

تجدید ساختار در صنعت نفت جهان و ادغام‌ها

بخش اول

مقدمه

فعالیت‌های مرتبط با انرژی و خصوصاً نفت که نقش عمده‌ای در سبد انرژی دارد، از پیچیدگی بسیار بالایی برخوردار است. رقابت تنگاتنگ هزاران شرکت نفتی در امور بالادستی و پایین دستی و فعالیت‌های خرده‌فروشی نفت، موجب تحولات عظیم در نحوه اداره صنعت نفت جهان شده و همواره در معرض تجدید ساختار و چالش‌های مرتبط با آن بوده است.

تجدید ساختار صنعت نفت، شامل تحول در بازارهای نفت، ادغام شرکت‌ها، و بازاریابی درونی شرکت‌های نفت می‌باشد. شرکت‌های نفتی برای ادامه حیات در بازار، به طور پیاپی نحوه اداره امور خود را مورد تجدیدنظر قرار داده و با بازاریابی و درون‌آرایی خود، به صورت کاراتری عمل نموده‌اند. همچنین به منظور بهره‌گیری از توانمندی‌های تکاثری خود (سینرژی) و کاهش هزینه‌ها و نهایتاً افزایش سودآوری، به ادغام روی آورده‌اند.

به طور کلی، شرکت‌های فعال در صنعت نفت به سه دسته کلی، شرکت‌های ملی نفت (شرکت‌های دولتی نفتی)، شرکت‌های مستقل نفتی (شرکت‌های کوچک، حشره‌ها) و شرکت‌های بین‌المللی نفتی (شرکت‌های بزرگ، فیل‌ها) تقسیم‌بندی می‌شوند. گرچه در تمام این شرکت‌ها تجدید ساختار صورت می‌پذیرد، اما ادغام‌ها در شرکت‌های مستقل و شرکت‌های بین‌المللی صورت می‌پذیرد. اهمیت ادغام‌ها در شرکت‌های بین‌المللی دو چندان بوده و می‌تواند صنعت نفت را متأثر سازد. به هر تقدیر، ادغام‌ها بخشی از تجدید ساختار صنعت نفت جهان را شکل می‌دهند که در این گزارش به آن پرداخته می‌شود.

روند گذشته تحولات ساختار صنعت نفت نشان می‌دهد که ملی شدن صنایع نفت در دهه ۱۹۷۰، سبب کوتاه شدن دست شرکت‌های بین‌المللی نفت گردید. این پدیده سبب شد تا شرکت‌های ملی نفت، تمامی فعالیت‌های بالادستی و پایین‌دستی را در اختیار گیرند. همچنین شرکت‌های نفتی نیز برای حفظ خود در بازار، از اوایل دهه ۱۹۸۰ اقدام به یکپارچه‌سازی و ادغام فعالیت‌های خود نمودند. پس از آن، نظریه کوچک زیباست، نقش غالب را ایفا نمود. لذا شرکت‌ها کوچک شده و افزایش راندمان و کارایی را دنبال نمودند که سبب افزایش تعداد شرکت‌های نفتی بین‌المللی و مستقل گردید.



افزایش رقابت این شرکت‌ها سبب شد تا پیشرفت‌های تکنولوژیکی قابل ملاحظه‌ای به دست آید.

خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی نیز از ابتدای دهه ۱۹۹۰ شکل گرفت که در حقیقت شالوده اصلی جهانی شدن بود و شرکت‌های بزرگی همچون بی‌پی، در این دهه خصوصی شدند و پیش‌بینی می‌گردد که این روند تداوم داشته باشد. از آنجا که قیمت‌های نفت طی سال‌های ۹۶-۱۹۹۰ تقریباً با ثبات بود، شرکت‌های نفتی رشد چندانی را تجربه نمودند. لذا برای افزایش بازده سهام و حفظ ارزش سهام خود، به ناچار سیاست‌هایی را در پیش گرفتند تا ضمن کاهش هزینه‌ها، سودآوری را نیز افزایش دهند. در این ارتباط، آنان اقدام به خارج کردن دارایی‌هایی که کمترین بازده را داشت، نمودند و مجموعه (پورتفولیو) خود را بازآرایی نمودند و هنوز هم آن را دنبال می‌نمایند. ولی باز هم صنعت نفت و شرکت‌های بین‌المللی نتوانستند چالش پیش رو را که همان کاهش بازده سهام بود، مرتفع سازند. لذا با استفاده از نظرات مشاوران خود دوباره ادغام شده و فعالیت‌ها و حوزه جغرافیایی خود را به منظور کاهش بیشتر هزینه‌ها توسعه دادند که این پدیده تداوم یافته است.

مقایسه شرکت‌های ملی و بین‌المللی نفت حاکی از آن است که شرکت‌های ملی تنها در مورد میزان ذخایر نفت تحت اختیار خود، بالاتر از شرکت‌های بین‌المللی نفت قرار گرفته‌اند و در مورد میزان تولید نفت و گاز و پالایش آن، شرکت‌های نفتی با توجه به میزان ذخایر تحت اختیار بسیار کارآمدتر عمل کرده‌اند.

بررسی تحولات ساختار صنعت نفت ایران نشان می‌دهد که اداره این صنعت پس از انقلاب اسلامی به صورت کاملاً متمرکز درآمده است. طی سال‌های اخیر، اصلاحات ساختاری در صنعت نفت در جهت تجاری‌سازی فعالیت شرکت‌های تابعه آغاز گردیده است. این اصلاحات همه‌جانبه و جامع صورت نگرفته و به دلیل اینکه با محدوده اختیارات مورد نیاز برای اعمال اصول بنگاهداری اقتصادی در این شرکت‌ها همخوانی ندارد، نتوانسته است به طور کامل پاسخگوی نیازهای صنعت نفت باشد. بنابراین، لازم است تا همراه با حاکم کردن نظام فدرالیت به همراه تجاری‌سازی واحدها، نظام اختیارات و سطح بهینه آن در سطوح بالا، میانی

و شرکت‌ها تعیین گردد.

با توجه به اینکه صنعت نفت ایران دولتی بوده و به صورت کاملاً متمرکز اداره می‌شود، کارایی این صنعت در حد قابل قبولی نیست. بنابراین هر اقدامی در زمینه کاهش هزینه‌ها و افزایش راندمان قابل توجیه است و می‌تواند به افزایش بهره‌وری این صنعت کمک نماید. در این مقاله، به طور اجمال به بررسی تحولات ساختار صنعت نفت جهان پرداخته شده و سپس ادغام‌های اخیر در صنعت نفت، دلایل ادغام‌ها، حجم ادغام‌ها، عملکرد ادغام‌ها و موج پس از ادغام بررسی و ارزیابی می‌گردد. پس از آن، وضعیت شرکت‌های بین‌المللی و ملی نفت بررسی گردیده و در خاتمه به وضعیت صنعت نفت ایران و نحوه اداره آن از آغاز تاکنون پرداخته شده و راهکار لازم برای تجدید ساختار صنعت ارائه می‌گردد.

می‌شوند. بازآرایی سازمانی و تغییرات درونی، به تغییرات فرآیندهای مدیریتی، تصمیم‌گیری، تصمیم‌سازی، تخصیص بودجه و فرآیندهای دیگر حاکم بر یک سازمان اشاره دارد. زمانی که یک شرکت بزرگ ارزش بازاری یک شرکت کوچکتر را در اختیار می‌گیرد، اصطلاحاً ادغام از نوع تملک است. تجاری‌سازی وضعیتی است که معمولاً برای شرکت‌های دولتی و یا ملی نفت اعمال می‌شود. یعنی از شرکت دولتی خواسته می‌شود که همانند یک شرکت بخش خصوصی عمل کند، بدون اینکه وضعیت مالکیت آن تغییر کند. شرکت بی‌پی، اولین شرکت دولتی بود که قبل از خصوصی شدن ابتدا تجدید ساختار تجاری شدن را تجربه نمود. (لینچ، ۲۰۰۰).

ادغام‌ها و تملک شرکت‌ها نیز به صورت زیر دسته‌بندی می‌شوند:

● **ادغام افقی:** ادغام افقی در واقع ادغام شرکت‌هایی را در برمی‌گیرد که در فعالیت مشابه

تجدید ساختار صنعت نفت،

شامل تحول در بازارهای نفت، ادغام شرکت‌ها،

و بازآرایی درونی شرکت‌های نفتی می‌باشد

اقتصادی شرکت دارند. مثلاً، ادغام شرکت‌هایی که در امر پالایش نفت‌خام فعال هستند، از جمله ادغام افقی می‌باشد.

● **ادغام عمودی:** این نوع ادغام، فعالیت‌های مختلف را در زنجیره تولیدی یک صنعت شامل می‌شود. مثلاً در صنعت نفت، ادغام از سطوح بالادستی تا پایین‌دستی ادغام عمودی است. ادغام شرکت‌های اکتشاف و تولید و شرکت‌های پالایشی و بازاریابی، از نوع ادغام عمودی می‌باشد.

● **ادغام اختلاطی:** ادغام شرکت‌های مختلف که در فعالیت‌های اقتصادی غیر مرتبط فعال هستند، ادغام اختلاطی نامیده می‌شود. این نوع ادغام‌ها اکنون به ندرت صورت می‌پذیرند. در بسیاری از موارد، در نتیجه ملی شدن صنایع، این ادغام‌ها حاصل می‌گردند. مثلاً مجموعه صنایع ملی ایران، از جمله این نوع ادغام‌ها تلقی می‌شود. به هر جهت، تحولات ساختاری صنعت نفت جهان طیف وسیعی از ادغام‌ها را

مروری بر تحولات ساختاری در صنعت نفت جهان

به طور کلی تجدید ساختار در یک صنعت، موارد مختلفی همچون ملی شدن، یکپارچگی، کوچک‌سازی، خصوصی‌سازی، تغییر مجموعه، همگرایی، تغییر مقررات (مقررات‌زدایی)، بازآرایی سازمانی و تغییرات درونی، ادغام‌ها و تملک و تجاری‌سازی را دربرمی‌گیرد.

یکپارچگی در صنعت، ادغام‌های عمودی و افقی همزمان را شامل می‌شود. تغییر مجموعه، عبارت از تغییر دارایی‌های در اختیار شرکت‌هاست که شامل میزان ذخایر نفت، گاز، ظرفیت‌های پالایشی و خطوط حمل و نقل می‌باشد. در همگرایی، شرکت‌های فعال در زمینه انرژی به سمت تنوع در انرژی‌ها پیش می‌روند و از شرکت‌های تخصصی اکتشاف و تولید نفت، به شرکت‌های انرژی که در زمینه‌های مختلف اکتشاف، تولید، توزیع، پالایش نفت و گاز، تولید و توزیع برق و ارتباطات فعالیت دارند، تبدیل

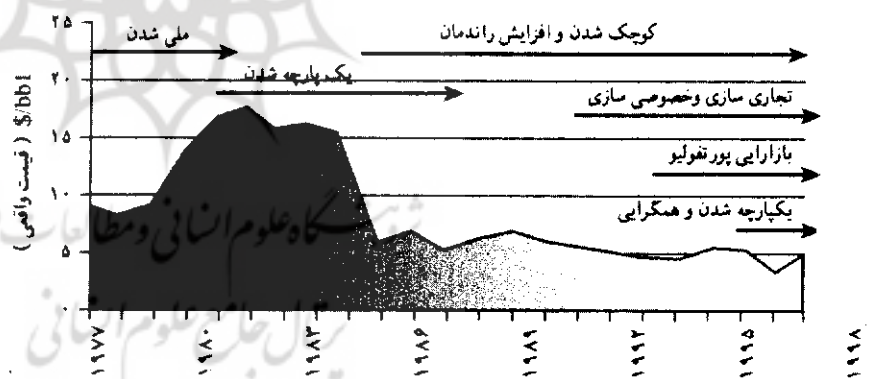
شامل می‌شود که گاه یکی از آن‌ها و گاه به طور همزمان برخی از آن‌ها به وقوع پیوسته‌اند.

نمودار ۱، روند قیمت‌های واقعی نفت را به همراه تحولات ساختاری صنعت نفت نشان می‌دهد. همانطوری که ملاحظه شود، تحولات ساختاری از ابتدای دهه ۱۹۷۰ با ملی شدن شرکت‌های نفتی آغاز گردید و به دنبال آن، یکپارچگی شرکت‌های نفتی در فعالیت‌های مختلف را در اوایل دهه ۱۹۸۰ به ارمغان آورد. پس از آن کوچک‌سازی شرکت‌ها، افزایش کارایی و راندمان شرکت‌های کوچک به دنبال نظریه کوچک زیباست، تعقیب گردید. در اوایل دهه ۱۹۹۰، همزمان با کم شدن نوسانات قیمت نفت و افزایش بیشتر رقابت در صنعت نفت و شکل‌گیری بازارهای نفت و تقویت بازارهای بورس نفت (خصوصاً برنت)، خصوصی‌سازی، تغییر مقررات و تجاری‌سازی آغاز گردید. به دلایل متعدد که در بخش‌های بعدی به آن پرداخته می‌شود، به دنبال شکل‌گیری ادغام‌های بزرگ در سایر صنایع در اواخر دهه ۱۹۹۰، ادغام در صنعت نفت نیز آغاز شد که در آمریکا شروع شد و سپس به اروپا سرایت کرد.

ادغام شرکت‌های نفت

زمانی (تا اوایل دهه ۱۹۷۰)، هفت خاوران نفتی^(۱) بر بازار نفت مسلط بودند. این شرکت‌ها از مجموعه‌ای از شرکت‌های فرعی که در بالادستی و پایین‌دستی نفت فعال بودند، تشکیل شده و اصولاً نفت خام جابجا شده فروخته نمی‌شد، تا اینکه فرآورش شده و فرآورده‌های حاصل از آن در اختیار مصرف‌کننده قرار گیرد. در حقیقت، نفت به راحتی بین شرکت‌های فرعی انتقال می‌یافت و قیمت آن نیز به نحوی تعیین می‌شد که میزان مالیات پرداختی شرکت مادر را به حداقل برساند. در این دوران، شرکت‌های بین‌المللی نفت عملاً ادغام عمودی شده بودند، ولی به صورت غیررسمی یک ادغام افقی نیز شکل گرفته بود. این شرکت‌ها، فعالیت‌های عملیاتی خود را در خاورمیانه مشترکاً انجام می‌دادند و در زمینه اکتشاف و توسعه موافقتنامه‌هایی را امضا کردند. در نتیجه، قدرت استفاده از موقعیت‌ها و تأثیرگذاری آنان روز به روز افزایش یافت. پس از تجربه موفق ادغام افقی غیررسمی این شرکت‌ها در خاورمیانه، آنان در

نمودار ۱. روند تغییرات ساختار صنعت نفت جهان



ادغام‌ها

پس از فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی و بروز پدیده جهانی شدن اقتصاد در دهه ۱۹۹۰، بسیاری از شرکت‌ها و مؤسسات به منظور افزایش کارایی و بالطبع سودآوری خود، شروع به یکپارچه‌سازی فعالیت‌ها و همچنین ادغام نمودند. این ادغام‌ها در بسیاری از صنایع، از جمله اتومبیل‌سازی، داروسازی، هواپیماسازی، بانک‌ها و... صورت پذیرفت. صنایع نفت و گاز از جمله صنایعی بودند که دیرتر از سایرین اقدام به ادغام و یکپارچه‌سازی فعالیت‌های خود نمودند.

به چنین اقدامی دست زدند که مهمترین آن، ادغام اکسان و موبیل بود.

دلایل ادغام شرکت‌های نفتی

در سال‌های اخیر، چالش یکسانی در مقابل تمامی شرکت‌های انرژی و به ویژه شرکت‌های نفت و گاز قرار داشته که عبارت از افزایش سود سهامداران شرکت است. برخی از این شرکت‌ها، یعنی شرکت‌های فعال در بخش برق و گاز، سیاست‌هایی را در پیش گرفته‌اند که سودهای کلانی به دنبال داشته است. ولی سایرین هنوز نیازمند یافتن راهکارهای جدید هستند. در این سال‌ها، مدیران شرکت‌های نفت و گاز با مسائل و مشکلات فراوانی مواجه بوده‌اند که هر یک از این مشکلات می‌تواند دلیلی برای ادغام‌های اخیر باشد. این عوامل را می‌توان به چهار گروه اقتصادی، ساختاری، حقوقی و عوامل ناشی از پدیده جهانی شدن تقسیم نمود که عبارتند از:

الف- عوامل اقتصادی

۱- نوسانات بسیار شدید قیمت‌های نفت و گاز: این پدیده سبب می‌شود که شرکت نتواند برنامه‌ریزی مناسبی جهت توسعه فعالیت‌های بالادستی و پایین‌دستی خود انجام دهد، لذا هزینه‌های سرمایه‌گذاری در بودجه شرکت به شدت تحت تأثیر این نوسانات قرار می‌گیرد. از طرفی، ارزش دارایی‌های شرکت نیز تحت تأثیر این نوسانات قرار گرفته و نرخ سود سهام و بازگشت سرمایه را متأثر می‌سازد.

۲- کاهش قیمت‌های جهانی نفت: دلیل دیگر برای ادغام‌ها، کاهش شدید قیمت‌ها در سال ۱۹۹۸ بود که سبب شد آن‌ها به دنبال کاهش بیشتر هزینه‌های خود باشند. بر این اساس، فرصتی برای کاهش هزینه‌ها به وجود آمد و ادغام‌ها سبب گردید که فعالیت‌های مشابه و موازی حذف گردند.

۳- وجود سرمایه بیش از نیاز عملیاتی: این شرکت‌ها عمدتاً دارای سرمایه بسیار زیادی هستند که مقدار آن بیش از مقیاس عملیاتی آنهاست. به عبارت دیگر، انتشار اسناد بهادار با ارزشی بیشتر از ارزش بازاری دارای خالص یک شرکت صورت می‌گیرد که منجر به کاهش بازده هر سهم می‌گردد.

۴- پایین بودن نرخ بازگشت سرمایه در مقایسه با شاخص S&P ۵۰۰^(۲): این امر در حقیقت سبب می‌گردد تا رشد قیمت سهام در مقایسه با سایر صنایع کمتر شده و در نتیجه

سایر نقاط نیز به چنین اقدامی دست زدند و در نتیجه از منافع حاصل از کاهش رقابت و انحصار استفاده کردند (هارت شورن، ۱۹۹۳).

هرچند در سال ۱۹۹۸ شاهد ادغام شرکت‌های نفتی بودیم، ولی این فرآیند با چند ادغام در فعالیت‌های پایین‌دستی نفت آغاز گردید. ابتدا در اواسط دهه ۱۹۹۰، بی‌پی و موبیل در اروپا و شل و تگزاکو در آمریکا، اقدام به ادغام فعالیت‌های پایین‌دستی خود کردند. ولی پس از آن، شاهد ادغام کامل این گروه از شرکت‌ها بودیم که با ادغام بی‌پی با امکو در تابستان ۱۹۹۸ آغاز گردید. به دنبال آن، بسیاری از شرکت‌های نفتی

تقاضا برای آن کاهش یافته که خود منجر به کاهش قیمت سهام در بازار می‌گردد.

۵- اضافه عرضه فرآورده در برخی از مناطق: این پدیده سبب می‌شود تا سود پالایشی کاهش یافته و در نتیجه ظرفیت کامل پالایشگاه‌ها مورد استفاده قرار نمی‌گیرد که خود منجر به کاهش سود شرکت‌ها در این فعالیت شده است.

۶- رشد ناچیز تقاضا: پایین بودن رشد تقاضای نفت سبب می‌گردد که شرکت قادر به افزایش سطح فعالیت‌های خود نباشد، در نتیجه میزان سودآوری آن کاهش می‌یابد.

۷- افزایش ذخایر نفت و گاز در دسترس: یکی از شاخص‌های مهم که موقعیت شرکت‌های نفتی را در مقابل یکدیگر نشان می‌دهد، میزان ذخایر نفت و گاز در دسترس و عمر ذخایر آنهاست که در جای خود به سطح تولید فعلی آن‌ها مرتبط می‌باشد. ادغام شرکت‌ها، باعث بالا بردن مرتبه این شرکت‌ها از حیث میزان ذخایر و تولید می‌گردد.

این چالش‌ها عمدتاً داخلی بوده‌اند، اما علاوه بر آن، شرکت‌های نفتی با چالش‌های خارجی نیز مواجه بوده‌اند که به طور اجمال به آن اشاره می‌گردد:

ب- عوامل ساختاری

۱- تبعیت از شرکت‌های رهبر: صنعت

نفت نیز دارای غریزه حرکت گله‌ای است و به همین دلیل شرکت‌های نفتی از یکدیگر تبعیت کرده و به دنبال هم راه افتاده‌اند. در واقع، یک اقدام از طرف یک شرکت معتبر نفتی، منجر به اقدام‌های مشابه از سوی دیگران شده و معمولاً این شرکت‌ها در بستر یک بازی شطرنجی حرکات یکدیگر را تحت نظر دارند.

۲- دیدگاه‌های جدید (بزرگ زیباست و کوچک احمقانه): دیدگاه‌های جدید حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگتر قادرند تا هزینه‌های بالاسری خود را با افزایش ظرفیت سرشکن نمایند. در نتیجه، متوسط هزینه‌های ثابت کاهش می‌یابد که برای یک صنعت سرمایه‌بر بسیار مهم و مورد توجه است. از طرفی، بزرگتر شدن می‌تواند هزینه‌های مربوط به مدیریت خطرپذیری و استفاده از بازارهای سرمایه را کاهش دهد. همچنین اعتبار شرکت‌های بزرگتر در بازارهای سرمایه افزایش یافته و آنان را قادر می‌سازد تا طرح‌هایی به مراتب بزرگتر را به اجرا درآورند.

۳- تعامل شرکت‌های پیمانکار و شرکت‌های بزرگ نفتی: همواره سطح بهینه‌ای از شرکت‌های کوچک پیمانکاری و شرکت‌های بزرگ نفتی وجود داشته است. قدرت گرفتن شرکت‌های کوچک نفتی و به دست آوردن توان رقابتی مناسب با شرکت‌های بزرگ، باعث گردیده است که با یک بازاریابی مجدد، سطح قبلی حفظ شود.

۴- اکتساب فرهنگ بهتر سازمانی و تکنولوژی‌های در اختیار: زمانی که یک شرکت در شرکت دیگر ادغام می‌شود، الگوهای کاری مناسب‌تر سازمان ادغام شده مورد استفاده قرار می‌گیرد و در عوض، الگوهای نامناسب حذف می‌گردند که این موضوع در جای خود توان عملیاتی زیادی را ایجاد می‌نماید. به علاوه، برخی از شرکت‌ها دارای تکنولوژی بالا می‌باشند که با ادغام خود ارمغانی برای مجموعه جدید به دست می‌آورند. مثلاً، تکنولوژی حفاری در

خواهند داشت.

ج- عامل حقوقی

● استفاده بهینه از قوانین محلی، ملی و فراملی: به دلیل وجود قوانین محدودکننده متعدد در سطوح محلی، ملی و فراملی، شرکت‌های نفتی نیاز به تغییر استراتژی و بازاریابی دارند. تحریم‌های نفتی آمریکا یا سازمان ملل، ممکن است برخی شرکت‌ها را مجبور به واگذاری کل سهام یک شرکت فرعی خود در آمریکا نماید. همچنین قوانین ضد انحصار و تفاوت تعاریف آن در مناطق مختلف، باعث تغییر رفتار شرکت‌های نفتی می‌شود.

د- عامل ناشی از پدیده جهانی شدن

● هماهنگی یا جهانی شدن: جهانی شدن به عنوان یک فرآیند رو به جلو و اجتناب‌ناپذیر (علی‌رغم مخالفت‌های متعدد جهانی)، بدین

با توجه به اینکه صنعت نفت ایران دولتی بوده و به صورت کاملاً متمرکز اداره می‌شود، کارایی این صنعت در حد قابل تبویلی نیست.

معناست که رقیب‌ها از هر جایی می‌توانند سر برسند و هیچ مرزی محفوظ نمی‌ماند. برای مقابله با چنین تهدیدی، شرکت‌ها بعد از آنکه حضوری فراگیر در همه‌جا یافتند، می‌توانند خود را حفظ نمایند. این شرکت‌ها در تلاش خواهند بود تا بیشتر نقاط حساس جهان را پوشش داده و در عین حال فعالیت‌های خود را توسعه دهند. در چنین فضایی به ناچار شرکت‌ها بزرگ می‌شوند و مدیریت آن‌ها نیز دشوار می‌گردد. رقابت تنگاتنگ جهانی، باعث می‌شود که این شرکت‌ها را در تلاش همیشگی برای تجدید ساختار نگه دارد. این تجدید ساختار می‌تواند شامل ادغام‌ها، خصوصی‌سازی، تغییرات مقررات، تجدیدساختار سازمانی و اداری شرکت‌ها و... باشد.

حجم ادغام‌ها و موقعیت شرکت‌ها

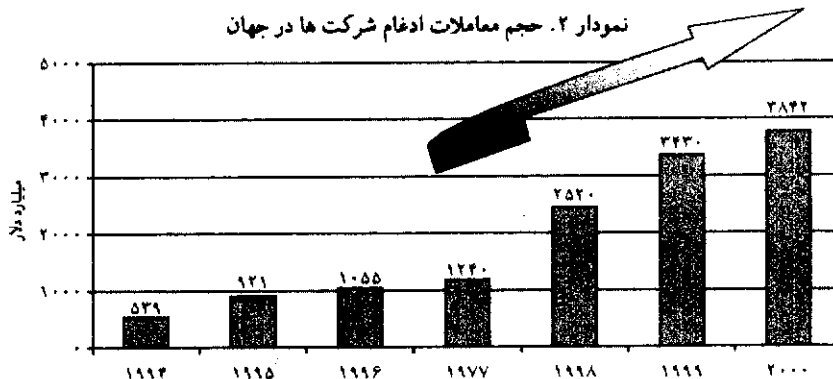
بررسی ادغام‌ها نشان می‌دهد که به تملک درآوردن دیگر شرکت‌ها از دهه ۱۹۸۰ وجود

آب‌های عمیق از جمله مواردی است که می‌تواند به عنوان یک توان جدید در شرکت ادغام شده مطرح گردد. به هر جهت، ادغام‌های افقی و عمودی که اخیراً در صنعت نفت شکل گرفته، دلایل متعددی داشته است که برخی از متخصصان مواردی را مهمتر تلقی نموده‌اند. تمامی این عوامل به شرطی می‌توانند ادغام را توجیه نمایند که نتیجه نهایی مثبت بوده و منافی را برای سهامداران به همراه داشته باشد. بر مبنای نظریه‌های کارایی، می‌توان اصل «نیروی تکاثری» را تفسیر نمود. براساس این اصل، زمانی ادغام صورت می‌پذیرد که ارزش شرکت جدید (ادغام شده) بیشتر از مجموع ارزش دو شرکت قبلی باشد. اگر چنانچه نیروی تکاثری ایجاد شود، مسلماً منافی حاصل خواهد شد و ادغام توجیه اقتصادی خواهد داشت. زمانی که ادغام‌های نفتی در سال‌های ۱۹۹۰ و ۱۹۹۹ اتفاق افتاد، تصور عمومی بر این بود که ادغام‌ها منافع اقتصادی زیادی را در پی

سال‌های اخیر را در شرکت‌های نفتی نشان می‌دهد.

ادغام‌ها در صنعت نفت جایگاه شرکت‌ها را از لحاظ اعتبار و ارزش تطبیقی تغییر داده است. به عنوان مثال، نمودار ۴ ارزش بازاری (۳) شرکت‌های نفتی را قبل و بعد از ادغام نشان می‌دهد. همانطوری که ملاحظه می‌شود، در ابتدای سال ۱۹۹۸، ارزش بازاری شرکت شل ۱۹۱ میلیارد دلار بود و در صدر رتبه‌بندی شرکت‌های نفتی قرار داشت، اما در ابتدای سال ۲۰۰۰ به دلیل ادغام شرکت‌های اکسان و موبیل و شکل‌گیری شرکتی به ارزش ۲۸۰/۳ میلیارد دلار، شرکت مزبور در رتبه دوم قرار گرفته است. شرکت بی‌پی نیز سعی کرده است تا جایگاه خود را حفظ نماید. شرکت شورون نیز همچنان در

نمودار ۲. حجم معاملات ادغام شرکت‌ها در جهان



ادغام دو شرکت اکسان و موبیل بود که ارزش این معامله به ۷۶/۱ میلیارد دلار رسید. ادغام شرکت بی‌پی با آموکو به ارزش ۳۶/۶

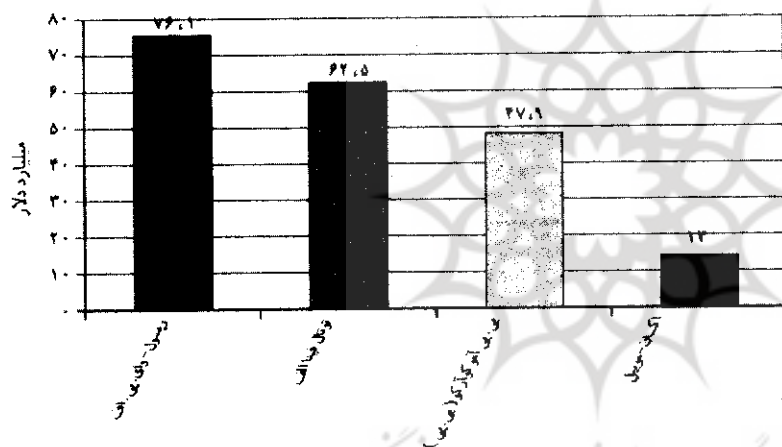
داشته است. در طول دهه ۱۹۹۰، ادغام‌ها در بسیاری از صنایع جهان شکل گرفت. شرکت‌های نفتی از جمله آخرین شرکت‌هایی بودند که به ادغام‌ها روی آوردند. ادغام در صنایع نفت جهان نیز بیشتر یک پدیده آمریکایی بود و سپس به اروپا سرایت کرد و پیش‌بینی می‌شود که خاورمیانه و آسیا را نیز فراگیرد.

همانطوری که نمودار ۲ نشان می‌دهد، در سال ۱۹۹۴ حجم معاملات مربوط به ادغام‌ها ۵۳۹ میلیارد دلار بود که این رقم در سال ۱۹۹۸ به ۲/۵ تریلیون دلار و در سال‌های ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ به ترتیب به ۳/۴ و ۳/۸ تریلیون دلار رسیده است.

به منظور ارزیابی اثرات ادغام‌ها بر موقعیت شرکت‌های معظم نفتی، و تغییر جایگاه‌های آن‌ها، می‌توان ارزش شرکت‌ها، میزان ذخایر نفت و گاز در دسترس و تولید نفت و گاز این شرکت‌ها را قبل و بعد از ادغام مورد مقایسه قرار داد.

جدول ۱، اطلاعات مربوط به ادغام‌های اخیر شرکت‌های نفتی را دربردارد. همانطوری که اطلاعات این جدول نشان می‌دهد، بزرگترین این ادغام‌ها که سبب ایجاد یک ابر شرکت نفتی شد،

نمودار ۳. ارزش ادغام‌های اخیر شرکت‌های نفتی



رتبه پنجم باقی مانده است. بنابراین، شرکت‌های بین‌المللی نفت در یک محیط رقابتی تنگاتنگ و ضمن پیگیری مستمر استراتژی‌ها و اقدامات یکدیگر، سعی در حفظ

میلیارد دلار و سپس تملک شرکت آرکو به وسیله شرکت جدید بی‌پی آموکو به ارزش ۲۵/۹ میلیارد دلار، در مجموع یک معامله ۶۲/۵ میلیاردی را نشان می‌دهد. نمودار ۳، ارزش ادغام‌های مهم در

جدول ۱

ادغام‌های بزرگ اخیر در شرکت‌های نفتی (ادغام و خرید مالکیت)

ادغام‌کننده	ادغام‌شونده	نوع معامله	ارزش معامله (میلیارد دلار)	تأمین مالی	آخرین وضعیت
بی‌پی	آموکو	ادغام	۳۶/۶	کاغذی	خاتمه یافته ۱۹۹۸
بی‌پی آموکو	آرکو	خرید مالکیت	۲۵/۹	کاغذی	خاتمه یافته ۲۰۰۰
توتال	پتروفینا	ادغام	۱۲/۷	کاغذی	خاتمه یافته ۱۹۹۹
اکسان	موبیل	ادغام	۷۶/۱	کاغذی	خاتمه یافته ۱۹۹۹
رپسول	وای پی ای	خرید مالکیت	۱۳	به صورت نقد	خاتمه یافته ۱۹۹۹
توتال فینا	الف	خرید مالکیت	۳۵/۲	کاغذی	خاتمه یافته ۲۰۰۰

منبع: OPEC Secretariat, ۲۰۰۱, "Key Changes and Impacts on the oil Industry Structure", Research Division.

جایگاه بین‌المللی خود از ابعاد مختلف، همچون ارزش شرکت، ذخایر در اختیار، سطح تولید و... دارند. نمودار ۴، موقعیت شرکت‌های نفتی را در فرآیند ادغام و حفظ جایگاه آن‌ها از بعد ذخایر نفت در اختیار در مقایسه با ارزش بازاری این شرکت‌ها نشان می‌دهد.

همچنین، شرکت‌های بزرگ نفتی با ادغام‌های خود سعی می‌نمایند تا مجموعه تولید خود (نفت و گاز) را در مقایسه با رقبا تنظیم نمایند. نمودار ۵، وضعیت تولید نفت شرکت‌های مهم نفتی را در سال ۱۹۹۸ قبل و پس از ادغام نشان می‌دهد. همانطوری که ملاحظه می‌شود، تولید شرکت بی‌پی آمکو حدود ۶۸ درصد تولید نفت ایران است. ادغام‌ها سبب تغییر جایگاه شرکت‌های نفتی شده است، به طوری که شرکت شل جایگاه خود را از دست داده و به مکان سوم تنزل یافته و شرکت توتال فینالفا نیز خود را تا مکان چهارم بالا کشیده و جایگزین شرکت شورون شده است.

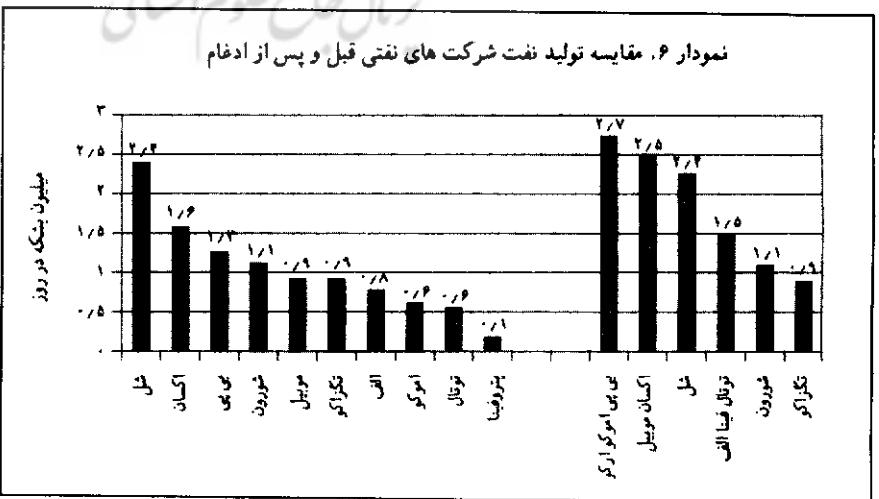
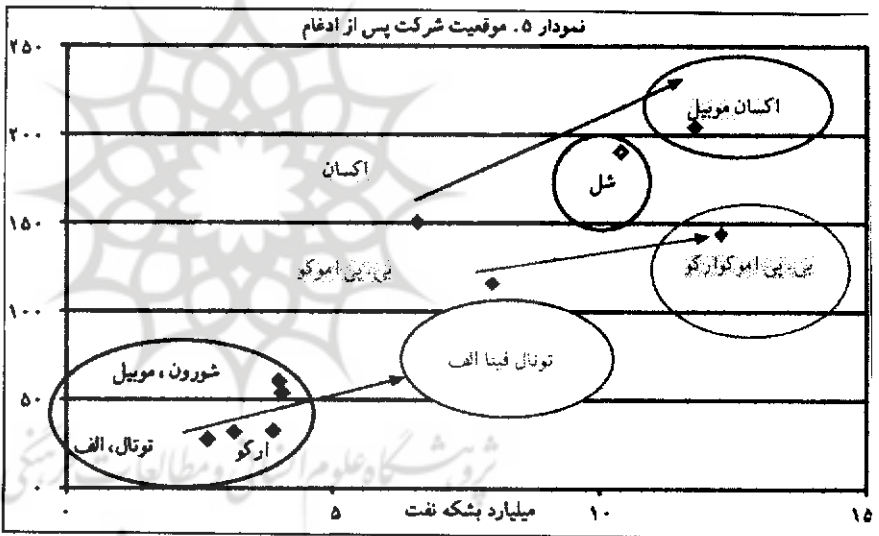
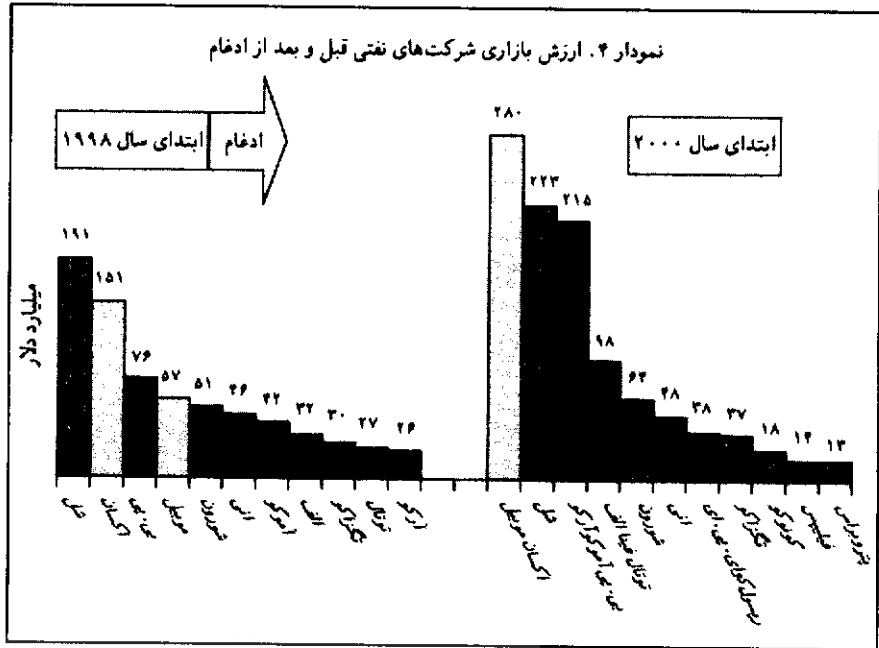
همانگونه که ملاحظه گردید، ادغام، جایگاه شرکت‌های بین‌المللی نفت را از بعد ذخایر نفت و گاز، ارزش سرمایه و تولید نفت و گاز تغییر داده است. سؤال مطرح این است که چرا شرکت شل به ادغام پاسخ مثبت نداده است.

دلایل متعددی وجود دارد که شل نیاز به ادغام با شرکت‌های دیگر ندارد. این دلایل عبارتند از:

- بزرگی نسبی شل: این شرکت به لحاظ ارزش سرمایه بازاری، ذخایر تحت اختیار و تولید نفت و گاز، قابلیت رقابت با شرکت‌های ادغام شده بزرگ نفتی دارد و به این لحاظ، پایگاه خود را حفظ کرده است.

- تجدید ساختار درونی شرکت: این شرکت به دنبال اصلاح درونی، کاهش هزینه‌ها و بهبود عملکرد فعالیت‌های خود است که این پدیده در جای خود سود شرکت را افزایش داده و موجب رشد بیشتر شرکت می‌گردد. به این ترتیب، برای ایجاد نیروی تکاثری (سینرژی) نیازی به ادغام با دیگر شرکت‌ها نمی‌بیند.

- استراتژی همگرایی: این شرکت استراتژی توسعه فعالیت‌های خود را در دیگر زمینه‌های سودآور انرژی دنبال می‌کند و به دنبال متنوع کردن فعالیت‌های خود است. در حقیقت، شرکت شل که در فعالیت‌های اکتشاف و تولید نفت، ذخیره‌سازی و حمل و نقل گاز و مایعات، گاز طبیعی مایع شده، بازاریابی و فروش فعالیت داشته است، اکنون در زمینه خرید و توزیع گاز،



تولید برق و توزیع برق نیز فعال شده و در حال تبدیل به یک شرکت انرژی می‌باشد.

عملکرد ادغام‌ها در کاهش هزینه و افزایش بازده
واقعیت این است که استراتژی کاهش هزینه، نقش زیادی در ادغام‌ها و تملک شرکت‌های نفت و گاز داشته است. تا اکتبر سال ۲۰۰۰، حجم معاملات ناشی از ادغام‌ها در سطح جهان به ۳/۸ تریلیون دلار رسید که این رقم ۱۲ درصد از سال ۱۹۹۹ بیشتر بود.

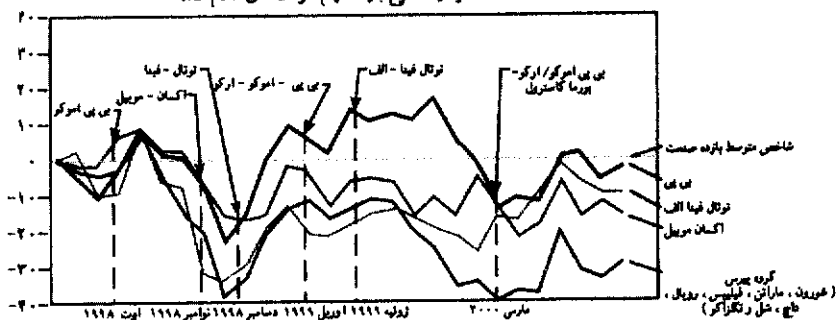
طی دوره ۲۰۰۰-۱۹۹۶، در صنعت نفت و گاز ارزش معاملات مربوط به ادغام‌ها به بیش از ۵۰۰ میلیارد دلار رسید که شامل ادغام بی‌بی‌پی (بی‌بی‌پی با آموکو، آرکو و بورماکاسترول)، اکسان موبیل (اکسان با موبیل) و توتال فینالک (توتال، پتروفینا و الف آکویتین) نیز می‌باشد. حجم معاملات طی این ۵ سال بیشتر از کل معاملات ۹۵ سال گذشته در صنعت نفت و گاز است. بررسی‌ها حاکی از آن است که ادغام‌های اخیر صنعت نفت و گاز، سبب ایجاد «نیروی تکاثری» و کاهش هزینه‌ها شده است. در حقیقت، این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌هایی که ادغام نشده‌اند (شامل شورون، ماراتن، فیلیپس، شل و تگزاسکو) از بعد هزینه‌ای منافعی را کسب کرده‌اند.

ادغام با ارائه سازوکاری خاص، امکان دستیابی به کاهش بیشتر هزینه‌ها را به سرعت فراهم می‌آورد. برای مثال، بی‌بی‌پی، اکسان موبیل و توتال فینالک با استفاده از «نیروی تکاثری» حاصل از این ادغام‌ها، موفق گردیدند بیش از ۹/۸ میلیارد دلار از هزینه‌های خود بکاهند (شرکت‌های بی‌بی‌پی، توتال فینالک و اکسان موبیل به ترتیب ۳، ۲/۳۷ و ۴/۶ میلیارد دلار کاهش هزینه اعلام کرده‌اند).

اگر فرض کنیم که ۵۰ درصد (که شرکت‌های نفتی در گزارش‌های خود به آن اشاره کرده‌اند) از این کاهش مربوط به هزینه‌های بالادستی بوده، در نتیجه به رقم ۴/۹ میلیارد دلار می‌رسیم که خود معادل ۱/۴۵ دلار در هر بشکه معادل نفت تولید شده است (کل تولید این سه شرکت در سال ۱۹۹۹ خود ۳/۴۳۳ میلیارد بشکه معادل نفت برآورد گردیده است). در نتیجه می‌توان گفت که این شرکت‌ها در مقایسه با سایر شرکت‌ها، ۱۸/۹ درصد کارآمدتر عمل کرده‌اند.

کاهش هزینه‌های عملیاتی طی دو سال گذشته بر درآمد سهام آنان تأثیر مثبت گذاشته است. از ژوئن ۱۹۹۸ تا سپتامبر ۲۰۰۰، عواید

نمودار ۷. نرخ بازده سهام شرکت‌های ادغام شده



تولید خواهند داشت که بیانگر رشد قابل توجهی با توجه به روند گذشته نمی‌باشد. البته آنان متعهد شده‌اند که در بلند مدت رشد مناسبی داشته و عواید سهامداران را نیز افزایش دهند.

هرچند در دنیای امروز کاهش هزینه مهم است، ولی رشد شرکت‌ها نیز از اهداف مهم می‌باشد. زیرا بین رشد شرکت و درآمد سهام ارتباط وجود دارد. توانایی افزایش تولید و ذخایر، اقدام مهمی برای کسب موفقیت شرکت‌های نفت و گاز بوده و آنان را در بازارهای مالی قدرتمند می‌نماید.

توجه به کاهش هزینه‌ها از یک طرف و مسائلی که در ارتباط با ادغام‌ها وجود دارد، سبب گردیده است تا رشد شرکت‌های نفتی (رشد تولید و ذخایر) نادیده گرفته شود. در هر حال، زمانی که ادغام‌ها در این شرکت‌ها تکمیل گردند، توجه به رشد شرکت‌ها معطوف خواهد شد. بنابراین، اگر این شرکت‌ها نتوانند موجبات افزایش عواید سهامداران خود را فراهم نمایند، با مشکل جدی مواجه خواهند بود (کاسیدی و دیگران، ۲۰۰۰). البته هنوز تجدید ساختار درونی شرکت‌ها، از جمله انتخاب‌های دیگری است که پیش روی این شرکت‌هاست. این شرکت‌ها همواره در جریان پویای تجدید ساختار قرار دارند. در یک جمع‌بندی، ادغام شرکت‌های نفتی هزینه این شرکت‌ها را کاهش داده است، اما هنوز موقعیت نسبی آن‌ها را در مقایسه با سایر شرکت‌ها در بخش‌های دیگر چندان بهبود بخشیده است. شاید اگر این ادغام‌ها صورت نمی‌پذیرفت، بازده شرکت‌های نفتی وضعیت نامناسب‌تری می‌یافت.

ادامه دارد...

سهام شرکت‌های بی‌بی‌پی، اکسان موبیل و توتال فینالک به طور متوسط ۱۹/۴ بیشتر شده است. لذا آنان قادر خواهند بود تا برنامه‌های اکتشاف و استخراج خود را کارآمدتر نموده و سود آن را افزایش دهند که خود عامل اصلی در افزایش ارزش شرکت‌های نفتی است.

می‌توان گفت، بهبود مورد انتظار حاصل از ادغام‌ها چندان واقف‌بینانه نبوده است. تحقیقی که اخیراً توسط مؤسسه ات‌کرنی بر روی ۱۱۵ معامله در دوره ۱۹۹۸-۹۹ در سه ماه قبل و ۲ سال بعد از اعلام ادغام صورت پذیرفته، حاکی از این است که ۵۸ درصد از ادغام‌ها در مقایسه با شاخص «متوسط بازده صنعت» قادر به افزایش عواید سهام خود نبوده‌اند. بنابراین، سه ادغام از پنج ادغام نتوانسته‌اند نرخ بازگشت سرمایه سهامداران خود را افزایش دهند. نمودار ۷، مقایسه عواید سهام شرکت‌های مختلف را نشان می‌دهد.

لذا، هرچند این شرکت‌ها بهتر از سایر شرکت‌های نفتی فعالیت کرده‌اند، ولی در مقایسه با ادغام‌ها در سایر صنایع عملکرد مناسبی نداشته‌اند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که به لحاظ درآمد حاصل از سهام این شرکت‌ها، تنها توتال فینالک به میزان ۱۰/۹ درصد بهتر از شاخص «متوسط بازده صنعت» عملکرد داشته و شرکت‌های بی‌بی‌پی و اکسان موبیل در مقایسه با این شاخص، به ترتیب ۳/۶۵ و ۱۲/۲ درصد عملکرد کمتری داشته‌اند. البته عملکرد این شرکت‌ها در مقایسه با برخی از صنایع که ۲۵ درصد بهتر از «متوسط بازده صنعت» عملکرد داشته‌اند، بسیار ضعیف است.

علی‌رغم شرایط مطلوب اقتصادی و مالی در قیمت‌های ۲۰ تا ۳۰ دلار در هر بشکه نفت‌خام برای شرکت‌های ادغام شده، این شرکت‌ها اعلام کرده‌اند که در سال ۲۰۰۰، ۳ تا ۵ درصد رشد