения сделки слияния.

Рассмотрим более подробно основные мотивы слияния, такие как: мотив монополии, налоговые мотивы, экономия на масштабе. В результате слияния новая объединенная компания может занять шестое место в России по объему добычи и четвертое по объему переработки нефти. Также не исключается проведение IPO объединенной компании в долгосрочной перспективе. Все это усилит конкурентное положение объединенной компании в отрасли. Объединение ОАО «АНК «Башнефть» и ОАО НК «Русснефть» расширит зону влияния обеих компаний.

Налоговые мотивы ОАО «АНК «Башнефть» объясняются тем, что нефтеперерабатывающие мощности ОАО «АНК «Башнефть» превышают возможности по добыче, и компания закупает нефть у других производителей (Лукойла, ТНК-ВР Холдинга, Shell, Сургутнефтегаза) для загрузки своих заводов. 29 июля 2012 г на собрании акционеров ОАО «АНК «Башнефть» было принято решение приобрести у ОАО НК «Русснефть» нефти на 45 млрд. руб. По договору сырье для уфим-

ских НПЗ будет поставляться в течение года, по 31 августа 2013 г. Таким образом, на закупки у третьих сторон приходится более 20% операционных затрат ОАО «АНК «Башнефть». Зависимость ОАО «АНК «Башнефть» от нефти третьих сторон предполагает определенные риски, особенно в свете изменений экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты. Однако слияние компаний имеет свои недостатки – в частности, речь идет о высокой долговой нагрузке ОАО НК «Русснефть» (на начало 2013 г. общий долг компании составил 4,8 млрд. долл.). Рост долговой нагрузки объединенной компании может сделать ее более чувствительной к колебаниям цен на нефть и налоговым изменениям. Поэтому, по мнению аналитиков, объединение ОАО НК «Русснефть» и ОАО «АНК «Башнефть» может произойти при снижении уровня долга «Русснефти» до 4 млрд. долл., также отмечается, что введение налоговой системы «60-66» ускорит процесс объединения. Еще одной проблемой является фрагментированная добывающая база ОАО НК «Русснефть». География деятельности ОАО НК «Русснефть» охватывает 11 регионов РФ и Содружества Независимых Государств:

- Ханты-Мансийский автономный округ;
- Ямало-Ненецкий автономный округ;
- Томскую, Ульяновскую, Пензенскую, Брянскую, Саратовскую, Кировскую области;
- Республику Удмуртия и Республику Белоруссия.

У ОАО «АНК «Башнефть» могут возникнуть трудности при интеграции активов ОАО НК «Русснефть». Основные мотивы слияния, проанализированные в данной работе, подтверждаются происходящими организационными изменениями в двух нефтяных компаниях, важно на данном этапе оценить эффективность данной сделки. Анализ стратегий нефтяных компаний по направлениям бизнеса по предложенной выше методике определил, что наименьшее значение несоответствий по стратегиям с ОАО НК «Русснефть» –  $\Sigma Ci = 3$ , по сравнению с ОАО «Томскнефть» ВНК –  $\Sigma Ci = 5$ , что также свидетельствует о целесообразности выбора компании-цели ОАО НК «Русснефть».

Таким образом, предложенный алгоритм выбора компании-цели для проведения успешной сделки слияния или поглощения для нефтяных компаний должен учитывать специфику отрасли, что отразится на результатах инвестиционной привлекательности компаний-целей и позволит более экономически обоснованно прогнозировать синергический эффект от сделки и показатели эффективности финансово-хозяйственной деятельности интегрированной компании.

*Халикова Дилара Ойратовна*

## Литература

1. Башнефть [Электронный ресурс] : официальный сайт нефтяной компании. Режим доступа: <http://www.bashneft.ru>.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран ; пер. с англ. – М. : Альбина Паблишер, 2011. – 1323 с.
3. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели M&A [Электронный ресурс] / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. URL: [http://www.cfin.ru/investor/m\\_and\\_a/motive.shtml](http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.shtml)
4. Ищенко С.М. Алгоритм отбора эффективных сделок по слиянию и поглощению компаний на основе оценки эффекта синергии [Текст] / С.М. Ищенко, Е.А. Бадокина // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера. URL: <http://www.koet.syktso.ru/vestnik/2010/2010-2/3/3.htm>
5. Каримова А.Р. Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности предприятий [Текст] / А.Р. Каримова, М.А. Халикова // Модернизация экономики регионов России: проблемы, ориентиры и факторы развития. – Тюмень : ТюмГНГУ, 2011. – С. 163-167.
6. Ленкова О.В. Реструктуризация предприятий нефтегазового профиля: теоретико-методологические аспекты [Текст] / О.В. Ленкова, Е.М. Дебердиева. – Тюмень : ТюмГНГУ, 2007. – 152 с.
7. Руснефть [Электронный ресурс] : официальный сайт нефтяной компании. Режим доступа: <http://www.russneft.ru>
8. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений [Электронный ресурс] / С.В. Савчук // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – №5. URL: <http://www.cfin.ru/press/management/2001-5/04.shtml>
9. Теория слияний и поглощений (в схемах и таблицах) [Текст] : учеб. пособие / М.А. Эскиндаров, И.Ю. Беляева, А.Ю. Жданов, М.М. Пухова. – М. : КНОРУС, 2013. – 232 с. (Бакалавриат).
10. Томскнефть [Электронный ресурс] : официальный сайт нефтяной компании. Режим доступа: <http://www.tomskneft.ru>

## Ключевые слова

Сделки слияния и поглощения; тип сделок слияния и поглощения; мотив сделок слияния и поглощения; инвестиционная привлекательность компании-кандидата на слияние или поглощение; стратегия компании-кандидата; сбалансированность звеньев технологической цепи; синергический эффект.

## РЕЦЕНЗИЯ

В последние годы растет интерес к рынку слияний и поглощений, это связано с увеличением числа подобных сделок во всех отраслях промышленности и особенно в топливно-энергетическом комплексе.

В современной экономической среде слияния и поглощения являются одним из важнейших механизмов роста капитализированной стоимости компаний и повышения эффективности их работы. Осуществление сделок по слияниям и поглощениям может способствовать повышению конкурентоспособности компании за счет выхода на новые рынки, снижения транзакционных издержек, диверсификации рисков, оптимизации инвестиционных портфелей компании, а также достижения синергического эффекта от слияния или поглощения.

Поэтому представленная статья, в которой исследуются вопросы выбора компании-кандидатов для сделок слияния и поглощений, представляется нам весьма актуальной.

Научный интерес представляет разработанный автором алгоритм выбора компании-цели для проведения успешной сделки слияния или поглощения для нефтяных компаний, учитывающий специфику отрасли при анализе стратегии развития компании-покупателя с целью определения основных целей и мотивов M&A и определения предпочтительного типа слияния (горизонтальное, вертикальное, конгломератное), в ключевых показателях производственно-финансовой деятельности всех компаний-кандидатов компаний. Интерес представляет также предложение автора использовать анализ сбалансированности звеньев технологической цепи компании-покупателя до слияния с компанией-целью и объединенной нефтяной компании, составлять матрицу соответствия стратегий компаний-кандидатов на слияние или поглощение со стратегией компании-покупателя для оценки согласованности стратегий компании-покупателя и компаний-кандидатов.

В статью разработанная методика апробирована на примере вертикально-интегрированной нефтяной компании ОАО АНК «Башнефть».

В представленном на рецензию варианте, статья соответствует требованиям, предъявляемым к подобным изданиям, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Лейберт Т.Б., д.э.н., профессор кафедры экономики и управления на предприятии нефтяной и газовой промышленности Уфимского государственного нефтяного технического университета*