

ЗАРУБЕЖНАЯ ПРАКТИКА ЗАКЛЮЧЕНИЯ КРУПНЫХ СДЕЛОК ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ В ПУБЛИЧНОМ СЕКТОРЕ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

Олег Владимирович ШИМКО

кандидат экономических наук, начальник отдела контроллинга и развития,
ПАО «Авиационная корпорация «Рубин», Балашиха, Московская область, Российская Федерация
shima_ne@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>
SPIN-код: 7599-9637

История статьи:

Per. № 8/2020
Получена 24.12.2019
Получена в доработанном
виде 30.01.2020
Одобрена 10.02.2020
Доступна онлайн
30.03.2020

УДК 334.758

JEL: G34, L16, L71, M11,
O12

Аннотация

Предмет. Анализируются 12 крупнейших зарубежных сделок слияния и поглощения в публичном секторе нефтегазовой отрасли в период 2000–2019 гг. Отраслевые показатели определяются на основе данных ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Apache, Marathon Oil, Imperial Oil, Suncor Energy, Husky Energy, Canadian Natural Resources, Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Eni, Equinor (Statoil), PetroChina, Sinopec, CNOOC, Petrobras, ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ».

Цели. Изучение условий сделок слияния и поглощения в публичном секторе нефтегазовой отрасли. Анализ изменения и установление текущего уровня премии за контроль над акционерным капиталом по отношению к рыночной капитализации компании. Оценка последствий заключенных сделок для рыночной капитализации компаний.

Методология. Используются методы статистического анализа и обобщения материалов официальных годовых отчетов о результатах финансово-хозяйственной деятельности и новостных релизов крупнейших публичных нефтегазовых корпораций.

Результаты. По итогам комплексного анализа 12 крупнейших сделок слияния и поглощения в публичном секторе нефтегазовой отрасли выявлены тенденции изменения условий подписания заключения подобных соглашений для компаний и определены их последствия.

Выводы. Установлено, что для сделок слияния и поглощения в публичном секторе нефтегазовой отрасли основным ориентиром выступает капитализация, но также может использоваться и разница между рыночной оценкой активов и обязательств. В отрасли отмечается рост уровня премии за контроль над капиталом, которая превысила половину капитализации. Таким образом, наименее приемлемой для заключения соглашений комбинацией условий является совокупность факторов, таких как высокие цены на нефть, соразмерность капитализации компаний, денежное возмещение за акционерный капитал и высокая премия за контроль, что наглядно показал опыт Anadarko Petroleum, которую в итоге поглотила Occidental Petroleum. Напротив, наиболее благоприятное влияние на последующую рыночную капитализацию оказали сделки с возмещением в виде акций, которые совершались в период низких нефтяных котировок, что подтверждают сделки слияния Chevron с Техасо и Conoco с Phillips Petroleum.

Ключевые слова:

слияния и поглощения,
премия за контроль,
акционерный капитал,
рыночная капитализация,
публичные компании,
нефтегазовая отрасль

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Шимко О.В. Зарубежная практика заключения крупных сделок по слияниям и поглощениям в публичном секторе нефтегазовой отрасли // Дайджест-Финансы. – 2020. – Т. 25, № 1. – С. 39 – 52.
<https://doi.org/10.24891/df.25.1.39>

Введение

Сложившаяся мировая практика заключения крупных сделок слияния и поглощения (М&А) [1] представляет значительный интерес для

определения специфики оценки стоимости акционерного капитала именно в публичном секторе нефтегазовой отрасли. Безусловно, подобные данные позволяют установить характерный для отрасли уровень премии [2],

выплачиваемой инвесторами акционерам за контроль над компанией, а также другие ключевые параметры сделок [3]. Более того, со временем появляется возможность оценить последствия [4] реализованных соглашений.

Крупнейшие зарубежные сделки М&А в нефтегазовой отрасли

Несомненно, в нынешнем столетии на рынке М&А громко о себе заявило ПАО «Роснефть», но и зарубежные нефтегазовые компании отметились целым рядом довольно крупных по мировым масштабам сделок. Самым ранним из них по времени является слияние Chevron и Техасо. Безусловно, о самой сделке было объявлено еще в XX веке, 16 октября 2000 г.¹. Тем не менее, технически само слияние завершилось лишь 10 октября 2001 г., а потому и попало в этот перечень. Спустя всего несколько лет, 4 апреля 2005 г., объединенная ChevronТехасо отметилась другим крупным соглашением, заявив о поглощении компании Unocal². Кроме того, 9 мая 2005 г. корпорация вернула себе прежнее название Chevron, а уже 10 августа все формальности по заявленному приобретению были закрыты.

Далее следует упомянуть о слиянии Conoco и Phillips Petroleum в ConocoPhillips, о чем было заявлено 18 ноября 2001 г.³. Объединение компаний завершилось 30 августа 2002 г. Через несколько лет, 12 декабря 2005 г.⁴, ConocoPhillips анонсировала поглощение Burlington Resources. Указанная сделка вступила в законную силу 31 марта 2006 г.

Кроме того, необходимо отметить и носившее формальный характер слияние Royal Dutch Petroleum и Shell Transport and Trading, о

котором стало известно 28 октября 2004 г.⁵. Действительно, эти корпорации еще в 1907 г. объединились, образовав Royal Dutch/Shell Group of Companies. До слияния Royal Dutch Petroleum обладал долей в 60% в группе компаний, а Shell Transport and Trading принадлежал оставшийся пакет в размере 40%. Более того, публиковалась сводная финансовая отчетность, хотя акции каждой компании самостоятельно торговались на разных биржах. Между тем, значения рыночной капитализации корпораций уже задолго до слияния находились почти в том же соотношении, что и доли в единой группе компаний. А потому завершившееся 9 августа 2005 г. слияние стало кульминацией почти векового процесса объединения Royal Dutch Petroleum и Shell Transport and Trading.

Помимо этого, стоит вспомнить и о приобретении Anadarko Petroleum компаний Kerr-McGee и Western Gas Resources, о чем было объявлено 23 июня 2006 г.⁶. Уже 10 августа сделка по покупке Kerr-McGee была закрыта, а 23 августа Anadarko Petroleum окончательно поглотила Western Gas Resources. Вне всякого сомнения, к числу подобных сделок относится и объединение Statoil и Norsk Hydro, которое было анонсировано 18 декабря 2006 г. и завершено 1 октября 2007 г.⁷, а также заключенное 22 марта 2009 г. и полностью реализованное уже к 1 августа того же года⁸ слияние Suncor и Petro-Canada. Более того, крупным событием стала подписанная 14 декабря 2009 г. и закрытая 25 июня 2010 г.⁹ ExxonMobil сделка

¹ Form 10-K Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2001. Chevron Corporation. URL: <https://chevroncorp.gcs-web.com/static-files/d319e8d8-7ef5-45c0-9adf-289dd32b0ca8>

² Form 10-K Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2005. Chevron Corporation. URL: <https://chevroncorp.gcs-web.com/static-files/06ea6921-4e6f-4c34-bc2e-9faf0682020f>

³ Form 10-K Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2002. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1163165/000095012903001563/h03367e10vk.txt>

⁴ Form 10-K Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2006. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1163165/000110465907013338/a07-4741_110k.htm

⁵ Annual Report on Form 20-F 2005. URL: https://www.shell.com/investors/financial-reporting/annual-publications/annual-reports-download/centre/_jcr_content/par/tabbedcontent_f645/tab_1886924383/textimage.stream/1509452634403/0486d295fb890b0d3641b33145119f7edb4107e4/annual-report-and-form-20-f-2005.pdf

⁶ Form 10-K Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2006. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/773910/000119312507042294/0001193125-07-042294-index.htm>

⁷ Annual Report on Form 20-F 2007. URL: <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/annual-reports/2007/statoil-annual-report-20f-2007.pdf>

⁸ 2009 Annual Report. URL: https://www.suncor.com/en-CA/investor-centre/financial-reports/~media/files/pdf/suncor_annual_report_2009_en

⁹ Annual Report on Form 20-F 2010. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/34088/000119312511047394/d10k.htm>

по покупке довольно крупной газовой компании XTO Energy.

Спустя несколько лет CNOOC осуществила поглощение канадской компании Nexen. Соглашение было заключено 23 июля 2012 г., но вступило в силу только 26 февраля 2013 г.¹⁰ В тот же перечень входит и полностью завершившееся 15 февраля 2016 г.¹¹ приобретение Royal Dutch Shell британской газовой компании BG Group, о чем стало известно 8 апреля 2015 г. На данный момент заключительной крупной зарубежной сделкой стало реализованное 8 августа 2019 г.¹² компанией Occidental Petroleum поглощение Anadarko Petroleum, своего прямого конкурента по нефтегазовой отрасли США, которое было анонсировано 24 апреля 2019 г. Важно, что по сумме сделка перекрыла поданное 11 апреля предложение от Chevron.

Ключевые параметры заключенных сделок

Бесспорно, помимо хронологической последовательности заключения соглашений и вида этих сделок, непосредственный интерес представляют те условия возмещения за акции [5], которые принимают акционеры поглощаемых или сливающихся компаний. Кроме того, важна общая оценка акционерного капитала поглощаемой корпорации, а также каждой из сливающихся компаний. Сопоставление указанных данных с той рыночной капитализацией, которая имела у самих нефтегазовых корпораций за день до объявления о сделке, позволяет судить об уровне премии за контроль, выплаченной акционерам одной из сторон подписанного соглашения (*табл. 1*).

Примечательно, что большинство сделок M&A в публичном секторе нефтегазовой отрасли с начала века заключены между корпорациями США. Более

того, поглощения превалировали над слияниями. Так, сразу после нескольких крупных слияний последовала череда поглощений, которую прервали объединения Statoil с Norsk Hydro и Suncor с Petro-Canada.

Прослеживаются и определенные тенденции в отношении уровня премии, которая предоставлялась за контроль над акционерным капиталом, по сравнению с имевшейся у компании накануне заключения сделки рыночной капитализацией. Вполне закономерно, что при слияниях премия за контроль полагалась корпорациям с меньшей рыночной оценкой капитала. Внимания заслуживает и тот факт, что до 2005 г. премия за контроль в крупных отраслевых сделках зачастую отсутствовала или же была не столь значительной. Ситуация стала меняться уже с 2006 г., что подтверждается ощутимым ростом уровня премии за контроль над акционерным капиталом.

Безусловно, в подобных сделках существенным фактором является и вид возмещения за акции. Так, все крупные слияния происходили сугубо за счет перераспределения в определенной пропорции акционерного капитала вновь образованной корпорации между акционерами объединяемых компаний.

Между тем, поглощения уже характеризуются большим разнообразием типов возмещения. Только в случае сделки между ExxonMobil и XTO Energy возмещение происходило посредством одних лишь акций, что почти стирает грань между таким поглощением и обычными сделками по слияниям. Напротив, реализованные корпорациями Anadarko Petroleum и CNOOC поглощения осуществлялись только на основе денежного возмещения. Все прочие соглашения включали в себя комбинацию из денежных средств и акций. В рамках сделки между ChevronTexaco и Unocal на денежное возмещение пришлось около 25% всей оценки капитала, или примерно 4 147 млн долл. США. По условиям соглашения, денежный компонент поглощения Burlington Resources обошелся ConocoPhillips в 17 452 млн долл. США, или более 57,2% от

¹⁰ Form 20-F Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31, 2013. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1095595/000095010314002737/dp45516_20f.htm

¹¹ Annual Report and Form 20-F 2016. URL: https://reports.shell.com/annual-report/2016/servicepages/downloads/files/download2.php?file=entire_shell_ar16.pdf

¹² Occidental Completes Acquisition of Anadarko. URL: <https://www.oxy.com/News/Pages/Article.aspx?Article=6135.html>

суммарной оценки, что значительно повысило долговую составляющую в суммарном капитале компании. Сделка Royal Dutch Shell по покупке BG Group включала денежное возмещение в 19 368 млн долл. США, что соответствовало почти 28% всей оценки стоимости, увеличив долговую нагрузку на компанию. Заключительное соглашение между Occidental Petroleum и Anadarko Petroleum предусматривает денежное возмещение в размере 28 875 млн долл. США, или почти 75% от суммарной оценочной величины.

Важно подчеркнуть, что руководство нефтегазовых компаний при заключении сделок и само ориентируется на рыночную капитализацию [7]. Действительно, в официальных заявлениях по поводу подписанных соглашений обычно указывается размер премии к биржевой цене той компании, у которой акционеры теряют контроль над капиталом. Лишь при поглощении Kerr-McGee и Western Gas Resources менеджмент Anadarko Petroleum обосновал уровень премии за контроль той разницей, которая имела между капитализацией компаний и рыночной оценкой активов за вычетом обязательств. Конечно, довольно высокий уровень премии за контроль является отражением тех дисбалансов, которые возникли в публичном секторе нефтегазовой отрасли между капитализацией, а также рыночной и балансовой оценкой активов. Выходит, согласно позиции инвесторов и менеджмента компаний, с середины 2000-х гг. нефтегазовые активы были весьма серьезно недооценены [8].

Последствия заключенных сделок

Безусловно, с 2000-х гг. в нефтегазовой отрасли стали происходить заметные изменения. Так, после периода сравнительно низких цен на нефть наметился рост нефтяных котировок. Тем не менее среднегодовые цены на нефть марки WTI в 2000–2003 гг. оставались преимущественно в диапазоне 25–30 долл. США за баррель (табл. 2).

Указанный временной интервал характеризовался лишь незначительным

итоговым увеличением среднего для 25 ведущих публичных компаний отрасли показателя рыночной капитализации (табл. 3). Стоит отметить, что заключенные в тот период слияния Chevron с Техасо и Conoco с Phillips Petroleum не привели к ухудшению рыночной оценки объединенных компаний, на фоне ключевых конкурентов и отрасли в целом.

Затем нефтяные котировки устремились вверх, что повлекло довольно ощутимое увеличение рыночной капитализации отрасли. Подобная тенденция сохранялась вплоть до наступления мирового финансового кризиса. Между тем, даже осуществленное тогда формальное слияние Royal Dutch Petroleum и Shell Transport and Trading не вызвало последующего соразмерного повышения рыночной капитализации Royal Dutch Shell. Результатом поглощения Unocal также стало то, что рыночная оценка ChevronТехасо по своим темпам роста не превзошла показатели своих основных конкурентов. Приобретение Burlington Resource завершилось для ConocoPhillips серьезным потрясением, которое в дальнейшем привело к выведению из структуры корпорации всех перерабатывающих активов и образованию на их основе публичной компании Phillips 66.

Тем не менее в столь благоприятных условиях менеджмент, собственники и инвесторы рассчитывали на дальнейший рост капитализации нефтегазового сектора, что позволяло при заключении сделок повышать планку премии за контроль над капиталом. Однако перестройка бизнеса Anadarko Petroleum, вызванная поглощением Kerr-McGee и Western Gas Resources, также далеко не лучшим образом сказалась на рыночной капитализации. Именно последствия этих поглощений, которые Anadarko Petroleum так и не смогла преодолеть даже за десятилетие, во многом и способствовали последующему поглощению компании. Сравнительно благополучной, с точки зрения рыночной оценки, оказалась сделка по слиянию компаний Statoil и Norsk Hydro.

Примечательно также и то, что и мировой финансовый кризис не привел к снижению

высокого отраслевого уровня премии за контроль над капиталом. Действительно, цены на нефть с 2009 г. стали вновь расти, а период высоких цен на нефть продлился вплоть октября 2014 г. Тем не менее, заключенные в то время сделки поглощения тоже не способствовали соразмерному увеличению рыночной оценки. Лишь слияние Suncor и Petro-Canada оказалось относительно удачным и позволило преодолеть последствия обвала капитализации, который, на фоне других ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли, оказался у компании одним из самых масштабных.

Соглашение по поглощению BG Group подписывалось Royal Dutch Shell в период затяжного отраслевого кризиса, когда рухнули цены на нефть, а вслед за ними обвалилась и капитализация нефтегазовых корпораций. Вполне очевидно, что менеджмент компании надеялся на выравнивание ситуации. Конечно, после частичного восстановления цен капитализация корпорации повысилась, но, даже с учетом покупки, рост оказался не столь внушительным.

Кроме того, с позиции оценки последствий заключения сделок M&A, интерес представляет не только динамика рыночной капитализации, но и изменение отношения указанного показателя к балансовой величине активов компании (табл. 4). Определенно, изученный период характеризуется общим снижением среднего значения этого коэффициента для 25 ведущих публичных компаний отрасли. Хотя за период с 2004 г. и вплоть до начала финансового кризиса отраслевой уровень отношения капитализации к балансовой оценке активов ощутимо вырос. После мирового потрясения значение показателя резко понизилось, и впоследствии общая тенденция к падению сохранилась. Более того, последовавший отраслевой кризис только способствовал снижению величины показателя.

Безусловно, с позиции руководства поглощаемой или меньшей из сливающихся компаний, получение солидного размера премии за контроль во время длительного периода значительного роста показателя

выглядело вполне закономерным. Однако уже после мирового финансового потрясения и, тем более, отраслевого кризиса такой уровень возмещения мог быть связан с тем, что руководство компаний возлагало надежды на возврат к докризисному уровню рыночной оценки активов, чего вплоть до завершения 2018 г. так и не произошло.

Между тем, как показывают данные, большинство заключенных сделок не только не способствовали улучшению, на фоне ключевых конкурентов и отрасли в целом, оценки рынком единицы активов, а ухудшили указанные показатели.

Важным фактором падения рыночной оценки активов [10] стало то, что в публичном секторе нефтегазовой отрасли наблюдается постепенное снижение их рентабельности (табл. 5), несмотря на примерно трехкратный рост уровня цен на нефть по сравнению с началом нынешнего столетия. Помимо этого, влияние сделок на последующую рентабельность активов также вполне сопоставимо с тем воздействием, которое было оказано и на их рыночную оценку.

Конечно, на рыночную капитализацию серьезное воздействие оказывает уровень долгового компонента в структуре суммарного капитала нефтегазовой компании [11]. Действительно, с ростом цен на нефть в начале века ситуация в публичном секторе отрасли улучшалась вплоть до наступления мирового финансового кризиса, что благоприятствовало росту рыночной оценки капитала акционеров компаний. Затем доля заемного компонента в структуре суммарного капитала почти стабилизировалась (табл. 6). Отраслевой кризис заметно ухудшил положение дел в публичном секторе отрасли, но постепенно отраслевой показатель вернулся на уровень начала столетия.

В таком случае наибольший интерес представляют те компании, которые заключали соглашения с той или иной долей денежного возмещения за акционерный капитал. Примечательно, что небольшой денежный компонент в сделке ChevronTexaco и Unocal даже не вызвал рост долговой

составляющей в суммарном капитале. Между тем, поглощение Burlington Resources привело к ощутимому повышению показателя ConocoPhillips только после начала мирового экономического кризиса. Долговой компонент Anadarko Petroleum уже после сделки серьезным образом сказался на рыночной капитализации, а мировой и отраслевой кризисы не позволили руководству компании исправить ситуацию с финансовой устойчивостью. Рост уровня общего долга в суммарном капитале произошел и у CNOOC с Royal Dutch Shell, но, тем не менее, остался в приемлемом диапазоне величин, хотя тоже отразился на оценке активов.

Выводы

По итогам исследования особенностей заключения крупнейших сделок M&A в публичном секторе нефтегазовой отрасли, а также тех последствий, с которыми в результате столкнулись сами корпорации, представляется возможным сформулировать ряд выводов. Так, при подписании подобного рода соглашений основным ориентиром выступает рыночная капитализация. Тем не менее, для сравнительно небольших компаний стоимость акционерного капитала может рассчитываться в рамках затратного подхода посредством определения разницы между текущей рыночной оценкой активов и обязательств публичной нефтегазовой корпорации. Важно и то, что в отрасли наблюдается тенденция к росту премии за контроль над акционерным капиталом по отношению к текущей рыночной капитализации. Действительно, в начале века подобная премия была незначительной или вовсе отсутствовала, но постепенно уровень надбавки превысил 50%.

Несомненно, с позиции дальнейшего функционирования публичной компании отрасли наиболее приемлемыми являются

сделки M&A без премии за контроль. Кроме того, подобного рода соглашения предпочтительнее заключать в период низких цен на нефть, но незадолго до восстановления котировок, тогда показатели рентабельности и рыночной оценки корпорации находятся в нижнем диапазоне значений. Между тем, соблюдение даже таких условий не гарантирует успешности сделки, чему ярким примером является слияние ConocoPhillips и Burlington Resource. Потому следует воздерживаться от заключения крупных сделок M&A, по масштабам самой компании, где в возмещении за акционерный капитал высока доля денежных средств, что влечет за собой рост долговой нагрузки.

В свою очередь, наибольшие трудности возникают у тех корпораций, которые заключают сделки по поглощению соизмеримых по своей рыночной оценке активов со значительной премией за контроль в период высоких нефтяных котировок. Наглядным подтверждением тому являются соглашения Anadarko Petroleum по поглощению Kerr-McGee и Western Gas Resources. Так, после завершения двух сделок у компании ощутимо повысилась долговая составляющая в суммарном капитале, что негативно сказалось на финансовой устойчивости и рыночной оценке Anadarko Petroleum. Более того, череда кризисов не позволила корпорации преодолеть негативные последствия осуществленных поглощений, а в дальнейшем и привела к тому, что уже сама компания была куплена Occidental Petroleum.

Следовательно, в публичном секторе нефтегазовой отрасли необходимо уделять пристальное внимание условиям сделок M&A, в особенности премии за контроль. Также требуется тщательно просчитывать все возможные последствия заключаемых соглашений.

Таблица 1

Крупнейшие сделки M&A в нефтегазодобывающей отрасли за 2000–2015, 2019 гг.

Table 1

Major M&A in the oil and gas industry for 2000–2015, 2019

Год	Вид сделки	Тип возмещения	Компания	Оценка		Рыночная капитализация		Премия, %
				млн долл. США	%	млн долл. США	%	
2000	Слияние	Акции	ChevronTexaco	–	–	–	–	–
			Chevron	54 073	60,2	54 073	64,1	0
			Texaco	35 688	39,8	30 330	35,9	17,7
2001	Слияние	Акции	ConocoPhillips	–	–	–	–	–
			Conoco	15 268	41,8	15 204	41,7	0,43
			Phillips Petroleum	21 231	58,2	21 231	58,3	0
2004	Слияние	Акции	Royal Dutch Shell	–	–	–	–	–
			Royal Dutch Petroleum	112 616	60	112 616	60	0
			The Shell Transport and Trading	74 931	40	74 931	40	0
2005	Поглощение	Акции, деньги	ChevronTexaco	–	–	–	–	–
			Unocal	16 400	–	16 423	–	–0,14
2005	Поглощение	Акции, деньги	ConocoPhillips	–	–	–	–	–
			Burlington Resource	30 496	–	30 962	–	–1,51
2006	Поглощение	Деньги	Anadarko Petroleum	–	–	–	–	–
			Kerr-McGee	16 400	–	11 507	–	42,5
			Western Gas Resources	4 700	–	3 119	–	50,7
2006	Слияние	Акции	StatoilHydro	–	–	–	–	–
			Statoil	59 593	67	59 593	73,5	0
			Norsk Hydro	29 375	33	21 540*	26,5	36,4
2009	Слияние	Акции	Suncor Energy	–	–	–	–	–
			Suncor	23 364	60,1	23 364	66,8	0
			Petro-Canada	15 491	39,9	11 635	33,2	33,1
2009	Поглощение	Акции	ExxonMobil	–	–	–	–	–
			XTO Energy	30 142	–	24 189	–	24,6
2012	Поглощение	Деньги	CNOOC	–	–	–	–	–
			Nexen	14 781	–	9 243	–	59,9
2015	Поглощение	Акции, деньги	Royal Dutch Shell	–	–	–	–	–
			BG Group	69 113	–	46 038	–	50
2019	Поглощение	Акции, деньги	Occidental Petroleum	–	–	–	–	–
			Anadarko Petroleum	38 521	–	22 904	–	68,2

* Оценка доли нефтегазовых активов в суммарной рыночной капитализации Norsk Hydro.

Источник: составлено по данным [6]

Source: Authoring, based on reference [6] herein

Таблица 2

Средние цены на нефть WTI за 1999–2018 гг., долл. США/баррель

Table 2

Average prices for WTI crude oil, 1999–2018, USD per barrel

Год	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Цены	19,34	30,38	25,98	26,18	31,08	41,51	56,64	66,05	72,34

Продолжение

Год	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Цены	99,67	61,95	79,48	94,88	94,05	97,98	93,17	48,66	43,29	50,8	65,23

Источник: составлено автором по данным U.S. Energy Information Administration URL: <https://www.eia.gov>Source: Authoring, based on the U.S. Energy Information Administration data. URL: <https://www.eia.gov>

Таблица 3

Рыночная капитализация заключивших сделки нефтегазовых компаний и среднеотраслевой показатель для 25 ведущих публичных корпораций отрасли за 1999–2018 гг., млн долл. США

Table 3

The market capitalization of transacting oil and gas companies and the industry average for 25 leading public corporations of the industry, 1999–2018, million USD

Компания	31.12. 1999	31.12. 2000	31.12. 2001	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008
ExxonMobil	280 107	301 247	267 594	234 098	269 288	328 115	344 491	439 013	504 240	397 234
Chevron	56 859	54 131	95 634	71 010	89 156	110 645	126 750	159 160	195 100	148 173
ConocoPhillips*	11 920	14 527	23 029	32 788	44 770	60 327	80 163	118 436	138 757	76 673
Anadarko Petroleum	4 357	17 782	14 153	11 913	12 821	15 332	21 785	20 154	30 747	17 728
Suncor Energy	4 623	5 668	7 336	7 019	11 347	16 005	28 788	36 232	50 538	18 130
Royal Dutch Shell**	213 556	213 309	173 620	155 995	181 917	202 124	202 465	221 218	260 894	156 327
Equinor (Statoil)	–	–	14 772	18 192	24 258	34 078	49 586	56 661	99 521	51 830
CNOOC	–	–	7 743	10 691	16 083	22 043	27 727	41 186	75 414	41 727
Среднее значение по 25 компаниям	53 116	49 286	45 037	42 172	55 473	67 098	84 397	99 491	156 844	82 166

Продолжение

Компания	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	322 334	364 064	401 254	389 648	438 702	388 382	323 960	374 398	354 550	288 921
Chevron	154 575	183 183	210 796	210 516	239 028	210 859	169 378	222 630	238 450	207 010
ConocoPhillips	75 903	97 435	93 687	70 749	86 613	85 037	57 709	62 037	64 611	70 976
Anadarko Petroleum	30 746	37 795	38 045	37 197	39 959	41 799	24 693	38 435	28 472	21 455
Suncor Energy	55 480	59 873	45 037	50 028	51 755	45 934	37 323	54 535	60 365	44 285
Royal Dutch Shell	183 062	203 534	230 561	218 460	229 751	214 484	146 704	229 004	278 281	242 175
Equinor (Statoil)	79 776	75 295	81 472	79 408	76 812	56 102	44 622	59 426	70 719	70 389
CNOOC	70 268	105 949	78 098	96 660	83 033	60 102	46 488	55 853	64 109	68 960
Среднее значение по 25 компаниям	105 501	107 054	101 949	99 083	102 665	91 019	69 446	87 586	91 919	82 062

* Данные для Phillips Petroleum за 1999–2001 гг.

** Данные для Royal Dutch Petroleum и The Shell Transport and Trading за 1999–2004 гг.

Источник: составлено по данным [6] и [9] списка источников

Source: Authoring, based on reference [6] and [9] herein

Таблица 4

Отношение рыночной капитализации к активам заключивших сделки нефтегазовых компаний и среднеотраслевой показатель для 25 ведущих публичных корпораций отрасли за 1999–2018 гг.

Table 4

The ratio of market capitalization to assets of transacting oil and gas companies and the industry average for 25 leading public corporations of the industry, 1999–2018

Компания	31.12. 1999	31.12. 2000	31.12. 2001	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008
ExxonMobil	1,94	2,02	1,87	1,53	1,55	1,68	1,65	2,00	2,08	1,74
Chevron	1,40	1,31	1,23	0,92	1,09	1,19	1,01	1,20	1,31	0,92
ConocoPhillips*	0,78	0,71	0,65	0,43	0,54	0,65	0,75	0,72	0,78	0,54
Anadarko Petroleum	1,06	1,07	0,84	0,65	0,62	0,76	0,96	0,34	0,63	0,36
Suncor Energy	1,29	1,24	1,44	1,28	1,41	1,63	2,19	2,25	2,07	0,68
Royal Dutch Shell**	1,88	1,74	1,56	1,02	1,08	1,05	0,92	0,94	0,97	0,55
Equinor (Statoil)	–	–	0,67	0,62	0,73	0,83	1,16	1,12	1,11	0,63
CNOOC	–	–	1,45	1,45	1,81	1,94	1,95	2,07	3,06	1,38
<i>Среднее значение по 25 компаниям</i>	<i>1,11</i>	<i>0,98</i>	<i>0,91</i>	<i>0,81</i>	<i>0,97</i>	<i>1,06</i>	<i>1,30</i>	<i>1,38</i>	<i>1,62</i>	<i>0,84</i>

Компания	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	1,38	1,20	1,21	1,17	1,26	1,11	0,96	1,13	1,02	0,83
Chevron	0,94	0,99	1,01	0,90	0,94	0,79	0,64	0,86	0,94	0,82
ConocoPhillips	0,50	0,62	0,61	0,60	0,73	0,73	0,59	0,69	0,88	1,01
Anadarko Petroleum	0,61	0,73	0,73	0,71	0,72	0,68	0,53	0,84	0,68	0,53
Suncor Energy	0,83	0,85	0,61	0,65	0,70	0,67	0,67	0,83	0,85	0,67
Royal Dutch Shell	0,63	0,63	0,67	0,61	0,64	0,61	0,43	0,56	0,68	0,61
Equinor (Statoil)	0,82	0,69	0,64	0,56	0,53	0,42	0,41	0,57	0,64	0,63
CNOOC	1,98	2,13	1,28	1,32	0,81	0,56	0,45	0,61	0,68	0,70
<i>Среднее значение по 25 компаниям</i>	<i>1,01</i>	<i>0,91</i>	<i>0,76</i>	<i>0,70</i>	<i>0,69</i>	<i>0,62</i>	<i>0,56</i>	<i>0,72</i>	<i>0,71</i>	<i>0,61</i>

* Данные для Phillips Petroleum за 1999–2001 гг.

** Данные для Royal Dutch Petroleum и The Shell Transport and Trading за 1999–2004 гг.

Источник: составлено по данным [6] и [9] списка источников

Source: Authoring, based on reference [6] and [9] herein

Таблица 5

Рентабельность активов заключивших сделки нефтегазовых компаний и среднеотраслевой показатель для 25 ведущих публичных корпораций отрасли за 1999–2018 гг., %

Table 5

The return on assets of transacting oil and gas companies and the industry average for 25 leading public corporations, 1999–2018, percent

Компания	31.12. 1999	31.12. 2000	31.12. 2001	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008
ExxonMobil	6,67	12,07	10,49	7,75	13,16	13,71	17,90	18,49	17,61	19,24
Chevron	5,36	12,66	5,53	1,46	9,10	15,26	12,87	13,26	13,28	15,44
ConocoPhillips*	4,14	10,43	5,96	-0,53	5,95	9,27	13,54	11,44	6,94	-10,60
Anadarko Petroleum	1,10	7,97	-1,06	4,75	6,42	7,88	11,55	11,92	7,05	6,70
Suncor Energy	4,31	6,28	5,20	9,07	11,34	9,90	9,17	17,41	13,19	7,54
Royal Dutch Shell**	7,67	10,76	9,27	7,13	7,79	10,08	12,28	11,19	12,41	9,52
Equinor (Statoil)	2,95	6,30	8,96	8,32	7,75	10,61	11,44	13,44	11,04	8,15
CNOOC	16,79	35,05	20,69	17,51	17,14	19,32	24,53	23,23	19,24	23,68
Среднее значение по 25 компаниям	5,51	11,91	7,87	6,15	9,76	10,94	13,83	13,82	12,70	10,58

Продолжение

Компания	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	8,36	11,37	12,96	13,50	9,57	9,34	4,71	2,35	5,81	6,00
Chevron	6,44	10,89	13,64	11,83	8,80	7,40	1,72	-0,19	3,58	5,84
ConocoPhillips	3,29	7,35	8,04	6,23	7,79	5,86	-4,14	-3,86	-0,97	8,73
Anadarko Petroleum	-0,27	1,50	-5,13	4,58	1,48	-2,98	-12,38	-6,68	-1,04	1,49
Suncor Energy	2,24	5,10	5,94	3,68	5,05	3,42	-2,54	0,52	5,00	3,68
Royal Dutch Shell	4,36	6,55	9,26	7,54	4,56	4,19	0,56	1,22	3,17	5,79
Equinor (Statoil)	3,21	6,32	11,16	8,87	4,78	2,34	-3,84	-2,73	4,26	6,74
CNOOC	13,13	19,36	20,16	15,23	10,61	9,26	2,98	0,09	4,06	7,92
Среднее значение по 25 компаниям	5,36	7,85	9,20	6,96	6,09	3,63	-5,95	-0,71	2,26	5,64

* Данные для Phillips Petroleum за 1999–2001 гг.

** Данные для Royal Dutch Petroleum и The Shell Transport and Trading за 1999–2004 гг.

Источник: составлено по данным официальной отчетности компаний и [6] и [9] списка источников

Source: Authoring, based on reference [6] and [9] herein

Таблица 6

Доля общего долга в суммарном капитале заключивших сделки нефтегазовых компаний и среднеотраслевой показатель для 25 ведущих публичных корпораций отрасли за 1999–2018 гг., %

Table 6

The share of gross debt in total capital of transacting oil and gas companies and industry average for 25 leading public corporations, 1999–2018, percentage

Компания	31.12. 1999	31.12. 2000	31.12. 2001	31.12. 2002	31.12. 2003	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008
ExxonMobil	23,01	15,96	12,87	12,59	9,6	7,54	6,71	6,83	7,28	7,7
Chevron	32,66	23,00	33,53	33,64	25,39	19,61	16,68	12,18	8,13	8,99
ConocoPhillips*	48,53	53,05	37,73	40,11	34,1	25,99	19,18	24,72	19,6	33,23
Anadarko Petroleum	48,47	36,99	44,24	43,97	37,04	29,26	24,97	60,66	43,4	36,06
Suncor Energy	38,47	47,73	53,10	43,72	35,91	31,45	33,27	21,09	24,74	35,19

Royal Dutch Shell**	18,71	11,51	9,39	24,69	21,65	14,57	12,44	12,98	12,74	15,46
Equinor (Statoil)	53,37	43,12	44,67	39,44	34,69	29,85	24,28	22,65	22,18	26,02
CNOOC	52,05	26,28	11,87	11,57	16,23	23,27	19,1	15,88	7,6	7,97
Среднее значение по 25 компаниям	40,85	33,04	33,29	34,11	30	27,95	23,78	23,41	22,1	22,93

Продолжение

Компания	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	7,99	9,28	9,94	6,53	11,54	14,31	18,47	20,35	18,41	16,46
Chevron	10	9,62	7,63	8,14	12	15,18	20,14	24,03	20,70	18,23
ConocoPhillips	31,45	25,60	25,75	31,16	29,37	30,30	38,49	43,82	39,16	31,91
Anadarko Petroleum	35,88	38,62	45,69	39,14	38,3	43,35	55,13	55,65	59,46	65,9
Suncor Energy	28,93	24,92	21,83	21,94	21,77	24,26	28,16	28,09	25,56	28,28
Royal Dutch Shell	20,43	23,05	17,99	16,69	19,84	20,94	26,39	33,13	30,59	27,89
Equinor (Statoil)	34,43	33,69	32,03	27,22	33,93	37,82	44,51	47,45	41,5	37,45
CNOOC	9,7	13,39	12,63	15,75	27,85	26,46	29,90	28,24	25,82	25,05
Среднее значение по 25 компаниям	24,44	24	23,28	24,09	26,37	29,14	36,69	35,44	33,7	31,78

* Данные для Phillips Petroleum за 1999–2001 гг.

** Данные для Royal Dutch Petroleum и The Shell Transport and Trading за 1999–2004 гг.

Источник: составлено по данным официальной отчетности компаний и [6] и [9] списка источников

Source: Authoring, based on reference [6] and [9] herein

Список литературы

1. Боталова В.В. Теоретические основы слияния и поглощения в России и за рубежом // Российское предпринимательство. 2013. Т. 14. № 10. С. 76–87.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-osnovy-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-rossii-i-za-rubezhom/viewer>
2. Рябова Е.В., Петрова В.В. Методика оценки премии в сделках слияния и поглощения на развивающихся рынках для частных компаний // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. № 5. С. 128–139. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-otsenki-premii-v-sdelkah-sliyaniya-i-pogloscheniya-na-razvivayuschihsya-rynках-dlya-chastnyh-kompaniy/viewer>
3. Сергеева И.Г., Цыплухина Д.Г. Слияния и поглощения как инструмент управления промышленной корпорацией // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. № 2. С. 208–214.
URL: <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/13578.pdf>
4. Исаева С.А. Процессы слияний и поглощений в период модернизации экономики // Российское предпринимательство. 2011. Т. 12. № 11-1. С. 58–63.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/protsessy-sliyanij-i-pogloschenij-v-period-modernizatsii-ekonomiki/viewer>
5. Родионов И.И., Михальчук В.Б. Обзор основных теоретических подходов и эмпирических исследований эффективности сделок слияний и поглощений // Корпоративные финансы. 2015. № 3. С. 98–110. URL: <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.9.3.2015.98-110>
6. Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: ИД «Международные отношения», 2018. 252 с.

7. *Хасанова Г.Ф., Аввакумов А.А.* Оценка эффективности сделок слияния и поглощения в нефтяной отрасли // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2018. № 12. URL: <http://uecs.ru/teoriya-upravleniya/item/5253-2018-12-12-10-22-41>
8. *Уланов В.Л.* Стоимость нефтегазовой компании и оценка запасов нефти и газа // Записки Горного института. 2011. № 211. С. 117–121.
URL: <http://pmi.spmi.ru/index.php/pmi/article/view/189/212>
9. *Шимко О.В.* Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.
10. *Алмосов А.П., Брехова Ю.В., Шуралев Д.А.* Влияние отраслевых факторов на формирование капитализации нефтяных компаний (на материалах отечественных компаний нефтяного сектора) // Вопросы управления. 2019. № 2. С. 217–223.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-otraslevykh-faktorov-na-formirovanie-kapitalizatsii-neftyanykh-kompaniy-na-materialah-otechestvennykh-kompaniy-neftyanogo/viewer>
11. *Нуреев Р.М., Бусыгин Е.Г.* Крупнейшие публичные нефтяные компании: влияние внешних и внутренних факторов на капитализацию // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 5. С. 87–100. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/krupneyshie-publichnye-neftyanye-kompanii-vliyanie-vneshnih-i-vnutrennih-faktorov-na-kapitalizatsiyu/viewer>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE FOREIGN PRACTICE OF LARGE MERGER & ACQUISITIONS IN THE PUBLIC SECTOR OF THE OIL AND GAS INDUSTRY

Oleg V. SHIMKO

PAO Rubin Aviation Corporation, Balashikha, Moscow Oblast, Russian Federation
shima_ne@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>

Article history:

Article No. 8/2020
Received 24 December 2019
Received in revised form
30 January 2020
Accepted 10 February 2020
Available online
30 March 2020

JEL classification: G34, L16,
L71, M11, O12

Keywords: M&A, control
premium, share capital,
market capitalization, public
corporations, oil and gas

Abstract

Subject The article analyzes 12 major M&A deals in the public sector of the oil and gas industry in 2000–2019. Industry indicators are measured on the basis of data from ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Apache, Marathon Oil, Imperial Oil, Suncor Energy, Husky Energy, Canadian Natural Resources, Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Eni, Equinor (Statoil), PetroChina, Sinopec, CNOOC, Petrobras, Gazprom, Rosneft Oil Company and LUKOIL.

Objectives I study on what terms M&A are concluded in the public sector of the oil industry and analyze the approval and changes in the current premium for control over the ratio of share capital to market capitalization. The article also evaluates how the above deals influenced the market capitalization of companies.

Methods The study employs methods of statistical analysis and summarizing official annual reports on financial and business performance and news releases of major State-owned oil and gas corporations.

Results Having analyzed 12 major M&A in the public sector of the oil and gas industry comprehensively, I traced trends in terms on which such deals are concluded and determined their consequences.

Conclusions and Relevance In the public sector of the oil and gas industry, M&A are found to depend on capitalization, but also sometimes refer to the difference between the market value of assets and liabilities. In the industry, share capital control premium is noted to grow, thus exceeding half of capitalization. Therefore, the least acceptable factors include a combination of high oil prices, commensuration of companies' capitalization, compensation for share capital and high control premium. On the contrary, market capitalization significantly improved in case of deals implying the compensation with stocks, which took place during low oil prices.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Shimko O.V. The Foreign Practice of Large Merger & Acquisitions in the Public Sector of the Oil and Gas Industry. *Digest Finance*, 2020, vol. 25, iss. 1, pp. 39–52.
<https://doi.org/10.24891/df.25.1.39>

References

1. Botalova V.V. [Theoretical basis for mergers and acquisitions in Russia]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2013, vol. 14, no. 10, pp. 76–87. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-osnovy-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-rossii-i-za-rubezhom/viewer> (In Russ.)
2. Ryabova E.V., Petrova V.V. [The method of estimating the premium in Mergers and Acquisitions in emerging markets for private companies]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 128–139. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-otsenki-premii-v-sdelkah-sliyaniya-i-pogloscheniya-na-razvivayushchih-sya-rynках-dlya-chastnyh-kompaniy/viewer> (In Russ.)

3. Sergeeva I.G., Tsyplukhina D.G. [Mergers and acquisitions as a tool of industrial corporate governance]. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*, 2015, no. 2, pp. 208–214. (In Russ.) URL: <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/13578.pdf>
4. Isaeva S.A. [Mergers and acquisitions during modernization of economy]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2011, vol. 12, no. 11-1, pp. 58–63. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/protsessy-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-period-modernizatsii-ekonomiki/viewer> (In Russ.)
5. Rodionov I.I., Mikhal'chuk V.B. [Review of major theoretical and empirical studies]. *Korporativnye finansy*, 2015, no. 3, pp. 98–110. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.9.3.2015.98-110>
6. Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nykh podkhodom* [Modern aspects of the valuation of oil and gas companies through the comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.
7. Khasanova G.F., Avvakumov A.A. [Evaluating the effectiveness of mergers and acquisitions in the oil industry]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: elektronnyi nauchnyi zhurnal*, 2018, no. 12. (In Russ.) URL: <http://uecs.ru/teoriya-upravleniya/item/5253-2018-12-12-10-22-41>
8. Ulanov V.L. [Docking zones of responsibility for achieving development targets of commodity companies]. *Zapiski Gornogo instituta = Journal of Mining Institute*, 2011, no. 211, pp. 117–121. (In Russ.) URL: <http://pmi.spmi.ru/index.php/pmi/article/view/189/212>
9. Shimko O.V. *Analiz rezul'tatov finansovo-khozyaistvennoi deyatel'nosti vedushchikh publichnykh korporatsii neftegazovoi otrasli posle mirovogo finansovogo krizisa* [Analyzing results of financial and business performance of leading public oil and gas corporations after the global financial crisis]. Moscow, Nauka Publ., 2019, 339 p.
10. Almosov A.P., Brekhova Yu.V., Shuralev D.A. [Influence of industry factors on the formation of capitalization of oil companies (on the materials of domestic oil companies)]. *Voprosy upravleniya*, 2019, no. 2, pp. 217–223. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-otraslevykh-faktorov-na-formirovanie-kapitalizatsii-neftyanykh-kompaniy-na-materialah-otechestvennykh-kompaniy-neftyano/viewer> (In Russ.)
11. Nureev R.M., Busygin E.G. [Biggest public oil companies: Impact of external and internal factors]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2019, vol. 23, no. 5, pp. 87–100. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/krupneyshie-publichnye-neftyanye-kompanii-vliyanie-vneshnih-i-vnutrennih-faktorov-na-kapitalizatsiyu/viewer> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.