

Федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
Институт управления бизнес-процессами и экономики  
Кафедра экономики и международного бизнеса горно-металлургического  
комплекса

УТВЕРЖДАЮ  
И.о. заведующий кафедрой  
\_\_\_\_\_ Р.Р. Бурменко  
подпись  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

## МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

Исследование интеграционных процессов в угледобывающей  
отрасли: отечественный и зарубежный опыт

38.04.02 Менеджмент

38.04.02.12 Международный бизнес

Руководитель	_____	доц., канд. экон. наук	Т.В. Твердохлебова
	подпись, дата		
Выпускник	_____		Е.О. Ерохина
	подпись, дата		
Рецензент	_____	канд. экон. наук, зам. ген. директора по экон. и финансам	О.Я. Ведерникова
	подпись, дата		
Нормоконтролер	_____		О.Е. Горячева
	подпись, дата		

Красноярск 2017

## АННОТАЦИЯ

Магистерская диссертация по теме «Исследование интеграционных процессов в угледобывающей отрасли: отечественный и зарубежный опыт» содержит 106 страницы текстового документа, 1 приложение, 81 использованный источник, 17 таблиц, 43 графических материала.

Слияния и поглощения стали одной из основных стратегией роста компаний в условиях мировой глобализации экономики. Они являются одним из самых распространенных приемов развития, к которому прибегают даже очень успешные компании, что позволяет не только сохранить свои позиции на рынке, но и занять лидирующие позиции. С каждым днём всё больше компаний и предприятий в стремлении к увеличению своего масштаба, экономии издержек, получения эффекта синергии выбирают именно стратегию слияния и поглощения.

Целью выпускной квалификационной работы является исследование интеграционных процессов в угледобывающей отрасли с учетом мирового опыта.

Практическая значимость. Полученные выводы и обобщения развивают теорию мировых экономических процессов, корпоративного управления, способствуют более углубленному изучению совокупности взаимодействий экономических субъектов в процессах интеграции. А также выявлению тенденций с учетом специфики функционирования угольной промышленности и ее особой роли в региональной экономике.

Теоретические выводы и практические рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы в практике работы государственных органов управления при выработке концепции реформирования экономики, разработке стратегии развития, разработке промышленной и энергетической политик.

Результаты выпускной квалификационной работы были представлены на международных научно-практической конференциях, состоявшихся 30 марта и 17 апреля 2017 года в г. Стерлитамак. А также опубликованы в таких сборниках, как: Международное научное периодическое издание «Новая наука: современное состояние и пути развития» и «Новая наука: финансово-экономические основы».

СЛИЯНИЕ, ПОГЛОЩЕНИЕ, ПРИСОЕДИНЕНИЕ,  
РЕОРГАНИЗАЦИЯ, M&A, ИНТЕГРАЦИЯ, СИНЕРГЕТИЧЕСКИЙ  
ЭФФЕКТ, АНАЛИЗ, МИРОВОЙ ОПЫТ, ДОБЫЧА УГЛЯ, УГОЛЬНАЯ  
ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, УГЛЕДОБЫВАЮЩАЯ ОТРАСЛЬ.

## РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа по теме «Исследование интеграционных процессов в угледобывающей отрасли: отечественный и зарубежный опыт» содержит 106 страницы текстового документа, 1 приложение, 81 использованный источник, 17 таблиц, 43 графических материала.

СЛИЯНИЕ, ПОГЛОЩЕНИЕ, ПРИСОЕДИНЕНИЕ, РЕОРГАНИЗАЦИЯ, M&A, ИНТЕГРАЦИЯ, СИНЕРГЕТИЧЕСКИЙ ЭФФЕКТ, АНАЛИЗ, МИРОВОЙ ОПЫТ, ДОБЫЧА УГЛЯ, УГОЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, УГЛЕДОБЫВАЮЩАЯ ОТРАСЛЬ.

Цель выпускной квалификационной работы - исследование интеграционных процессов в угледобывающей отрасли с учетом мирового опыта.

Достижение поставленной цели определило необходимость решения ряда задач:

- изучить понятие «слияния и поглощения»;
- проанализировать мировой и российский опыт M&A сделок;
- изучить особенности интеграции в угледобывающей отрасли;
- выделить и систематизировать тенденции интеграционных процессов в угледобывающей отрасли.

Актуальность исследования интегрированных процессов в угледобывающей отрасли, обусловлена трудностями социально-экономического развития, общим кризисным состоянием угольной промышленности, и тем, что аспект стратегического развития промышленности остается малоизученным.

В итоге были выявлены и систематизированы результаты интеграционных процессов в угледобывающей отрасли. А также показана применимость зарубежного опыта в российских сделках слияний и поглощений.

## **ABSTRACT**

Graduation qualification work on the topic «Investigation of integration processes in the coal mining industry: domestic and foreign experience» contains 106 pages of a text document, 1 application, 17 tables, 81 used source, 43 graphic materials.

**MERGER, ABSORPTION, JOINING, REORGANIZATION, M&A, INTEGRATION, SYNERGY EFFECT, ANALYSIS, WORLD EXPERIENCE, COAL MINING, COAL MINING INDUSTRY, GRINDING INDUSTRY.**

The purpose of the final qualifying work is to study integration processes in the coal mining industry taking into account the world experience.

Achievement of the set goal determined the necessity of solving a number of tasks:

- to study the notion of «mergers and acquisitions»;
- to analyze the world and Russian experience of M&A transactions;
- to study the features of integration in the coal mining industry;
- to identify and systematize tendencies of integration processes in the coal mining industry.

The relevance of the study of integrated processes in the coal mining industry is caused by the difficulties of social and economic development, the general crisis state of the coal industry, and the fact that the aspect of strategic development of industry remains poorly understood.

As a result, the results of integration processes in the coal mining industry were identified and systematized. It also shows the applicability of foreign experience in Russian mergers and acquisitions.

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	6
1 Теоретические аспекты слияний и поглощений.....	9
1.1 Экономическая сущность интеграционных процессов.....	9
1.2 Понятие «слияния и поглощения».....	13
1.3 Классификация основных типов слияний и поглощений компании..	18
1.4 Цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений.....	24
1.5 Риски и последствия слияний и поглощений компаний.....	27
1.6 Разработка алгоритма для проведения сделок по слияниям и поглощениям на международном уровне.....	30
2 Анализ ключевых тенденций и особенностей развития рынка М&А в угледобывающей отрасли в России и за рубежом.....	39
2.1 Обзор сделок М&А на мировом рынке .....	39
2.2 Обзор российского рынка М&А .....	41
2.3 Обзор сделок М&А в угледобывающей отрасли.....	46
2.3.1 Обзор сделок М&А на мировом рынке угля.....	46
2.3.2 Обзор сделок М&А на российском рынке угля.....	49
3 Разработка и экономическое обоснование стратегии развития предприятия угольной отрасли (на примере АО «СУЭК»).....	52
3.1 Основные стратегии и направления развития угольной отрасли на современном этапе.....	52
3.1.1 Анализ состояния и развития мирового рынка угля.....	52
3.1.2 Состояние и перспективы развития российской угольной отрасли.....	59
3.2 Стратегии слияний и поглощений в угольной отрасли.....	66
3.3 Разработка стратегии развития предприятия угольной отрасли на примере АО «СУЭК».....	75
3.3.1 Обоснование создания вертикально-интегрированной угольно- энергетической компании.....	75
3.3.2 Стратегия АО «СУЭК».....	77
3.3.3 Оценка эффективности сделки.....	80
3.3.4 Основные направления и результаты инвестиционной политики, ключевые проекты.....	88
Заключение.....	91
Список использованной литературы.....	93
Приложение А.....	99

## ВВЕДЕНИЕ

Интеграция как форма концентрации производства и капитала наблюдается во всех сферах экономической деятельности, так как закономерно крупным интегрированным компаниям легче адаптироваться к стремительно изменяющимся условиям рыночной среды; снизить риски неопределенности; консолидировать инвестиционные ресурсы; обеспечить выживаемость, стабильность и эффективность функционирования компании; получить синергетический эффект за счет роста рыночного потенциала; снизить транзакционные издержки и так далее [16].

Характерной особенностью интеграционных объединений, является их развитие на региональном уровне. Экономическая интеграция в отраслях промышленности регионов базируется на имеющемся в регионе экономическом и природно-ресурсном потенциале, обеспечивая реализацию функции стабильного экономического и социального роста региональной и российской экономики. Фактором стабильности деятельности региона являются возможности действующих в нем компаний и предприятий сырьевых отраслей.

Россия является крупнейшим мировым обладателем угольных запасов, и вполне закономерно, что ее роль на мировом угольном рынке в обозримой перспективе будет расти одновременно с возрастанием роли угля как вида топлива в мировой энергетике. Стратегическое назначение угольной промышленности, её роль в обеспечении устойчивого развития столь значимо, что требует выделения в особое направление анализа ее реформирования в условиях интеграционных процессов, включающее инструментарий определения показателей деятельности. Результаты деятельности угольной промышленности создают предпосылки для рационального использования потенциала ресурсов, повышения эффективности и конкурентоспособности экономики региона и страны в целом.

Объектом исследования данной выпускной квалификационной работы являются интеграционные процессы в угледобывающей отрасли.

Предметом - угледобывающая отрасль.

Актуальность исследования интегрированных процессов в угледобывающей отрасли, обусловлена трудностями социально-экономического развития, общим кризисным состоянием угольной промышленности, и тем, что аспект стратегического развития промышленности остается малоизученным. Макроуровень экономики не располагает необходимыми ресурсами и оперативной информацией, а микроуровень занят текущими вопросами добычи и реализации угольной продукции, распределения ресурсов. Выделение данной проблемы и ее логическое встраивание в систему исследований делает актуальным подтверждение методологии создания рациональных интегрированных структур в угольной промышленности, ориентированных на повышение

эффективности деятельности данных форм организации бизнеса с учетом международного опыта.

Цель выпускной квалификационной работы - исследование интеграционных процессов в угледобывающей отрасли с учетом мирового опыта.

Достижение поставленной цели определило необходимость решения ряда задач:

- изучить понятие «слияния и поглощения»;
- проанализировать мировой и российский опыт M&A сделок;
- изучить особенности интеграции в угледобывающей отрасли;
- выделить и систематизировать тенденции интеграционных процессов в угледобывающей отрасли.

Степень разработанности проблемы.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили фундаментальные положения исследований отечественных и зарубежных ученых в области отраслевой экономики, теории эффективности, а также исследования по развитию интеграционных процессов в условиях глобализации экономики.

Теоретические основы экономической интеграции разработаны в научных исследованиях С.Б. Авдашевой, Ю.Б. Винслава, В.Е. Дементьева, А.Ф. Крюкова, С.А. Мещеряковой, Н.Н. Мильчаковой, В.А. Поталицына, А.Д. Радыгина, В.П. Третьяка, С.Н. Чудновской, И.Ансоффа, Р. Коуза, Д. Росса, О.И. Уильямсона, Ф.М. Шерера и многих других.

Институциональные особенности протекания интеграционных процессов исследовались: Р.И. Капелюшников, А.Н. Олейник, Е.В. Попов, А.И. Татаркин, А.Е. Шаститко и др. Проблемы учета рефлексии в экономической оценке принимаемых решений получили отражение в работах Н.Б. Акатова, Б.И. Бирштейна, В.И. Боршевича, Н.Ю. Бухвалова, Р.Н. Лепы, В.А. Лефевра, А.Г. Шеломенцева и др.

Вопросам управления интеграционными процессами на промышленных, в том числе угледобывающих предприятиях, посвящены работы Э.А. Гончаровой, Д.Ю. Горячева, А.В. Змеева, Ю.В. Игнатишина, А.А. Кузина, Д.А. Пумпянского, Н.Б. Рудык, Д.С. Седова, Е.В. Семенковой, Г.А. Шариновой, А.Р. Лажу, С.Ф. Рида, Ф.Ч. Эвансаи других.

Вопросы эффективности угольного комплекса России, а также международных связей и мировой торговли в данной сфере рассматриваются в работах российских и зарубежных ученых: А.С. Булатова, В.И. Волошина, М.И. Хельвановского, Ю.Г. Грибина, Р.С. Гринберга, Ю.А. Ершова, В.Е. Зайденварга, В.М. Зыкова, С.Л. Климова, Г.И. Козового, Г.Л. Краснянского, И.С. Кожуховского, А.Э. Конторовича, В.В. Кулешова, Ю.Н. Малышева, А.С. Некрасова, В.С. Панькова, В.В. Лолякова, В.Ю. Преснякова, Л.Н. Репина, Т.Б. Решетиловой, А.А. Рожкова, С.М. Романова, Л.В. Сабельникова, И. Л. Савельевой, А.Г. Саламатина и других.

Подчеркнем, что большая часть исследователей отмечает недостаточную разработку вопросов перспективного развития промышленности, отсутствия целостного и системного представления о происходящих в ней трансформационных процессах и обусловленных ими интеграционных процессов. В связи с этим возникла практическая потребность в проведении исследований, направленных на анализ интеграционных тенденций в угольной промышленности с учетом специфики ее функционирования и особой роли в региональной экономике.

Информационную базу исследования составили данные бухгалтерской и статистической отчетности промышленных предприятий, Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы периодических изданий экономического профиля, интернет-ресурсы, материалы научно-практических конференций, федеральное и региональное законодательство, регламентирующее деятельность корпоративного сектора экономики Российской Федерации, а также первичная информация, полученная автором на основе собственных разработок.

Методической основой написания работы является использование в процессе проводимых исследований совокупности различных методов теоретического и эмпирического исследования. Методы теоретического уровня - анализ, синтез, сравнение, обобщение. Эмпирические методы - статистические, аналитические.

Актуальность рассматриваемой проблемы, практическая значимость, а также недостаточная теоретическая изученность данных вопросов обусловили выбор темы, цель и задачи магистерской диссертации.



# 1 Теоретические аспекты слияний и поглощений

## 1.1 Экономическая сущность интеграционных процессов

Развитие мировой экономики и ее масштабная модернизация приводят к тому, что компании объединяются с тем, чтобы усилить свое положение на рынке, сопровождающийся перераспределением контроля и полномочий менеджеров. Однако существует и другой вариант развития такого процесса, когда более крупная и сильная компания «поглощает» более мелкую и слабую с тем, чтобы минимизировать количество конкурентов на рынке и усилить свое положение.

Процессы глобализации и экономической интеграции являются неотъемлемыми процессами современной мировой экономики:

- процессы глобализации - это процессы формирования целостного мирового хозяйства, в результате интенсификации международного разделения и кооперации труда, либерализации и появления новых сложных экономических систем, связывающих страны в целом и регионы в частности;

- процессы экономической интеграция предполагают совместную деятельность нескольких государств на региональном уровне, ведущую к объединению их экономик в единый региональный хозяйственный комплекс.

Процессы интеграции могут иметь место как в рамках уже сложившейся системы - в этом случае они ведут к повышению уровня ее целостности и организованности, так и при возникновении новой системы из ранее несвязанных элементов. Объединяемые части не остаются в прежнем состоянии, а начинают взаимодействовать друг с другом, изменяя одна другую, теряя прежние свойства и приобретая новые. Отдельные части интегрированного целого могут обладать различной степенью автономии. В ходе процессов интеграции в системе увеличивается объем и интенсивность взаимосвязей и взаимодействий между элементами, в частности надстраиваются новые уровни управления. Интеграция представляет собой также процесс движения и развития определенной системы, в которой усиливается связь ее участников и уменьшается их самостоятельность, при этом появляются новые формы взаимодействия, которых не было в прежней системе.

Термин интеграция происходит от латинского слова «integratio» - «восполнение», integer - целый [19]. Интеграционные процессы в сфере анализа общественных отношений толковались в 20-х годах прошлого столетия как объединения людей (государств) в некую социально-политическую общность. После второй мировой войны термин «интеграция» стал обозначать различные формы международного сотрудничества, охватывающие, прежде всего, такие сферы межгосударственных отношений, как экономика, техника, вооружения, международные организации и другие [56].

В отечественной научной экономической литературе нет сложившихся определений этого понятия. Понятие «интеграция» не закреплено и в гражданском праве в РФ. Общее определение интеграции формулируется следующим образом: интеграция - это сближение, слияние, объединение частей, образующих единое целое, но при сохранении их идентичности. В настоящее время данный процесс не имеет какого-либо единого определения, поскольку авторы выделяют различные признаки, характеризующие процесс интеграции. В этой связи в литературе встречаются различные дефиниции данного понятия. В таблице 1 представлены определения к термину «интеграция» по мнению разных авторов и источников.

Таблица 1 - определения к термину «интеграция» по мнению различных авторов

Автор / Источник	Определение
1	2
Перевод с латинского языка	Integratio – восполнение, воссоединение
В. Г. Барановский	Состояние связанности отдельных дифференцированных частей в целое, а также процесс, ведущий к такому состоянию
Патрик М. Морган	Условия объединения хозяйствующих субъектов
Т. Парсон	Включает два основных компонента: внутреннюю совместимость элементов интеграции и поддержание специфических условий
Исследования интеграции в ЕС	Акцентируют внимание на интеграции как процессе. Региональная интеграция – расширение коммерческих и финансовых связей среди стран региональной группы
В. Balassa	Определяет экономическую интеграцию как процесс и как состояние. Рассматриваемая как процесс, она включает меры, призванные устранить дискриминацию между хозяйственными единицами, относящимися к различным национальным государствам; рассматриваемая как состояние, она может быть представлена как отсутствие различных форм дискриминации между национальными хозяйствами
Бауэсокс Д.Д., Клосс Д.Д., Нагловский С.Н., Кириченко А.В.	Под процессом интеграции подразумевают взаимодействие между покупателями и поставщиками, совместную разработку товара, наличие общих систем и обмен информацией
Хэндфилд Р.Б. и Эрнест Л.	Интеграция рассматривается как «включение, вовлечение». «Интеграция «электронного бизнеса» значительно повышает организационную эффективность, способствуя реализации ключевых принципов успешного бизнеса...»
Моисеева Н.К. и Адрианова Т.Р.	Показывают отличие адаптивной и организационной интеграции, утверждая, что первая - это процесс адаптации систем к изменяющимся условиям внутренней и внешней среды, а вторая (организационная) интеграция представляет собой рационализацию организации всех элементов системы и упорядочение связей между ними

Несмотря на внешние различия приведенных определений, их объединяет следующее: каждое имеет в своем содержании понятие «связь», которое используется в смысле взаимной зависимости, обусловленности, соединения, скрепления, сращивания частей в целое. Отсюда можно заключить, что интеграция - это процесс, означающий состояние связанности отдельных элементов системы в единое целое.

Понятие «интеграция» применяется достаточно широко в экономических исследованиях. Термин «экономическая интеграция», возник в 30-е годы XX века в работах видного германского историка и правоведа К. Шмидта в рамках развития «теории больших пространств» («Grossraumtheorie»), который выступил с идеей создания больших геопро пространств в качестве новых, более совершенных и полномасштабных субъектов международных отношений и международного права. Однако, Фриц Махлуп считает, что впервые термин «экономическая интеграция» употребили авторы: Эли Хекшер (книга «Меркантилизм», 1931 год), Герберт Гайдикке и Герт фон Эйерн (двухтомное исследование «Производственно-экономическая интеграция Европы: Исследование внешнеторговой интеграции европейских стран», 1933год) [14].

Стандартное определение термина «экономическая интеграция» звучит так: это процесс, в ходе которого происходит сближение, взаимное приспособление и сращивание предприятий, отраслей и даже национальных хозяйственных систем.

Примером экономической интеграции может служить Европа в конце 19-го и в начале 20-го века, когда происходило объединение добывающих и перерабатывающих предприятий в горно-металлургические комбинаты. Мелкие шахты и заводы сливались в одно предприятие с единым руководством и общей инфраструктурой. Это приводило к уменьшению потерь и повышению качества и конкурентоспособности. При этом процесс производства на каждом из объединенных предприятий изменялся настолько, что по прошествии нескольких лет они становились совсем другими.

Другой процесс, происходивший в то же время в экономике, представлял собой объединение промышленных предприятий под эгидой банков (образование промышленно-финансового капитала). В результате появлялись мощные и агрессивные монополии. Взаимное слияние - что характерно - изменяло как характер производства, так и характер банковской деятельности.

В наше время произошла удачная интеграция экономик европейских государств в единый Европейский союз. Эта интеграция началась после Второй мировой войны и прошла несколько этапов: таможенный союз, общий рынок, экономический и валютный союз. В настоящее время многие европейские предприятия межнациональные, а государственные границы перестали играть важную роль в экономической жизни (да и в политической жизни тоже).

В современной теории и практике термин «экономическая интеграция» имеет место, как на уровне хозяйств целых стран, так и между предприятиями, фирмами, компаниями, корпорациями. Она проявляется как в расширении и углублении производственно-технических связей, совместном использовании ресурсов, объединении капиталов, так и в создании друг другу благоприятных условий осуществления экономической деятельности, снятии взаимных барьеров. Экономическая интеграция трактуется в качестве процесса срастания предприятий в единый хозяйственный комплекс на основе устойчивых экономических связей, процесса сближения, взаимного приспособления, в основе которого лежит экономический интерес хозяйствующих субъектов. В современных научных публикациях ясно видится, что в экономике интеграцию рассматривают как одну из важнейших тенденций экономических преобразований направленную на создание крупных интегрированных промышленных компаний, которые положительно влияют на общий объем промышленного производства, способны более гибко реагировать на изменения внешней среды и генерировать синергетический эффект [56].

Об интересе к «экономической интеграции» свидетельствует наличие огромного числа определений и подходов, возникших в рамках различных научных школ. Однако единого мнения по поводу семантики этого термина среди ученых нет. Разные мнения ученых по этому поводу обусловлены, по крайней мере, тремя аспектами:

- первый - это специфика интеграции, относительно отрасли, экономической системы и даже эффекта национального масштаба;
- второй - это сила связей между объединяемыми элементами системы, которая порождает взаимодействие и определяет результат интеграции;
- третий - это тип интеграции, определяемый критериями оценки экономической целесообразности.

Рассмотрим виды способы проведения интеграционных процессов. За основу классификации, представленной на рисунке 1, взяты два критерия, являющиеся основными в определении сущности и способов разграничения видов интеграционных процессов, - механизм осуществления и результат.

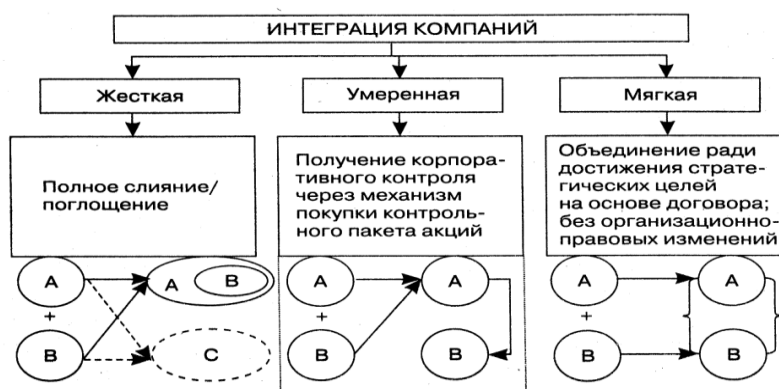


Рисунок 1 - Классификация видов интеграции

Так, жесткая интеграция предполагает объединение всех видов деятельности и бизнес-процессов, а также централизацию функций управления и контроля в рамках единой компании. Это достигается путем реорганизации в форме слияния и присоединения.

К умеренной интеграции относятся процессы объединения предприятий, осуществляемые путем приобретения корпоративного контроля. В узком смысле использование данного механизма предполагает получение собственниками права назначать руководителей организации, в более широком - возможности влиять на ее стратегию и характер действий, а также оценивать результаты последних. Иными словами, владельцы могут принимать управленческие решения и осуществлять контроль.

В ходе умеренной интеграции возможно объединение компаний по типу «материнская компания - дочерняя компания», при этом стратегическое планирование и контроль сосредоточиваются в управленческой системе материнской компании, но текущая хозяйственная деятельность дочерней компании остается автономной с сохранением статуса самостоятельного юридического лица.

В рамках «мягкой» интеграции объединение компаний происходит объединение на контрактной основе, без организационно-правовых изменений для каждой из сторон (к примеру, путем создания простого товарищества). Мотивом при этом является возможность реализации участниками стратегических целей путем централизации систем управления и контроля.

Среди форм интеграционных процессов наибольшее распространение получила форма слияний и поглощений компаний (M&A). При этом следует отметить тот факт, что ее границы наименее четкие.

## **1.2 Понятие «слияния и поглощения»**

Как было сказано выше, современная фаза развития экономики характеризуется усилением тенденции к интеграции ранее независимых компаний. Исследованием данного феномена занимается теория слияний и поглощений (Mergers & Acquisition - M&A).

Конец 1990-х годов характеризовался небывалой активностью в области корпоративных слияний и поглощений, обусловленной технологическими и экономическими изменениями, произошедшими в последнее десятилетие XX в. Технологический прорыв в сфере телекоммуникаций, особенно мобильных средств связи и интернет-услуг, дерегуляция национальных рынков создали принципиально новую среду для ведения бизнеса.

Слияния и поглощения стали одной из основных стратегией роста компаний в условиях мировой глобализации экономики. На данный момент они являются одним из самых распространенных приемов развития, к которому прибегают даже очень успешные компании. Этот прием позволяет

компания не только сохранить свои позиции на рынке, но и занять лидерство.

Неотъемлемое влияние оказывают сделки M&A на глобальную экономику и на хозяйство отдельных развитых стран. При укрупнении бизнес становится более влиятельным и менее подвластным контролю и регулированию для национальных правительств, и также для международных экономических организаций. Тенденции сделок M&A стремительно распространяются и на российском рынке.

Термин «слияния и поглощения» прочно вошел в современный словарь. Данное понятие было взято из английского языка - mergers & acquisitions (M&A), и является дословным переводом широко используемого в англосаксонской системе права термина. Слияния и поглощения (англ. Mergers and Acquisitions, M&A) - класс экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на макро- и микроэкономическом уровнях, сопровождающиеся переходом прав собственности и контроля над компанией от прежних акционеров к новым. В результате таких сделок на рынке появляются более крупные компании взамен нескольких менее значительных.

Главная цель слияния и поглощения - синергия - преимущество от совместной деятельности. Иными словами, цель любого слияния или поглощения заключается в том, чтоб результат был больше, чем сумма слагаемых ( $1+1=3$ ), то есть компании, которые участвуют в процессе, надеются сэкономить затраты и увеличить КПД. Зачастую продуктивность новой обновленной компании увеличивается именно за счет уменьшения затрат. То есть, интеграция предприятий позволяет синтезировать синергетический эффект, который порождает уникальные экономические свойства у интегрированных компаний, образующихся за счет появления новых связей и структурных преобразований.

За счет чего же достигается синергетический эффект? Если две компании решили объединиться, то, скорее всего, они планируют повысить свою эффективность за счет:

- сокращения операционных издержек;
- большей покупательной способности (известный факт - чем больше размер контракта, тем большую скидку предоставляет поставщик);
- налоговых льгот (особенно если у одной из компаний есть такой ресурс);
- более низких ставок при привлечении займов (например, одна из компаний имеет хорошую кредитную историю);
- более сильного товарного знака (одна из компаний большое внимание уделяла развитию бренда);
- создания полного цикла производства и реализации товара или услуги, что сократит расходы и увеличит скорость оборота производимых товаров (согласитесь, быстрее и дешевле можно реализовать бензин на собственных заправках, чем на чужих).

Основное отличие сделок по слияниям и поглощениям от сделок по купле-продаже пакетов акций (интеграционных сделок) со стороны частных лиц или институциональных инвесторов заключается в размере приобретаемого пакета акций. Если в первом случае речь идет о приобретении крупного пакета акций, позволяющего установить контроль над компанией-целью, то во втором случае размер приобретаемого пакета существенно ниже.

В западной практике понятие «слияния и поглощения» изучаются с 80-х годов. А в России подобные слова стали освещаться с 2003 года и с появлением первого специализированного издания - журнала «Слияния и поглощения».

Согласно ГК РФ, слияния и присоединения (в российском законодательстве отсутствует термин «поглощение») - формы реорганизации юридического лица, при этом под слиянием понимается передача всех прав и обязанностей двух или более компаний новому юридическому лицу в процессе реорганизации. Соответственно, присоединением считается прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому юридическому лицу.

Ключевыми словами в определении сделок M&A с точки зрения российского законодательства являются «реорганизация», «передача всех прав и обязанностей» вновь образуемому лицу либо одному из участников сделки. Данное наблюдение позволяет определить специфику слияний и поглощений, их существенное отличие от других видов интеграционных процессов. Проанализировав положения ст. 5Э, 58 ГК РФ, можно сказать, что реорганизация юридического лица состоит в изменении структуры и содержания прав, определяющих самостоятельность и независимость юридического лица на обособленное имущество вследствие изменения самой структуры имущества и (или) изменения структуры собственников (учредителей) юридического лица [7].

Анализируя сущностные характеристики процессов слияний и поглощений с позиции российского права, нельзя не отметить тот факт, что выводы приходится делать на основе косвенных данных, так как в России законодательно не закреплены такие важнейшие категории, как «юридический статус», «корпоративный (акционерный) контроль», что влечет за собой трудности в определении процессов M&A.

В целом же, российские и европейские законодательные акты имеют ряд расхождений, что связано как с историческими особенностями, так и со спецификой бизнеса в каждом из регионов. Но, если брать базовую часть, то наши законы ориентируются именно на западный опыт, так как эта сфера там развивается уже достаточно долгий период и наиболее адаптирована под реальные требования экономики. Сравнительная характеристика по анализу Ендовицкого представлена на рисунке 2 [18].



Рисунок 2 - Сравнительная характеристика европейского и российского юридических подходов к определению М&А

Согласно Третьей директиве Совета Европы от 9 октября 1978 г., основанной на подп. п. 3 ст. 54 Договора «О слиянии акционерных компаний», под «слиянием компаний» подразумевается «любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из двух или более ранее существовавших структур». Под слиянием в первую очередь понимается «слияние путем поглощения» (merger by acquisition), во вторую - «слияние путем образования новой компании» (merger by formation of a new company). Базовым документом, регулирующим процесс слияний и поглощений в Евросоюзе (ЕС) является «распоряжение Совета КЕС 4064 / 89 от 21 декабря 1989 г. «О контроле над сделками по слияниям и поглощениям» [57].

В таких законодательных актах, как Гражданский кодекс РФ (ст. 57-58), «Закон об ООО» и «Закон об акционерных обществах» ключевым понятием служит термин «реорганизация» - один из видов корпоративных действий, в результате которого происходит одновременное создание одного либо нескольких новых и/или прекращение одного либо нескольких прежних (реорганизуемых) юридических лиц. Согласно этим источникам, выделяются пять типов реорганизации, которые наиболее подробно представлены в таблице 2.



а) Слияние (организации) - при слиянии юридических лиц права и обязанности каждого из них переходят к вновь возникшему юридическому лицу;

б) присоединение (организации) - при присоединении юридического лица к другому юридическому лицу к последнему переходят права и обязанности присоединенного юридического лица;

в) разделение (организации) - при разделении юридического лица его права и обязанности переходят к вновь возникшим юридическим лицам в соответствии с передаточным актом;

г) преобразование (организации) - при преобразовании юридического лица одной организационно-правовой формы в юридическое лицо другой организационно-правовой формы права и обязанности реорганизованного юридического лица в отношении других лиц не изменяются, за исключением прав и обязанностей в отношении учредителей (участников), изменение которых вызвано реорганизацией;

д) выделение (организации) - при выделении из состава юридического лица одного или нескольких юридических лиц к каждому из них переходят права и обязанности реорганизованного юридического лица в соответствии с передаточным актом [57].

Таблица 2 - Характеристика видов реорганизации

Виды реорганизации:	Создание новых или прекращение прежних юридических лиц			
	создание одного	создание нескольких	прекращение одного	прекращение нескольких
Слияние	+	—	—	+
Присоединение	—	—	+	+
Разделение	—	+	+	—
Преобразование	+	—	+	—
Выделение	+	+	—	—

Несмотря на то, что первая волна слияний и поглощений была зафиксирована еще в конце XIX в. и с тех пор как ученые-теоретики, так и экономисты-практики непрерывно ведут исследования этих процессов, в настоящее время общая точка зрения на природу и сущность данных процессов не сформирована, что объясняет отсутствие единого методического подхода к оценке их эффективности [63].

Всю историю существования сделок слияния и поглощения они носят волнообразный характер. Волны M&A появляются, когда компании из разных отраслей реагируют на качественные изменения в их деятельности. К таким резким изменениям относятся: возникновение новых каналов поставок и распределения, появление товаров-субститутов, дерегулирование, рост цен на сырьевые товары, разработка новых технологий и так далее [ 10]. В научной литературе принято выделять шесть основных волн слияний и поглощений [63]. Далее рассмотрим основные формы слияний и поглощений, мотивы интеграции бизнеса и связанные с ними проблемы.

### 1.3 Классификация основных типов слияний и поглощений компаний

В современном корпоративном менеджменте можно выделить множество разнообразных типов слияния и поглощения компаний. По нашему мнению в качестве наиболее важных признаков классификации этих процессов можно назвать следующий список, который раскрыт на рисунке 3:

- характер интеграции компаний;
- национальную принадлежность объединяемых компаний;
- отношение компаний к слияниям;
- способ объединения потенциала;
- условия слияния;
- механизм слияния.

Наиболее распространенные и заслуживающие особого внимания классификационные признаки слияний/поглощений направление интеграции и национальная надежность, характер интеграции; способ объединения потенциала.

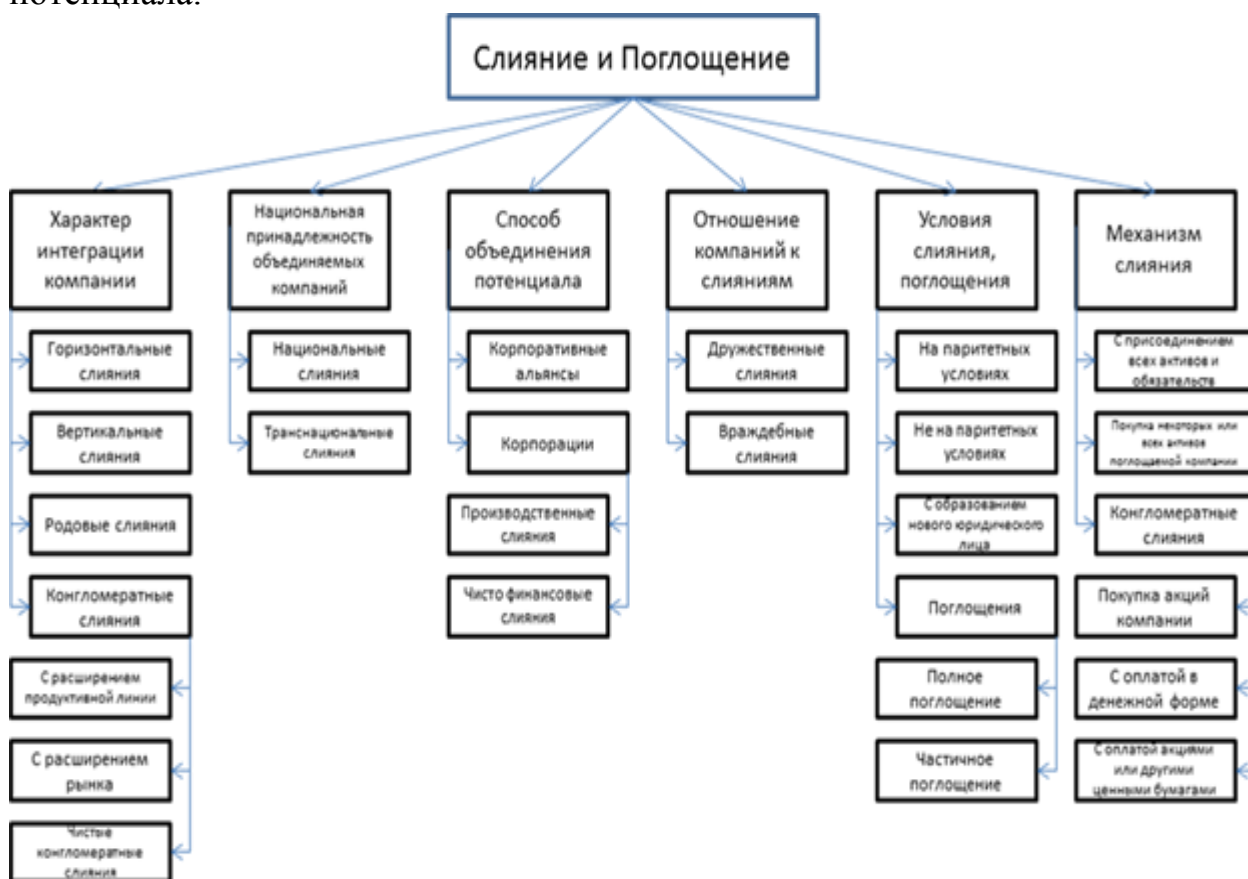


Рисунок 3 - Классификация типов слияний и поглощений компаний

В зависимости от характера интеграции компаний целесообразно выделять следующие основные виды слияний/поглощений:

- горизонтальные слияния/поглощения - объединение в одну компанию двух и более компаний, предлагающих одну и ту же продукцию.

Сущность горизонтальной интеграции заключается в более широком ее влиянии на функционирование рынка: с одной стороны, она повышает эффективность использования ресурсов, снижает цены и издержки, с другой - из-за ослабления конкуренции и повышения уровня концентрации продавцов на рынке ухудшает эффективность размещения ресурсов и таит в себе угрозу монополизма [34].

Эта форма интеграции считается одной из первых и самых очевидных в смысле достижения быстрых и понятных экономических преимуществ. По некоторым оценкам, к началу XX века из 92 крупных объединений США 78 получили контроль над 50% общего объема отраслевого производства внутри страны, а 26% обеспечили себе более 80% рынка [31].

В таблице 3 представлены преимущества и недостатки горизонтальной интеграции для хозяйствующих субъектов.

Таблица 3 - Преимущества и недостатки горизонтальной интеграции хозяйствующих субъектов

Хозяйствующие субъекты	Преимущества	Недостатки
1	2	3
Для участников интеграции	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рост рыночной власти;</li> <li>- достижение операционных, финансовых и инвестиционных синергий;</li> <li>- нейтрализация рыночной власти поставщиков;</li> <li>- ускорение темпов создания новых конкурентных преимуществ;</li> <li>- обмен ноу-хау;</li> <li>- расширение рынков сбыта;</li> <li>- обеспечение конъюнктурной безопасности на уровне приемлемой доходности;</li> <li>- объединение взаимодополняющих активов;</li> <li>- взаимное организационно-техническое обучение.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- угроза присвоения партнером уникальных разработок при интеграции в форме договоров или альянсов;</li> <li>- опасность доступа партнера к информации о положении фирмы при интеграции в форме договоров или альянсов;</li> <li>- переманивание трудовых ресурсов;</li> <li>- появление трансакционных издержек при интеграции в форме договоров или альянсов;</li> <li>- рост издержек управления и контроля при слиянии и поглощении.</li> </ul>
Для социального благосостояния	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) возможное снижение цен на продукцию вследствие уменьшения себестоимости ее производства;</li> <li>2) ускорение темпов появления новых видов продукции;</li> <li>3) развитие дистрибьюторских возможностей по доставке товара потребителю;</li> <li>4) эффекты от конкуренции крупных производителей (рост качества, разнообразия, дифференциации цен).</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) снижение конкуренции с угрозой неэффективного размещения ресурсов и неэффективного производства;</li> <li>2) возможность крупных корпораций искусственно повышать входные отраслевые барьеры.</li> </ol>

Например, две угледобывающих компании решили объединиться. Данный процесс приведет к некоторой экономии, например, сократятся дублирующие друг друга должности, лучше будут использоваться производственные мощности, а лишние можно будет продать и т.п. Таким образом, эффективность объединенной компании будет выше, чем была суммарная эффективность компаний до объединения, увеличиваются возможности для развития, соответственно, компания становится более конкурентоспособна. Такая экономия ресурсов компании приведет к увеличению прибыли, и, что самое главное для акционеров - к увеличению стоимости акций. В рассмотренном примере горизонтальное слияние имеет смысл, так как обе компании получают выгоду.

- вертикальные слияния/поглощения - процесс включения в структуру компании фирм, которые связаны с ней единой технологической цепочкой, либо слияние стадий производства единой технологической цепи и установление контроля одной компании над ними. Иными словами это слияние некоторого количества компаний, одна из которых - поставщик сырья для другой. Вертикальное слияние имеет место, если объединяются компании одной отрасли, но они специализируются в разных процессах.

При вертикальной интеграции фирмы могут расширять свою деятельность по направлению к поставщикам (назад) и/или (вперед) по направлению к конечному пользователю или продукту. Преимущества и недостатки вертикальной интеграции представлены в таблице 4.

Таблица 4 - Преимущества и недостатки вертикальной интеграции.

Преимущества	Недостатки
- усиление конкурентной позиции фирмы	- увеличивает капиталовложения в отрасль, где уже работает компания, повышая тем самым риск
- интеграция в направлении поставщиков дает существенные преимущества, когда они имеют значительные прибыли	- - большой недостаток вертикальной интеграции состоит в том, что она замыкает фирму внутри отрасли
- вертикальная интеграция «назад» создает конкурентное преимущество, основанное на дифференциации	- вертикальная интеграция приводит к проблемам, связанным с балансировкой мощностей на каждом этапе в цепочке ценностей
- может быть уменьшена зависимость от крупных компаний-поставщиков, которые при каждом удобном случае стремятся поднять цену	- интеграция «вперед» или «назад» требует различных навыков и деловых способностей
- стратегические усилия по интеграции «вперед» имеют те же корни. Во многих отраслях независимые торговые агенты, оптовики и розничные торговцы одновременно продают конкурирующие продукты. Они не имеют привязанности ни к одной товарной марке, и основным их мотивом выбора «что продавать» является получение максимальной прибыли	- вертикальная интеграция с производителями частей и компонентов изделий может сократить производственную гибкость компании, увеличить время, требуемое для разработки новых моделей и внедрения их на рынок

Продолжение таблицы 4

Преимущества	Недостатки
- интеграция «вперед» в деятельность по распределению товаров и проведение прямых продаж конечному пользователю может дать снижение издержек и установление более низких цен для покупателя за счет устранения дорогостоящей традиционной сети распределения	- интеграция «вперед» или «назад» ограничивает фирму в отношении свободы выбора поставщиков и потенциально результаты по обслуживанию получателей могут быть ниже
- дифференциация продукта отодвигает фактор цены на второй план по сравнению с другими создающими ценность факторами и позволяет увеличить прибыль	

Вертикальная интеграция предприятий в российской экономике в той или иной степени происходила и происходит во всех отраслях промышленности; больше всего, конечно, она характерна для наиболее капиталоемких отраслей: для нефтяной и нефтеперерабатывающей, энергетической, пищевой, машиностроительной и металлургической промышленности. В результате этих процессов фактически изменяется структура отраслей, рынков, конкуренции, отражая стремления хозяйствующих субъектов к более полному удовлетворению своих экономических интересов, поскольку современная отечественная промышленность представляет из себя сложную систему взаимосвязанных и взаимодействующих производственно-технологических комплексов, находящуюся в процессе постоянного развития.

Например, практически полная вертикальная интеграция достигнута в группе НЛМК, в состав которой входят ОАО «Стойленский ГОК» - поставщик железорудного сырья и ОАО «Алтай-кокс» - поставщик кокса. Это позволяет предприятию иметь 100 % самообеспечение железорудным концентратом и коксом и на 80 % обеспечивать себя металлоломом [49].

- родовые слияния/поглощения - объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные товары. Преимущества: концентрация технологического процесса производства внутри одной компании, возможность оптимизации издержек производства, увеличение рентабельности новой компании (по сравнению с суммой рентабельностей компаний, участвовавших в слиянии). Например, объединение фирмы, производящей компьютеры, с фирмой, производящей комплектующие для компьютеров.

- конгломератные слияния/поглощения - объединение компаний, не связанных между собой какими-либо производственными или сбытовыми отношениями. То есть слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. Выгода от такого слияния не очевидна и зависит от конкретной ситуации.

В 60-е годы XX века, в результате повального распространения инноваций в виде различного рода финансовых инструментов (долговые обязательства, конвертируемые в акции, привилегированные акции с

высокими дивидендами и пр.), так рынок получил новый тип интеграции - интеграцию конгломератного вида. Предприятия, участвующие в конгломератном слиянии, как правило, не связаны между собой в рамках цепочки ценности (ни вертикально, ни горизонтально), то есть не имеют никакой производственной общности. Таким образом, основу образования конгломератов составляют слияния и поглощения фирм различной производственной и коммерческой ориентации. Выгода от такого слияния зависит от конкретной ситуации.

Основным критерием эффективности таких сделок являлось не улучшение бизнес-процессов, а повышение финансовых показателей деятельности, прежде всего, прибыли на акцию такой сделки. Тезис «хороший финансовый менеджер может управлять чем угодно» без знания специфики бизнес-процессов, породила стремление покупать почти все подряд. Достаточно быстро рынок понял, что умение использовать финансовые инструменты не эквивалентно умению управлять разнородными предприятиями, что в дальнейшем закономерно привело к разделению многих «конгломератов» [60].

Экономические исследования, возникшие в результате анализа практики создания и разделения конгломератов, обнажили проблему диверсификации операционной деятельности конгломерата, как способу снижения рисков. Однако целый ряд ученых отмечают, что конгломератная диверсификация сама по себе не создает никакой добавленной стоимости при слияниях компаний, исключение составляют корпорации с единственным владельцем [24].

Можно выделить три разновидности конгломератных слияний:

- слияние с расширением продуктовой линии (product line extension mergers) - соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи;
- слияние с расширением рынка (market extension mergers) - приобретение дополнительных каналов реализации продукции;
- чистые конгломератные слияния, не предполагающие никакой общности.

Например, угледобывающая компания покупает банковский бизнес. Такое объединение способно диверсифицировать риски угледобывающей компании, так как при падении спроса на металл спрос на банковские услуги не пострадает и компания сможет получать денежный поток от своего банковского бизнеса.

В экономике России интеграция на различных сегментах рынка представлена, в первую очередь, горизонтальным и вертикальным типами и, в меньшей степени, родовыми и конгломератным.

В зависимости от национальной принадлежности компаний, входящих в интеграционный процесс, можно выделить два основных вида слияния/поглощения компаний:

- национальные объединение (приобретение) организаций, находящихся в рамках одного государства.

- транснациональные - слияния/поглощения компаний, находящихся в разных странах, приобретение компаний в других странах.

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

В зависимости от отношения управленческого персонала компаний к сделке можно выделить:

а) дружественные - слияния, при которых руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой (целевой, выбранной для покупки) компаний поддерживают данную сделку. Возможно следующими основными способами:

1) обмен присоединяемого бизнеса (в виде акций /долей или имущественного комплекса) на участие в компании, к которой происходит присоединение;

2) внесение акций /долей компаний или их имущественных комплексов в оплату акций / долей вновь создаваемого общества;

3) реорганизация в форме слияния или присоединения;

4) обмен акциями (перекрестное владение);

5) объединение управления (передача функций исполнительного органа управляющей компании или заключение договора о совместной деятельности).

б) враждебные - слияния и поглощения, при которых руководящий состав целевой компании (компании-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мероприятий, большинство из которых направлены на резкое увеличение стоимости компании-мишени, что может сделать саму сделку не рентабельной, особенно если речь идет о поглощении за заемные средства. В этом случае приобретающей компании приходится вести на рынке ценных бумаг действия против целевой компании с целью ее поглощения. Перехват контроля (враждебные поглощения) осуществляется с помощью следующих основных процедур:

1) скупки акций;

2) перехвата контроля над органами управления;

3) вывода имущества из подконтрольного общества;

4) инициирования и использования в своих интересах производства по делу о банкротстве;

5) разорения конкурентов с помощью административного давления;

б) силового захвата, опирающегося на неправомерные действия (недействительные сделки) и использование конструкции добросовестного приобретателя.

В свою очередь, в зависимости от того, какой потенциал в ходе слияния объединяется, можно выделить:

- производственные слияния/поглощения, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний с целью получения синергического эффекта за счет увеличения масштабов деятельности.

- финансовые слияния/поглощения, при которых объединившиеся компании не действуют как единое целое, но имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиций на рынке ценных бумаг, в финансировании инновационных проектов.

в) смешанные. Слияния могут осуществляться на паритетных условиях («50 x 50»). Однако накопленный опыт свидетельствует о том, что модель равенства» - самый трудный вариант интеграции. Любое слияние в результате может завершиться поглощением.

Сводная классификация различных форм интеграции представлена в таблице 5.

Таблица 5 - Сводная классификация различных форм интеграции

Виды интегрированных образований	Разделяются на:
По географическим признакам	- локальные - региональные - национальные - международные - транснациональные
По отношению управленческого персонала компании к сделке	- дружественные - враждебные
По типу интегрированных партнеров	- горизонтальные - вертикальные - родовые - конгломератные
По национальной принадлежности	- национальные - транснациональные
С организаторской точки зрения	- объединение в единое ЮЛ - объединение в бизнес-группу
По способу аккумулирования средств	- за счет собственных средств - за счет привлечения заемного капитала

#### **1.4 Цели и мотивы компаний в сделках слияний и поглощений**

Теория и практика современного корпоративного менеджмента выдвигает достаточно много причин для объяснения слияний и поглощений компаний. Выявление мотивов слияний очень важно, именно они отражают причины, по которым две или несколько компаний, объединившись, стоят дороже, чем по отдельности. А рост капитализированной стоимости объединенной компании является целью большинства слияний и поглощений.

Анализируя мировой опыт и систематизируя его, можно выделить следующие основные мотивы слияний и поглощений компаний, представленные на рисунке 4.





Рисунок 4 - Основные мотивы слияний и поглощений компаний.

Основные выгоды:

- получение синергетического эффекта;
- экономия, обусловленная масштабами;
- мотив монополии;
- повышение качества управления;
- налоговые мотивы.

Подводя итоги вышесказанному, можно подчеркнуть:

а) интеграция бизнеса представляет собой способ конкурентной борьбы, направленный на упрочение своей рыночной власти, в основе которого могут лежать различные факторы, в том числе:

- 1) повышение эффективности объединяющихся бизнесов;
- 2) улучшение рыночной позиции новой бизнес-структуры;
- 3) перераспределение в пользу компании-инициатора прав собственности и возможностей влияния;
- 4) защита от враждебных действий третьих лиц.

б) цель практически всех сделок - это рост капитализированной стоимости объединенной компании.

в) мотивами являются усиление рыночной власти, сокращение расходов на стимулирование сбыта и недоступный в ином случае выигрыш от эффективности сделки, которую необходимо начинать оценивать задолго до операции по слиянию или поглощению.

Интеграция имеет смысл тогда, когда в результате ее проведения возникает синергический эффект, то есть дополнительные стратегические преимущества в сфере управления, производства, финансов, маркетинга.

Под синергией (synergy) понимают некоторый результат от слияния, превосходящий по стоимости результаты компаний, участвующих в слиянии, если бы они действовали по отдельности (классическая формула  $2 + 2 = 5$ ).

Можно выделить два основных вида синергии: операционная и финансовая.

Операционная синергия - повышение эффективности за счет устранения дублирующих функций в каждой из объединяющихся компаний, централизации маркетинга, снабжения, управления финансовыми потоками. Источниками операционной синергией являются:

- экономия за счет масштаба;
- объединение различных функциональных сил;
- ускоренный рост на новых или существующих рынках;

Источниками финансовой синергии будут:

- рост способности привлечения заемных средств;
- увеличение денежных потоков.

Отсутствие синергического эффекта может объясняться следующими факторами:

- технологическая несовместимость, следовательно, невозможность централизации общих функций или построения эффективной производственной цепочки;
- несоответствие уровня производства поглощаемого предприятия потребностям основной компании («нестыковка по качеству»), неоправданные затраты;
- расширение деятельности и удлинение технологической цепи может снизить гибкость, мобильность объединенной структуры, замедлить реакцию на изменения потребностей рынка;
- контрольная функция.

Изучение различных систем позволило установить некоторые особенности возникновения и появления синергического эффекта:

- синергетический эффект наблюдается только в сложных системах, не находящихся в состоянии устойчивого равновесия;
- его появление возможно только в самоорганизующихся системах, то есть способных на установление согласованного внутреннего взаимодействия без внешнего управляющего воздействия;
- для возникновения синергетического эффекта требуется кооперативное взаимодействие большого числа элементов системы, причем вероятность проявления синергии выше в крупных системах;
- для возникновения синергизма необходимо кооперативное взаимодействие между элементами системы, при наличии объединяющих факторов и уникальных свойств и функций которых расширяет возможности элементов.

Виды синергии и получаемые эффекты представлены на рисунке 5.

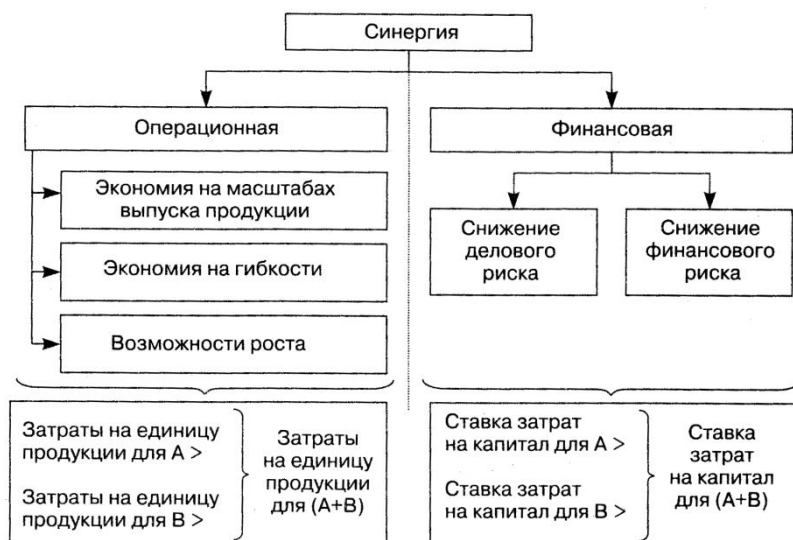


Рисунок 5 - Классификация видов синергии

Таким образом, основная цель слияний/поглощений - рост капитализированной стоимости объединенной компании, обеспечивающий конкурентные преимущества в рамках процессов глобализации. Можно выделить несколько основных функций М&А, которые при этом выполняются:

- защитная - компании ищут возможности роста за счет приобретения дополнительных активов либо стремятся усилить позиции на рынке, включая вариант покупки конкурентов и захвата их доли рынка;

- инвестиционная - размещение свободных средств; участие в прибыльном бизнесе; скупка недооцененных активов; использование управленческих навыков; приобретение антициклических или балансирующих активов;

- создание устойчивого преимущества с помощью диверсификации для большего контроля рисков (ценовых, валютных и др.); использование опыта иных производственных сфер, недоступного конкурентам; сокращение времени выхода на данный рынок; сохранение стабильности и емкости рынка. Выход на рынки других стран;

- контрольная функция.

### 1.5 Риски и последствия слияний и поглощений компаний

Слияния могут повысить эффективность объединившихся компаний, но они же могут и ухудшить результаты текущей производственной деятельности. Чаще всего очень сложно заранее оценить, насколько велики могут быть изменения, вызванные слиянием или поглощением. Но и результаты множества исследований по измерению чистого эффекта уже произведенных слияний и поглощений дают очень противоречивые, зачастую абсолютно противоположные, выводы.

По данным Mergers & Acquisitions Journal, 61% всех слияний и поглощений компаний не окупает вложенных в них средств. А исследование 300 слияний, происшедших за последние 10 лет, проведенное Price Waterhouse, показало, что 57 % компаний, образовавшихся в результате слияния или поглощения, отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы.

На каждом этапе жизненного цикла компании в случае слияние/поглощения возникают специфические риски, однако можно выделить группу рисков, появляющихся в ходе процесса консолидации в любом случае.

Риски «жертвы»:

- невозможность использования каналов внедивидендного получения дохода;
- убытки от изменения дивидендной политики новой компании;
- установление невыгодного курса обмена акций;
- нарушения прав акционера при сохранении им неконтрольного пакета;
- потеря статуса совладельца независимой компании,

Риски «агрессора»:

- переоценка акций поглощаемой компании;
- излишние затраты на поглощение;
- приобретение финансово несостоятельного предприятия;
- ослабление позиций поглотителя на рынке и его финансового состояния после завершения поглощения.

Обобщенная классификация рисков М&А может быть представлена в виде схемы в соответствии с рисунком 6.



Рисунок 6 - Обобщенная классификация рисков М&А

Предложенную классификация рисков можно дополнить еще одной группой. К ней относятся риски:

- возникающие на этапе формирования стратегии М&А, к которым, с нашей точки зрения, можно отнести риск неправильного выбора направления развития компании, неадекватного определения требуемой степени связи между компаниями, ошибочный выбор целевого объекта покупки, стратегического партнера для слияния, а также риск недооценки объема дополнительных инвестиций, ошибки в процессе переговоров;
- реализации стратегии, их классификация представлена на рисунке 7.

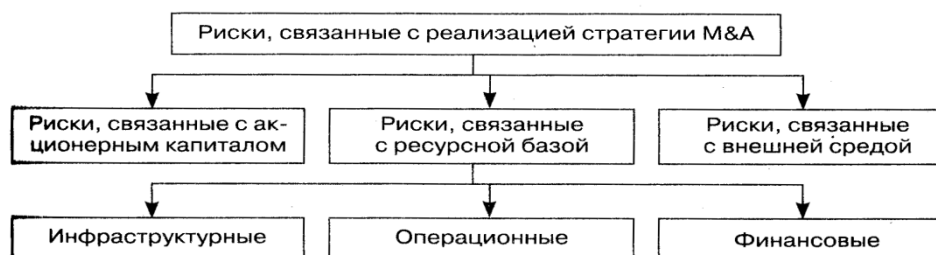


Рисунок 7 - Классификация рисков, связанных с реализацией стратегии М&А

Стоит отметить, что компания может являться участником сделок по слияниям/поглощениям практически на любом этапе своего жизненного цикла. Естественно, степень риска этих сделок выше в том случае, если предприятие находится на пути становления или, наоборот, затухания и ликвидации, когда речь идет в основном о сделках поглощения с дальнейшим их преобразованием либо продажей по частям. Цели подобных поглощений - по низкой цене приобрести активы компании, а в ряде случаев - избежать системных кризисов. Мы считаем, что сделки слияний возможны на первых этапах жизненного цикла компании в основном в условиях жесткой конкуренции либо в случае угрозы поглощения более крупной фирмой.

Таким образом, был рассмотрен наиболее полный перечень рисков - как общих, так и специфических. Это принципиально важный момент при разработке стратегии роста и развития для компаний, решивших стать участниками интеграционных процессов. Тщательная проработка этого вопроса, учет специфики того или иного уровня развития отрасли, конкурентов позволят компании снизить риски поглощения, банкротства, неудачного приобретения. Данный аспект важен и при разработке аналитических процедур: чем моложе компания, тем большему уровню риска она подвергнута, тем тщательнее ей нужно подходить к вопросам интеграции.

Экспертами обычно указываются следующие причины неудачи слияний и поглощений:

- недооценка размера инвестиций, необходимых для осуществления сделки по слиянию или поглощению компании;

- ошибки, допущенные в процессе реализации сделки по слиянию.
- поглощающие компании порой неверно оценивают активы интересующих их компаний или их обязательства. Например, можно недооценить издержки, сопряженные с модернизацией оборудования в этой компании, или ее обязательства по гарантийному обслуживанию бракованной продукции.

Существенно могут повлиять на эффективность слияния обязательства поглощаемой компании по охране окружающей среды. Если операции этой компании приводят к загрязнению среды, все затраты в этом случае, скорее всего, будут возложены на плечи поглощающей компании.

- очень часто недооцениваются необходимые инвестиции для осуществления сделки по слиянию или поглощению. Ошибки в оценке стоимости будущей сделки могут быть очень внушительными. Например, при поглощении BMW компании Rover приблизительная стоимость последней составляла 800 млн. фунтов, а необходимые в последующие пять лет после слияния инвестиции - 3,5 млрд.

- ценность многих компаний прямо зависит от таких специфических активов, как человеческие ресурсы, - профессионализма менеджеров, квалификации рабочих, инженеров, исследователей.

Кроме того, если менеджеры поглощаемой компании имеют определенную долю в ее капитале, их мгновенное превращение из собственников в наемных работников негативно сказывается на мотивации, и в результате они начинают хуже работать. Если эти специалисты не будут чувствовать себя удовлетворенными своим положением в новой компании, образованной после слияния, лучшие из них уйдут из нее.

В мировой практике известна целая система противозахватных мер, которые применяют менеджеры, чтобы противостоять нежелательным сделкам. Например: изменение места регистрации корпорации, защитные поглощения, выкуп акций и гринмейл и так далее.

## **1.6 Алгоритм проведения сделок М&А и различия финансирования**

Успешная сделка по слиянию и поглощению бизнеса предполагает последовательное прохождение нескольких этапов, каждый из которых имеет определенную цель и завершается результатом, придерживаясь при этом определенной методологии и технологии. Четкое и безошибочное следование этапам должно снизить риски неудачного завершения сделки и последующих тяжелых проблем для всех участников интеграции.

Таблица 6 - Ключевые этапы процесса М&А

№	Этап / Цель	Результат
1	Определение места М&А в планах долгосрочного развития предприятия	стратегия развития компании
2	Анализ рынка, выбор компании-цели	меморандум отрасли
3	Анализ текущей деятельности на рынке	прогнозирование путей развития

## Продолжение таблицы 6

№	Этап / Цель	Результат
4	Оценка компании-цели	заключение о стоимости компании, выявление диапазона цены сделки
5	Выявление потенциального эффекта от сделки	инвестиционный меморандум
6	Рассмотрение всевозможных рисков	предотвращение рисков
7	Разработка структуры сделки	поэтапный график проведения сделки
8	Разработка схемы финансирования сделки	план-график финансирования сделки (открытие кредитной линии в случае с LBO)
9	Руководство и проведение сделки	заключение сделки, перевод денег, акций / долей
10	Интеграционные мероприятия, контроль плановых показателей, анализ сделки	факт / план-анализ, причины отклонения, управленческие решения на приобретенном объекте

Далее рассмотрим более подробно каждый этап процесса слияния и поглощения и их особенности в России и за рубежом.

1 этап. Определение места М&А в планах долгосрочного развития предприятия. Общая стратегия - это формулировка долгосрочного направления развития фирмы, определяющая сферу, средства и формы деятельности, систему взаимоотношений внутри компании, основанные на ее рыночных позициях. Определив цель, компании будет легче понять, хватит ли её собственных ресурсов и возможностей для достижения этой цели, и если ответ будет положительным, то возможно в более короткие сроки и с наименьшими расходами. То есть определение цели даст понять является ли сделка по слияния или поглощению наиболее простым и коротким способом для получения желаемого результата. Возможные варианты целей представлены на рисунке 8.

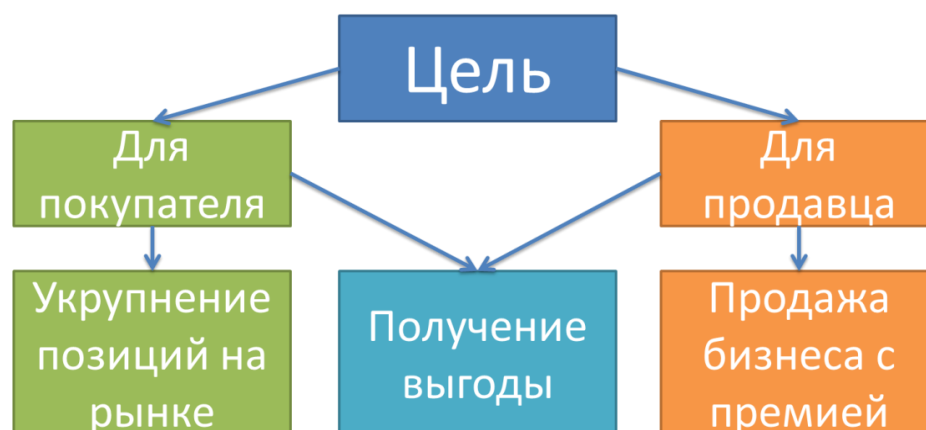


Рисунок 8 - Обобщенные цели при участии в сделках по слияниям и поглощениям

Соответственно, план слияний и поглощений компании должен быть образован прежде всего из стратегического плана компании, то есть необходимо обеспечить сочетание целей компании и плана слияний или поглощений. Этого можно достичь на основе сопоставления основных разделов стратегического плана с возможностью слияния или поглощения, что представлено в таблице 7. В левой части таблицы приведены типичные положения стратегического плана компании, в правой - соотнесенные с ними проблемы, возникающие при слияниях и поглощениях.

Таблица 7 - Связь стратегии с перспективами слияний и поглощений

Типовая позиция стратегического плана	Соответствующая проблема слияния (поглощения)
1	2
Миссия (главная цель существования организации)	Насколько предлагаемое слияние или поглощение отвечает миссии организации?
Цели (финансовые, размер бизнеса, эффективность операций, качество предоставляемых услуг)	Каким образом предлагаемое слияние или поглощение будет способствовать осуществлению целей организации?
Макроэкономические тенденции и предпосылки развития рынка	Насколько макроэкономические тенденции (включая государственное регулирование), возможности рынка будут адекватны для проведения слияния или поглощения?
Оценка конкурентоспособности организации	Насколько слияние или поглощение повысит конкурентоспособность организации? Как укрепятся сильные стороны, удастся ли решить проблемные аспекты?
Оценка возможностей развития	Каким образом слияние или поглощение будет способствовать оптимальному использованию возможностей развития? Удастся ли нивелировать угрозы?
Стратегии по основным сегментам рынка	Какое воздействие на позицию компании во всех сегментах рынка окажет слияние или поглощение?
Стратегические задачи по основным видам деятельности	Будут ли достигнуты необходимые результаты по основным видам деятельности?
Планы мероприятий по реализации основных стратегических задач	Насколько слияние или поглощение будет способствовать реализации планов мероприятий?
Ожидаемые финансовые результаты	Насколько слияние или поглощение будет способствовать достижению установленных показателей?

2 этап. Анализ рынка, выбор компании-цели. Алгоритм выбора компании-цели 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



Стратегический анализ и выработка концепции слияния (поглощения) необходимы для того, чтобы компания проанализировала возможности роста и собственные предпочтения, состояние своего бизнеса и внешней экономической среды, определила потребность в осуществлении слияния (поглощения). При этом можно выделить следующие элементы анализа:

- анализ целей и внутреннего потенциала компании;
- анализ внешней среды;
- анализ стратегического потенциала, его сильных и слабых сторон.

Для анализа потенциальных кандидатов необходимо разработать специальную систему критериев отбора, определяемую стратегией развития компании.

3 этап. Анализ текущей деятельности на рынке. Исходя из полученных данных можно сделать вывод о целесообразности сделки в данный конкретный момент времени или о её необходимости как таковой. Если, к примеру, прогноз цены на определенный продукт показывает стимулы к снижению, то, как это обычно бывает, стоимость компаний этого сектора также снизится вслед за рыночными ценами. Соответственно, через определенное время, если отложить проведение сделки, можно будет приобрести эту же компанию с такими же производственными мощностями, но за более низкую стоимость.



Рисунок 9 - Варианты оценки текущей ситуации на рынке

4 этап. Оценка компании-цели. Процесс оценки компании - кандидата включает определение финансовых показателей его деятельности и технических характеристик. Важно определить ряд критериев, к которым можно отнести производственно-технологические, финансово-экономические, экологические и управленческие критерии. Возможные критерии отбора представлены на рисунке 10. На основе такого исследования полученные данные сопоставляются со стратегическими целями компании-покупателя на предмет соответствия этим целям.

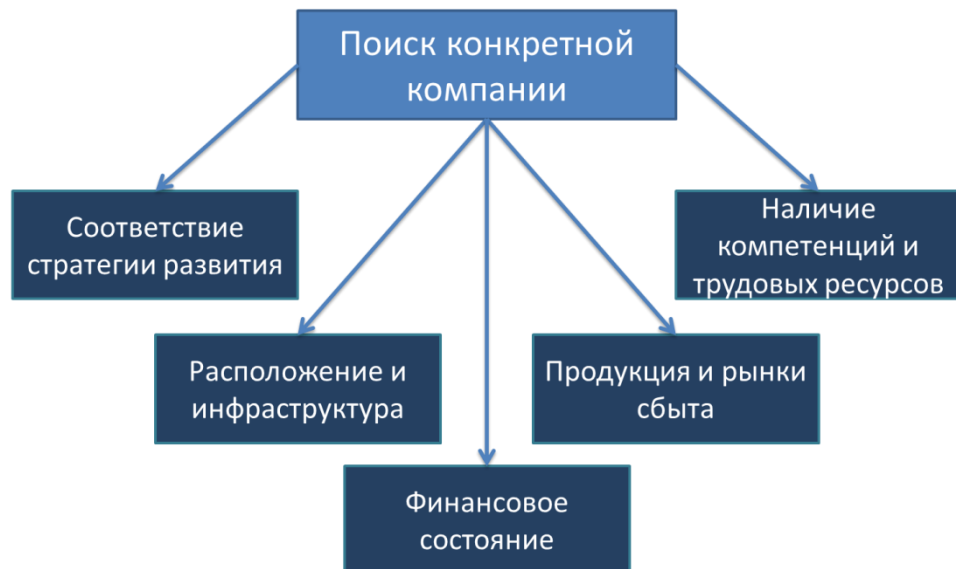


Рисунок 10 - Возможные критерии при выборе компании для вовлечения в сделку по слиянию или поглощению

Особое внимание также следует уделить изучению финансовых результатов компании-цели за определенный период. Критерии анализа, которые могут быть использованы, представлены на рисунке 11. Наличие прибыли на данный момент является важным показателем, но не всегда определяющим. Соответственно, нужно посмотреть, как компания работает в период стабильности, как долго она выходила из прошлых кризисов и как быстро она может входить в последующие.



Рисунок 11 - Наиболее важные данные при анализе финансовых результатов компании-цели

5 этап. Выявление потенциального эффекта от сделки. Стоимость, которую могут создать синергетические эффекты, определяется на основе сопоставления внутренних возможностей компании и кандидатов на слияние или поглощение. В самом общем виде расчет производится суммированием экономий на масштабе (эффекта, получаемого за счет объединения управленческого персонала, функциональных служб и т. п.) и таких эффектов, как перекрестные продажи, доступ к новым рынкам, трансфер технологий. Из этого необходимо вычесть издержки на реализацию таких эффектов. И только тогда будет виден эффект от проведения сделки. В

любом случае решение о покупке того или иного актива должно быть подкреплено экономическими расчетами. Ключевым методом оценки является в данном случае метод дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода к оценке бизнеса.

6 этап. Рассмотрение всевозможных рисков. При этом риски могут быть совершенно разного уровня: от глобальных, которые будут ощутимы во всех регионах и секторах, до свойственных исключительно данной компании (см. главу 1.6).

7 этап. Разработка структуры сделки. Структура сделок зависит не только от покупателя и продавца, но также и от опыта и творческого подхода консультантов. Цель структурирования заключается не в усложнении сделки, а в создании такого формата, который справедливо отражает цели и задачи покупателя и продавца. Естественно, не все условия каждой из сторон могут быть приняты в полном объеме, поэтому итоговый формат сделки - это всегда результат переговоров и компромиссов сторон.

8 этап. Разработка схемы финансирования сделки. Во время проведения сделок по слияниям и поглощениям при определении объема финансирования, которое необходимо компании, отмечают, что оно может быть привлечено из различных источников, которые принято разделять на внутренние и внешние. К внутренним относят самофинансирование - денежные средства, которые были сгенерированы самой компанией за счет основной деятельности. Иной раз к ним также относят доходы, полученные компанией от инвестиционной и финансовой деятельности. Другой источник, который можно использовать в целях финансирования - средства, извлекаемые из внешних источников на определенных условиях.

Таблица 8 - Детализация проведенных в России сделок и сравнение их с западной практикой.

Дата	Покупатель	Продавец	Инвестиционный банк	Сумма сделки	Доля заемных средств
1	2	3	4	5	6
Зарубежный опыт					
1989 г.	KKR	RJR Natisco		25 млрд.долл.	56,00 %
1999 г.	Olivetti	Telecom Italia		31 млрд.долл.	
2006 г.	KKR, MER	HCA		33 млрд.долл.	35,45 %
Российская практика (покупка отечественными компаниями иностранных)					
2002 г.	Трубная металлургическая компания	Группа МДМ		350 млн.долл.	50,00 %

Продолжение таблицы 8

Дата	Покупатель	Продавец	Инвестиционный банк	Сумма сделки	Доля заемных средств
<b>Зарубежный опыт</b>					
1989 г.	KKR	RJR Natisco		25 млрд.долл.	56,00 %
1999 г.	Olivetti	Telecom Italia		31 млрд.долл.	
2006 г.	KKR, MER	HCA		33 млрд.долл.	35,45 %
<b>Российская практика (покупка отечественными компаниями иностранных)</b>					
2002 г.	Трубная металлургическая компания	Группа МДМ		350 млн.долл.	50,00 %
Июль 2003 г.	Петербургский мельничный комбинат	ЛКХП им. С.М. Кирова	Вэб-инвест банк		400 млн.долл.
Декабрь 2004 г.	ЧТ ПЗ	ТПЗ	ЕБРР - Standart Bank	380 млн.долл.	50,00 %
Декабрь 2004 г.	ООО «Байкалфинансгрупп» (Роснефть)	Юганскнефтегаз	CNPC	9,35 млрд.долл.	64,17 %
Январь 2005 г.	Группа Алишера Усманова	Михайловский ГОК	ВТБ		100,00 %
2006 г.	Ryaterochka Holding N.V.	ТД «Перекресток»	HSBS, ABN Amro, Raiffeisen, West LB	1,178 млрд.долл.	67,00 %
	Челябинский цинковый завод	Nova Trading & Commerce	HVB	70 млн.долл.	100,00 %
			BCEN Eurobank	68,5 млн.долл.	
	Evraz Group	Oregon Steel Mills	Credit Suisse и UBS	2,3 млрд.долл.	78,26 %
<b>Российская практика (покупка иностранными компаниями отечественных)</b>					
2006 г.	Sinopec	«Удмуртнефть»	Bank of China	3,56 млрд.долл.	
	PKN Orlen	84,4% акций Mazeikiu nafta у ЮКОСа		2,34 млрд.долл.	68,00 %

Данная таблица позволяет сделать вывод, что сделки, классифицируемые как LBO (приобретение контрольного пакета акций

компании на основе привлечения заемных средств, при котором обеспечением обязательств покупателя (заемщика) являются активы приобретаемой компании в России), совершаются пока на суммы меньше, чем на Западе, однако доля заемных средств у нас гораздо выше и достигает иногда 100%. В большинстве случаев для привлечения заемных средств российские компании предпочитают обращаться к крупным западным банкам и группе банков. Десять лет назад средняя доля такого капитального финансирования составляла 25%, в то время как сейчас этот показатель равняется примерно 44%.

Также существует выкуп компании менеджментом (МВО - приобретение администрацией контрольного пакета акций своей компании за счет использования собственного и заемного капитала). В российских условиях МВО не используются во многом из-за того, что вовлеченные стороны плохо представляют себе этот инструмент и его возможности и этот недостаток понимания может стоить владельцам и руководству уникальной и взаимовыгодной возможности кардинально изменить направление развития компании.

9 этап. Руководство и проведение сделки. В процессе оформления сделок, который может занимать больше 1-2 лет, могут произойти различные явления, которые совершенно меняют первоначальные прогнозы. Поэтому достаточно высокий процент сделок срывается перед самым заключением, так что в международной аналитике принято разграничивать понятия «объявленные сделки» и «совершенные сделки» [38]. Варианты прогноза конечной эффективности сделки представлены на рисунке 12.

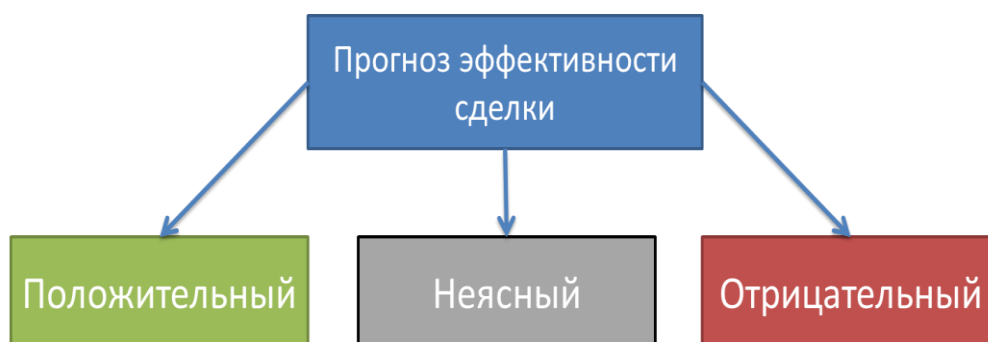


Рисунок 12 - Варианты прогноза конечной эффективности сделки

10 этап. Интеграционные мероприятия, контроль плановых показателей, анализ сделки. Варианты развития событий представлены на рисунке 13. Нужно понимать, теперь компания - едина, и необходим одинаковый подход ко всем её элементам, чтобы они могли развиваться синхронно, а не одна за счет другой. Тут практически весь успех основан на качестве корпоративного управления и грамотности и целеустремленности менеджеров, которые при качественном подходе к управлению компанией трансформируют все в выгоды и конкурентные преимущества.



Рисунок 13 - Возможные пути смены руководства приобретаемой или объединяемой компании

Одним из самых трудоёмких процессов и важных процессов является создание консолидированной отчетности объединенной фирмы. Проблема наиболее актуально именно для российских компаний, при выходе на иностранные рынки все компании должны быть готовы предоставлять информацию о своей деятельности в формате МСФО или, в ряде случаев, ГААП. Данная классификация наиболее подробно представлена на рисунке 14.



Рисунок 14 - Возможные пути консолидации отчетности при сделках по слияниям и поглощениям

После окончания всех этапов сделки и стабилизации в работе компании необходимо пристально изучить результаты проделанной работы, сравнив его с поставленной первоочередной целью. Таким образом, можно понять следует ли этой компании дальше увеличивать бизнес путём интеграций или этот путь для неё не представляется выгодным.

## 2 Анализ ключевых тенденций и особенностей развития рынка слияний и поглощений в России и за рубежом

В настоящее время выявлено, что 80% всех международных капиталовложений (четыре из пяти долларов) идущих на цели международного инвестирования, тратятся сегодня не на новое строительство или учреждение новых компаний за рубежом, а на приобретение активов уже существующих фирм. [20]. Слияния и поглощения компаний имеют свои особенности в разных странах или регионах мира. Например, в отличие от США, где происходят, слияния или поглощения крупных фирм, в Европе идет поглощение мелких и средних компаний, семейных фирм, небольших акционерных обществ смежных отраслей [6].

### 2.1 Обзор сделок M&A на мировом рынке

Как мы уже сказали, процессы слияний и поглощений носят волнообразный характер и напрямую зависят от состояния национальной и мировой экономики. Например, в конце 90-х гг. XX ст. мировая экономика находилась на подъеме и речь шла о мегасделках, сумма которых измерялась в трлн.долл. Рекордный уровень сделок M&A на глобальном рынке был в 2007 году, после которого сказалось значение экономического кризиса.

На сегодняшний день сделки M&A поддерживаются растущими объемами банковского кредитования, с более благоприятными условиями для заемщика, особенно для больших сделок. Кроме того, корпорации владеют рекордно высоким уровнем наличных, которые они должны либо выплатить акционерам, либо инвестировать в существующие операции или использовать для приобретения новых предприятий.

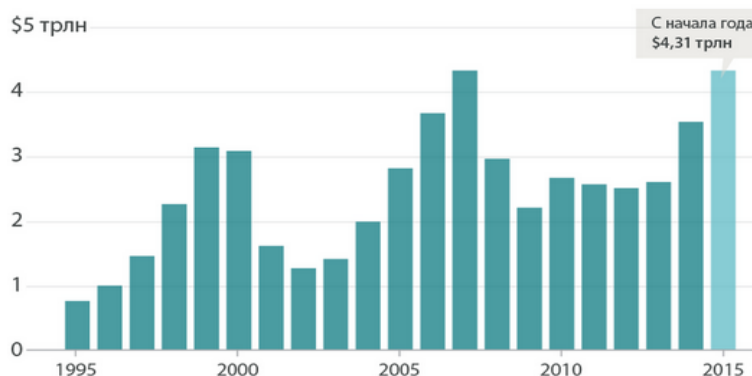


Рисунок 15 - Суммарный объем сделок слияний и поглощений до 2015 г.

Следует отметить, несмотря на замедление экономики Китая в 3-ем квартале 2015 года, стоимость слияний и поглощений (M&A) с участием китайских компаний достигла рекордной суммы в \$477,2 млрд. за прошлый год (превысив объем 2014 года на 91,2%). По прогнозам экспертов, если рост рынка в Китае продержится на уровне 50% в течение еще нескольких лет, то страна сможет обогнать по сделкам в сфере слияний и поглощений США. В

прошлом году США заключили M&A сделок на сумму более чем \$ 2 трлн. [4].

В качестве основного тренда 2016 года на рынке слияний и поглощений называется рост количества сделок в формате передачи активов по делам о банкротстве. При этом, как отмечают эксперты, данная тенденция должна сохраниться и в будущем.

Крупнейшими мировыми сделками M&A в 2016 году стали следующие:

- «Qualcomm» & «NXP Semiconductors». В конце октября 2016 года компания «Qualcomm» объявила о своем желании купить голландского производителя «NXP Semiconductors». Данная покупка позволит «Qualcomm» обеспечить поддержку в тех отраслях, где ее позиции являются слабыми, а именно, производство чипов для беспилотных автомобилей, датчиков для производства беспилотных летательных аппаратов и др.

- «Sunoco Logistics» & «Energy Transfer Partners». В конце ноября данные компании договорились об объединении. Данное объединение позволит достичь годовой экономии в размере 200 млн. долл. При этом деятельность объединенной компании будет более диверсифицированной, что позволит получить дополнительный доход.

- «British American Tobacco» & «Reynolds American». В настоящее время проходит переговоры об объединении данных двух компаний. Целью является усиление позиций на мировом табачном рынке.

- «Bayer & Monsanto». Немецкий гигант фармакологической и химической промышленности «Bayer» предполагает покупку американской компании «Monsanto», которая производит агрохимикаты. Объединенная компания сможет контролировать больше четверти мировых поставок зерна и пестицидов.

- «AT&T» & «Time Warner». Эти два гиганта на рынке телекоммуникаций после объединения смогут усилить свое влияние на потребителей через информационные и развлекательные передачи [51].

В целом, можно отметить, что цикл роста M&A запущен. Активность одних корпораций заставляет другие также вовлекаться в этот процесс: во многих отраслях число игроков сокращается, и чтобы выжить, фирмам приходится наращивать силу [27]. Увеличение числа и размера сделок по слияниям и поглощениям заметно во многих секторах от энергетики до здравоохранения.

Впрочем, не все уверены в продолжении бума слияний и поглощений. Как отмечает «WSJ» со ссылкой на инвестбанкиров, циклы активности на рынке M&A часто неустойчивы и непредсказуемы, рынок может остановиться столь же быстро, как разогнался. Часть инвесторов опасается, что фондовый рынок переоценен и его скоро ждет коррекция, тогда настрой компаний на M&A быстро переменится [22].

В ближайшие годы количество сделок M&A может увеличиться по двум причинам:



- стабилизируется экономика - достигнув дна, перейдет к восстановлению;

- возрастет кол-во вынужденных сделок- кредиторы будут забирать компании за долги.

Таким образом, для мирового рынка слияний и поглощений характерно увеличение количества сделок при снижении средней стоимости сделки, что связано с осторожностью крупных игроков. Так, средний размер сделки в 2013 г. составлял 400 млн. долл., в 2015 г. он сократился до 282 млн. долл., а в 2016 г. составил 200 млн. долл. Следовательно, улучшение тенденций в мировой экономике будет способствовать росту рынка слияний и поглощений, в том числе и в России [51].

## **2.2 Обзор Российского рынка M&A**

Общий объем сделок по слиянию и поглощению (M&A) с участием российских активов в 2016 году составил \$39,2 млрд, следует из годового отчета «Thomson Reuters», что является максимумом за последние три года [44].

Объемы сделок по покупке российских компаний зарубежными выросли на 72% (до \$19,8 млрд) - лучший результат с 2012 года. В свою очередь, объемы сделок по покупке российскими компаниями иностранных увеличились на 63% (до \$16,5 млрд), достигнув самого высокого показателя с 2007 года [26].

Банки также неплохо заработали за счет этих сделок. За 2016 год инвестиционные банки, работающие в России, выручили \$347,7 млн, что более чем в 1,5 раза превышает показатель 2015 года.

Одной из причин такого роста стал резкий рост портфельных инвестиций, что вполне нормально в условиях роста ожиданий экономического подъема.

Кроме того, российские активы недооценены в связи с девальвацией рубля, что также делает российские компании перспективной покупкой - российский рынок имеет хороший потенциал роста, и сейчас с точки зрения макроэкономических показателей (динамика ВВП, инфляция) инвестиции в российские компании вполне могут окупиться в течение ближайших двух лет».

Лидирующим по количеству M&A-сделок стал топливно-энергетический сектор - 160 сделок на общую сумму \$30,7 млрд. Это составило 78% от всех российских целевых сделок по слиянию и поглощению. Главной причиной тому является динамика цен на нефть. С тех пор как котировки перестали опускаться ниже \$50 за баррель, российские компании снова стали перспективными с точки зрения покупки.

Основным драйвером рынка слияний и поглощений в России в 2016 году выступили компании с государственным участием. Не случайно крупнейшей объявленной сделкой по M&A с участием российских активов

стало приобретение «Роснефтью» 98% акций компании Essar Oil за \$12,9 млрд, а доходы бюджета от приватизации государственных активов в 2016 году составили 406,8 млрд руб. [61].

Что же касается нынешнего года, по данным статистики бюллетеня «Рынок слияний и поглощений», за 1-й квартал 2017 г. общая сумма объявленных сделок слияний и поглощений с участием российских компаний достигла отметки 2,8 млрд долл. США. В рублевом выражении рынок в январе-феврале 2017 года также существенно вырос - в 2 раза, до 412 млрд руб. с 206 млрд руб. за первые два месяца прошлого года. Увеличение количества и суммарной стоимости сделок позволяют рассчитывать на продолжение роста в первом полугодии 2017 года. Конечно, показатели все еще далеки от пиковых результатов 2013 года. Тем не менее, можно констатировать, что постепенное восстановление российского рынка M&A уже идет. На рисунках 16 представлен объем и количество сделок за 3 последних квартала на российском рынке M&A [65].

РОССИЙСКИЙ РЫНОК M&A		
Период	Сделки	Объем млн\$
I кв.'17	124	8 608
IV кв.'16	148	20 922
III кв.'16	187	10 141

Рисунок 16 - Российский рынок M&A, 2017 г.

Крупнейшей объявленной сделкой из категории слияний и поглощений с участием российской компании стало приобретение компанией OMV у Uniper пакета акций ОАО «Севернефтегазпром» и доли в разработке Южно-Русского газоконденсатного месторождения за 1,85 млрд долл. США [43].

КРУПНЕЙШИЕ СДЕЛКИ		
Покупатель	Объект	Цена млн\$
Гордеев Сергей	Мортон	5 714
Группа компаний ПИК	Мортон	5 714
Катарский суверенный фонд (Qatar Investment Authority, QIA)	Роснефть	4 883

Рисунок 17 - Крупнейшие сделки, 2017 г.

В начале 2017 года рынок слияний и поглощений с участием российских компаний продемонстрировал взрывной рост. Суммарная

стоимость сделок за январь и февраль достигла почти \$7 млрд. - в 2,5 раза больше, чем за тот же период прошлого года. На рисунке 18 продемонстрирована динамика сделок на российском рынке M&A по суммам за 2015- 2017 гг.

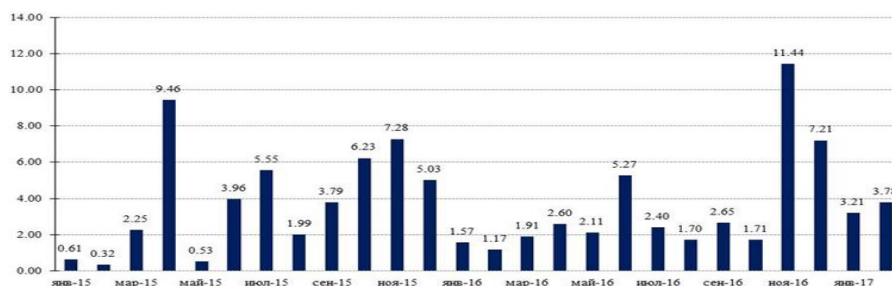


Рисунок 18 - Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, \$ млрд.

Правда, во многом такой результат обусловлен завершением в этот период двух крупных сделок. Речь идет о переходе железнодорожного оператора «УВЗ Логистик» под контроль «Гринфико пропети менеджмент», оцененном по размеру обязательств в \$2,5 млрд., и консолидации «Роснефтью» долей в нескольких нефтеперерабатывающих заводах в Германии на \$1,52 млрд. Но даже за вычетом этих сделок объем рынка слияний и поглощений по отношению к началу прошлого года вырос на 8%.

Заметно выросло и количество сделок - на 16,4%, до 78 транзакций против 67 в январе-феврале 2016 года. Зато средняя стоимость сделки (за вычетом крупнейших от \$1 млрд.) несколько снизилась - на 5%, до \$39 млн. с \$40,9 млн. за первые два месяца прошлого года. На рисунке 20 продемонстрирована динамика сделок на российском рынке M&A по числу сделок за 2015 - 2017 гг.

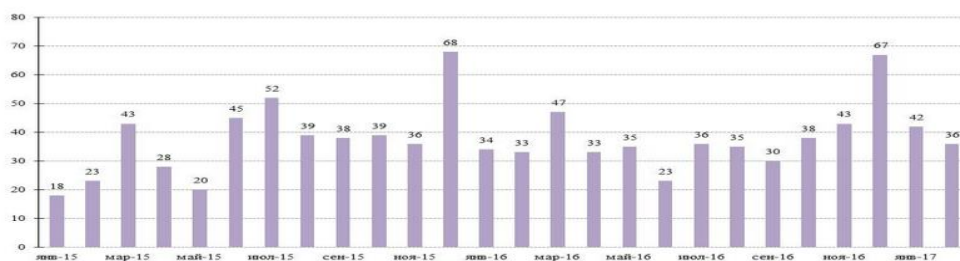


Рисунок 19 - Динамика сделок на российском рынке M&A по числу сделок

Первое место в рейтинге отраслей в январе-феврале 2017 года занял транспорт с тремя сделками на \$2,61 млрд. (37,4% объема рынка). Правда, повода для оптимизма в этом нет. Подобный результат достигнут прежде всего за счет крупнейшей сделки начала года - уже

упоминавшегося перехода «УВЗ Логистик» к «Гринфико пропети менеджмент», управляющей пенсионными резервами НПФ «Благосостояние». Сделка прошла за символическую сумму в 1 млн. руб., но при этом обязательства компании, которые перешли к новому собственнику, могли составлять до 145 млрд. руб.

Зато в других отраслях ситуация намного лучше. Так, M&A-активность в топливно-энергетическом комплексе в начале 2017 года резко выросла. Суммарная стоимость трех сделок составила \$1,71 млрд. (24,5% объема рынка), что в 2,3 раза больше, чем за весь прошлый год.

M&A-активность в сельском хозяйстве в начале 2017 года тоже превзошла собственный рекорд темпов роста. За первые два месяца года в отрасли завершено столько же сделок, сколько и годом ранее - 6 транзакций, - но их суммарная стоимость увеличилась в 5 раз в годовом сравнении, до \$684,3 млн. (9,7% объема рынка), что позволило сельскому хозяйству занять третье место в рейтинге.

Строительство и девелопмент в начале 2017 года также продемонстрировали отличные результаты. Количество сделок в отрасли увеличилось на 45% к январю-февралю 2016 года, до 16 транзакций, а их суммарная стоимость - на 64%, до \$555,7 млн. (8% объема рынка).

На пятом месте в январе-феврале 2017 года находились средства массовой информации, где суммарная стоимость сделок по сравнению с прошлым годом выросла втрое, до \$313,3 млн. (4,5% объема рынка) [60].



Рисунок 20 - Удельный вес отраслей на российском рынке M&A в январе-феврале 2017 года

Таблице 9 - Топ-5 сделок с участием российских компаний в январе-феврале 2017 года.

	Отрасль	Объект сделки	Продавцы	Покупатели	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Транспорт	ООО «УВЗ-Логистик»	ОАО «НПК «Уралвагонзавод», частные собственники	ООО «Тринфиико Пропети Менеджмент»	100%	2501,6*	Внутр.	фев.17
2	ТЭК	Доли в НПЗ Bayemol Raffineriegesellschaft, Mineraloelraffinerie Oberthein, PCK Raffinerie (Германия)	BP Plc	ПАО «НК «Роснефть»	12,5%, 12%, 18,7%**	1522,0	In-out	янв.17
3	Сельское хозяйство	ООО «Парус Агро Групп» (Parus Agro)	Структуры Андрея Муравьева, Николая Долгих	ЗАО «Фирма «Агрокомплекс им. Н.И. Ткачева»	100%	345,0*	Внутр.	фев.17
4	СМИ	Группа компаний Rambler & Co	Группа «Интеррос» (Владимир Потанин)	A&NN Investments (Александр Мамут)	50%	295,0	Внутр.	янв.17
5	Сельское хозяйство	ГК «Агро-инвест»	Black Earth Farming Ltd	ООО «Волго-донсельхозинвест» (Сергей Куккура)	100%	184,0	Внутр.	фев.17

Также хотелось бы отметить, изменение структуры привлеченных средств в качестве источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий. Данные представлены на рисунке 21.



Рисунок 21 - Изменение структуры привлеченных средств в качестве источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий в 2015-2016 гг., %.

Данные рисунка 21 демонстрируют усиление роли собственных средств в 2016 г. в финансировании инвестиционной деятельности российских предприятий. Также важную роль в качестве внешних источников поддержания инвестиционной активности играют средства бюджета из внебюджетных фондов (16,8%) и вышестоящих организаций - 10,5%. Кроме этого, происходит сокращение кредитования со стороны российских банков, что также отражается на сделках по слияниям и поглощениям. В 2015 г. наблюдалось снижение финансирования инвестиционных программ российских предприятий за счет средств банков, государственного бюджета, а также привлеченных ресурсов на мировых финансовых рынках.

Важными каналами влияния рынка акций на экономический рост является привлечение компаниями инвестиционных ресурсов с помощью IPO (первичный выпуск акций), а также сделки слияния-поглощения. Например,

наиболее крупные публичные размещения акций проходили в 2006 и 2007 гг., когда компании привлекли соответственно 17,0 млрд. и 33,0 млрд.долл.

Выделим следующие основные проблемы отечественного рынка слияний и поглощений:

- Наблюдается определенная стагнация. Стоимостной объем указанного рынка сокращается по сравнению с 2015 г.

- Происходит сокращение внешних инвестиций, инвестиционных программ, привлечение прочих ресурсов на мировых финансовых рынках.

- Проведение эффективной приватизации государственных активов [3].

Таким образом, можно сказать о следующих особенностях российского рынка M&A:

- закрытость информации. Множество малых и средних сделок осуществляются непублично;

- преобладание горизонтальных сделок (если говорить об угледобывающей отрасли, то здесь преимущественна вертикальная интеграция);

- стратегии сделок имеют ярко выраженные отраслевые особенности;

- главные новости о рынке поступают из одних и тех же отраслей экономики;

- ярко выраженная сырьевая ориентация экономики отражается на сумме сделок. Финансовые возможности нефтяников и металлургов привели их к лидерству;

- но что немаловажно, снизилось число враждебных сделок, рынок стал более цивилизованным и стратегическим.

## **2.3 Обзор сделок M&A в угледобывающей отрасли**

### **2.3.1 Обзор сделок M&A на мировом рынке угля**

Специалисты-угольщики считают, что реструктуризация угледобывающих предприятий остается востребованной, не исчерпала своих возможностей и ее следует продолжить как эволюционный процесс развития отрасли.

Мировая практика показывает, что в угольной промышленности развитие собственности в направлении создания интегрированных угольных компаний наблюдается там, где угледобыча является достаточно рентабельной (12-15% к себестоимости), а при необходимости обновления горно-шахтного оборудования норма рентабельности должна быть больше обычной на 7-10% [28].

Анализ структуры существующих интегрированных компаний показывает, что в настоящее время актуальны все формы интеграции предприятий, причем для угледобывающих предприятий и энергетических компаний наиболее характерны горизонтальная, вертикальная,

комбинированная интеграция. Вместе с тем интеграция поддерживает специализацию в рамках основного бизнеса.

Мировая практика свидетельствует, что формирование многопрофильных структур, в основном, происходит:

- в рамках одного предприятия в результате его диверсификации;
- в результате объединения предприятий различных отраслей промышленности (холдинги, союзы и ассоциации предприятий и предпринимателей);
- в форме объединения предприятий, функционирующих в различных сферах экономики (промышленность, торговля, банковская сфера) -это различные формы слияния промышленного, финансового и торгового капитала.

Приведем примеры крупнейших сделок в мировом масштабе с участием угольных компаний:

- май, 2011 г., Arch Coal поглотила компанию International Coal Group Inc. за 3,4 млрд. дол. Данное приобретение сделало компанию четвертым по величине производителем угля в мире и вторым в США производителем коксующего угля. Поглощение вывело Arch Coal в десятку крупнейших мировых поставщиков коксующего угля для металлургии;

- конец 2011 г., Peabody Energy Manarhtur Coal Ltd., приобретя контрольный пакет за 4,7 млрд. дол. С помощью горнодобывающей компании ArcelorMittal, Peabody смогла закрыть сделку и стать крупнейшим производителем угольной пыли;

- 2015 г., Мечел, находящийся на грани банкротства, продал американский угольный актив Bluestone его изначальному владельцу - семье Джеймса Джастиса - за \$5 миллионов наличными, с рядом условий, включая выплату роялти за проданный уголь. Сделка покупки прошла в 2009 году.

Крупнейшая частная интегрированная угольная компания «Пибоди Энерджи Корпорейшн», для которой характерна горизонтальная интеграция, консолидирует угледобывающие активы в США, Австралии и Чили. Из угля, добытого компанией, вырабатывается приблизительно 10% электроэнергии в США и около 3% по всему миру, компания обслуживает потребителей в 21 стране на шести континентах, причем взаимодействие по вертикали «добыча угля - производство электроэнергии» осуществляется преимущественно на основе долгосрочных контрактов. На протяжении своего существования (с 1883 г. до настоящего времени) компания осуществляет расширение собственного бизнеса, т.е. слияние с другими угольными компаниями, приобретение новых угольных активов и др. В 2010 году компания добыла более 220 млн. т. угля. Доказанные и вероятные запасы угля компании оставляют 9,013 млрд. т. [81]. Капитализация компании превышает \$8 млрд (2012 год).

Мощные угольные компании, добывающие энергетический уголь, стремятся инвестировать свой капитал в производство электроэнергии, т. е. создать вертикально интегрированную энерго-угольную компанию.

Энергетические компании развитых европейских стран в качестве топлива для производства электроэнергии преимущественно используют газ, поэтому при формировании структуры интегрированных энергетических компаний преследуется цель замкнуть технологическую цепочку от добычи газа до производства электроэнергии.

Крупнейшая в Европе итальянская электроэнергетическая компания ENEL (капитализация 40 млрд. евро) осуществляет стратегию расширения бизнеса. Она приобрела контрольный пакет акций российской оптовой генерирующей компании ОГК-5, производственными подразделениями которой являются Конаковская ГРЭС, Невинномысская ГРЭС, Среднеуральская ГРЭС, Рефтинская ГРЭС (общая установленная мощность 8,6 млн. кВт). Кроме того, ENEL имеет собственность в сфере газодобычи [15].

Исследования российских ученых доказали, что «в развитии угольной энергетики, независимо от того, где она функционирует, в России, США или любой другой стране мира, объективно существует фундаментальное экономическое противоречие, которое следует учитывать при стратегическом планировании национальной энергетики» [53]. Суть противоречия - причастность к разным типам отраслей промышленности: электроэнергетика относится к перерабатывающим, а угольная - к добывающим отраслям. В связи с этим электроэнергетика, как перерабатывающая отрасль, восприимчива к инновациям и увеличивает ценовую эластичность своего предложения на оптовом рынке электроэнергии и, соответственно, увеличивает ценовую эластичность спроса на топливные ресурсы на оптовом рынке топлива для ТЭС. Угольная промышленность, как добывающая отрасль, напротив, характеризуется неэластичным предложением, которое при отработке эффективных запасов нарастает.

В результате в настоящее время сложилась ситуация, когда свободные цены на угольное топливо обогнали рост регулируемых тарифов на электроэнергию. Это объективное противоречие можно сгладить, применяя различные механизмы государственного регулирования, в том числе цен на уголь, дотаций угледобывающим предприятиям, квот на ввоз импортного угля и др. [36].

Во всех странах ЕС, где добывается уголь (Англия, Германия, Испания, Франция), производственные затраты значительно выше уровня мировых цен. В этих странах производство угля дотируется государством в целях обеспечения энергетической безопасности. В Германии, например, импортный уголь почти в 3 раза дешевле местного, но немецкие металлургические заводы обязаны покупать коксующийся уголь у своих производителей. Вместе с тем в условиях жесткой конкуренции за рынки сбыта необходимо ориентироваться на уровень мировых цен на уголь, применяя все необходимые меры для снижения производственных затрат на его добычу [47].



Надо отметить, что ситуация в Китае, в частности происходящие в стране интеграционные процессы в угольной промышленности, оказывает значительное влияние на мировой угольный рынок. Поэтому считаем необходимым рассмотреть, что происходит в китайской угольной отрасли.

В 2016 году власти Китая приняли решение избавляться от убыточных предприятий в угольной сфере [54]. Для этого правительство стимулирует компании к слияниям и поглощениям. Такая информация содержится в официальном сообщении Национального энергетического управления КНР.

Для того, чтобы стимулировать компании к проведению слияний и поглощений в угольной отрасли, правительство Китая активизирует программу консолидации угольной промышленности.

Особое внимание правительство хочет уделить программе закрытия убыточных шахт, в которых нет всех необходимых условий для соблюдения техники безопасности. Власти утверждают, что с помощью слияний и поглощений в угольной отрасли, возможно избавиться от отсталых производственных мощностей.

По статистическим данным, в 2015 году в Китае зафиксировано 45 случаев внезапных взрывов метана в угольных шахтах, которые стали причиной гибели более 170 человек. Ведомство сообщает об отсутствии полноценного контроля над соблюдением мер безопасности на шахтах и профилактических мер по предупреждению подземных катастроф.

Таким образом, Китай намерен максимально консолидировать угледобывающую отрасль. В стране планируется создать путем слияний 10 крупных угольных компаний мощностью по 100 млн. тонн угля в год каждая. В этом случае на долю новообразованных гигантов придется порядка 90 % внутренней добычи угля.

### **2.3.2 Обзор сделок M&A на российском рынке угля**

В настоящее время в России почти вся добыча угля обеспечивается частными предприятиями, в государственной собственности находится только одна шахта, входящая в состав угледобывающего предприятия «Арктикуголь». Электрогенерирующие активы объединены в межрегиональные компании двух видов: оптовые генерирующие компании (ОГК), которые объединяют электростанции, специализирующиеся на производстве почти исключительно электрической энергии, и территориальные генерирующие компании (ТГК), в которые вошли в основном теплоэлектроцентрали, производящие как электрическую, так и тепловую энергию. За счет продажи акций ОГК и ТГК привлечены масштабные частные инвестиции. При этом существенно изменилась структура акционеров территориальных генерирующих компаний, в числе которых появились банки, нефтегазовые компании (АО «Газпром», «Лукойл»), промышленные гиганты (ГМК «Норильский никель», АО «СУЭК», «КЭС - Холдинг») [23].

Опыт России показывает, что большинство крупных интегрированных компаний создано в горно-металлургическом секторе экономики. Этому способствовало увеличение спроса на металлопродукцию на мировом рынке, а со стороны металлургических компаний - рост спроса на коксующиеся угли при дефиците запасов этих углей на действующих шахтах и разрезах и, соответственно, на угольном рынке, что обусловило интеграцию вниз по технологической схеме к источникам сырья. Угледобывающие и углеперерабатывающие предприятия вошли в состав металлургических компаний «Северсталь», «Новолипецкий МК», «Магнитогорский МК», Челябинский МК («Мечел»), «Евраз» и другие, причем интеграция не ограничивается рамками национальной экономики. Компания «Северсталь», например, имеющая производственные мощности в России, Европе и США, для обеспечения собственных нужд приобрела американскую угольную компанию PBS Coal, которая занимается добычей, обогащением и продажей коксующихся и энергетических углей. Компания «Мечел» также владеет угледобывающими активами в США [64].

Некоторые российские компании, имеющие активы в секторе углеобогащения, инвестируют средства в угледобычу, включая строительство новых шахт. При этом стратегической целью может быть как выстраивание замкнутого производственного цикла (конечный продукт - электроэнергия), так и планирование долгосрочных контрактов с электростанциями на поставку своей угольной продукции.

После реорганизации АО РАО «ЕЭС России» активизировалась интеграция российских генерирующих компаний, которая сопряжена с интеграцией с угледобывающими предприятиями (комбинированная интеграция). Консолидация электроэнергетических и угольных активов осуществляется, например, на базе ООО «Евросибэнерго», входящего в состав энергетического холдинга EN+, которым управляет финансово-промышленная группа «Базовый элемент». В управлении ООО «Евросибэнерго» находятся: крупные пакеты акций АО «Красноярская ГЭС», АО «Иркутскэнерго», ООО «Автозаводская ТЭЦ», «Волгаэнергосбыт», а также компания «Востсибуголь» и другие. Суммарная генерирующая мощность компании составляет около 20 млн.кВт, годовая добыча энергетического угля - 12 млн. тонн [8].

Помимо этого, значительное число энергетических компаний интегрируется с компаниями, работающими в сфере производства, распределения и продажи газа. К ним относится крупнейшая российская частная компания «КЭС-Холдинг». Стратегическими активами холдинга являются территориальные генерирующие компании (ТГК-5, ТГК-6, ТГК-7, ТГК-9); компания ГАЗЭКС, работающая в сфере газораспределения и газоснабжения России и Украины и др. Суммарная мощность генерирующих станций «КЭС-Холдинга» составляет 13,77 млн. кВт [30].

Примеры прямого поглощения угледобывающих предприятий энергетическими компаниями немногочисленны. В России такой компанией

является «Лучегорский топливно-энергетический комплекс» («ЛуТЭК»). Компания «ЛуТЭК» вырабатывает свыше 50% электроэнергии, потребляемой в Приморском крае, значительно влияя на экономическое развитие региона. Компания объединяющей самую крупную на Дальнем Востоке тепловую электростанцию Приморская ГРЭС и одно из ведущих угледобывающих предприятий региона - разрезуправление «Лучегорское» [33].

Стремление к покупке угольных активов и их капитализации определяются несколькими наиболее, на наш взгляд, важными закономерностями:

- рентабельность угольного бизнеса сопоставима с другими сырьевыми отраслями;

- стоимость угольных ресурсов дешевле нефтяных и газовых, а уровень разведанности угольных месторождений достаточно высок;

- стремление владельцев металлургических активов в России обезопасить себя от давления на них свободного рынка угля и, наоборот, стремление владельцев угольных активов иметь постоянный (гарантированный по объёмам и срокам) сбыт коксующихся углей.

Рассмотрим эти тенденции на примере. В первом случае - это «приход» в Кузбасс таких крупных структур как «Северсталь-групп», «Магнитогорский металлургический комбинат», «Новолипецкий металлургический комбинат». Во втором случае - это, к примеру, покупка «Евраз-Холдингом» 50% акций угольной компании «Южкузбассуголь» и половины акций из пакета в 81% группы компаний «Распадская», а также развитие совместных угольных проектов («Южкузбассуголь», ММК, «ЕвразХолдинг»);

- стремление владельцев энергетических мощностей (а не металлургических и алюминиевых активов) установить контроль на рынках энергетических углей.

Классический пример - приход на эти рынки «Сибирской угольной энергетической компании» (СУЭК), проводящей агрессивную, но достаточно прозрачную политику.

Слияния и поглощения смогут финансово оздоровить компании, которые находятся в убыточном состоянии или на стадиях банкротства, также может быть проведена масштабная реструктуризация предприятий.

Процессы слияния в угольной отрасли с другими видами бизнеса - тенденция мирового угольного рынка. Далее перейдем к рассмотрению стратегий слияний и поглощений в угольной промышленности.

### 3 Разработка и экономическое обоснование стратегии развития предприятия угольной отрасли (на примере АО «СУЭК»)

#### 3.1 Основные стратегии и направления развития угольной отрасли на современном этапе

##### 3.1.1 Анализ состояния и развитие мирового рынка угля

Общие запасы угля на планете оцениваются в 860 млрд тонн. По прогнозам ученых человечеству хватит их на 200 лет. Это солидный срок, учитывая, что запасы нефти и газа должны истощиться гораздо раньше (для сравнения - доказанных запасов газа хватит минимум на 70 лет, нефти - на 45 лет). Но уголь подразделяется на различные марки, ценность которых сильно отличается [72].

Крупнейшими импортерами угля на европейском рынке являются Германия и Великобритания, на азиатском рынке - Япония, Южная Корея и Тайвань. Крупнейшие экспортеры - Австралия, Китай, Индонезия, ЮАР и Россия.

Стран, на территории которых находятся угольные месторождения, не так уж много. Из 860 миллиардов тонн мировых угольных запасов, 800 миллиардов находятся на территории 10 государств (представлены на рисунке 22). Первые места по разведанным запасам занимают США, Россия и Китай. Значительными залежами этого сырья обладают Австралия, Индия, Германия, Украина, Казахстан, ЮАР и Сербия.

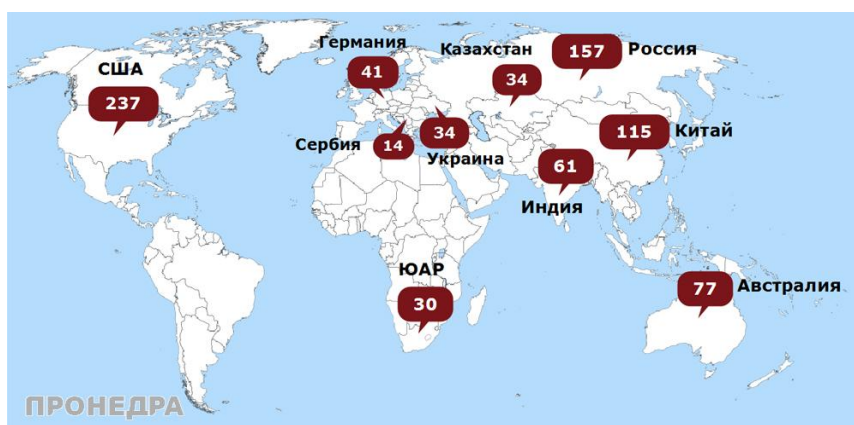


Рисунок 22 - Мировые запасы угля по странам, млрд.тонн.

Качество и геологические характеристики месторождений угля являются также важными параметрами резервов угля. Уголь является более неоднородным источником энергии, чем нефть и природный газ, и его качество варьируется в значительных диапазонах по регионам и даже в пределах одного угольного пласта. На рисунке 23 представлены мировые запасы угля по качественным характеристикам.

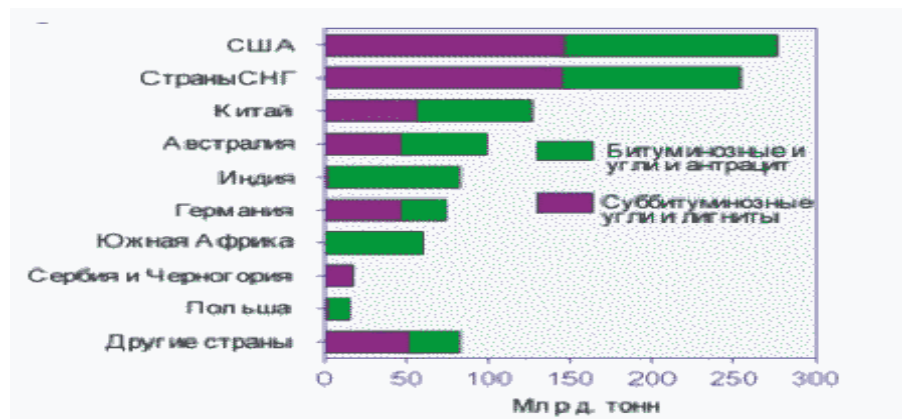


Рисунок 23 - Мировые запасы угля по качественным характеристикам

Для примера, Австралия, США и Канада имеют огромные запасы высококачественных углей, которые могут использоваться для производства кокса. Вместе эти три страны обеспечивают поставку около 85% от всей мировой торговли коксующимся углем за последние годы [13].

Что касается углей более низкого качества, низкой теплотворной способности, к которым относятся бурые угли (лигниты), то угли этого типа мало востребованы на рынке из-за своих качественных характеристик и связанных с ними больших расходов на транспортировку и складирование [62].

Большее половины добываемого в мире угля используется в том или ином виде в качестве топлива. Зачастую он сжигается на теплоэлектростанциях. Четверть добываемого сырья применяется в коксохимической промышленности, а полученный на заводах кокс используется для выплавки чугуна.

Потребление угля в целом по всему миру медленно нарастало еще с конца 1980-х годов и ожидается, что эта тенденция будет продолжаться. Хотя мировое потребление угля в 1999 г. (4,7 млрд американских тонн) было на 15% больше, чем в 1980 г., оно было ниже, чем в любом году после 1984 г. (рисунок 24). Ожидается неуклонный рост потребления угля до 2020 г. со средним ростом 1,5% в год, но со значительными отклонениями показателей по регионам [13].



Рисунок 24 - Мировое потребление угля.

Однако катастрофические экологические последствия работы угольных шахт не прошли бесследно и вынуждают правительство сокращать потребление этого сырья. В 2014 году оно уменьшилось по сравнению с предыдущим годом на 2,9%. Ожидается, что в ближайшие годы крупнейшие китайские компании сократят добычу угля на 10%. Кроме того, будут ликвидированы 2000 мелких угледобывающих компаний, большинство из которых в настоящий момент нерентабельны. В особенности это касается стран ОСЭР (организация экономического сотрудничества и развития), учитывая строгость экологического законодательства, уголь становится не столь привлекательным и в прогнозах к 2040 году спрос на него снизится [54].

По данным рисунка 25 видно, что в Соединенных Штатах, России и европейских странах потребность в угле снижается уже не первый год.

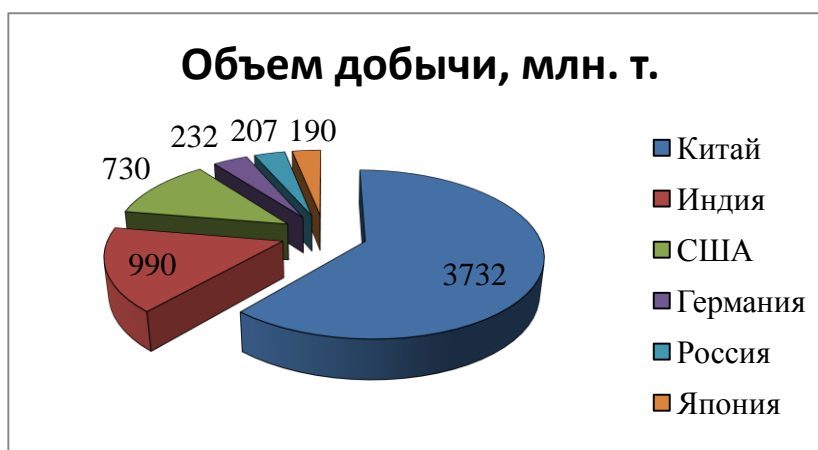


Рисунок 25 - Потребление угля по регионам [35].

Однако подобная структура спроса ставит под сомнение представление об угле, как о дешёвом и неэкологичном виде топлива исключительно для развивающихся стран. Уголь имеет высокую долю в энергетическом балансе США, Японии, Германии, Южной Кореи, Польши и Австралии, и действительно быстрыми темпами вытеснения этого вида топлива могут похвастаться пока разве что США, и те благодаря дешёвому сланцевому газу.

Ожидаемое уменьшение доли угля было бы даже больше, если бы не значительный рост потребления угля в Азии, где уголь продолжает доминировать на энергетическом рынке, особенно в Китае и Индии (по прогнозам Мирового энергетического агентства Индия уже к 2025 году выйдет на второе место в мире по его потреблению, потеснив США). Причиной резкого роста импорта, стало активное развитие таких отраслей промышленности, как цементная, автомобильная, сталелитейная и др.; в результате чего увеличился спрос на уголь, занимающий ведущее место в списке потребляемых в стране энергоресурсов (70%). Доля этих стран в мировом росте потребления энергии (до 2020 г.) составит 29%, а доля в мировом росте потребления угля составит 92%. На рисунке 27 представлено потребление угля по регионам.

Таблица 10 - Мировое потребление угля по регионам (млн.тонн).

Регионы	Прогноз					Среднегодовое изменение 99-20годы,%
	1999	2005	2010	2015	2020	
Страны с развитой экономикой						
Сев. Америка	1.122	1.264	1.317	1.348	1.390	1
Западная Европа	546	492	479	463	431	-1.1
Развивающиеся страны	295	311	319	327	332	0.6
Страны Восточной Европы и СНГ	778	762	678	563	483	-2.2
Развивающиеся страны						
Развивающиеся страны Азии	1.686	2.127	2.550	2.975	3.424	3.4
Средний Восток	96	102	116	119	120	1.1
Африка	177	188	194	207	216	1
Центральная и Южная Америка	41	41	42	44	46	0,6
Всего по миру	4.740	5.288	5.694	6.046	6.443	1.5

На диаграмме ниже (рисунок 26) приведены суммарные объёмы производства и потребления угля за последние 10 лет. Хорошо видно рассогласование роста спроса и предложения после 2008 года, что через три года вылилось в начало затяжного тренда на снижение цен, который до сих пор окончательно не сломлен. Тем не менее, уже по результатам 2015 года можно увидеть, что потребление превысило производство, что является позитивным сигналом для рынка.

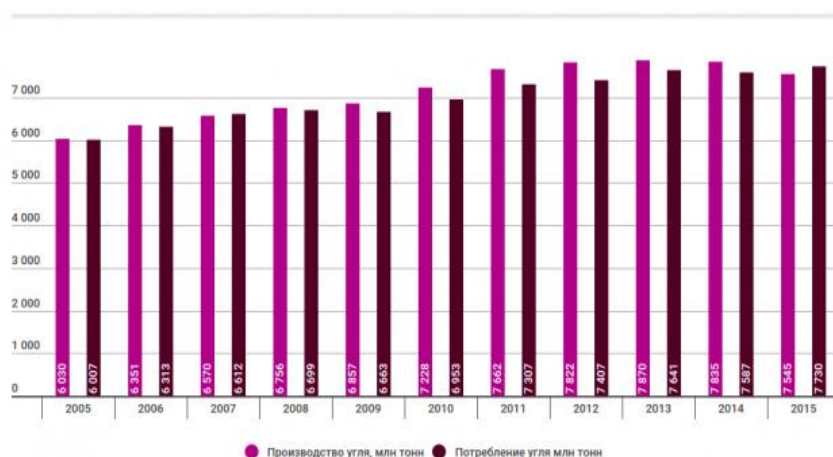


Рисунок 26 - Мировое производство и потребления угля

Номинальный рост объёмов потребления любого топлива - это норма, куда продуктивнее посмотреть, как обстоят дела с долей угля в энергетическом балансе в мире.

Тем не менее, основным потребителем угля останется энергогенерирующая отрасль (более 55%), в которой будет наблюдаться

значительный рост потребления, а также металлургическая промышленность. В других сферах использования угля (промышленное, коммерческое и бытовое) будет наблюдаться рост других источников энергии. Исключение составляет Китай, где потребление угля будет наблюдаться во всех сферах. Ожидается незначительное уменьшения потребления коксующегося угля в большинстве регионов мира как результат технологических достижений в металлургической промышленности (использование электрических дуговых печей) и продолжающегося замещения стали другими материалами. Проведенное исследование показывает, что доля угля выросла как в энергобалансе, так и в выработке электроэнергии, что данный источник энергии по-прежнему является ключевым для мировой энергетики.

Целесообразно заключить, что рост во второй половине 20-го века связан главным образом быстрым развитием нескольких крупных развивающихся стран, таких как Китай, Индия, Бразилия, ЮАР, а ранее Южная Корея и другие страны АТР. Высокая роль угля в их энергетических балансах сказалась и на мировых показателях. Об этом свидетельствуют и различия в мировой динамике и динамика по странам ОЭСР.

Однако при рассмотрении прогноза роста угля нужно учитывать уменьшение доли угля в общем энергетическом балансе (рисунок 27) по сравнению с 1999 г. К 2020 г. прогнозируется уменьшение доли до 19%.

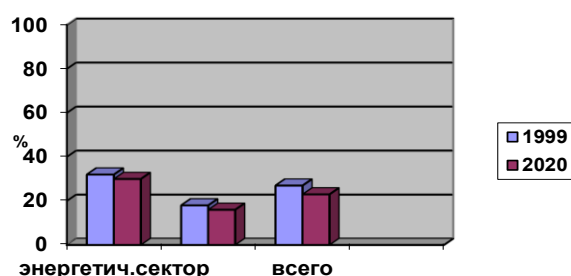


Рисунок 27 - Доля угля в мировом энергетическом балансе

Все эти прогнозы основаны на текущих законах и постановлениях и не учитывают возможную ратификацию разрабатываемых экологических документов. В особенности может оказаться велико влияние Киотского протокола, который еще не ратифицирован большинством стран. Принятие экологических постановлений с целью уменьшения выброса парниковых газов может иметь значительное влияние на потребления угля [21].

Таким образом, основные прогнозы следующие:

- мировое потребление угля к 2020 г. увеличится на 1,7 млрд тонн, с 4,7 млрд тонн в 1999 г. до 6,4 млрд тонн в 2020 г. При неблагоприятном варианте развития мировой экономики мировое потребление угля в 2020 году может составить 5,5 млрд тонн, а при благоприятном - 7,6 млрд тонн [71];



- только в Азии рост потребления угля составит 1,7 млрд тонн. Вклад только Китая и Индии в мировой рост потребления энергии составит 29%, а угля - 92%;

- доля угля в мировом энергетическом балансе в перспективе будет уменьшаться с 22% в 1999 г. до 19% в 2020 г. Уменьшение доли угля для энергогенерирующей отрасли составит 3%, с 34% в 1999 г. до 31% в 2020 г [62];

- мировая торговля углем увеличится с 548 млн. тонн в 1999 г. до 729 млн. тонн в 2020 г. в основном за счет энергетического угля.

Если говорить о глобальных тенденциях в мировом рынка угля, можно отметить, что производство энергии на угольных электростанциях по-прежнему является самым надежным и относительно дешевым способом выработки электроэнергии. Уголь способен стать источником энергии для 1,2 млрд. человек по всему миру, у которых все еще нет доступа к электричеству, теплу и очистке воды.

В октябре 2016 года вступило в силу Парижское соглашение, в котором содержится призыв ко всему миру «приложить максимум усилий для борьбы с изменением климата и адаптацией к его последствиям, а также помочь в этом развивающимся странам» В ответ многие правительства пообещали в ближайшие два десятилетия снизить выбросы парниковых газов.

Рост потребления электроэнергии входит в число главных технологических тенденций XXI века. С одной стороны, электричество - это основа промышленного и социального развития. С другой - с его помощью можно уменьшить выпуск автомобилей, работающих на бензине и дизельном топливе, а значит, очистить воздух городов от вредных веществ. По данным Международного энергетического агентства, если все инициативы в области энергоэффективности будут воплощены в жизнь, к 2040 году число электромобилей увеличится в 115 раз, а потребление электроэнергии вырастет на 67% по сравнению с сегодняшним уровнем.

В последнее время инвестиции в альтернативную энергетику достигли внушительных размеров. Однако сегодня лишь 23% всего электричества производится из возобновляемых источников, в первую очередь с использованием гидрогенерации, тогда как из угля вырабатывается 40% электроэнергии.

Строительство угольных электростанций нового поколения с более высоким КПД и меньшим потреблением топлива стимулирует спрос на высококалорийный уголь. Повышение КПД угольных станций на 1% позволяет сократить выбросы CO<sub>2</sub> на 2-3%, поэтому уже сегодня более половины продаваемого на мировом рынке угля - это продукция высокого качества.

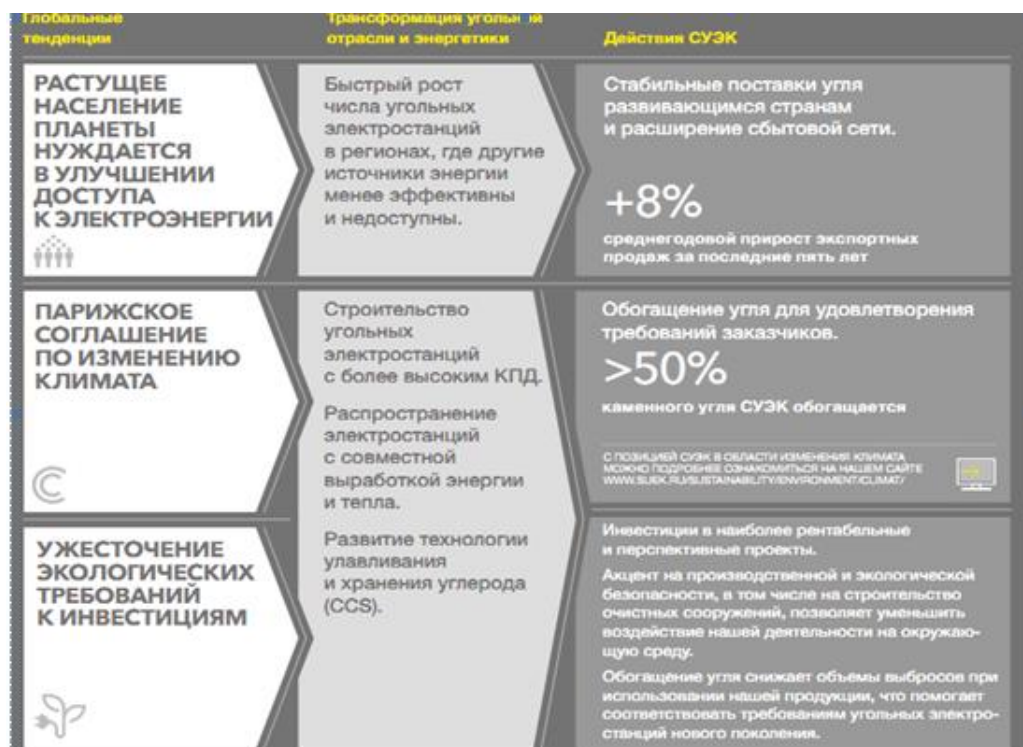


Рисунок 28 - Глобальные тенденции мирового рынка угля [67]

Конъюнктура рынка. В 2016 году международный рынок энергетического угля характеризовался высокой волатильностью: мировые индексы цен в феврале упали ниже 50 долл. США за тонну, в ноябре превысили 100 долл. США за тонну, после чего вновь стали снижаться.

Колебания были вызваны, прежде всего, мерами правительства Китая по регулированию добычи угля внутри страны, которые определяли баланс спроса и предложения.

На Азиатском рынке потребление импортного энергетического угля выросло на 4% по сравнению с 2015 годом, достигнув 708 млн. тонн по итогам года. В Японии и Южной Корее спрос на высококачественный энергетический уголь с калорийностью свыше 5 600 ккал/кг сохранился. В то же время импорт на Атлантическом рынке несколько снизился, и соотношение импортеров изменилось.

В перспективе аналитики предсказывают умеренный рост потребления угля за счет стабильного роста в Тихоокеанском регионе - в Японии, Южной Корее, Малайзии, Вьетнаме, на Тайване и в других странах. В основе прогнозов лежат следующие предпосылки: умеренный экономический рост в Китае и Индии; продолжающаяся индустриализация в странах Азии; рост глобального населения и повышение спроса на электричество.

При сохранении отдельных перспективных географических зон для развития угольного экспорта в Азии, следует учитывать, что конкуренция мировых производителей на этих рынках будет все более острой, а их удаленность от основных российских месторождений будет все более сказываться на уровне транспортных затрат. Следующим этапом в работе

целесообразно провести анализ и рассмотреть особенности и перспективы развития российской угольной отрасли.

### 3.1.2 Анализ и перспективы развития российской угольной отрасли

Россия является ведущей страной в мире по разведанным запасам и объемам добычи важнейших видов полезных ископаемых. Каменный уголь считается основным источником получения электроэнергии и тепла в топливно-энергетическом балансе страны, огромные его запасы в России позволяют ориентировать долгосрочную перспективу развития электроэнергетики на широкое использование угля как базового стратегического топлива, которое способно обеспечить потребности человечества в топливе на сотни лет. С развитием угольной энергетики в определенной мере связана энергетическая безопасность, а также экономическая и социальная стабильности страны [14].

Проводя анализ и выявляя перспективы развития российской угольной отрасли на внешнем рынке, необходимо отметить следующее: Россия, являясь одним из мировых лидеров по производству угля, находится на 6 позиции по объемам производства угля (после Китая, США, Индии, Австралии, Индонезии) и 2 позиции по величине запасов угля в мире 173 млрд тонн (в США - 263 млрд тонн) [52].

В соответствии с рисунком 29, на большей части территории России, устойчивое функционирование угольной промышленности является важнейшим фактором обеспечения энергетической безопасности в силу исключительной ориентации и энергетических компаний, и предприятий жилищно-коммунального хозяйства на потребление угля.

Угольная промышленность является одной из базовых отраслей российской экономики. Угольные предприятия обеспечивают сырьем и топливом энергетический сектор хозяйственного комплекса страны, металлургическую промышленность, коммунальное хозяйство, целый ряд других отраслей экономики, а также население.

Рынок потребления угля РФ представляет собой металлургию (18%), электроэнергетику (32%), электрические и тепловые станции ЖКХ и обеспечение населения (21%), а также экспортные поставки (29%).



Рисунок 29 - Основные потребители угля.

За последние года Россия вышла на уровень добычи свыше 300 млн. тонн в год. Запасы энергетических углей составляют около 80%. Промышленные запасы действующих предприятий составляют почти 19 млрд. тонн, в том числе коксующихся углей - около 4 млрд тонн. России хватит разведанных запасов угля еще как минимум на 500 лет [62].

Следует отметить также, что отечественные угольные компании в очень небольшой степени вовлечены в разработку нового оборудования. Они предпочитают приобретать его в готовом виде, в основном ориентируясь на соотношение цена/качество. По этому критерию приоритет в большинстве случаев отдается продукции зарубежных производителей.

Проводя анализ и выявляя перспективы развития российской угольной отрасли на внутреннем рынке, отметим, что:

- добыча угля консолидирована крупными предприятиями, доля которых в общей добыче составляет почти 97 %;
- практически все угледобывающие компании являются частными;
- происходит процесс концентрации производства, способствующий росту производительности труда в отрасли и снижению себестоимости выпускаемой продукции.

В текущем периоде более 70 % добычи угля обеспечивают крупные шахты и разрезы (со среднегодовой мощностью соответственно 1,6 и 3 млн. т в год и более). Развитие отрасли в период с 2000 г. по 2014 г. практически полностью определялось расширением экспорта угля, который увеличился более чем в 2,5 раза, с 37,5 до почти 155 млн. т. в год соответственно. На экспорт в настоящее время отправляется более 40 % добываемого в стране угля против 17 % в 2000 году, однако доля угля в структуре суммарного экспорта продукции отечественного ТЭК весьма незначительна: около 3,2 - 3,6 % в последние 5 лет (от 9 до 13 млрд. долларов США).

Внутреннее потребление угля уже много лет держится на уровне 200 - 220 млн. т в год. Это объясняется стабилизацией спроса на уголь со стороны основных его потребителей - угольной электрогенерации и коксохимии, доля которых в структуре внутреннего потребления угля в стране составляет примерно 49 % и 22 % соответственно. Длительное время в целом мало меняется и структура использования угля внутри страны:

- в структуре добываемых углей в настоящее время более 26 % (75 млн. т) приходится на коксующиеся угли и свыше 5 % (14,7 млн. т) - на антрациты. Их добыча в последние годы изменялась незначительно вследствие стабилизации производства чугуна и соответственно потребления кокса.

Постепенно решается задача повышения качества угля за счет увеличения объемов обогащения. С 2000 г. объемы обогащения угля возросли примерно в 1,5 раза, в том числе энергетического, - более чем в 2 раза. За этот период было введено около 20 новых обогатительных фабрик и установок, из которых 11 предназначено для обогащения энергетического угля. Практически все они оснащены новейшим оборудованием. В результате

доля балласта в отгружаемой угольной продукции снизилась с 33 до 29 %. По данным Росстата, объемы производства обогащенного угля в 2014 г. достигли 126,9 млн. т (около 36 % добычи).

В угольной промышленности России действует 96 шахт и 148 разреза. Десять компаний, являющихся наиболее крупными производителями угля, обеспечивают 77 % всего объема добычи угля в России [71]. В таблице 11 приведены объемы производства основных угольных компаний РФ в 2015 году. Из таблицы видно, что в тройку крупнейших угольных компаний входит Сибирская угольная энергетическая компания (один из крупнейших в мире производителей угля), УК «Кузбассразрезуголь» (крупнейшая в России компания по добыче угля открытым способом) и Холдинговая компания «СДС-Уголь» (около 88 % добываемого угля поставляет на экспорт) [52].

Таблица 11 - Объемы производства основных угольных компаний РФ за 2015 год.

Компания	Производство (млн.тонн)
СУЭК	97,76
УК «Кузбассразрезуголь»	44,48
Холдинговая компания «СДС-Уголь»	30,02
Мечел	23,18
Группа «Евраз»	20,58
«Русский уголь»	14,38
«Северсталь» (дивизион «Северсталь ресурс»)	13,16
Группа EN+	13,03
«Кузбасская топливная компания» (КТК)	11,00
«Холдинг Сибуглемет»	10,91

Добыча и экспорт угля - важная составляющая экономики России. Преимуществом российских угольных компаний является низкая себестоимость этого ресурса, что связано с неглубокими залежами угольных пластов (на многих российских месторождениях уголь до сих пор добывается открытым способом) и относительно дешевой электроэнергией. Несмотря на непростую экономическую ситуацию в 2015 году и падение цен на уголь, российская угольная промышленность не только выжила, но и показала рост производства [52]. На рисунке 30 представлена добыча угля в России по годам [13], а на рисунке 31 структура добычи и экспорта угля по миру.



Рисунок 30 - Добыча угля в России по годам, млн.тонн.

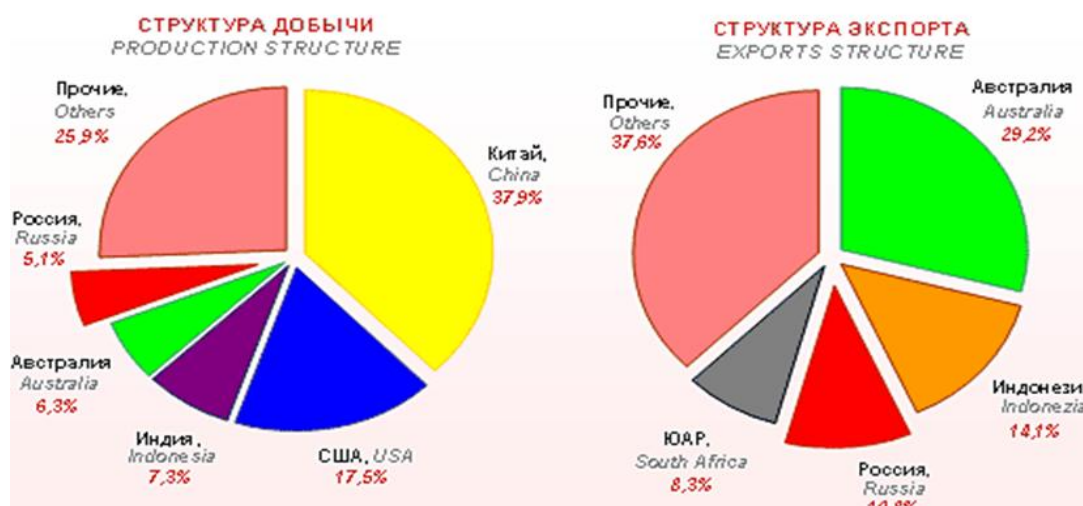


Рисунок 31 - Добыча и экспорт угля в мире, %

Ближайшие 2-3 года, по прогнозам аналитиков, станут нелегкими для российской угольной отрасли. Планируемая газификация ряда регионов, в частности Приморья, станет причиной падения спроса на это сырье на внутреннем рынке. И единственным выходом для угольных компаний станет увеличение добычи, экспорт сырья за рубеж, а также транснациональные слияния и поглощения. По мнению губернатора Кузбасса, увеличение экспорта угля в условиях падающего спроса абсолютно обосновано, в противном случае российские компании рискуют потерять занятые ниши на мировых рынках.

Энергетический сектор экономики России претерпел радикальные изменения. Большинство компаний прошли процесс приватизации. Государство в основном отошло от управления топливно-энергетическим комплексом (ТЭК), в связи с чем, наблюдается разбалансированность в построении эффективной программы управления развитием предприятий данного сектора. Надо отметить, что наиболее значимым документом, определяющим развитие угольной отрасли, является «Энергетическая стратегия России до 2030 года».

Согласно стратегии и учитывая повышение роли угля в топливно-энергетическом балансе ТЭБ, решение проблемы энергодефицитных районов, а также обеспечение коксохимической промышленности углем ценных марок, потребуются увеличение объемов финансирования по дальнейшему геологическому изучению недр и воспроизводству сырьевой базы твердого топлива.

Стратегическими целями развития угольной промышленности являются в первую очередь, удовлетворение внутреннего и внешнего спроса на высококачественное твердое топливо и продукты его переработки и обеспечение конкурентоспособности угольной продукции в современных условиях, а также повышение уровня безопасности функционирования угледобывающих предприятий и постепенное снижение их вредного воздействия на окружающую среду.

Также необходимо подвести итоги реализации Энергетической стратегии России до 2020, чтобы рационально определить задачи и сформировать направления развития угольной промышленности на дальнейшую перспективу. Промежуточные итоги реализации Энергетической стратегии России на период до 2020 года следующие:

- завершена реструктуризация угольной промышленности (по направлению из планово-убыточной в эффективно функционирующую отрасль);

- прекращено дотирование угольной промышленности государством, развитие предприятий осуществляется в основном за счет собственных и заемных финансовых ресурсов (около одной третьей общего объема инвестиций);

- возобновлен после длительного перерыва ввод новых мощностей по добыче угля главным образом в Кузнецком бассейне.

При рассмотрении перспектив развития угольной промышленности необходимо учитывать следующие тенденции: исчерпание потенциала развития действующих угольных бассейнов в европейской части страны и на Урале; замедление темпов освоения новых угольных месторождений; удорожание добычи и транспортировки угля.

К числу основных проблем в указанной сфере относятся:

- сокращение внутреннего спроса на энергетический уголь;

- зависимость предприятий отрасли от величины экспортных доходов.

В 2014 году средняя экспортная цена тонны Кузбасского угля составляла 76 долларов. При этом половину от этой суммы предприятиям приходилось тратить на транспортировку до дальневосточных портов, через которые сырье поставляется в страны Азиатско-Тихоокеанского региона;

- высокая доля затрат на транспортную составляющую в цене угольной продукции;

- высокая степень износа оборудования и недостаточность средств на его модернизацию;

- низкое по отношению к мировому уровню качество угольной продукции;

- недостаточность инвестиционных средств для реализации инфраструктурных проектов по развитию ресурсно-производственного потенциала угольной промышленности;

- недостаточный инновационный потенциал угольной промышленности;

- сохранение высокого уровня социальной напряженности в угледобывающих регионах, обусловленного низкой занятостью населения, дефицитом и низким качеством социальных услуг, высоким уровнем травматизма в отрасли и общим экологическим неблагополучием.

- обеспечение отрасли высококвалифицированными специалистами.

На рисунке 33 представлен SWOT-анализ положения угледобывающей отрасли России.

SWOT - анализ угольной промышленности России в соответствии с  
долгосрочной программой развития УП РФ до 2030 г.

Преимущества

Огромный производственный потенциал существующих мощностей по добыче, переработке угля

Большое количество месторождений на территории РФ  
Выбытие 375 млн тонн неперспективных и убыточных предприятий

Наличие существенных резервов повышения эффективности, многообразия видов угольной продукции

Интеграция с приоритетными направлениями инновационного развития экономики и пр.

Недостатки

Недостаточное развитие сырьевой базы угольной промышленности

Нерациональное недропользование

Низкий уровень рекультивации земель

Высокая конкуренция на мировом рынке, высокая степень монополизации российского рынка угля

Высокая доля транспортных затрат в цене угольной продукции

Отсталость горного хозяйства

Высокий износ ОС

Неразвитость инфраструктуры в новых районах добычи угля

Ликвидация 375 млн тонн предприятий

Неконкурентоспособность российского угольного

Возможности

Воспроизводство и использование природных ресурсов

Увеличение среднегодового прироста объемов запасов угля до 530 млн тонн,

Введение за весь период 505 млн тонн новых

модернизированных мощностей  
Сокращение уровня износа ОС с 75% до 20%

Рост поставок российского угля для электроэнергетики на внутреннем рынке с 68 до 90 млн тонн

Увеличение доли экспорта угольной продукции с 38,5 до 44%

Объем мощностей угольных терминалов портов России с 69 до 190 млн тонн

Угрозы

Угрозы экологической безопасности

Увеличение безработицы

Сокращение внутреннего спроса на энергетический уголь

Кадровые ротации, возникающие в связи с реорганизацией убыточных предприятий, понижению уровня профессионализма

Усиление зависимости отрасли от импортного оборудования и технологий и пр.

Рисунок 32 - SWOT-анализ угольной промышленности РФ



Для достижения стратегических целей развития угольной промышленности необходимо решить следующие основные задачи:

- завершение работ по закрытию убыточных и неперспективных угольных предприятий;
- обеспечение устойчивого и рационального воспроизводства минерально-сырьевой базы угольной промышленности;
- рационализация структуры и территориального размещения производственных мощностей по добыче и обогащению угля;
- продолжение развития транспортной и портовой инфраструктуры для перевозки угольных грузов по экономически обоснованным тарифам;
- повышение эффективности процессов государственного регулирования в угольной отрасли; комплексное использование угля
- повышение эффективности добычи, обогащения и переработки угля на основе совершенствования применяемых технологий и оборудования, а также внедрения передовых организационных решений;

Распоряжением Правительства РФ от 21 июня 2014г. N1099-р была утверждена «Программа развития угольной промышленности РФ на период до 2030г.» [40].

Механизм реализации мероприятий предусматривает использование комплекса организационных, экономических и правовых мероприятий. В рамках соответствующей подпрограммы и намеченных мероприятий предусматривается создание устойчивой инновационной системы для обеспечения угольной отрасли прогрессивными отечественными технологиями и оборудованием, научно-техническими и инновационными решениями. Уровень обогащения по России намечается довести до 60 процентов (с 40% в настоящее время).

Предполагается, что к 2030 году добыча угля вырастет до 430 млн. тонн и будет осуществляться на 82 разрезах и 64 шахтах, а уровень производительности труда (добыча угля на одного занятого), в 5 раз превысит показатель 2013 года (9 000 т и 1 880 т соответственно). Реализация мероприятий приведет также к снижению транспортных затрат и повышению эффективности поставок угля. В целом, в соответствии с принятыми темпами формирования новых центров добычи угля, произойдет смещение угледобычи в направлении востока страны. Доля Восточной Сибири возрастет с 25,8% до 32%, Дальнего Востока - с 9,7% до 15,2 % [9].

Намечаемое в рамках политики формирования рационального ТЭБ увеличение доли угля в топливно-энергетическом балансе потребует наряду с созданием условий для эффективной межтопливной конкуренции оптимизации издержек на производство угольной продукции при одновременном совершенствовании системы налогообложения в отрасли и применении схем гибкого тарифного регулирования на перевозку угля железнодорожным транспортом.

Стратегия предполагает реализацию в три этапа, предполагающих вначале стабилизацию в отрасли, далее формирование новых центров и

развитие и последним этапом рост производительности, соответствие мировым стандартам в области качества и экологии [11]. Этапы реализации Стратегии представлены в таблице 12.

Таблица 12 - Этапы реализации Энергетической стратегии России до 2030 в области угольной промышленности

Этап реализации Стратегии	Содержание этапа
Первый этап. Стабилизация	Реализация комплекса программных мер по стабилизации ситуации в отрасли в условиях снижения объемов производства угля; завершение мероприятий по реструктуризации отрасли; техническое перевооружение и интенсификация угольного производства; увеличение объемов обогащения угля; снижение аварийности и травматизма на угледобывающих предприятиях; дальнейшее развитие экспортного потенциала отрасли
Второй этап. Формирование и развитие	Формирование новых центров угледобычи на новых угольных месторождениях с благоприятными горно-геологическими условиями, оснащение предприятий отрасли современной высокопроизводительной техникой и технологиями, отвечающими мировым экологическим нормам, снятие системных ограничений при транспортировке угольных грузов на внутренний и внешний рынки, развитие системы аутсорсинга, достижение максимальной переработки каменного энергетического угля с учетом требований внутреннего рынка, реализация пилотных проектов на базе российских технологий глубокой переработки угля и добычи шахтного метана
Третий этап. Рост	Кардинальное повышение производительности труда при обеспечении мировых стандартов в области промышленной безопасности и охраны труда, экологической безопасности при добыче и обогащении угля, промышленное получение продуктов глубокой переработки угля (синтетическое жидкое топливо, этанол и другие) и сопутствующих ресурсов (метан, подземные воды, строительные материалы).

Итак, перспективы развития отрасли непосредственно зависят от повышения ее конкурентоспособности как на внешнем, так и на внутреннем рынках (прежде всего в электроэнергетике).

Следующим этапом в работе будет целесообразным рассмотреть интеграционные процессы и стратегии слияний и поглощений в угольной отрасли.

### 3.2 Стратегии слияний и поглощений в угольной отрасли

Укрупнение угольного бизнеса и слияние его с металлургическим, а также энергетическим и транспортным бизнесом, как важнейшая и вполне экономически оправданная тенденция мирового угольного рынка - заслуга продолжающейся концентрации капитала в угольном производстве, а также реализация всевозможных вариантов слияний и поглощений угольных

компаний. Этот процесс в основном идет и в обратном направлении - стальные, транспортные и энергетические корпорации приобретают угольные компании.

Для оценки ситуации на угольном рынке биржевиками введен с 2008 года специальный отраслевой индекс Stowe Global Coal Index по 60 фондовым биржам мира. Индекс применяется к таким секторам, как добыча и производство угля, транспортировка угля, угольные технологии, оборудование для добычи угля и электростанции, работающие на каменном угле. Мировой индекс наилучший способ измерения финансовой динамики этой индустрии с учетом того, что на данный момент на угле производится более 20% мировой энергии, он является необходимым сырьем для производства стали, цемента и поликремниевых материалов. Индексы позволяют регулярно оценивать рыночную ситуацию на рынке угля.

В 2007 году прошел ряд крупных сделок по слияниям и поглощениям в российской угольной отрасли. В основном они заключались в поглощении угольных компаний металлургическими на фоне быстро растущих цен на сырье. В 2006 году цены на коксующийся уголь, используемый в качестве сырья для черной металлургии, выросли в полтора раза. Стоимость энергоугля тоже выросла, хотя и меньше - на 20%. В 2007 - 08 годах эта тенденция сохранилась.

В России 2007 год прошел под знаком дефицита коксующегося угля, отчасти вызванного вынужденным простоем шахт Кемеровской области. После аварий на «Ульяновской» и «Юбилейной» резко усилилось внимание к отрасли со стороны Ростехнадзора, большинство шахт области было подвергнуто внеплановым проверкам, сопровождаемым временными приостановками добычи. Авария стимулировала первую крупную сделку 2007 года по консолидации в отрасли: власти Кузбасса стимулировали продажу доли менеджмента в «Южкузбассугле», которому принадлежали «Юбилейная» и «Ульяновская», второму совладельцу компании - «Evraz Group». И сразу же стал вопрос о дальнейшей консолидации угольных активов группы путем слияния «Южкузбассугля» и ОАО «Распадская», в котором «Evraz Group» принадлежит 40%.

В октябре 2007 года прошел аукцион по продаже якутских углей: победу на аукционе по продаже 75% минус одна акция «Якутугля» и 68,86% «Эльгаугля» одержала компания «Мечел», с которой не слишком активно поборолась за актив аффилированное с АК АЛРОСА ЗАО «Якутские угли - Новые технологии». Интерес к активам проявляли японская Sumitomo и корейская LG, однако участвовать в аукционе компании не решились. Главная опасность исходила от третьего претендента - ООО «Колорпрофиль», представлявшего интересы крупнейшей сталелитейной компании мира «Arcelor Mittal», но ее просто не допустили до торгов. Впрочем, «Arcelor Mittal» все-таки сумела зайти на угольный рынок России, хотя и в 2008 году, договорившись с «Северсталью» о приобретении всех принадлежащих ей кемеровских угольных активов.

На фоне этих громких сделок самый нуждающийся в угле из российских металлургов Магнитогорский меткомбинат (ММК), у которого фактически не было соответствующих активов, сумел лишь войти в число миноритариев «Белона», купив 10,75% акций. ММК сразу анонсировала планы по доведению доли в «Белоне» до 100%, однако основные владельцы угольной компании пока не спешат соглашаться на поглощение, надеясь на рост предложения на фоне продолжения увеличения цен на уголь. Тем более что сам «Белон» в 2007 году расширил список активов за счет покупки «Ресурс-угля» и шахты «Новая-2».

В итоге первая пятерка лидеров в России в 2008 году производила порядка 70% от всего объема коксующегося угля, хотя фактически угольный рынок оказался поделен между двумя основными игроками - «Мечелом» и «Evraz Group».

Обе эти компании имеют очень высокую степень вертикальной интеграции. Существует такое мнение, что в период упадка сырьевых цен металлурги, имеющие низкую степень вертикальной интеграции и низкие денежные производственные затраты будут первыми отжиматься от пола. И наоборот, если цены на сырьевые товары достигли дна, и дальше будут только расти, то компании с высокой долей вертикальной интеграции будут показывать опережающую курсовую динамику своих акций [12].

Бизнес-модели «Evraz» и «Мечел». «Evraz» - вертикально-интегрированная компания с высокой степенью интеграции. Есть всё: железная руда, коксующийся уголь, энергетический уголь, производство стали и последующее производство переделов с высокой добавленной стоимостью, собственная логистика, в том числе и морская, собственная сбытовая сеть в РФ. Достаточно высокая степень горизонтальной интеграции в сегменте производства стали и её переделов (производственные мощности в США, Канаде, Украине и Европе, а также в Африке).

«Мечел» вертикально-интегрированная компания с высокой степенью интеграции. Львиная доля продукции Мечела является сырьём для машиностроительной отрасли, в меньшей части Мечел спозиционирован на строительство и инфраструктуру.

Путем слияния «Распадской» и «Южкузбассугля», которое завершилось в 2008 году, была создана компания с общим объемом производства в 25 млн. тонн коксующегося угля в год уже к 2010 году.

На данный момент вся угольная промышленность России находится в частной собственности, кроме государственного треста «Арктикуголь». Однако в отрасли уверены, что консолидация только набирает обороты. Продолжение консолидации будет носить характер «марочного уравнивания», так как до сих пор угольные активы приобретались во многом хаотично, по принципу их доступности, поэтому пока «марочного паритета» на рынке не существует.

Интеграционные процессы в угольной отрасли подвержены периодам застоя и стагнации в стадии экономического кризиса и периодам оживления и роста в стадии подъема экономики.

При этом вопрос глубины интеграции - это вопрос стратегии развития каждой конкретной компании. Например, «Мечел» превратился в интегрированную компанию, начав с угольных активов, а затем уже придя в металлургию как в дальнейший передел своего угля в продукцию с высокой добавленной стоимостью. Сейчас самообеспеченность углем металлургических производств «Мечела» достигает 100%.

В соответствии с рисунком 33, консолидация российских угольных активов идет по двум моделям: модели «Мечела» и модели «Евраз». «Мечел» делает ставку на горнорудное производство и в перспективе станет сугубо угольной компанией с небольшой долей металлургии. «Евраз», наоборот, делает ставку на собственное обеспечение углем с учетом зарубежных активов. Получается, что для «Мечела» необходимо в угле максимизировать доходы, а для «Евраз» - минимизировать расходы.

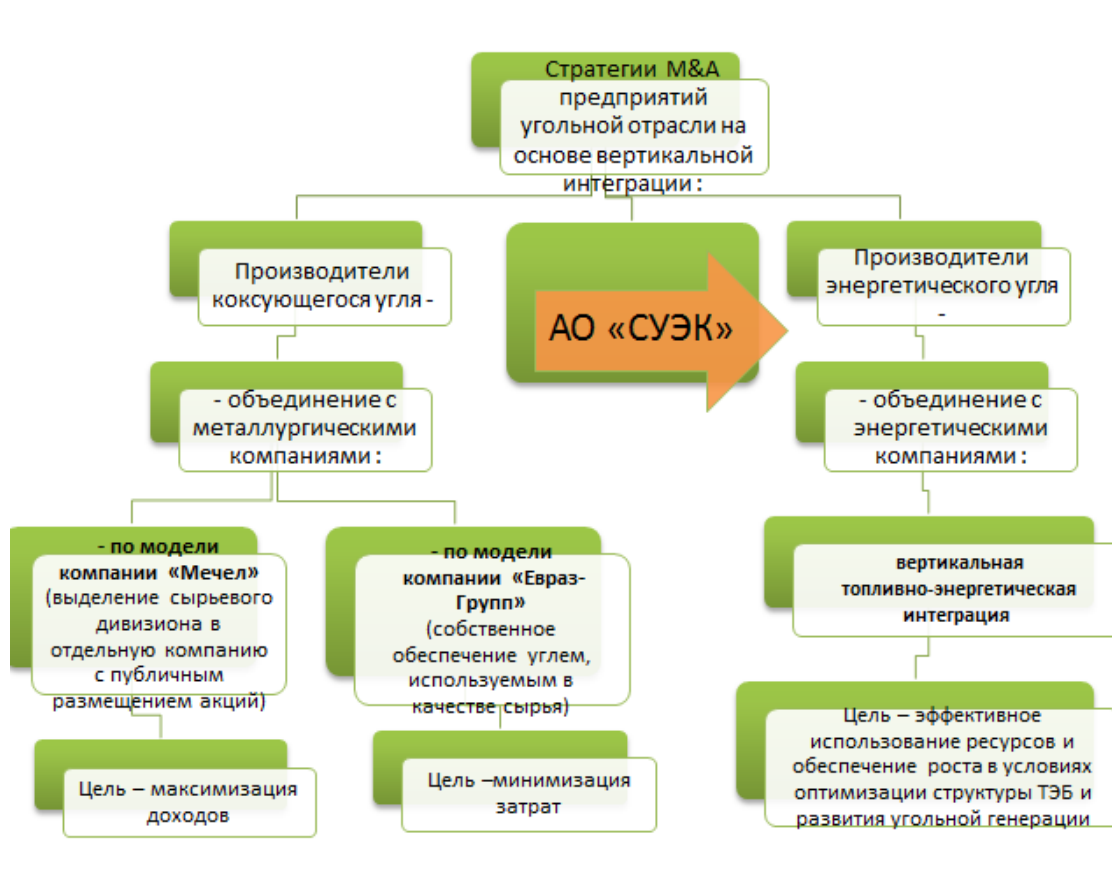


Рисунок 33 - Основные стратегии слияний и поглощений в угольной отрасли

В настоящее время инвестиционные аналитики по-разному смотрят на будущее угольной отрасли. Ряд аналитиков полагает, что консолидацию в отрасли можно считать практически завершённой, хотя перспективы продолжения есть.

Другая часть аналитиков не исключает консолидации угольной отрасли неметаллургическими компаниями, однако в этом случае на первый план выходят энергоугли.

Хотя аналитики все же уверены, что консолидацию продолжат именно металлурги, для которых уголь нужнее при текущей конъюнктуре рынка. Ожидаемый сильный рост цен на коксующийся уголь делает наличие угольных активов существенным преимуществом для российских металлургов, позволяя не только удерживать себестоимость продукции на приемлемом уровне, но и существенно улучшать финансовые показатели за счет продажи значительных объемов угля сторонним компаниям.

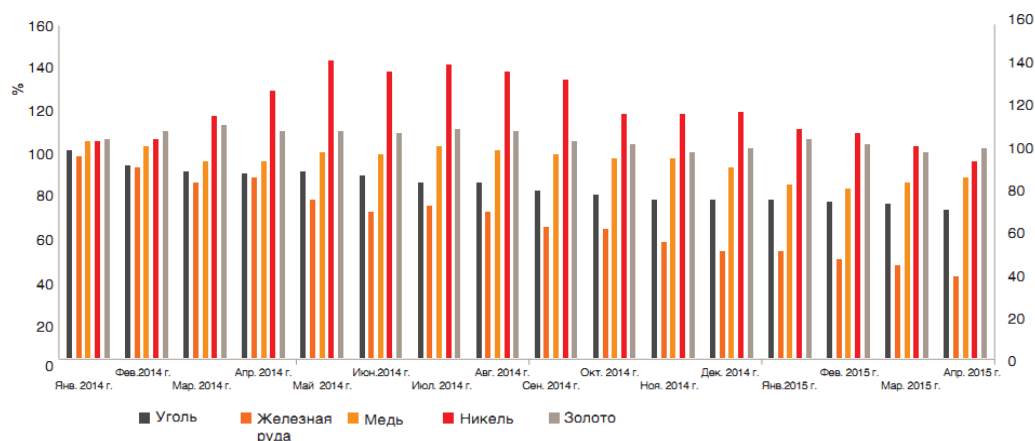
В то же время ряд аналитиков опасается, что в мировой экономике может начаться рецессия, которая ударит по угольным компаниям. Поэтому особых причин для наращивания своего присутствия в сегменте в настоящий момент нет. По их мнению, стоит дожидаться спада и затем на гарантированно растущем рынке уже начинать новую волну слияний и поглощений.

Ожидается, что отрасль уже в ближайшее время начнет испытывать последствия замедления темпов экономического роста в Китае: демонстрировавшийся Китаем в последние годы двузначный рост экономики снизился до отметки около 7%. На долю Китая приходится порядка 40-50% мирового спроса на мировые ресурсы.

Помимо всего прочего, на фоне падения цен на сырьевые товары поднимается новая волна ресурсного национализма. Несмотря на снижения доходности в целом, правительства предпринимают попытки сохранить свои доходы от добычи полезных ископаемых. Речь идет об изменениях в ставках налогов и/или роялти и введении требований обязательного обогащения полезных ископаемых внутри страны, как это было сделано в Индонезии. Китай пошел по пути протекционизма своей угольной промышленности: правительство изменило импортные тарифы и квоты, что оказало дополнительное давление на рынок внешних поставок. Сохранение неблагоприятных условий ожидается на рынке угля: придется бороться с переизбытком предложения. Выживут наиболее приспособленные и бережливые.

Еще один острый вопрос, который потенциально может иметь далеко идущие последствия в рамках всей горно-добывающей отрасли - это требования со стороны некоторых групп инвесторов об отказе от угольного бизнеса, ссылаясь на негативное воздействие угля на окружающую среду. Эти инвесторы публично угрожают избавиться от своих инвестиций и перестать вкладывать средства в угледобывающие предприятия, если ничего не изменится. Пока реакция в отрасли была сдержанной. В то же время уголь, как ожидается, продолжит играть важную роль в удовлетворении мировых потребностей в энергоносителях. Особенно в развивающихся странах. Индия, где насчитывается 280 млн. жителей, не имеющих доступа к электричеству, подтвердила, что уголь продолжит оставаться основным

средством удовлетворения энергетических потребностей страны в обозримом будущем.

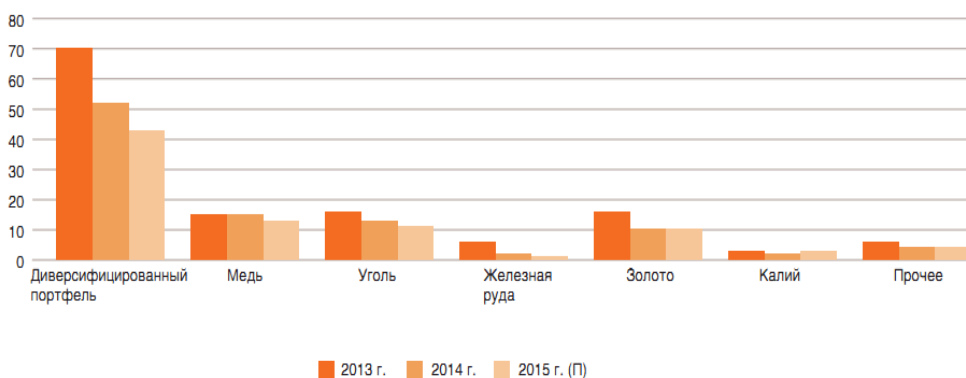


Источник: Всемирный банк

Рисунок 34 - Динамика цен на сырьевые товары

В последние годы тенденция снижения цен на сырьевые товары становится все более устойчивой (рисунок 34).

«В условиях снижения цен на сырьевые товары и неопределенности глобальных экономических трендов операционная среда остается сложной», - отмечает Сэм Уолш, генеральный директор Rio Tinto.



Источник: анализ PwC

Рисунок 35 - Фактические и прогнозные объемы капитальных затрат по видам сырьевых товаров (млрд. дол. США)

График, отражающий фактические и прогнозные объемы капитальных затрат по видам сырьевых товаров, также свидетельствует об устойчивой тенденции к сокращению (рисунок 36).

Для большинства горнодобывающих компаний сложные задачи по сокращению затрат не являются чем-то новым: в последние годы отрасль старалась решить целый ряд проблем, таких как низкая производительность, зарезервированные мощности и необходимость инвестиций в развитие инфраструктуры.

Многие компании пытались увеличить свободные денежные потоки путем реализации комплекса мероприятий. Правда, некоторые из этих решений носили краткосрочный характер.

Китайские власти усилят поддержку сталелитейной и угольной промышленности, в том числе - поддержку слияний и поглощений, сообщает агентство Синьхуа.

Для того, чтобы упростить слияния и поглощения, коэффициент убыточности для подобных сделок в стране, касающихся сталелитейной промышленности и угледобычи может быть повышен на 70% от стоимости транзакции, согласно заявлению Китайской банковской регуляторной комиссии, с целью повышения конкурентоспособности данных отраслей.

Кроме того, китайские власти намерены пристально следить за нелегальной выплавкой стали и добычей угля.

Ранее сообщалось, что китайское правительство анонсировало сокращение выплавки стали между 100 и 150 млн. тонн к 2020 году. Сокращение добычи угля должно составить в ближайшие годы до 500 тыс. тонн, причем к концу 2016 ожидается сокращение на 250 тыс. тонн.

Для проведения дальнейшего анализа, рассмотрим эти группы более подробно. По завершению реформы государство сохранило контроль над большей частью стратегически важных генерирующих мощностей. Крупнейшими игроками с государственным участием на этом рынке являются Федеральное агентство по атомной энергии, ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» и ОАО «РЖД». В совокупности под их контролем находится около 80 ГВт установленной мощности. Структура собственности электрогенерирующих мощностей представлена на рисунке 36.

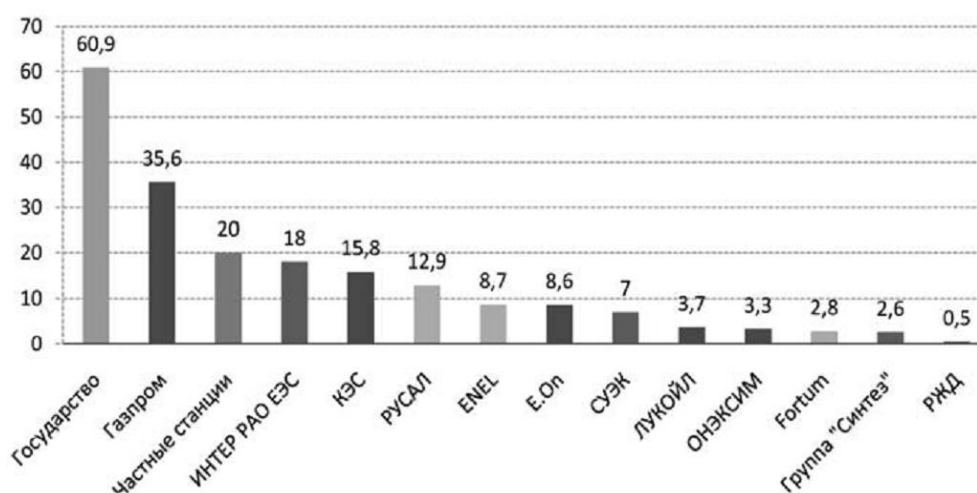


Рисунок 36- Структура собственности электрогенерирующих мощностей

Значительными энергогенерирующими мощностями обладают российские финансово-промышленные группы, такие как: АО «Газпром», Объединенная компания «Российский алюминий» (РУСАЛ), АО «Норильский никель», АО «ЛУКОЙЛ», группа «ОНЭКСИМ». Приобретение



энергетических активов для этих компаний было необходимо для обеспечения электроэнергией собственных производственных мощностей или осуществления поставок производимого ими топлива на собственные электростанции. В то же время сегодня многие собственники электрогенерирующих мощностей постепенно отказываются от развития собственной энергогенерации в пользу концентрации усилий на основных направлениях бизнеса, что приводит к реализации непрофильных электроэнергетических активов и дальнейшей концентрации предприятий в отрасли.

Также в отрасли присутствует и ряд стратегических инвесторов, специализирующихся на энергетической отрасли. К их числу относятся российские компании ЗАО «Комплексные энергетические системы» (КЭС), АО «Сибирская угольная энергетическая компания» (СУЭК), группа «Синтез», а также иностранные компании ENEL, E.ON и Fortum.

На протяжении последних десятилетий наибольшую активность в сфере слияний и поглощений демонстрирует подконтрольная государству компания АО «СУЭК». Рассмотрим особенности развития интеграционных процессов в российской электроэнергетике на примере данной компании [37].

АО «Сибирская угольная энергетическая компания» (далее СУЭК) (ИНН 7708129854) - крупнейшее в России угольное объединение по объему добычи. Компания обеспечивает более 30% поставок угля на внутреннем рынке и более 25% российского экспорта угля. Филиалы и дочерние предприятия СУЭК расположены в Забайкальском, Красноярском, Приморском и Хабаровском краях, Кемеровской области, в Бурятии и Хакасии.

Формирование компании было начато в 2001 году. Тогда работа была направлена на погашение задолженностей угольных предприятий, располагающихся в Читинской и Иркутской областях, Республике Бурятия.

В следующем году продолжается работа по формированию добывающей базы. В состав СУЭК входят предприятия, базирующиеся в Республике Хакасия и в Красноярском крае. Все они претерпевают процесс технического перевооружения и внедрения новейших технологий, основанных на повышении уровня эффективности и безопасности.

2003 год становится временем прибавления предприятий Хабаровского и Приморского краев, а также Кемеровской области. Именно тогда СУЭК приобретает статус акционерного общества и занимает место лидера среди российских компаний угольного сектора. Количество шахт и угольных разрезов приближается к 33.

Реализация антикризисной программы была завершена в 2004 году присоединением предприятий Кузбасса. В том же году решено объединить электроэнергетические и угольные активы.

Таким образом, в состав СУЭК в разные годы вошли предприятия Читинской, Иркутской, Кемеровской областей; республик Тува, Бурятия,

Хакасия; Приморского, Забайкальского, Красноярского, Хабаровского, Алтайского краев. Головной офис компании располагается в г. Москве.

2005 год стал знаковым в деле реформы управленческого аппарата. Появляется совет директоров и органы правления, разрабатывается Кодекс корпоративного поведения и среднесрочная стратегия развития. Главной линией работы становится экспорт. Потому формируется компания «SUEK AG» - крупнейший отечественный экспортер угля.

Год 2006 - это время удержания позиций лидера. СУЭК реформирует электроэнергетические компании, расположенные в регионах.

В 2007 году представители СУЭК могли сказать с уверенностью, что создание вертикально выстроенного объединения транспортных и добывающих предприятий завершено. Тогда же было заключено партнерское соглашение с АО «Газпром» и создан благотворительный фонд под названием «СУЭК - регионам». Цель его создания - реализация социально ориентированных программ в регионах присутствия.

В 2008 году СУЭК приобретает статуса акционера по отношению к акционерным обществам «Енисейская ТГК» и «Кузбассэнерго». На шахте имени С. Кирова была запущена электростанция, которая функционирует на шахтном метане. Это первая электростанция такого уровня в России. В 2008 году объем добычи угля составил 96,2 миллиона тонн, а объем продаж на международной арене - 28,2 миллионов тонн.

На данный момент структура СУЭК представлена обществами шести уровней:

- осуществляющими добычу угля и его обогащение;
- занятыми транспортировкой угля, а также работой над проектами в данной сфере;
- осуществляющими услуги сервисного уровня;
- задействованными в энергетической области экономики;
- осуществляющими управленческие функции;
- специализирующимися на сбыте угля.

Добычу угля осуществляют следующие предприятия СУЭКа:

Разрез Камышанский (Кемеровская обл., г. Киселевск)

- СУЭК-Кузбасс, ОАО (Кемеровская обл., г. Ленинск-Кузнецкий);
- СУЭК-Красноярск, ОАО;
- Приморскуголь, ОАО;
- Правобережное, ООО (Приморский край);
- Разрез Тугнуйский, ОАО (Республика Бурятия);
- СУЭК-Хакасия, ОАО;
- Разрез Изыхский, ОАО (Хакасия);
- Ургалуголь (Хабаровский край);
- Тугнуйская обогатительная фабрика (Хакасия);
- Разрез харанорский (Забайкальский край).

Уставный капитал СУЭК составляет 1,16 млн. руб., он разделен на 232,06 млн. обыкновенных акций номинальной стоимостью 0,005 руб. каждая. В реестре владельцев именных ценных бумаг СУЭК 31 мая 2013 года была проведена операция по аннулированию (погашению) 25,34 млн. акций, учитываемых на ее лицевом счете. Единственным акционером является компания SUEK PLC, которой принадлежит 100% уставного капитала СУЭК. Поэтому считаем, что разработку стратегии развития предприятий угольной отрасли целесообразно рассмотреть на примере этой компании.

### **3.3 Разработка стратегии развития предприятия угольной отрасли на примере АО «СУЭК»**

Успешное развитие российских угольных компаний в условиях продолжающейся реструктуризации отрасли и перспектив, определенных приоритетами Энергетической стратегии РФ на период до 2020 года, а так же ростом спроса на уголь в мировой экономике, невозможно без четкой стратегии.

Рассмотрим основные цели, задачи, этапы и направления такой стратегии на примере АО «СУЭК» - крупнейшей в России угольной компании.

#### **3.3.1 Обоснование создания вертикально-интегрированной угольно-энергетической компании**

Анализ тенденций процессов слияний и поглощений в мировой и российской экономике свидетельствует о том, что укрупнение и развитие бизнеса на основе данных процессов является достаточно эффективным для предприятий угольной отрасли, как и для ряда других отраслей в условиях глобализации экономики.

Но, в отличие от многих других отраслей, для угольной промышленности более характерной и экономически обоснованной является вертикальная интеграция.

Диверсификация и расширение основного производства на угледобывающих предприятиях за счет вертикальной интеграции может осуществляться различными путями.

Основное направление для угольных компаний, специализирующихся на добыче энергетических углей (таких, как «СУЭК») - создание вертикально-интегрированной энергоугольной компании.

Возможна интеграция и диверсификация на этой основе и несколькими, не менее перспективными путями. Речь идет, прежде всего, о применении на угледобывающих предприятиях технологий и установок по переработке угля в особо ценные виды высокоэффективных и экологически чистых синтетических моторных топлив, таких например, как диметиловый эфир (ДМЭ).

Для АО «СУЭК» в настоящее время приоритетное и наиболее перспективное направление - объединение с энергетическими компаниями.

Формирование такой крупной топливно-энергетической структуры - уникальнй для России опыт, призванный подтвердить перспективность идеи объединения угольных и энергетических активов.

Опыт зарубежных компаний, в результате его изучения и обобщения, позволил разделить компании профиля, аналогичного СУЭК, на следующие типы в соответствии с рисунком 38:

- угольные компании,
- электроэнергетические компании,
- угольно-энергетические,
- угольно-энергетические с транспортной составляющей,
- компании с проектами в углехимии и глубокой углепереработке,
- диверсифицированные горнодобывающие компании.

Опыт их работы позволил сделать вывод о том, что одной из признанных бизнес-моделей в мировой энергетике является вертикальная топливно-энергетическая интеграция. Именно такой вариант диверсификации можно рекомендовать для АО «СУЭК».

**В процессе разработки долгосрочной стратегии СУЭК были проанализированы стратегии других крупных компаний**

	Угольные компании	Электроэнергетические компании	Угольно-энергетические компании	Угольно-энергетические компании с транспортной составляющей	Компании с проектами в углехимии и глубокой углепереработке	Диверсифицированные горнодобывающие компании
<b>ГЛОБАЛЬНЫЕ КОМПАНИИ</b>		  и другие	Участие Anglo American, BHP Billiton, Rio Tinto и др. в проектах «чистой» угольной энергетики		Проекты coal-to-liquid  	   
<b>РЕГИОНАЛЬНЫЕ КОМПАНИИ</b>	   	 	  	 	 	

Рисунок 37 - Основные типы интегрированных угольных компаний

Прогнозы развития именно угольной электроэнергетики свидетельствуют о привлекательности данного направления развития, именно для СУЭК, являющейся основным производителем энергетических углей в России, и одним из крупнейших в мире, может получить серьезные преимущества в результате выхода на рынок электроэнергетики (рисунок 38).

### Существует большой потенциал увеличения доли угольной генерации до 2020 г.

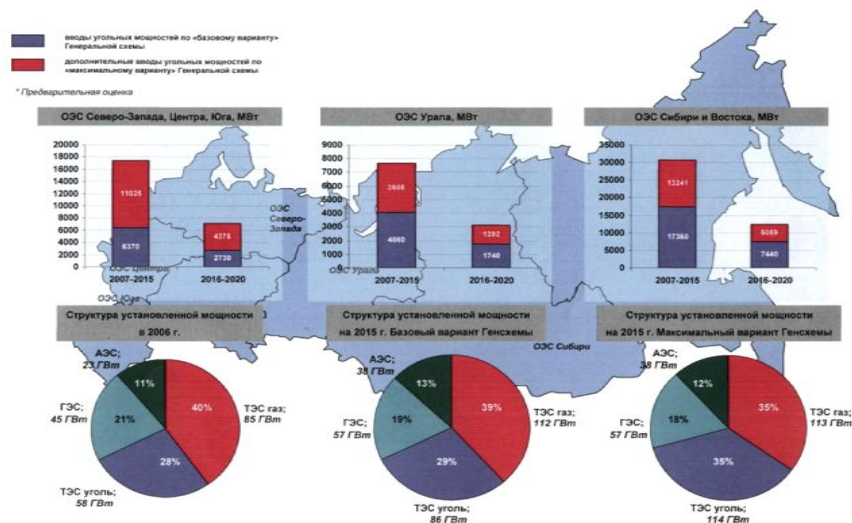


Рисунок 38 - Прогноз развития угольной электроэнергетики в РФ

Преимущества и синергетический эффект от слияния может быть получен по следующим направлениям:

- гарантирование поставок топлива для одной сторон и сбыта для другой,
- возможность производства продукции с более высокой добавленной стоимостью,
- возможность маневра в условиях неопределенности рынка,
- снижение рисков за счет диверсификации бизнеса,
- рост капитализации за счет более широких категорий инвесторов,
- дополнительные возможности роста,
- интегрированная логистика,
- экономия на сервисном обслуживании, ремонте, транспортировке,
- возможность проектирования станций под необходимые виды и марки топлива.

### 3.3.2 Стратегия «СУЭК»

СУЭК - один из лидеров мировой угольной отрасли и крупнейший производитель угля в России. Конкурентные преимущества: обширные запасы угля высокого качества, современные обогатительные фабрики с системой контроля качества и эффективная производственно-сбытовая цепочка.

Укрепление позиции лидера отрасли - одна из важнейших задач Группы СУЭК. Компания продолжает изучать возможности для усиления наших конкурентных преимуществ, увеличения доли рынка и обеспечения высокого уровня социальной ответственности. Для этого СУЭК определил пять стратегически важных областей, которым уделяется основное внимание:

- Ориентация на качественный рост. Важными факторами роста являются: усиление присутствия компании на премиальных международных рынках, прежде всего в Азиатско-Тихоокеанском регионе; увеличение доли обогащенного угля в продуктивном портфеле Группы; наращивание продаж дорогостоящих продуктов, в том числе сортового угля; развитие сбыта полукоксуемого и твердого коксующегося угля металлургическим предприятиям;

- Повышение операционной эффективности и производительности. Компания стремится сдерживать сдерживание роста себестоимости за счет повышения эффективности использования оборудования, совершенствования производственных процессов и роста производительности труда, технического переоснащения производственных предприятий;

- совершенствование системы транспортировки угля; СУЭК планирует значительно повысить эффективность транспортировки угля путем реализации инвестиционных проектов, направленных на развитие собственных портовых мощностей, повышения эффективности использования оборудования в портах и управления вагонным парком;

- обеспечение высоких стандартов промышленной безопасности и охраны труда. В своей деятельности компания ориентируется на передовые стандарты в области охраны труда и промышленной безопасности, стремится к сокращению производственного травматизма и недопущению несчастных случаев со смертельным исходом;

- акцент на устойчивое развитие. Во всех сферах деятельности компания старается свести к минимуму воздействие на окружающую среду. Мы продолжим инвестиции в экологические, общественные, образовательные и социальные проекты для повышения благосостояния регионов нашего присутствия.

От Мурманска на западе до Хабаровска на востоке СУЭК эффективно работает в любом климате и в любых условиях. В жару, сильный ветер, мороз и снегопады. В восьми регионах России и семи часовых поясах. Среди лесов, тундры и вечной мерзлоты.

СУЭК входит в топ-10 мировых производителей и экспортеров угля:

- №1 в России и №6 по объему производства - 105,4 млн. тонн в 2016 году;

- №4 по объему международных продаж - 51,9 млн. тонн в 2016 году;

- №6 по объему запасов - 5,4 млрд. тонн по кодексу JORC;

- 1 700 потребителей в 38 странах мира.

Интегрированная бизнес-модель компании позволяет достигать максимального экономического эффекта за счет контроля всех этапов операционного цикла - от добычи, обогащения, транспортировки и перевалки до продажи и сбыта.

Производственные активы расположены в 7 регионах России, торговые офисы и представительства компании находятся в 10 странах мира.

Ключевые активы компании:

- 15 разрезов;
- 12 шахт;
- 9 обогатительных фабрик и установок;
- 3 порта, в которых компания является одним из основных акционеров;
- развитая торгово-сбытовая сеть;
- научно-исследовательский институт;
- более 33 500 сотрудников.

Часть производственных и портовых активов расположены на востоке России, что дает нам дополнительные конкурентные преимущества при поставках в Азию, снижая стоимость транспортировки.

В 2016 году Компания «Российские железные дороги» (РЖД) и «Сибирская угольная энергетическая компания» (СУЭК) заключили соглашение о сотрудничестве по совершенствованию технологии железнодорожных перевозок угля. Поставки энергетического угля в РФ с 2016 году представлены на рисунке 39.

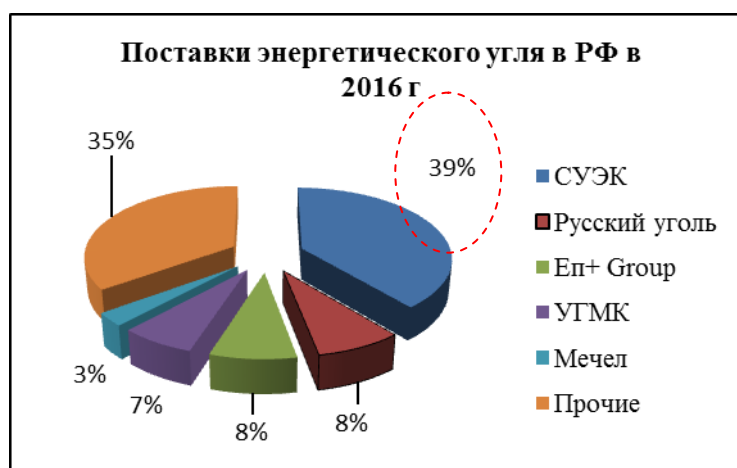


Рисунок 39 - Поставки энергетического угля в России в 2016 году

В рамках соглашения предполагается разработка совместного плана увеличения пропускных и перерабатывающих способностей припортовых станций Мурманск, Ванино, Находка, железнодорожной инфраструктуры морских портов, станций погрузки, собственных подъездных путей АО СУЭК для увеличения объема погрузки ОАО РЖД.

Компания планирует и дальше укреплять свои позиции за счет развития угледобывающих и обогатительных мощностей, транспортно-логистической инфраструктуры и внедрения инноваций по всем направлениям деятельности компании. В таблице 13 представлены объемы продаж угля крупнейшими мировыми производителями в 2016 году.

Таблица 13 - Объемы продаж угля крупнейшими мировыми производителями на международном рынке в 2016 году (млн. тонн)

Наименование компании	Объем реализации угля, млн тонн
Glencore	110,3
BHP Biliton	71,7
Anglo American	55
СУЭК	51,9
Bumi	44,4
Adaro	40,4
Banpu	38,7
Rio Tinto	30,1
Kideco	29,2

Интегрированная бизнес-модель позволяет достигать максимального экономического эффекта за счет контроля всех этапов операционного цикла - от добычи, обогащения, транспортировки и перевалки до продажи и сбыта.

Постоянная координация деятельности компании по таким направлениям, как управление операционной эффективностью, распределение ресурсов, максимизация синергетических эффектов, освоение новых рынков, хеджирование рисков и непрерывное внедрение инноваций, позволяет компании успешно достигать стратегические цели.

### 3.3.3 Оценка эффективности сделки

В рамках вертикальной интеграции АО «СУЭК» активно развивает бизнес и приобрела за последние десятилетия АО «Ургалуголь», ЗАО «Шахтоуправление Восточное» и ПАО «Мурманский морской торговый порт».

- СУЭК 21 декабря 2012 года сделала добровольное предложение акционерам «Ургалугля» о приобретении обыкновенных бездокументарных и привилегированных именных акций по цене 6,830 тысячи рублей 25 копеек за каждую бумагу.

Совет директоров «Ургалугля» счел предложенную цену справедливой и рекомендовал акционерам принять предложение СУЭК. Осенью текущего года «Ургалуголь» по итогам допэмиссии увеличил уставный капитал на 10,6% - до 240,047 миллиона рублей. Размещение проводилось по открытой подписке, эмитент разместил 23,019 тысячи обыкновенных акций, или 7,94% от всего объема, предложенного к размещению. Цена размещения составила 157,2 миллиона рублей. Таким образом, уставный капитал «Ургалугля» составил 198,129 тысячи обыкновенных акций и 41,918 тысяч привилегированных акций номинальной стоимостью 1 тысяча рублей каждая. 14 марта 2013 г. АО «Ургалуголь» сообщило о приобретении АО «Сибирская Угольная Энергетическая Компания» («СУЭК») права



распоряжаться 12,09% голосов угледобывающего предприятия, расположенного в Хабаровском крае.

Дата приобретения данного пакета голосов - 7 марта 2013 года. В результате сделки доля АО «СУЭК» в уставном капитале компании «Ургалуголь» составила 95,88% акций.

АО «Ургалуголь» является единственным угледобывающим предприятием в Хабаровском крае и основным поставщиком энергетического топлива потребителям Дальневосточного региона. Ведет разработку Ургальского месторождения Буреинского каменноугольного бассейна и Мареканского бурогоугольного месторождения. Ургалуголь осуществляет разработку подземным и открытым способами Ургальского каменноугольного месторождения (Хабаровский край).

Объем добычи «Ургалугля» в 2012 году составил более 5 миллионов тонн (в 2011 году - 3,2 миллиона тонн). Объем добычи угля в 2015 г. составил 5,6 млн. тонн (рисунок 40).

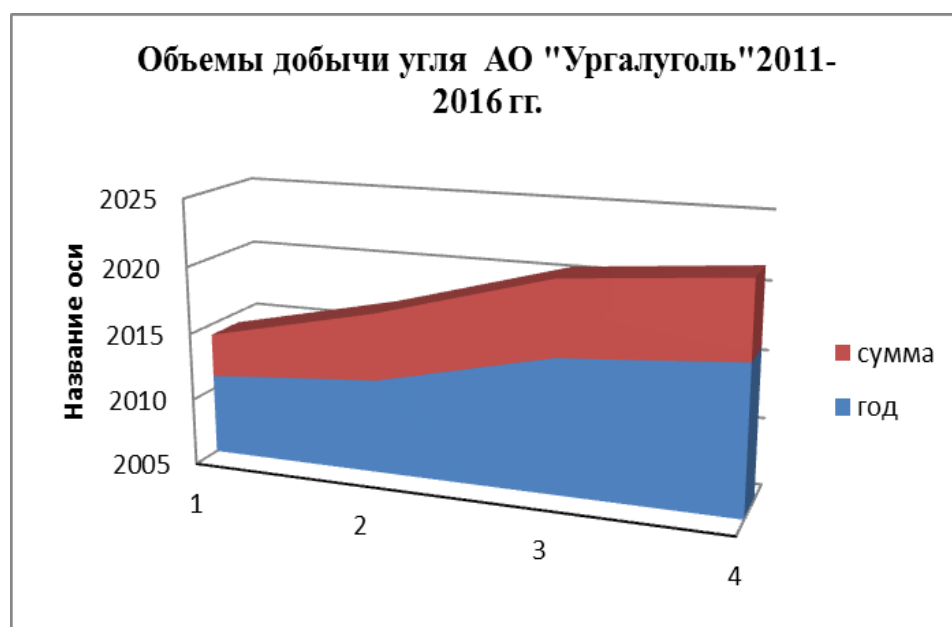


Рисунок 40 - Объемы добычи угля АО «Ургалуголь» за 2011-2016 гг.

Компания строит новый разрез «Правобережный» на Ургальском месторождении, он должен выйти к 2021 году на мощность 3 млн. тонн в год. Об этом заявил глава предприятия Александр Добровольский. При добыче в 2016 году в 5,7 млн. тонн через пять лет «Ургалуголь» должен добывать 12 млн. тонн, заявил господин Добровольский. Обогащительная фабрика, введенная в 2014 году, будет расширена под новые объемы.

Основные финансовые показатели деятельности компании представлены в таблице 14 [42].

Таблица 14 - Основные финансовые показатели деятельности АО «Ургалуголь» с 2011г. по 2015 г.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015
Валовая прибыль	754 430,00	4 550 190,00	3 392 000,00	1 566 000,00	959 000,00
Выручка (тыс.руб.)	3 147 750,00	7 853 730,00	9 028 000,00	8 010 000,00	10 731 000,00
С/с продаж (тыс.руб.)	2 393 320,00	3 303 540,00	5 636 000,00	6 444 000,00	9 772 000,00
чистая прибыль (тыс.руб.)	172 640,00	1 878 940,00	241 000,00	- 1 686 000,00	- 7 251 00,00

В рамках инвестиционного соглашения между Правительством РФ и АО «СУЭК» построены объекты второй очереди проекта внешнего энергоснабжения АО «Ургалуголь».

Ими стали воздушные линии электропередач ЛЭП110кВ №2 от питающей подстанции «Ургал» до подстанции «Фабрика» и ЛЭП35кВ №2 от подстанции «Фабрика» до подстанции «Северная».

С вводом в эксплуатацию этих ЛЭП АО «Ургалуголь» получает устойчивое с полным резервированием электроснабжение производственных объектов (ОФ «Чегдомын», шахта «Северная», разрез «Правобережный») с учётом возросших нагрузок (новое производительное оборудование шахты «Северная») и перспективных потребителей (разрез «Правобережный»).

Проектно-изыскательские работы и строительство объектов выполнены ООО «Энергия» по заказу собственника данного объекта - АО «СУЭК». Возведение ЛЭП110кВ №2 протяжённостью 22,4 км осуществлено подрядчиком менее чем за 7 месяцев в крайне сложных инженерно-геологических условиях болот и мерзлоты в климатических условиях, приравненных к Крайнему Северу. При строительстве применены новые технологические и индустриальные методы строительства воздушных линий электропередачи высокого напряжения.

ВЛ-35кВ№2, проложенная от подстанции «Фабрика» до подстанции «Северная», обеспечивает 1 категорию надежности электроснабжения подземных горных работ «Северная» АО «Ургалуголь».

Проект данных ЛЭП получил положительное Заключение Гоекспертизы, а выполненные работы приняты эксплуатирующими и надзорными организациями без замечаний.

В реализацию данного проекта основной вклад внесли службы капитального строительства и энергомеханические службы АО «Ургалуголь» и головного офиса АО «СУЭК».

- В октябре 2013 г. АО «СУЭК» сообщило о приобретении 100% голосов ЗАО «Шахтоуправление Восточное» [50].

Шахтоуправление «Восточное» является единственным предприятием, ведущем добычу каменного угля подземным способом на территории Приморского края. Добыча угля в 2013 году составила 1,16 млн. тонн. В мае 2013 года на предприятии был установлен рекорд добычи за один месяц -

202,1 тыс. тонн. Подобный результат достигнут впервые в истории угольной отрасли Приморского края.

Горные работы производятся на участках «Южный-3» и «Угольный».

В начале февраля 2016 года генеральный директор ОАО «Приморскуголь» (филиал АО «СУЭК») Александр Заньков заявил о прекращении работы на единственном предприятии, ведущем добычу каменного угля подземным способом в Приморском крае. Причиной ликвидации он назвал резкое падение сбыта продукции основному получателю - КНР. После этого портал NEDRADV написал, что руководство СУЭК, которому принадлежит шахтоуправление «Восточное», приняло решение о переводе большинства сотрудников на работу вахтовым методом в Хабаровский край.

На текущий момент производственный цикл шахты не прекращался, объемы добычи сохраняются, но снижение цены и значительный ущерб деятельности «Восточного», нанесенный летом прошлого года тайфуном «Гони», привели к тому, что производство стало слишком затратным. Это сказывается на финансовой деятельности предприятия, - рассказали пресс-службе правительства Приморского края в управлении компании.

Ряд финансовых показателей продемонстрирован в таблице 15.

Таблица 15 Основные финансовые показатели деятельности ЗАО «Шахтоуправление Восточное» с 2012г. по 2015 г.

Показатель	2012	2013	2014	2015
Валовая прибыль	5 697,00	7 000,00	111 000,00	- 132 000,00
Выручка (тыс.руб.)	6 144,00	220 000,00	802 000,00	1 097 000,00
С/с продаж (тыс.руб.)	447,00	213 000,00	691 000,00	1 229 000,00
чистая прибыль (тыс.руб.)	- 371,00	27 000,00	- 81 000,00	- 856 000,00

Финансово-экономические показатели предприятия на протяжении 10 лет демонстрировали ежегодную убыточность производства. Одной из причин нерентабельности производства являются сложные горно-геологические условия Липовецкого каменноугольного месторождения. Также в 2015 году закрылось основное, экспортное направление сбыта продукции, что стало причиной признания производства каменного угля на территории п. Липовцы экономически нецелесообразным. Падение уровня сбыта составило с 627 тыс. тонн в 2012 году до 74 тыс. тонн - в 2015г.

В связи со сложившимися условиями, в течение 2016-2017 гг. предприятие будет отрабатывать уже подготовленные запасы, при этом развитие нового участка подземной добычи производиться не будет [75].

- ПАО «Мурманский морской торговый порт» (ММТП) 28 февраля 2017 г. получило от АО «Сибирская угольная энергетическая компания» (СУЭК) обязательное предложение на приобретение обыкновенных и привилегированных акций ММТП по цене 160.124 тыс. руб. за каждую [25].

Банковскую гарантию предоставило ПАО «Банк ВТБ». В настоящее время АО «СУЭК» владеет 80,457% ММТП.

ММТП - практически единственный перевалочный пункт угля в Северном морском бассейне. Альтернатива ему - разве что порт Архангельска, но у того пропускная способность в четыре раза ниже. Относительно недалеко расположены балтийские порты, однако они специализируются на других перевозках: Большой порт Санкт-Петербург - на генеральных грузах и контейнерах, порт Приморск - на нефти и нефтепродуктах. Порт Усть Луга и Высоцк могут переваливать по 4 млн. тонн угля, но этого явно недостаточно для всех потребностей российских угольщиков.

ПАО «ММТП» находится в незамерзающей акватории Кольского залива Баренцева моря, имеет круглогодичный режим плавания морских судов, открытый выход в океан и обеспечивает сообщение с портами Западной Европы, Восточного побережья США, Северного морского пути, архипелага Шпицберген. Порт расположен на «перекрестке» нескольких транспортных коридоров: «Юг-Север» и «Восток-Запад» и ежегодно обрабатывает до 600 судов и 250 тысяч вагонов. Основное направление внешних поставок угля из ММТП - страны Западной Европы, в частности Испания, Нидерланды, Бельгия, Франция, Великобритания. Технические возможности ММТП позволяют ежегодно экспортировать на европейский рынок до 14 млн. тонн угля. Мощности по перевалке других грузов скромнее: потенциально - около 6 млн. тонн удобрений, руды и генеральных грузов. Основные клиенты ММТП - СУЭК, «Кузбассразрезуголь», Eagle Energy (входит в «Мечел») и итальянская Coeclerici Coal.

Основные производственные показатели АО СУЭК 2013-2014 гг. (рисунок 41).

**Основные производственные показатели**

Млн тонн	2014 год	2013 год	Изменение, %
<b>Добыча</b>			
Объем добычи	98,9	96,5	2%
• каменные угли	65,0	62,2	4%
• бурые угли	33,9	34,3	(2%)
• добыча открытым способом	68,0	66,2	3%
• добыча подземным способом	30,9	30,3	2%
<b>Обогащение</b>			
Объемы обогащения	32,1	28,1	14%
<b>Транспортировка</b>			
Железнодорожные перевозки по путям общего пользования	78,6	74,1	6%
Перевалка	41,7	35,3	18%
• Ванинский балкерный терминал	17,0	13,7	24%
• Мурманский морской торговый порт	13,9	13,1	6%
• Малый порт	2,6	2,2	18%
• Прочие порты	8,2	6,3	30%

Рисунок 41 - Основные производственные показатели СУЭК после присоединения ММТП (2013-2014 гг.)

### Транспортные расходы

млн долл. США	2014	2013	Изменение, %
Расходы на железнодорожные перевозки	1 468	1 646	(11%)
Фрахт	228	212	8%
Портовые расходы	190	192	(1%)
• Порты, в которых компания выступает основным акционером	89	94	(5%)
• Сторонние порты	101	98	3%
Прочее	16	27	(41%)
<b>Итого транспортные расходы</b>	<b>1 902</b>	<b>2 077</b>	<b>(8%)</b>

### Структура транспортных расходов



Рисунок 42 - Структура транспортных расходов СУЭК (2013-2014 гг.)

В 2014 году общий объем перевалки угля вырос до 41,7 млн руб. Через Мурманский морской торговый порт на рынки Атлантического региона был отгружен рекордно большой объем угля 13,9 млн тонн, 2,6 млн тонн угля через Малый порт на Дальнем Востоке и 8,2 млн тонн через прочие порты. С каждым годом объемы перевозок угля через ММТП увеличиваются [42]. В таблице 16 представлены основные финансовые показатели деятельности ПАО «Мурманский морской порт» с 2012 по 2015 гг.

Таблица 16 - Основные финансовые показатели деятельности ПАО «Мурманский морской торговый порт» с 2012г. по 2015 г.

Показатель	2012	2013	2014	2015
Валовая прибыль	1 199 930,00	1 658 000,00	1 871 000,00	3 984 000,00
Выручка (тыс.руб.)	3 653 250,00	4 212 000,00	4 679 000,00	6 924 000,00
С/с продаж (тыс.руб.)	2 453 320,00	2 554 000,00	2 808 000,00	2 940 000,00
чистая прибыль (тыс.руб.)	638 388,00	1 541 000,00	1 531 000,00	3 135 000,00

ПАО «ММТП» ежегодно вкладывает в поддержание и модернизацию своих производственных мощностей около одного миллиарда рублей. Особое внимание предприятие уделяет вопросам экологии. С 2012 года на эти цели стабильно тратится более 200 миллионов рублей ежегодно. Введена в строй система пылеподавления для перевалки навалочных грузов. Заканчивается строительство очистных сооружений. Все это - современные тенденции развития бизнеса, которым порт («СУЭК») неукоснительно следует.

В таблице 17 представлена обобщающая характеристика рассмотренных сделок.

Таблица 17 - Характеристика сделок, проведенных компанией АО «СУЭК».

Параметры	24,9 % акций ПАО ММТП	12,09 % акций АО Ургалуголь	100% акций ЗАО Шахтоуправление Восточное
Продающая сторона	Третье лицо	Третьи лица	Третье лицо
Цена сделки	3,136 млрд руб. 260 млн. \$	Нет данных	Нет данных
Тип сделки	Переход права собственности на неконтрольный пакет акций	Переход права собственности на неконтрольный пакет акций	Переход права собственности на контрольный пакет акций
Дата сделки	8.02.2012	7.03.2013	10.02.2014
Подробности сделки	В феврале 2012г. АО «СУЭК» приобрело 24,91% голосующих акций (18,68% от уставного капитала), что явилось началом поглощения ММТП	22.01.2013 АО «СУЭК» направило добровольное предложение о выкупе акций акционерам АО «Ургалуголь» по цене 6830, 25 руб. за акцию, АО «Ургауголь» признал предлагаемую цену справедливой	ФАС получила уведомление АО «СУЭК» о приобретении 100% голосующих акций ЗАО «Шахтоуправление Восточное» и приняла его к сведению. Сделка, ставшая предметом настоящего ходатайства, не приведет к ограничению конкуренции
Цель сделки	Создание собственной логистической инфраструктуры	Становление крупнейшей угольной компании, расширение географии бизнеса	Сохранение деятельности ШУ «Восточное», расширение географии бизнеса
Результаты сделки	Эта сделка - первый этап на пути поглощения ММТП, уже в декабре 2012 года консорциум купил госпакет ММТП на 2,2 трл. р., а в январе 2017 года были приобретены 25,47% акций у Минерально-химической компании «Еврохим» - доля акций ММТП у СУЭКа составила 75,468. На данный момент «СУЭК» активно продолжает покупку акций	Доля АО «СУЭК» в уставном капитале компании «Ургалуголь» составила 95,88% акций. АО «СУЭК» - единственная российская угольная компания, входящая в десятку лидеров мирового угольного рынка. Компания укрепляет свои позиции в Хабаровском крае, практически сразу после этой сделки «СУЭК» объявил о	Основной вид деятельности ЗАО «Шахтоуправление Восточное» (Приморский край, Владивосток) - добыча каменного угля, ШУ "Восточное" является единственным производителем каменного угля на территории Приморья, перерабатывающим тысячи тонн угля. В результате «СУЭК» получил с собственностью единственную угледобывающую компанию в Приморье, учитывая близость Китая,

Продолжение таблицы 17

Параметры	24,9 % акций ПАО ММТП	12,09 % акций АО Ургалуголь	100% акций ЗАО Шахтоуправление Восточное
	ММТП у физических лиц и является владельцем более 85% голосующих акций ММТП	выкупе оставшихся акции по цене 7300 рублей. В данный момент «СУЭК» полностью поглотила «Ургалуголь»	как основного потребителя угля, это безусловно положительным образом сказалось на результатах хозяйственной деятельности АО «СУЭК»

На основании рассмотренных сделок можно выявить тенденции стратегий слияний и поглощений в угольной отрасли на примере компании АО «СУЭК». Тенденции стратегий и поглощений представлены на рисунке 44. Собственно все тенденции интеграции в угольной промышленности можно объединить в три основных группы, характеризующих направления развития угольных компаний.

Наиболее эффективные сделки слияния и поглощения - с транспортными и энергетическими компаниями, что позволяет минимизировать транспортные затраты, создать собственную логистическую структуру и обеспечить рост в условиях оптимизации структуры ТЭБ и развития угольной генерации.

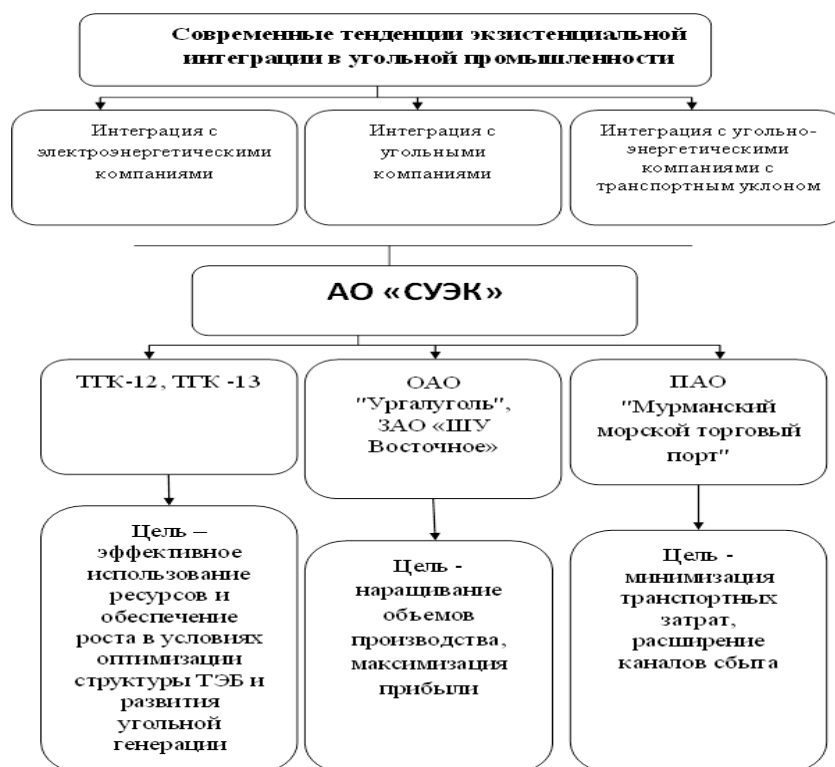


Рисунок 43 - Современные тенденции экзистенциальной интеграции в угольной промышленности

### **3.3.4 Основные направления и результаты инвестиционной политики, ключевые проекты**

Инвестиционная деятельность АО «СУЭК» направлена на повышение капитализации компании, укрепление конкурентоспособности и рыночного потенциала и интенсификацию его развития. Инвестиционная программа направлена как на обновление основных фондов, так и на достижение стратегических целей.

В рамках реализации инвестиционных проектов СУЭК решаются следующие задачи:

- обеспечение высокого уровня промышленной и экологической безопасности производства на предприятиях СУЭК;
- вывод предприятий СУЭК на более высокий технологический уровень путем внедрения современного высокопроизводительного оборудования и новых технологий, повышение эффективности производства;
- рост производительности труда;
- повышение качества продукции;
- снижение издержек;
- обеспечение высокой надежности поставок продукции;
- унификация используемого на производстве оборудования;
- разработка новых технологий в сфере производства, транспортировки и сбыта;
- снижение негативного воздействия на окружающую среду, внедрение природоохранных технологий;
- коммерциализация интеллектуальной собственности.

Приоритеты инвестиционной программы 2008 г.

Угольный сектор:

- поддержание высокого уровня безопасности труда;
- выполнение предписаний надзорных органов;
- обеспечение необходимых объемов добычи;
- дальнейшее развитие ключевых активов.

Энергетика:

- снижение роста аварийности;
- реализация проектов с целью исполнения обязательств по договорам поставки мощности.

Угледобывающие предприятия СУЭК добились рекордных объемов производства -105,4 млн тонн угля, что на 8% превышает показатель 2015 года. Значительный рост производства обусловлен продолжением реализации программы операционной эффективности, запуском нового высокопроизводительного горно-шахтного оборудования на предприятиях Кузбасса и Хакасии и развитием добычи каменного угля на разрезе «Никольский» в Бурятии.

Объем обогащенного на предприятиях СУЭК угля вырос на 12% (37,3 млн. тонн) по сравнению с предыдущим годом благодаря увеличению



производственных мощностей за счет модернизации обогатительных фабрик и увеличения загрузки существующих мощностей для удовлетворения растущего спроса на более высококачественный уголь на премиальных рынках.

Таким образом, новые возможности, полученные компанией в результате объединения, позволят АО «СУЭК» не только продолжить работу по перечисленным направлениям, но и выйти на реализацию более масштабных технических и социальных проектов, что обеспечит рост компании и её потенциала, безопасности производства и усилению социальной защищенности не только работников компании, но и всех жителей угольных регионов.

Возможным будет привлечение дополнительных инвестиций по нескольким направлениям:

- привлечение иностранных инвесторов;
- взаимовыгодное целевое использование инвестиций «Газпрома» для создания дополнительных угледобывающих мощностей с целью частичного замещения природного газа углем в крупной энергетике, прежде всего Сибири и Урала;
- решения подобных вопросов с РАО «ЕЭС России» (потребуется капитальная реконструкция газугольных станций);
- консолидация собственных источников финансирования.

Угольная отрасль станет, наконец, более привлекательной для вложения в нее относительно крупных инвестиций.

Развитие на основе конкурентоспособного и высококачественного твердого топлива «экологически чистой» угольной энергетики XXI века должно развиваться одновременно по двум независимым направлениям:

- основное - на ТЭС, как новых, так и действующих - при последовательной реконструкции последних;
- вспомогательное - путем создания экологичных локальных энергоустановок небольшой мощности - от 5 до 250 МВт непосредственно при угольных шахтах и разрезах (практически без транспортировки угля).

Для успешной реализации первого направления в перспективе должно быть обеспечено:

- максимально возможное увеличение обогащения энергетических углей,
- создание и широкое внедрение технологий термической переработки (с получением высококалорийных и экологичных твердых, жидких и газообразных топлив из угля), а также технологий приготовления и прямого (без обезвоживания) сжигания водоугольного топлива - нового вида экологичного энергоносителя на основе угля.

Параллельно должны развиваться более экологичные и эффективные энергопроизводства (парогазовые установки с газификацией угля, с комбинированным циклом, с циркулирующим кипящим слоем и др.), позволяющие существенно повысить энергетический КПД и соответственно

снизить как расход угля на 1 кВт ч, так и экологически вредные выбросы в атмосферу (в первую очередь оксиды азота и серы).

По второму направлению, в дополнение к «большой» энергетике уже начато создание независимых локальных энергосистем на основе «экологически чистого» использования местных углей и горючих углеотходов. В основном это - энергоустановки двух типов:

- с газификацией местных твердых топлив на конверсионных установках небольшой (5-10 МВт) мощности,
- ТЭЦ небольшой и средней мощности, работающие по технологии «циркулирующий кипящий слой» на отходах от обогащения углей с возможной добавкой мелких классов угля.

Преимуществом сооружения подобных ТЭС являются более низкие, в сравнении с действующими тарифами, затраты на выработку 1 кВт ч электроэнергии и тепла и небольшие общие капиталовложения, при снижении экологической нагрузки в результате утилизации углеотходов, а также снижении вредных выбросов в атмосферу и сбросов в водоемы.

Существенное расширение объемов использования угля в российской энергетике XXI века во многом будет определяться практическим созданием комплекса соответствующих объективно благоприятных условий:

- привлечение дополнительных инвестиций (инвестиционная субсидия, льготный инвестиционный кредит, премии за сооружение объекта в установленные сроки и др.);
- снижение тарифов на перевозки угольных грузов;
- регулирование соотношения цен на энергоносители (с выходом на мировой уровень);
- опережающее развитие обогащения и переработки углей - повышение Качества и получение продукции с новыми потребительскими свойствами;
- промышленное освоение «экологически чистых» угольных технологий по всей производственной цепи «добыча - использование угля»;
- энергетическое «экологически чистое» использование горючих отходов угольного производства.

С внедрением в отрасль достижений научно-технического прогресса, с развитием высокоэффективных и экологичных технологий, новой высокопроизводительной техники и оборудования для угольной промышленности в угольной отрасли открываются новые перспективы. Ведущие страны мира предполагают использование угля на углехимических, энерготехнологических и угольно-металлургических комплексах.

Такие компании, как АО «СУЭК», являются лидерами по внедрению аналогичных проектов в России. Объединение позволит усилить потенциал как базу технического и технологического развития.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В современной экономической обстановке перед многими отечественными компаниями как никогда остро стоит проблема интенсивного роста путем применения конкретных и эффективных мер. Возникает потребность поиска действенных технологий по выходу предприятий на траекторию устойчивого роста, необходимость освоения современных методов реструктуризации собственности.

В этом свете деятельность по слияниям и поглощениям как один из основных элементов реструктуризации заслуживает особого изучения. Выделение данной проблемы и ее логическое встраивание в целостную систему региональных исследований делает актуальным разработку методологии создания рациональных интегрированных структур в угольной промышленности, ориентированных на повышение эффективности деятельности данных форм организации бизнеса в системе регионального воспроизводства.

Интегрированная бизнес-модель позволяет достигать максимального экономического эффекта за счет контроля всех этапов операционного цикла - от добычи, обогащения, транспортировки и перевалки до продажи и сбыта. В рамках такой модели возможно получение эффекта не только для участников сделки за счет дополнительных возможностей роста, но и в целом для национальной экономики за счет развития отрасли, повышения её технического уровня, а также обеспечения энергетической безопасности государства в долгосрочной перспективе.

Более подробно была проанализирована деятельность АО «СУЭК» - крупнейшего в России угледобывающего предприятия, входящего в десятку крупнейших в мире угольных компаний.

Обобщенный опыт развития предприятий угольной отрасли показывает, что именно вертикальная топливно-энергетическая интеграция является одной из наиболее успешных бизнес-моделей в мировой энергетике, обеспечивающей значимый синергетический эффект для инвесторов.

В рамках вертикальной интеграции АО «СУЭК» активно развивает бизнес и приобрела за последние десятилетия АО «Ургалуголь», ЗАО «Шахтоуправление Восточное» и ПАО «Мурманский морской торговый порт».

На основании рассмотренных сделок можно выявить тенденции стратегий слияний и поглощений в угольной отрасли на примере компании АО «СУЭК». Собственно все тенденции интеграции в угольной промышленности можно объединить в три основных группы, характеризующих направления развития угольных компаний:

- интеграция с электроэнергетическими компаниями;
- интеграция с угольными компаниями;
- интеграция с угольно-энергетическими компаниями с транспортным уклоном.

В результате проведенного исследования можно сделать вывод, что интеграционные процессы в угольной отрасли идут как в вертикальном, так и в горизонтальном направлении. Причем вертикальные слияния и поглощения характерны для современного этапа развития угольной промышленности.

Наиболее эффективные сделки слияния и поглощения - с транспортными и энергетическими компаниями, что позволяет минимизировать транспортные затраты, создать собственную логистическую структуру и обеспечить рост в условиях оптимизации структуры ТЭБ и развития угольной генерации.

С внедрением в отрасль достижений научно-технического прогресса, с развитием высокоэффективных и экологичных технологий, новой высокопроизводительной техники и оборудования для угольной промышленности открываются новые перспективы. Ведущие страны мира предполагают использование угля на углехимических, энерготехнологических и угольно-металлургических комплексах.

Такие компании, как АО «СУЭК», являются лидерами по внедрению аналогичных проектов в России. Объединение позволит усилить потенциал как базу технического и технологического развития компании, повышения эффективности и конкурентоспособности экономики региона и страны в целом.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Алексеева, О. «Интеррос» и СУЭК переподключились [Электронный ресурс] / О. Алексеева. - Режим доступа: [https://www.gazeta.ru/2006/12/13/oa\\_226390.shtml](https://www.gazeta.ru/2006/12/13/oa_226390.shtml)
2. Атнашев, М. Не только нефть: что ждёт российскую металлургию [Электронный ресурс] / М. Атнашев // Московский центр «Карнеги». - Режим доступа: <http://carnegie.ru/commentary/2015/10/13/ru-61592/ijpy>
3. Бытдаев, Х. О. Тенденция развития рынка слияний и поглощений в России [Электронный ресурс] / Х. О. Бытдаев // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - Москва: Институт стратегических исследований, 2016. - № 11-1. - С. 138-140. - Режим доступа: <http://publikacia.net/archive/2016/11/1/33>
4. В Китае активизируют слияния и поглощения в угольной отрасли [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://lawyers.ua/v-kitae-aktiviziruyut-sliyaniya-i-pogloshheniya-v-ugolnoj-otrasli.html>
5. Владелец СУЭК прописывается в ДЭК [Электронный ресурс]. - Режим доступа : [http://www.zrpress.ru/business/primorje\\_17.02.2015\\_71104\\_vladelets-suek-propisyvaetsja-v-dek.html](http://www.zrpress.ru/business/primorje_17.02.2015_71104_vladelets-suek-propisyvaetsja-v-dek.html)
6. Владимирова, И. Г. Слияния и поглощения компаний [Электронный ресурс] / И. Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом, 1999. - № 1. - Режим доступа: <http://dis.ru/library/557/22671>
7. Ворожевич, А. Реорганизация юридических лиц: как изменились возможности защиты прав заинтересованных субъектов [Электронный ресурс] / А. Ворожевич // Корпоративные стратегии № 38 (9654). - 2016. - Режим доступа: <https://www.eg-online.ru/article/325192/>
8. Главный энергетик Олег Дерипаска решил создать в России крупнейшую частную энергокомпанию [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.forum.denpanas.ru/>
9. Грей, Ч.В. Корпоративные отношения в Центральной и Восточной Европе. Уроки рыночной экономики развитых стран / Ч.В. Грей, Р.Дж. Хенсон. - М., 1994.
10. Дергачёва, А.С. Процессы слияний и поглощений в мире [Электронный ресурс] / А.С. Дергачёва // Россия и Америка в XX веке. - 2016. - №3. - Режим доступа: [http://www.rusus.ru/?act=read&id=535#\\_edn5](http://www.rusus.ru/?act=read&id=535#_edn5)
11. Долгосрочная программа развития угольной промышленности России на период до 2030 года [Электронный ресурс] // Распоряжение Правительства Российской Федерации от 24.01.2012 № 14-р. - Режим доступа: [https://www.rosugol.ru/upload/pdf/dpup\\_2030.pdf](https://www.rosugol.ru/upload/pdf/dpup_2030.pdf)
12. Евраз vs Мечел. Есть ли идея? [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://smart-lab.ru/blog/81609.php>

13. Ежемесячный научно-технический и производственно-экономический журнал «Уголь» [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.ugolinfo.ru/itogi07all.html>
14. Ерохин, В.Л. Экономическая интеграция как основа взаимодействия предпринимательских структур [Электронный ресурс] / В.Л. Ерохин // Книги по праву, правоведению. - Режим доступа: [http://www.adhdportal.com/book\\_3858\\_chapter\\_50\\_%C2%A7\\_7\\_Prava\\_%D1%96\\_obov'jazki\\_prirodokoristuvach%D1%96v.html](http://www.adhdportal.com/book_3858_chapter_50_%C2%A7_7_Prava_%D1%96_obov'jazki_prirodokoristuvach%D1%96v.html)
15. ENEL собирается инвестировать энергетику России [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.companion.ua>
16. Завгородняя, О.П. Зарубежный опыт интеграции угледобывающих и электрогенерирующих компаний [Электронный ресурс] / О.П. Завгородняя. - Донецк: Институт экономики промышленности НАН Украины. - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-integratsii-ugledobyvayuschih-i-elektrogeneriruyuschih-kompaniy>
17. Иванченко, А. Д. Перспективы развития угольной промышленности в России / А.Д. Иванченко // Молодой ученый. - 2016. - №23. - С. 237-240
18. Игнатишин, Ю. В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю. В. Игнатишин. - СПб.: Питер, 2005. - 208 с.
19. Интеграция [Электронный ресурс] // Энциклопедический словарь экономики и права. - Режим доступа: <http://enc-dic.com/word/i/Ihtegraciya-6692.html>
20. Кашкарева, Е.А. Особенности процессов слияния и поглощения компаний в развитых странах [Электронный ресурс] / Е.А. Кашкарева // Вестник КрасГАУ, 2006. - № 10.- С.406-409. - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/osobennosti-protsesov-sliyaniya-i-pogloscheniya-kompaniy-v-razvityh-stranah>
21. Киотский протокол [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://ria.ru/spravka/20150216/1047544621.html>
22. Козко, И. А. Мировой рынок слияний и поглощений : Перспективы развития [Электронный ресурс] / И. А. Козко, Я. И. Никонова. - Новосибирск: Сибирский государственный университет путей сообщения, 2016. - С. 20 - 21. - Режим доступа: <http://www.scienceforum.ru/2015/pdf/14162.pdf>
23. Колибаба В.И. Формирование интегрированных структур в российской электроэнергетике / В.И. Колибаба, Ю.П. Ямпольский // ЭКО. - 2008. - № 11. - С. 80- 89.
24. Конгломератное слияние [Электронный ресурс] // Энциклопедия по экономике. - Режим доступа : <http://economy-ru.info/info/9574/>
25. Консорциум турецких компаний приобретёт 49% акций «Аккую Нуклеар» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://mergers.akm.ru/pages/news\\_ma](http://mergers.akm.ru/pages/news_ma)

26. Копалкина, Е. Россия слилась на рекорд [Электронный ресурс] / Е. Копалкина. - Режим доступа: <https://www.gazeta.ru/business/2017/01/17/10479875.shtml#page1>
27. Королева А. Время слияний. «Expert Online» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://expert.ru/2014/10/2/vremya-sliyanij/>
28. Кравченко А.Н. Вопросы государственного регулирования развитием угольной отрасли после ее приватизации / А.Н. Кравченко // Уголь. - 2004. - № 9. - С. 61-64.
29. Красноярский край и СУЭК подписали соглашение и сотрудничестве [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://elan.ruclassifieds.ru/novosti/519.html>
30. КЭС Холдинг: Новости компании [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.ies-holding.com/>
31. Лалаян, Г. Г. Об интегрированных формированиях и методологических подходах к оценке эффективности их / Г.Г. Лалаян // Научный журнал КубГАУ. - №110 (06), 2015.
32. Лебедева, Л.Ф. США : государство и социальное обеспечение /Л.Ф. Лебедева // Государственные финансы и бюджетные приоритеты США в начале XXI века. - Москва: Федеральное государственное бюджетное учреждение науки. Институт Соединенных Штатов Америки и Канады РАН, 2014. - 267 с.
33. ЛуТЭК встречает день энергетика [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.vostokmedia.com/>
34. Микроэкономика : учебник [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://uchebnik.biz/book/411-mikroyekonomika/18-glava-13-sovershennaya-konkurenciya-i-yekonomicheskaya-yeffektivnost-prikladnye-aspekty-analiza-konkurentnyx-rynkov.html>
35. Мировая угледобывающая отрасль [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://people.conomy.ru/blog/analytics/905.html>
36. Неборский, Е.В. Зарубежный опыт интеграции и образования, науки и бизнеса [Электронный ресурс] / Е.В. Небрский // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта, 2012. - Вып. 11. - С. 33-40. - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-integratsii-obrazovaniya-nauki-i-biznesa>
37. Неврюзина, Э.И. Процедуры слияния и поглощения компаний / Э.И. Неврюзина // Молодой ученый. - 2014. - № 8. - С. 547-550.
38. Никитушкина, И.В. Риски в сделках слияний и поглощений / И.В. Никитушкина, И.И. Болотникова // Вопросы экономики и права. - Москва: Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, 2011. - №5. - С. 163-169
39. ОАО «Газпром» и АО «СУЭК» согласовали основные условия объединения электроэнергетических активов // Уголь. - 2008. - № 4.

40. Об утверждении Программы развития угольной промышленности России на период до 2030 года [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://government.ru/docs/13333/>
41. Обухова, Е. Аккуратная покупка [Электронный ресурс] / Е. Обухова // СУЭК в шаге от контроля над мурманским портом. - Режим доступа: <http://expert.ru/expert/2012/20/akkuratnaya-pokupka/>
42. Основные финансовые показатели деятельности АО «УРГАЛУГОЛЬ» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.list-org.com/company/3626>
43. Отчет Thomson Reuters: 1-й квартал 2017 оказался самым удачным началом года для российских инвестиционных банков за последние три года [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://thomsonreuters.ru/2017/04/investments-banks-2017/>
44. Отчет Thomson Reuters: 2017 год знаменует начало новой эпохи финансового регулирования. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://thomsonreuters.ru>
45. Пирогов, А.Н. Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика / А.Н. Пирогов // Менеджмент в России и за рубежом, 2002. - № 5.
46. Плакиткина Л.С. Уголь подорожает однозначно / Л.С. Плакиткина // Мировая энергетика, 2008/ - № 3 (51). С.52 - 53
47. Плакиткина, Л.С. Анализ развития угольной промышленности в основных странах мира [Электронный ресурс] / Л.С. Плакиткина. - М.: Институт энергетических исследований РАН. - Режим доступа: <http://mining-media.ru/ru/article/ekonomichesk/146-analiz-razvitiya-ugolnoj>
48. Плакиткина, Л.С. Прогнозирование рыночных цен на уголь на внешнем и внутреннем рынках до 2030 г. / Л.С. Плакиткина // Уголь, 2008. - № 9. - С. 45 - 49.
49. Плещенко, В. И. К вопросу по вопросу вертикальной интеграции поставщиков основных ресурсов предприятий обрабатывающей промышленности [Электронный ресурс] / В.И. Плещенко // Проблемы современной экономики.- Москва: ФГУБ «Госзнак», 2011. - С. 228-232. - Режим доступа: <http://elibrary.ru/item.asp?id=20586699>
50. Подведены первые итоги Трудовой Вахты памяти, объявленной в ЗАО «Шахтоуправление «Восточное» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://suek-shuvostochnoe.ru/page.php>
51. Полевая Е. В. Анализ тенденций и перспектив развития рынка слияний и поглощений за рубежом / Е.В. Полевая // Молодой ученый. - 2017. - №15. - С. 447-448.
52. Поленов, Д.Ю. Российский и международный рынок угля [Электронный ресурс] / Д.Ю. Поленов // Российский экономический Интернет - журнал, 2016. - № 1. - Режим доступа: [http://www.marketing.spb.ru/mr/industry/coal\\_market.htm](http://www.marketing.spb.ru/mr/industry/coal_market.htm)



53. Пономарев В.П. О фундаментальном экономическом противоречии в развитии угольной энергетики /В.П. Пономарев // Уголь. - 2008. - № 8. - С. 62-64.
54. Прогноз развития мировых энергетических рынков до 2040.: последствия для России [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.eriras.ru/files/prognoz-2040.pdf>
55. Прокудин, И.Ю. Интегрированные комплексы в угольной промышленности [Электронный ресурс] / И.Ю. Прокудин. - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/integrirovannye-kompleksy-v-ugolnoy-promyshlennosti-kuzbassa>
56. Региональные модели интеграционных процессов [Электронный ресурс] // учебники онлайн. - Режим доступа: <http://uchebnik-online.com/131/1619.html>
57. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России [Электронный ресурс] / Экономика и экономические науки : Научная библиотека КиберЛенинка. - Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-ssha-i-es-ekonomiko-pravovye-ramki-sovremennye-tendentsii-uroki-dlya-rossii>
58. Редыкин, А. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе / А. Редыгин, Р. Энтов. – М.: Институт экономики переходного периода, 2003.
59. Рейтинг крупнейших сделок за 2016 год [Электронный ресурс] // Информационное агентство АК&М. Рынок слияний и поглощений. - Режим доступа <http://mergers.akm.ru/rates/9>
60. Роль прибыли в рыночной экономике. Глава 4 [Электронный ресурс] // Финансовый менеджмент : учебник. - Режим доступа : <http://uchebnik.biz/book/830-finansovyy-menedzhment/61-glava-4-pribyl-v-deyatelnosti-organizacij.html>
61. Роснефть приобретает 49 % Essar Oil Limited [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.rosneft.ru/press/releases/item/184097/>
62. Российский уголь. [Электронный ресурс] // Отраслевой портал «Росинформуголь». - Режим доступа: <http://www.rosugol.ru/>
63. Саратовский, А.Д. Международные волны сделок слияний и поглощений / А.Д. Саратовский // Мировая экономика. - 2014. - С. 9-13.
64. Северсталь покупает PBS Coal Corporation за 1,3 млрд. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.finansmag.ru>
65. Слияния и поглощения в России [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://mergers.ru/>.
66. Субботин, М.А. Поглощения и слияния компаний в США / М.А. Субботин // Деньги и кредит, 1998.
67. СУЕК [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.suek.ru/>

68. СУЭК завершила привлечение синдицированного кредита на 800 млн. долларов США // Уголь. - 2008. - № 6.
69. СУЭК консолидировала более 95 % голосов АО «Ургалуголь» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://www.bvaluation.ru/news/news\\_d.php?ID=21432](http://www.bvaluation.ru/news/news_d.php?ID=21432)
70. СУЭК создала региональное производственное объединение - АО «СУЭК-Кузбасс» // Уголь. - 2007. - № 7
71. Уголь и угольная продукция [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://torgak.ru/news>
72. Узбекиова, А. Россия поднялась на шестое место среди стран - экспортеров продовольствия [Электронный ресурс] / А. Узбекиова // Российская газета. - 2016. - № 6921 (53). - Режим доступа : <http://rg.ru/2016/03/13/rossiia-podnialas-na-6-mesto-sredi-stran-eksporterov-prodovolstviia.html>
73. Устименко В. А. Стратегии слияний и поглощений в России / В. А. Устименко // Рынок ценных бумаг. - 2005. - № 20. - С. 52-55
74. ФАС разрешила СУЭК приобрести шахтоуправление "Восточное", [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://katashi.ru/news/2649180/>
75. Федеральный научно-практический журнал «Уголь Кузбасса» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.uk42.ru/>
76. Федорова, Е.А. Оценка слияний и поглощений в секторе энергетики Российской Федерации на основе метода кумулятивной избыточной доходности [Электронный ресурс] / Е.А. Федорова // Финансовая аналитика, проблемы и решения, 2014. - № 34 (220). – С. 12-20. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-sektore-energetiki-rossiyskoy-federatsii-na-osnove-metoda-kumulyativnoy-izbytochnoy-dohodnosti>
77. Хусаинов, З.И. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений : интегрированная методика [Электронный ресурс] / З.И. Хусаинов // Корпоративные финансы, 008. - № 1. - С. 12-33. Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/data/301/879/1219/Husainov.pdf>
78. Шахтоуправление Восточное в Приморском крае продали СУЭК [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://trud-ost.ru/?p=257067>
79. Ярмиш, В. Выкуп компании менеджментом [Электронный ресурс] / В. Ярмиш // Корпоративный менеджмент. Библиотека управления. - Режим доступа: <http://www.cfin.ru/investor/mbo.shtml>
80. Official site of The World Steel Association. URL [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.worldsteel.org>
81. Peabody Energy - Википедия [Электронный ресурс]. - Режим доступа : [https://ru.wikipedia.org/wiki/Peabody\\_Energy#cite\\_note-4](https://ru.wikipedia.org/wiki/Peabody_Energy#cite_note-4)