

Денис І. Кір'яков

СУЧАСНІ ТАКТИКИ НОВІТНІХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ

У статті узагальнено ключові стратегії міжнародних злиттів та поглинань в контексті зростання їх масштабів. На конкретних прикладах показано використання провідними глобальними інвестиційними компаніями трьох тактик здійснення інтеграційних угод.

Ключові слова: злиття; поглинання; транснаціональні корпорації; інвестор; інтеграція.
Літ. 16.

Денис И. Кирьяков

СОВРЕМЕННЫЕ ТАКТИКИ НОВЕЙШИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ МЕЖДУНАРОДНЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В статье обобщены ключевые стратегии международных слияний и поглощений в контексте роста их масштабов. На конкретных примерах показано использование ведущими глобальными инвестиционными компаниями трех тактик осуществления интеграционных соглашений.

Ключевые слова: слияние; поглощение; транснациональные корпорации; инвестор; интеграция.

Denys I. Kiriakov¹

CONTEMPORARY TACTICS OF THE NEWEST INVESTMENT STRATEGIES IN INTERNATIONAL MERGERS AND ACQUISITIONS

The article generalizes the key international mergers and acquisitions strategies in the context of such deals volume growth. The implementation of 3 integration tactics by leading multinationals is presented.

Keywords: merger; acquisition; transnational corporations; investor; integration.

Постановка проблеми. Сучасний глобальний бізнес все ширше використовує механізми міжнародних злиттів та поглинань (M&A) як ключовий інструмент підвищення конкурентоспроможності транснаціональних корпорацій. Це пов'язано з перевагами M&A в нарощуванні масштабів бізнесу у порівнянні з органічним зростанням компанії. Протягом останніх 20 років у значній кількості галузей виробничого та споживчого секторів нагромаджено значний досвід розробки та реалізації міжнародних стратегій у цій сфері. За результатами останніх досліджень, від 70% до 90% всіх M&A угод є невдалими, що призводить до погіршення показників діяльності компаній, з одного боку, а з іншого – до зневіри провідних глобальних інвесторів щодо укладання консолідаційних угод. Тому розробка стратегічних аспектів сама по собі є необхідним кроком, однак не гарантує успіх процесу інтеграції. У цьому зв'язку інвестори-практики зацікавлені у пошуку і використанні новітніх тактик укладання M&A угод, зміст і механізми яких поки що недостатньо досліджено. Проблеми розробки сучасних тактик M&A є актуальними не лише для ТНК зарубіжних країн, а й для компаній України, які стають все більш привабливими об'єктами поглинань.

¹ Vadym Hetman Kyiv National Economic University, Ukraine.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вагомий внесок у дослідження міжнародних злиттів та поглинань ТНК зробили відомі зарубіжні вчені, серед яких Дж. Боуер [8], П. Гохан [1], П. Моросіні [3], С. Роувіт [6], У. Стеджер [3], Д. Хардінг [6] та інші. Серед відомих вітчизняних вчених питанню розробки і реалізації стратегій здійснення інтеграційних угод присвячені праці Д. Лук'яненка [2], Т. Орехова [4], Є. Панченка [5], О. Швидкого [5]. Серед міжнародних компаній, які систематично проводять дослідження в інноваційній сфері і публікують результати цих досліджень, варто відмітити "Bain&Company", "McKinsey", KPMG.

Метою дослідження є виявлення основних тактик інвестиційних стратегій міжнародних злиттів та поглинань, відмінностей між ними та результатів їх здійснення.

Основні результати дослідження. У 2001 р. бізнес-видання "Harvard Business Review" надрукувало статтю відомого професора ділового адміністрування Гарвардської школи бізнесу, Дж. Боуера [8]. У ній вчений обґрунтовано довів, що далеко не всі М&А угоди є подібними. Він виділив 5 основних стратегій, яких притримуються міжнародні компанії, ініціюючи укладання подібних угод, і цілу низку викликів, які супроводжують їх реалізацію:

1. Стратегія надлишкових потужностей.
2. Географічно-конкурентна стратегія (пов'язана із поглинанням/злиттям із конкурентами в галузях, яким притаманне нелокалізоване географічне представлення).
3. Стратегія диференціації (пов'язана із розширенням продуктового портфоліо чи його географічної представленості).
4. Інноваційна стратегія (пов'язана із придбанням, у першу чергу, розробок, технологій та інновацій компанії-цілі / компанії-партнера).
5. Стратегія міжгалузевої конвергенції (пов'язана з використанням ситуації «розмиття» кордонів різних галузей шляхом створення нової галузі, джерелом існування якої є ресурси інших сфер господарювання).

Цікавим є те, що у статті автор згадує шостий вид М&А стратегій – «інвестиційний» – притаманний здебільшого фінансовим компаніям, інвестиційним банкірам та фондам, які скуповують акції інших фірм з метою вдалого вкладення коштів і подальшого перепродажу активів із більшою премією. Жодних деталей чи особливостей даного виду М&А угод автор не наводить, що пояснюється низькою активністю вищезгаданих гравців глобального ринку злиттів та поглинань наприкінці 1990-х – початку 2000-х років і, відповідно, неактуальністю даної теми для дослідження на той час.

У 2009 р. американська компанія "Kraft Foods Inc." (далі – "Kraft") розпочала своє відоме на весь світ вороже поглинання британського виробника шоколаду "Cadbury plc." (далі – "Cadbury"). Як виявилось через майже 2 роки, у серпні 2011 р. дана угода вартістю 19,6 млрд дол. США стала тим останнім придбанням, яке дозволило американському гіганту пройти масштабну реструктуризацію і розділитися на дві незалежні компанії 1 жовтня 2012 р.: північноамериканський (в обсязі 18,65 млрд дол. США) бакалійний бізнес тепер знаходився під управлінням "Kraft Foods Group, Inc." (далі – "Kraft Group"), а снековий бізнес об'ємом 37 млрд дол. США перейшов під юрисдикцію ново-

створеної компанії "Mondelez International, Inc." (далі – "Mondelez"). Капіталізація обох компаній на момент роз'єднання становила 27 млрд дол. США і 47 млрд дол. США відповідно [7; 9].

Якщо підсумувати весь шлях, пройдений "Kraft" від моменту першої спроби ворожого поглинання "Cadbury" і до розділення на дві окремі компанії, то можна виділити наступні аспекти:

- вартість її акції зросла майже вдвічі з трохи більше 20 дол. США на початку 2009 р. до майже 41 дол. США напередодні розділення на "Kraft Group" і "Mondelez". На першу могли робити ставку ті інвестори, яких цікавив дивідендний дохід, а на другу – ті, кого влаштовували довгострокові перспективи росту у порівнянні з "Kraft Group";

- продаж перспективного бізнесу замороженої піци у 2010 р. допоміг частково розрахуватися з боргами, але призвів до втрати лідерських позицій на ринках США і Канади.

Йшов четвертий квартал поспіль, коли "Mondelez" звітувала про те, що рівень її продажів відстає від обіцяних 5–7% росту (2-ий квартал 2013 р. компанія закінчила із показником 3,8%). Прогнози та аргументи І. Розенфельд на деякий час заспокоїли багатьох акціонерів "Mondelez", окрім Н. Пельца. Саме цей інвестор, за даними світових ЗМІ, визначив шлях реструктуризації і посилення снекового бізнесу, який пройшла "Kraft" із 2006 року. Тепер його фонду з управління інвестиціями "Triam Fund Management L.P." (далі – "Triam Fund") вдалося за відносно короткий період скупити акції "Mondelez" на суму більше 1 млрд дол. США і тепер він вимагав відділення від "PepsiCo, Inc." (далі – "Pepsi") її снекового бізнесу і його об'єднання із "Mondelez". Ключовою допомогою Н. Пельца у ще більшому фокусуванні на снековому напрямку діяльності "Mondelez" стала угода із "D.E. Master Blenders 1753 NV" (далі – "D.E.") про створення суто кавового спільного підприємства із щорічним доходом 7 млрд дол. США і лідерськими позиціями на більш ніж 20 ринках світу під назвою "Jacobs Douwe Egberts". Наприкінці липня 2012 р. "Mondelez" оголосила про створення нової менеджерської позиції на глобальному рівні під назвою «директор зі зростання» (від англ. "Chief Growth Officer", далі – CGO), яку обійняв 46-річний М. Клаус (до цього призначення очолював операції "Mondelez" у Північній Америці і пропрацював у компанії загалом 18 років). Н. Пельц не залишився осторонь даного призначення, адже М. Клауса вважають протезе інвестора і створена саме під нього позиція CGO є ознакою того, що власник "Triam Fund" хоче мати більше довірених осіб серед управлінського складу "Mondelez". Н. Пельц на власному прикладі демонструє на практиці успішну реалізацію інвестиційної М&А тактики створення світової вузькоспеціалізованої компанії-лідера, не маючи при цьому контрольного пакету її акцій [10].

У. Баффет, який є найвідомішим у світі американським інвестором та бізнесменом і був одним з найбільших акціонерів "Kraft", дуже критикував дії І. Розенфельд, вважаючи, що англійська компанія обійшлася "Kraft" занадто дорого і що втрата бізнесу піци є хибним кроком менеджменту. Його холдинг "Berkshire Hathaway Inc." (далі – "Berkshire"), заснований ще у 1965 р., у 2009 р. володів 130 млн акцій "Kraft", тоді як у червні 2012 р. – вже лише 59 млн. Після

розділення на 2 компанії У. Баффет зменшив свою частку у "Kraft Group" із 1668714 акцій (4-ий кв. 2012 р.) до 192666 (2-ий кв. 2014 р.), а 59 млн акцій "Mondelez" станом в кінці 1-го півріччя 2014 р. було майже повністю реалізовано (залишок – 578 тис. акцій). Стало очевидно, що інвестор відійшов від управління снековим гігантом і готувався до іншого поглинання глобального гравця ринку продуктів харчування. Ним став "H. J. Heinz Company" (далі – "Heinz"), яка виробляє близько 1000 продуктів на своїх фабриках, розташованих на 6 континентах (найвідомішим із них є, звичайно, однойменний кетчуп, частка якого на ринку США перевищує 50%). 14 лютого 2013 р. компанія була продана бразильському фонду прямих інвестицій "3G Capital Management LLC" (далі – "3G Capital") і "Berkshire" під управлінням У. Баффета, за 23 млрд дол. США. Дана угода стала найбільшим за всю історію поглинанням у секторі продуктів харчування. У. Баффет та "3G Capital" розуміли, що без оптимізації бізнес-процесів у "Heinz" їм буде важко наростити обсяги продажів у короткі терміни. Саме тому вже в серпні 2013 р. було оголошено про скорочення 600 робочих місць у Північній Америці. На що У. Баффет зовсім не розраховував, так це на раптове припинення 40-річного співробітництва "Heinz" із "McDonald's Corp.": 25 жовтня 2013 р. найбільша в світі транснаціональна мережа швидкого харчування оголосила про даний намір у зв'язку із призначенням на посаду CEO Б. Хееса (до цього він був "CEO Burger King"), що, на думку Ради директорів, унеможливило подальшу спільну діяльність. 2013 фінансовий рік "Heinz" закінчила із ростом доходів 0,2%, що є результатом посилення її конкурентоспроможності у сегменті кетчупів, де вона залишається лідером галузі протягом останніх десятиліть [13].

На початку 2005 р. бізнес американського гіганта з виробництва продуктів харчування, продажу одягу, засобів для догляду за тілом та прибирання оселі, "Sara Lee Corporation" (далі – "Sara Lee") був надто різномірним, що не дозволяло компанії стати лідером у жодній зі сфер свого багатогранного портфоліо. Це була справжня транснаціональна корпорація зі штатом 130 тис. співробітників по всьому світу, продукція якої продавалася у близько 180 країнах світу. Саме тоді її новопризначений CEO Б. Барнс ініціювала план багаторічної трансформації "Sara Lee" для більшого фокусу компанії, включно із продажем непрофільних напрямків бізнесу, які генерували близько 40% тодішнього доходу фірми. Однак оптимізація процесів не принесла бажаних результатів: абсолютно всі підрозділи компанії на початку 2010 р. показали збитки. Через це вже на початку 2011 р. "Sara Lee" заявила про свій намір розділитися на дві підрозділи, що фактично відбулося 4 липня 2012 р.: "Hillshire Brands Co." сконцентрувала в собі операційну діяльність північноамериканських бізнесів, в той час як під управлінням "D.E." перейшли кавовий і чайний бізнеси. Продажі зернової та меленої кави склали 50% бізнесу останньої і дорівнювали 3,3 млрд дол. США, що довгий час залишало її далеко позаду основних конкурентів – "Nestle S. A." (продажі кави у 2011 р. – 12 млрд дол. США) і "Kraft" (6 млрд дол. США). Змінити розташування сил на світовому кавовому ринку міг тільки новий власник компанії. У 2013 р. німецька фінансова холдингова компанія "Joh. A. Benckiser GmbH" (далі – JAB) (належить найзаможнішій європейській сім'ї Райманнів), придбала "D.E." за 10,4 млрд

дол. США. Дана угода стала можливою завдяки реалізації стратегії поступового викупу акцій і накопичення їх частки до 15% напередодні оголошення угоди. Для JAB це стало третім поглинанням на ринку кави: до цього вона приєднала "Caribou Coffee Co." (вартість – 340 млн дол. США) і каліфорнійську "Peet's Coffee & Tea Inc." (вартість – 941 млн дол. США). У "D.E." сім'я Райманнів, успішно реалізувавши інвестиційну M&A тактику кризової купівлі з перспективою прибуткового перепродажу, має поставити крапку на падінні продажів виробника кави завдяки його об'єднанню із гравцем №2 світового ринку – "Mondelez" [12].

Висновки. Сучасна практика консолідаційних угод ґрунтується на використанні не лише стратегічних, а й тактичних інструментів. Найбільш поширеною у посткризових умовах стратегією міжнародних M&A є інвестиційна, яка поєднується із використанням 3 основних тактик: кризова купівля з перспективою прибуткового перепродажу ("Joh. A. Benckiser GmbH"), придбання успішної компанії вузького сегменту з метою посилення її конкурентоспроможності ("Berkshire Hathaway Inc."), створення світової вузькоспеціалізованої компанії-лідера, здатної започаткувати нові правила ведення глобального бізнесу ("Triam Fund Management L.P").

1. *Гохан П.А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – 741 с.
2. *Лук'яненко Д.Г.* Глобальна економічна інтеграція: Монографія. – К.: Національний підручник, 2008. – 220 с.
3. *Моросини П., Стеджер У.* Управление комплексными слияниями: В помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As / Пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2005. – 304 с.
4. *Орехова Т.В.* Транснаціоналізація економічних систем в умовах глобалізації: Монографія. – Донецьк: Дон НУ, 2007. – 394 с.
5. *Панченко Є.Г., Швидкий О.А.* Корпоративні стратегії у глобальному нафтогазовому бізнесі: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2013. – 94 с.
6. *Хардинг Д., Роувит С.* Искусство слияний и поглощений: Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки / Пер. с англ. – Минск: Гревцов Паблишер, 2007. – 256 с.
7. *Andrejczak, M., Ziobrio, P.* (2012). Kraft Lifts Ltd on Food Business. The Wall Street Journal, Apr 3, 2012: 8.
8. *Bower, J.L.* (2001). Not All M&As Are Alike – and That Matters. Harvard Business Review, March: 93–101.
9. *Jargon, J.* (2012). What's a Mondelez? A Kraft New Name for Snack Maker. The Wall Street Journal, March 21, 2012: 15.
10. *Lucas, L.* (2012). Douwe Egberts to list in Amsterdam. Financial Times, Jun. 4, 2012: 18–19.
11. *Moeller, S.* (2012). Case study: Kraft's takeover of Cadbury. Financial Times, Jan. 10, 2012: 23–24.
12. Reckitt Benckiser investor jab won't sell more stock Becht says, 2013-01-28 // www.bloomberg.com.
13. *Reingold, J.* (2013). Squeezing Heinz. Fortune, October: 97–103.
14. *Strom, S.* (2012). Mondelez is new name for Kraft's Snack Foods company. The New York Times, May 23, 2012: 11.
15. The Big Idea. New M&A Playbook, 2011/03 // hbr.org.
16. *Ziobrio, P.* (2012). Kraft to cut jobs. The Wall Street Journal, Jan. 18, 2012: 9.

Стаття надійшла до редакції 28.08.2014.