

# СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ НА СВІТОВОМУ РИНКУ СПОЖИВЧИХ ТОВАРІВ

## CONTEMPORARY TRENDS MERGERS AND ACQUISITIONS IN CONSUMER'S GOODS WORLD MARKET

**Денис Кір'яков**  
аспірант кафедри  
міжнародного  
менеджменту  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет імені  
Вадима Гетьмана»

**Denis Kiryakov**  
postgraduate  
of International  
Management  
Department  
SHEI «Kyiv  
National Economic  
University  
named after Vadym  
Hetman»

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

*Розглянуто особливості міжнародних злиттів та поглинань (M&A) у секторі споживчих товарів, на сучасному етапі його розвитку. Виділено основні фактори зростання M&A-активності у даному секторі, а також обґрунтовано вагомість впливу інвестиційних компаній та окремих інвесторів на стратегію і тактику M&A провідних компаній-виробників споживчих товарів.*

*The article is dedicated to investigation of theoretical and practical aspects of corporate Merger and Acquisition (M&A) processes in the global consumer's business. Theoretical bases and mechanism of Merger and Acquisition processes are explored. Genesis, character and scales of restructuring of corporations is exposed, in particular in the high-tech economy sectors.*

*The global imperatives of international business expansion corporate strategies and strategic factors of Merger and Acquisition agreements efficiency are defined.*

*The competitiveness of the national high-tech companies is analyzed and the ways of their competition status increase on the world high-tech markets are offered at the dissertation. The recommendations in relation to scientific well-grounded state conception of property privatization correction in Ukraine and favorable environment creation, in which Merger and Acquisition processes in the high-tech sectors were instruments of innovation country becoming promotion.*

**Ключові слова:** злиття, поглинання, міжнародні злиття та поглинання, ринок споживчих товарів, транснаціональні корпорації, консолідаційні угоди, ворожі поглинання, дружні угоди, вартість компанії, акціонери.

**Key words:** mergers, acquisitions, International mergers and acquisitions, consumer, good market, transnational corporations, consolidation contract.

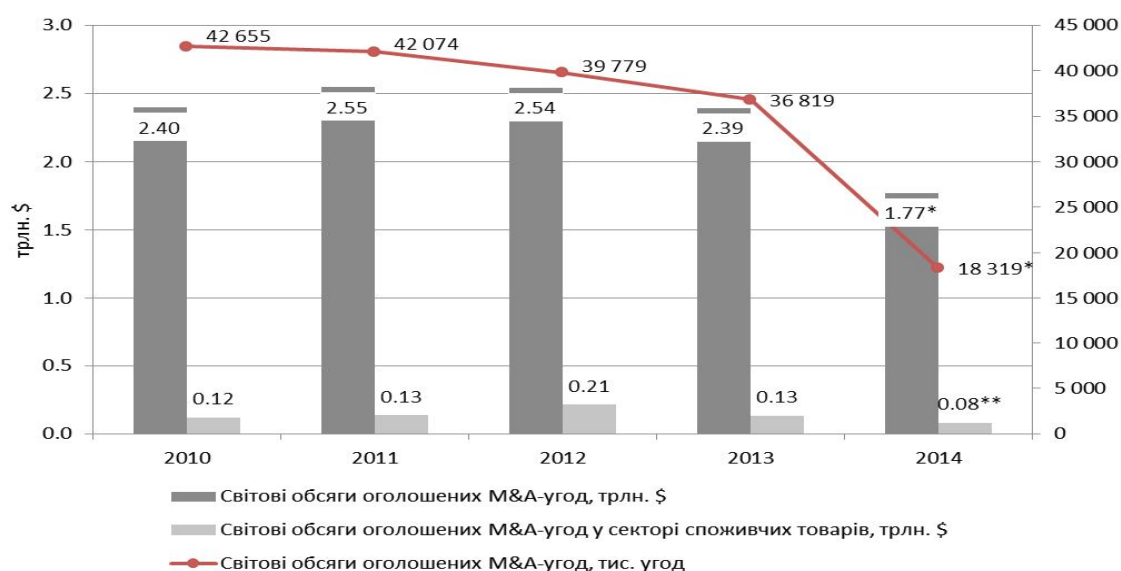
**Мета статті** полягає у виявленні сучасних тенденцій розвитку ринку міжнародних злиттів і поглинань як на глобальному ринку в цілому, так і в секторі спожив-

чих товарів, особливостей мотивації консолідаційних угод в цьому секторі та обґрунтування настання «сЬомої» хвилі міжнародних злиттів і поглинань.

**Постановка проблеми.** Галузь споживчих товарів завжди була тим сектором, де інструменти злиттів та поглинань дозволяли світовим ТНК відносно швидко нарощувати конкурентні переваги і підлаштовуватися під мінливі соціально-економічні тренди сьогодення. Але у 2014 році активність гравців даного ринку перевищила будь-які найсміливіші сподівання інвесторів: за даними Thomson Reuters, глобальні об'єми М&А-угод за перші сім місяців у сфері споживчих товарів<sup>1</sup> досягли відмітки у \$80 млрд., що складає близько 19% росту у порівнянні із 2013 р. і є найбільшим показником за визначений період із 2008 р. Дана тенденція знаходить своє відображення і в рості глобальних М&А: за перші шість місяців 2014 р. загальна сума анонсованих угод склала \$1.77 трлн., що на 76% більше об'ємів першої половини 2013 р. і є безпрецедентним показником підвищення активності у цей період, починаючи із 1998 р. [7, 11-14].

Все зазначене зумовлює дослідження факторів та особливостей міжнародних злиттів та поглинань як на світових ринках, так і в Україні. Аналіз основних досліджень і публікацій

в секторі споживчих товарів необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: М.Бішопа, П.Гохана, Ф.Крюгера, А.Лажу, М.Марсале, Р.Нельсона, Дж.Стиглера, Р.Стилмана, М.Трема, С.Ріда, М.Хебека та багатьох інших. У наукових роботах Ф.Вестона, Р.Бейлі, С.Маєрса, П.Стейнера, А.Бекенштейна, К.Чанга, Р.Меліхера, Дж.Ледортера, Л. де Антоніо та інших хвилі злиття та поглинання розглядаються як наслідок активності фондових ринків та ринків корпоративного контролю. Сучасні тенденції процесів злиття поглинання в контексті інтернаціоналізації та міжнародної економічної інтеграції досліджуються в роботах вітчизняних вчених економістів В.Андрійчука, О.Білоруса, В.Будкіна, І.Бураковського, А.Гальчинського, В.Гееця, Б.Губського, М.Дудченка, О.Єстокової, Г.Климка, А.Кредісова, Д.Лук'яненка, Ю.Макогона, С.Мочерного, О.Мозгового, В.Новицького, Б.Панасюка, Є.Панченка, Ю.Пахомова, А.Поручника, О.Рогача, В.Рокочої, Л.Руденко, М.Рубцова, А.Румянцева, Є.Савельєва, В.Сіденка, С.Сіденко, Н.Татаренко, А.Філіпенка, О.Шниркова, І.Школи та інших.



\* Дані за 1-шу половину 2014 року

\*\* Дані за перші сім місяців 2014 року

**Рис. 1. Динаміка розвитку глобального ринку злиттів та поглинань у 2010-2014 рр.**

<sup>1</sup> Сектор споживчих товарів (від англ. consumer staples), згідно із класифікацією Thomson Reuters, включає в себе продукти харчування, напої, тютюн і предмети домашнього вжитку.

Слід зазначити, що стимулами для підвищення M&A-активності у даному секторі слугували не широковідомі і загальноприйняті фактори покращення бізнес-клімату та вільний доступ до кредитних коштів, а два глобальних тренди, які створили передумови для буму угод у галузі споживчих товарів [6]:

1) Відхід від моделі «все під одним дахом» (*від англ. «everything-under-one-roof model»*), що довгий час була доктриною для великих компаній-виробників споживчих товарів. «Гонка озброєнь брендами» (*від англ. «brand arms race»*), яка була притаманна таким організаціям як Kraft Foods Inc., The Procter & Gamble Co., Nestle S.A., Unilever Group, PepsiCo Inc., протягом першої декади 2000-их років перетворила колись гнучких лідерів галузі на «безповоротні», організаційно неефективні та обтяжені тягарем збиткових бізнесів компанії із розфокусованою стратегією. У сучасних умовах, коли спеціалізація грає вирішальну роль в успіху фірми на міжнародному ринку, ТНК все частіше вдаються до «відгалуження»<sup>2</sup> своїх стратегічних бізнес-одиниць та брендів. Наприклад, у липні 2014 р. The Procter & Gamble Co. оприлюднила масштабний план оптимізації власного портфоліо, який передбачає продаж або ліквідацію близько 100 товарних лінійок, а Del Monte Corporation на початку 2014 р. закрила угоду із реалізації свого бізнесу консервованих фруктів та овочів за \$1.675 млрд. для фокусування на напрямку кормів для тварин. Всесвітньо відома компанія Unilever Group у рамках своєї довготермінової стратегії фокусування на споживчих товарах непродуктового походження<sup>3</sup> (засобах

для краси і здоров'я) навесні 2014 р. оголосила про продаж двох своїх найбільш успішних американських брендів соусів для пасти (Ragu і Bertolli) японській продовольчій групі Mizkan Group за \$2.15 млрд. [21];

2) Бажання спеціалізованих компаній-виробників споживчих товарів надолужити сповільнені кризою темпи органічного росту за рахунок збільшення розмірів власного бізнесу. Найкращим прикладом, що підтверджує даний тренд, є чотиристороння M&A-угода, оголошена 15 липня 2014р., з приводу поглинання американської тютюнової компанії Lorillard Inc.<sup>4</sup> (далі - Lorillard) другим за величиною гравцем на ринку США, Reynolds American Inc. (далі - Reynolds), за \$27.4 млрд., аби разом протистояти головному конкуренту із 40% часткою ринку, Altria Group Inc., та більш ефективно долати наслідки кризи, яка була викликана зростаючим тяжінням споживачів до здорового способу життя та жорсткими законодавчими заходами у сфері реклами та просування тютюнових виробів. Дана угода, аби відповідати вимогам анти-трестовського законодавства США, передбачає реалізацію таких брендів як Kool, Salem, Winston, лінійки електронних сигарет Blu та колишнього заводу Lorillard у Північній Кароліні британській Imperial Tobacco Group plc. за \$7.1 млрд. Четвертою стороною у даному поглинанні виступила інша британська ТНК, British American Tobacco Group plc., яка висловила свою згоду та готовність частково профінансувати дане придбання (\$4.7 млрд.), задля утримання 42% частки у Reynolds. Угода планується до закриття у першій половині 2015р., що буде мати наслідком отримання двома

<sup>2</sup> «Відбруньковування» або «відгалуження» (*від англ. spin-off; spinoff; spin-out*) — це процес створення окремої, незалежної організації (компанії) шляхом відділення частини активів материнської компанії з наступним розподілом всіх її акцій між акціонерами материнської компанії.) Процес «відгалуження», при якому частина акціонерів отримує частку в новій компанії в обмін на власну частку в материнській компанії у певному співвідношенні носить назву «відділення» (*від англ. split-off*). «Розбиття» (*від англ. split-up*) материнської компанії відбувається тоді, коли через серію «відпочікувань» вона перетворюється на декілька юридично незалежних організацій, а сама перестає існувати.

<sup>3</sup> У 2008 р., коли частка продуктів харчування займала у продажах Unilever Group 35%, дана стратегія була ініційована новопризначеним генеральним директором, Полом Полманом (Paul Polman). Вже у 2013 р. частка товарів даного сегменту (куди не входить чай та морозиво) становила 27%.

<sup>4</sup> Їй належать такі торговельні марки сигарет як Newport, Maverick, Kent, True та ін.

ключовими гравцями майже повного контролю (90%) над американською тютюновою галуззю із 400-річною історією [18]. Однією з найбільш масштабних угод у галузі кофеїнових напоїв стане, анонсоване у 2014 р. Mondelez International Inc. (далі – Mondelez) та D.E. Master Blenders 1753 NV, створення суто кавового спільного підприємства із щорічним доходом \$7 млрд. і лідерськими позиціями на більш ніж 20 ринках світу під назвою Jacobs Douwe Egberts<sup>5</sup>. Кавові бренди обох компаній ідеально доповнюють один одного: Jacobs, Carte Noire, Gevalia, Kenco, Tassimo, Millocano зі сторони Mondelez і Douwe Egberts, L'OR, Pilao, Senseo, які належать D.E. Master Blenders 1753 NV. Експансія одно-категорійних компаній торкнулася також і транскордонних угод: анонсоване влітку 2014 р. поглинання найбільшим у світі виробником преміального шоколаду, швейцарською Lindt & Spruengli AG (далі - Lindt), американського виробника цукерок у коробках №1, Russell Stover Candies Inc., додало першій 7.9% на шоколадному ринку Північної Америки і дозволило вибитися на ньому у трійку лідерів, посунувши Nestle S.A. Для Lindt дане придбання, за оцінкою експертів, вартістю приблизно \$1.4 млрд. стане найбільш масштабним в її історії. Воно дасть змогу об'єднати сильні позиції швейцарської компанії на Західному і Східному узбережжі зі стабільно зростаючою часткою Russell Stover Candies Inc. у центрі США [9].

Якщо поглянути на сучасні тенденції розвитку M&A-процесів світового ринку споживчих товарів під кутом прийняття стратегічних рішень, то постає найбільш очевидне і в той же час дискусійне питання: хто є ініціатором подібних, інколи доленосних, зрушень як для компанії-продавця, так і для компанії-цілі. Рада директорів та генеральний директор фірми

(далі - CEO) є, очевидно, тими особами, хто керує даними процесами, але, як показує наше дослідження, вони далеко не завжди є їх ініціаторами.

M&A, як інструмент інвестування, почав активно використовуватися ще під час 6-ої глобальної хвилі злиттів та поглинань, яка тривала з 2001 по 2009 рр. Але в той же час його масштаби було важко порівняти із суто консолідаційними угодами того періоду: частка прямих поглинань за участю інвестиційних компаній із управління активами варіювалася у межах 5-10%. Непрямим способом участі в угоді був вид викупу за рахунок кредитних коштів (від англ. leveraged buy-out), породжений піком розвитку ери «дешевих грошей» (від англ. «cheap money»), коли кредитні кошти були широкодоступними і особливо часто слугували способом фінансування перспективних M&A (після 2007 р. середньорічна вартість даного типу угод зросла до \$1.3 млрд.). Період стагнації глобального M&A-ринку, який почався у 2009 р. із розгортанням світової фінансової кризи, в умовах нестабільності та невизначеності змусив акціонерів компанії та зовнішніх інвесторів взяти частковий або повний контроль над стратегічною діяльністю компаній, які представляли для них найбільший інтерес. Як показує наше дослідження, даний вплив здатний докорінно змінити розташування сил у цілій галузі [20].

В 2009 р. американська компанія Kraft Foods Inc.<sup>6</sup> (далі – Kraft) розпочала своє, відоме на весь світ, вороже поглинання британського виробника шоколаду Cadbury plc. (далі – Cadbury). Як виявилось майже через 2 роки, у серпні 2011 р., дана угода вартістю \$19.6 млрд. стала тим останнім придбанням, яке дозволило американському гіганту пройти масштабну реструктуризацію і розділитися на дві незалежні компанії 1 жовтня

<sup>5</sup> Фактично угода про створення спільного підприємства була укладена між Mondelez і Acorn Holdings B.V. (належить сімейному фінансовому холдингу Joh. A. Benckiser GmbH). Внаслідок угоди Mondelez отримає \$5 млрд. і 49% у СП. Натомість новостворена Jacobs Douwe Egberts буде знаходитися під керівництвом менеджменту Joh. A. Benckiser GmbH. Дана угода буде закрита у 2015 р.

<sup>6</sup> На той час була другим найбільшим харчовим конгломератом у світі з 7 брендами, які щорічно генерували більше \$1 млрд. кожний.

2012 р.: північноамериканський \$18.65-мільярдний бакалійний бізнес тепер знаходився під управлінням Kraft Foods Group, Inc. (далі – Kraft Group), а глобальний снековий об'ємом \$37 млрд. перейшов під юрисдикцію новоствореної компанії Mondelez [5].

Сер Роджер Карр (Roger Carr), голова Cadbury, мав достатньо досвіду на ниві захисту від ворожих поглинань, саме тому одразу після першої пропозиції Kraft, зробленої 7 вересня 2009 р., він розпорядився зібрати свою консультативну команду для затвердження плану оборонних дій. Офіційна заява, зроблена Роджером у перші дні, містила інформацію про те, що 745 пенсів за акцію – це докорінно недооцінена вартість його компанії, і, якщо Cadbury і має бути продана, то її покупцем стане будь-яка інша компанія, що володіє кондитерським бізнесом (Nestle SA; Ferrero SpA чи The Hershey Company), але тільки не Kraft. Внутрішні документи Cadbury, розповсюджені серед акціонерів, наголошували на тому, що останні мали відхилити пропозицію Kraft, адже американська компанія «абсорбувала» б Cadbury у свою конгломератну бізнес-модель із низькими показниками росту і примарними перспективами. Друга пропозиція Kraft була зроблена 9 листопада 2009 р. і складала \$9.8 млрд. 18 січня 2010 р. компанії зійшлися на фінальній ціні у 840 пенсів за акцію плюс 10 пенсів у вигляді дивідендів (загальна вартість - \$11.5 млрд. (\$18.9 млрд.)), за що два тижні потому проголосували 72% акціонерів Cadbury. Ірен Розенфельд (Irene Blecker Rosenfeld), яка минулого року зайняла шосту позицію у рейтингу найбільш впливових жінок корпоративного світу за версією Fortune, стала CEO Kraft в червні 2006 і приймала активну участь у поглинанні Cadbury. Незважаючи на 30% зростання продажів у рік поглинання, чистий прибуток Kraft за чет-

вертий квартал 2010 р. впав на 24% і становив \$540 млн., що пов'язано із витратами на інтеграцію британського виробника шоколаду [8, 15].

Результати 1-го фінансового кварталу Mondelez, як самостійної операційної компанії, не виправдали сподівань інвесторів: проблеми на ринку Бразилії із жувальною гумкою і повільна реакція на зниження цін конкурентами на каву та шоколад у Росії, поряд із витратами на відділення Kraft Group призвели до 29% падіння прибутку, в той час як органічний ріст становив лише 1.5%. Коли компанія відзвітувала про результати діяльності за четвертий поспіль квартал, стало зрозуміло, що обіцяних 5%-7% росту до кінця 2013 року Mondelez навряд чи вдасться досягти. Прогнози та аргументи І. Розенфельд на деякий час заспокоїли багатьох акціонерів компанії, окрім Нельсона Пельца<sup>7</sup> (Nelson Peltz). Його фонду із управління інвестиціями Trian Fund Management L.P.<sup>8</sup> (далі – Trian Fund) вдалося за відносно короткий період скупити акції Mondelez на суму більше \$1 млрд. і тепер він вимагав відділення від PepsiCo. Inc. (далі - Pepsi) її снекового бізнесу і його об'єднання із Mondelez. Пельц вимагав від Mondelez, в першу чергу, оптимізаційних кроків, першим з яких став продаж бізнесу дієтичних крекерів і печива SnackWell's американській приватній компанії Brunwood Partners. Ключовою перемогою Нельсона 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 Jacobs Douwe Egberts. Також було оголошено про реструктуризаційну програму вартістю \$3.5 млрд, як відповідь на закиди Н. Пельца про потребу негайної оптимізації. Наприкінці липня поточного року Mondelez оголосила про створення нової менеджерської пози-

<sup>7</sup> У лютому 2014 р. Forbes назвав Нельсона Пельца одним із 25 управляючих найбільш прибутковими хедж-фондами у світі. Його прибуток у 2013 р. склав \$430 млн., що забезпечило йому 16 місце у даному рейтингу.

<sup>8</sup> Даний фонд був заснований у 2005 р. Нельсоном Пельцом і двома його компаньйонами: Пітером Меєм (Peter W. May) і Едвардом Гарденом (Edward P. Garden).

ції на глобальному рівні під назвою «Директор зі зростання» (від англ. Chief Growth Officer (далі - CGO)), яку обійняв 46-річний Марк Клаус (Mark Clouse) (до цього призначення очолював операції Mondelez у Північній Америці і пропрацював у компанії загалом 18 років). Нельсон Пельц не залишився осторонь даного призначення, адже Клауса вважають протеже інвестора, і створена саме під нього позиція CGO є ознакою того, що власник Trian Fund прагне мати більше довірених осіб серед управлінського складу Mondelez [10].

Уоррен Баффет (Warren Edward Buffett), 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 – 59 млн. Після розділення на 2 компанії У. Баффет знизив свою частку у Kraft Group із 1 668 714 акцій (4 квартал 2012 р.) до 192 666 (2 квартал 2014 р.), а 59 млн. акцій Mondelez станом на кінець 1-го півріччя 2014 р. були майже повністю реалізовані (залишок – 578 тис.). Стало очевидно, що інвестор відійшов від управління снековим гігантом і готувався до іншого поглинання глобального гравця ринку продуктів харчування. Ним став Н. J. Heinz Company (далі – Heinz), яка виробляє близько 1000 продуктів на своїх фабриках, що розташовані на 6-ти 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)<sup>9</sup> і Berkshire під управлінням Баффета,

за \$23 млрд. Якщо взяти до уваги борг американського виробника кетчупів, який взяли на себе інвестори, то ціна угоди склала \$28 млрд. Дана угода стала історично найбільшим поглинанням у секторі продуктів харчування. Частки у Heinz 3G Capital і Berkshire були рівними, а перша, за домовленістю, продовжила управління компанією-ціллю. У. Баффет та 3G Capital розуміли, що без оптимізації бізнес-процесів у Heinz їм буде важко наростити об'єми продажів у короткі терміни. Основним підходом, яким користувалися обидва інвестори був метод «бюджетування з нуля» (від англ. «zero-based budgeting»), який передбачає розробку нового бюджету із детальним і всеохоплюючим переглядом всіх видів діяльності організації, що, як правило, закінчується численними звільненнями, оптимізацію процесів та організаційних структур, обмеженнями соціальних привілей та бонусів. Саме тому вже в серпні 2013 р. було оголошено про звільнення 600 працівників у Північній Америці, а за весь перебування під управлінням У. Баффета у Heinz під скорочення потрапило декілька тисяч людей. Ті ж, хто залишився, потрапили під наступні обмеження: введення практики користування загальними принтерами на противагу персональним, вилучення міні-холодильників із кімнат директорів департаментів, заборона на використання Skype для віддалених дзвінків і т.п. 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 Бернардо Хееса (Bernardo Hees) (до цього був CEO Burger King Worldwide Inc. (далі - Burger King)), що, на думку Ради директорів, унеможливило подальшу спільну діяльність [17].

<sup>9</sup> Була заснована у 2004 р. чотирма інвесторами: Джорджем Пауло Леманном (Jorge Paulo Lemann) (найбагатший бразилець у світі), Карлосом Альберто Сікупірою (Carlos Alberto Sicupira), Марселем Херрманн Теллесом (Marcel Herrmann Telles) і Роберто Томпсон Мотта (Roberto Thompson Motta).

Бразильська 3G Capital стала відомою завдяки придбанню за \$3.8 млрд. у кризовому 2010 р. 70% мережі ресторанів швидкого харчування Burger King. Менш ніж за 2 роки після цього Burger King здійснила IPO. 24 серпня 2014 р. CEO компанії, Даніель Шварц (Daniel Schwartz), заявив про переговори Burger King із канадською мережею фаст-фудів Tim Hortons Inc. (далі – Tim Hortons), яка відома своїми кавовими напоями та солодкими пончиками, щодо об'єднання їхніх бізнесів із подальшим створенням нової холдингової компанії, що буде базуватися в Канаді. Це дозволило б американському гіганту скористатися можливостями менш жорстких умов оподаткування (в термінології злиттів та поглинань даний мотив угоди носить назву «податкова (корпоративна) інверсія» (від англ. tax inversion, corporate inversion)). Угода вартістю \$11.4 млрд. має призвести до утворення третього за обсягами продажів (\$23 млрд.) гравця на ринку фаст-фудів у світі із мережею більше 18 тис. ресторанів у 100 країнах світу, а також — допомогти Tim Hortons вийти за межі країни базування. Даніель Шварц, як зазначає видання Financial Times, є партнером 3G Capital і був призначений на свою посаду у 2013 р. Він успішно реалізував свій план зі збільшення глобальної присутності Burger King, відкривши 670 ресторанів тільки за перший рік свого управління компанією (цей показник в декілька разів перевищує минулі темпи освоєння нових точок продажів, що знаходилися на рівні 150 закладів на рік). Стратегію стрімкого розширення присутності на ринках світу Д. Шварц хоче застосувати і в Tim Hortons, перейнявши у останньої успішно працюючу бізнес-модель сніданків, якої так бракує американській мережі у конкурентній боротьбі із McDonald's Corp. Також перед 3G Capital відкривається перспектива повторного продажу франшизи на ті ресторани Tim Hortons, які будуть їй належати внаслідок поглинання (наприклад, внаслідок придбання Burger King фонд прямих інвестицій став власником 11% її ресторанів (або

1 300 фаст-фудів), лише 50 з яких наразі залишаються під її контролем. Це дозволило американській мережі продемонструвати показник маржі прибутку на рівні 20.4% у 2013 р., тоді як ще у 2010 р. він знаходився на рівні 7.5%). Даніель Шварц і 3G Capital, успішно втілюючи в життя М&А-тактику придбання успішної компанії вузького сегменту з метою посилення її конкурентоспроможності, вже досягли чималих успіхів — акції американської Burger King з липня 2013 р. зросли на 60%.

На початку 2011 р. американський холдинг із виробництва продуктів харчування, продажу одягу, засобів для догляду за тілом та прибирання оселі, Sara Lee Corporation (далі – Sara Lee), заявив про свій намір розділитися на дві підрозділи, що фактично відбулося 4 липня 2012 р.: Hillshire Brands Co. сконцентрувала в собі операційну діяльність північноамериканських бізнесів (бренди: Jimmy Dean, Ball Park, Hillshire Farm), в той час як під управління D.E. перейшли кавовий і чайний бізнеси (бренди: Douwe Egberts, Senseo, Pickwick, L'OR, Marcilla). Продажі зернової та меленої кави склали 50% бізнесу останньої і дорівнювали \$3.3 млрд., що довгий час залишало її далеко позаду основних конкурентів Nestle S. A. (продажі кави 2011 р. - \$12 млрд.) і Kraft (\$6 млрд.). У 2013 р. німецька фінансова холдингова компанія Joh. A. Benckiser GmbH (далі – JAB), придбала D.E. за \$10.4 млрд. Дана угода стала можливою завдяки реалізації стратегії поступового викупу акцій і накопичення частки у датській компанії, яка сягнула 15% напередодні оголошення угоди. Для JAB це стало третім поглинанням на ринку кави: до цього вона приєднала Caribou Coffee Co. (вартість - \$340 млн.) і каліфорнійську Peet's Coffee & Tea Inc. (вартість - \$941 млн.). Даний холдинг належить німецькій сім'ї Райманнів (Reimann family), яка є однією із найзаможнішою в Європі і володіє такими відомими на весь світ преміальними брендами взуття, сумок та шкіргалантереї як Bally, Bellstaff і Jimmy Choo (вони знахо-

дяться під управлінням створеної у 2006 р. Labelux Group GmbH), а також - приблизно 10% -ою часткою у Reckitt Benckiser Group plc. (ще 5% акцій було продано у 2012 р. за \$1.9 млрд. для фінансування поглинання Avon Products Inc. (далі -Avon)) і є акціонером французької Coty Inc. (частка – 80%) (виробник парфумів, косметики та засобів по догляду за тілом), придбану у Pfizer Inc. у 1992 р. за \$440 млн. Інвестиційна компанія була заснована Альбертом Райманном (Albert Reimann), який помер у 1984 р., розподіливши свою фірму порівну між дев'ятьма прийомними дітьми (кожен з них отримав 11.1%). Наразі компанією володіють чотири нащадки: Ренат Райманн-Хаас (Renate Reimann-Haas), Вольфганг Райманн (Wolfgang Reimann), Штефан Райманн-Андерсен (Stefan Reimann-Andersen) і Маріас Райманн-Андерсен (Matthias Reimann-Andersen). З 1989 р. JAB очолює Пітер Харф (Peter Harf), у минулому консультант із питань менеджменту Boston Consulting Group Inc. Разом із президентом компанії, Бартом Бехтом (Bart Becht), і CFO, Олів'є Гудетом (Olivier Goudet), вони володіють 4% акцій JAB. Програвши війну 1996 р. із L'Oreal S.A. за третього за величиною американського виробника масової косметики Maybelline Inc. (тоді пропозиція французької компанії виявилася занадто високою - \$660 млн.), у новому тисячолітті JAB не полишала надії створити глобального гіганта у сфері краси і парфумерії: в період з 2007 по 2011р р. її Coty Inc. витратила декілька мільярдів доларів на M&A-угоди у цьому сегменті. Даний напрямок руху компанії допоміг Coty Inc. стати менш залежною від продажів парфумів, які компанії продавала під всесвітньовідомими брендами зірок сцени та індустрії моди: Marc Jacobs, Vera Wang, Jennifer Lopez, Calvin Klein, Kate Moss. Позитивні результати перетворень підтверджуються і пропорціями чистих продажів за напрямками бізнесів у 2011 р.: із загальної суми \$4.1 млрд. 57% приходилися на парфумерію, 28% - на косметичні засоби і 15% - на засоби для догляду за шкірою та

тілом. У 2012 р. JAB здійснила свою найбільш масштабну спробу ворожого поглинання Avon вартістю \$10 млрд. Але її пропозиція у \$23.25 за акцію (20% премії до ринкової ціни) була відхилена компанією із прямих продажів 2 квітня того ж року. Момент для атаки був обраний дуже вдалий: продажі Avon вже декілька кварталів поспіль не демонстрували росту, її репутації загрожував скандал із харбарництвом серед високопосадовців у Китаї, а CEO, Андреа Юнг (Andrea Jung), знаходилася на крок від звільнення зі своєї посади через провал її масштабного плану майбутнього Avon «Road to \$20 billion» («Шлях до \$20 мільярдів»). Раді директорів американського лідера ринку «прямих продажів» косметики вдалося швидко знайти заміну CEO – нею стала 53-річна Шерелін МакКой (Sherilyn McCoy) — і не втратити, таким чином, керіваність компанією [16].

## ВИСНОВКИ

1. Однією з важливих тенденцій розвитку галузі споживчих товарів протягом останніх десятиліть стало нарощування конкурентних переваг провідних транснаціональних корпорацій шляхом використання такого інструменту як злиття та поглинання. Масштаби глобальних консолідаційних угод у цій сфері досягли десятків мільярдів дол. США.

2. Особливості мотивації для підвищення активності у сфері злиттів і поглинань в галузі споживчих товарів, на відміну від інших секторів глобального бізнесу, стали: відхід від моделі «все під одним дахом» (використання великої кількості брендів), а також прагнення спеціалізованих компаній-виробників надолужити сповільнені темпи органічного росту за рахунок збільшення розмірів бізнесу.

3. Злиття та поглинання, як інструмент нарощування конкурентоспроможності ТНК в галузі споживчих товарів почав активно використовуватись ще під час шостої хвилі консолідації (2001-2009 рр.). при цьому використовувались переважно непрямі способи участі в угоді у вигляді викупу за рахунок кредитних



коштів, оскільки в той час панувала концепція «дешевих грошей». Однак настання світової фінансової кризи в 2008 році змусив ради директорів, з одного боку, зменшити частку кредитних джерел для фінансування консолідаційних угод, а з другого боку, посилити стратегічний контроль на процесах управління злиттями і поглинаннями.

4. Аналіз міжнародних злиттів і поглинань протягом останніх п'яти років в секторі харчових продуктів, зокрема за участю Kraft Foods, Cadbury, Heinz, 3G Capital, Berkshire та ін. дозволив виявити ряд важливих особливостей у цій сфері. По-перше, на відміну від попередніх хвиль ЗіП все частіше стали використовуватись «технології ворожих поглинань», які істотно посилюють рівень конфліктності цього процесу із-за недооцінки вартості компаній – цілей консолідації. По-друге, укладання консолідаційних угод не виправдало сподівань інвесторів в контексті нарощування темпів росту об'єднаних компаній. По-третє, до процесу ЗіП все більш активно стали долучатися корпорації нових гравців на цьому ринку, зокрема країн БІКС. По-четверте, після укладання консолідаційних угод і здійснення наступної організаційної реструктуризації відбувалось суттєве скорочення працівників, насамперед компаній – об'єктів поглинань. По-п'яте, в якості джерел фінансування консолідаційних угод все ширше стали використовуватись різноманітні інвестиційні фонди.

5. Зазначені вище особливості викликали поступове зменшення масштабів консолідаційних угод протягом 2010-2013 років, що означало завершення шостої хвилі міжнародних злиттів і поглинань. Однак, статистичні дані за першу половину 2014 року дають підстави для висновку про настання сьомої хвилі, оскільки обсяг консолідаційних угод зріс у півтори рази. Окрім того відбуваються якісні зміни структури гравців ринку ЗіП, серед яких все більш помітну роль відіграють китайські та російські корпорації, для яких притаманна агресивна пове-

дінка і неочікувані дії. Отже, ринок міжнародних консолідаційних угод протягом найближчих років буде набувати серйозних змін як у глобальному бізнесу в цілому, так і в секторі споживчих товарів зокрема.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. / П. А. Гохан. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – 741 с.

2. Лук'яненко Д. Г. Глобальна економічна інтеграція: монографія / Д. Г. Лук'яненко. – К.: ТОВ «Національний підручник», 2008. – 220 с.

3. Панченко Є. Г. Корпоративні стратегії у глобальному нафтогазовому бізнесі: навч. посіб. / Є. Г. Панченко, О. А. Швидкий – К.: КНЕУ, 2013. – 94 с.

4. Хардинг Д. Искусство слияний и поглощений: Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки: пер. с англ. / Д. Хардинг, С. Роувит. – Минск: Гревцов Паблишер, 2007. – 256 с.

5. Andrejczak M. Kraft Lifts Lid on Food Business / M. Andrejczak, P. Ziobrio // The Wall Street Journal. – Apr. 3. - 2012. – P. 8

6. Dealmaking surge shakes up consumer products industry. - Режим доступу: [http://www.ft.com/cms/s/0/30be3d5e-2c36-11e4-a0b600144feabdc0.html?\\_sm\\_au\\_=iVVSLJQ6NQRDrHK](http://www.ft.com/cms/s/0/30be3d5e-2c36-11e4-a0b600144feabdc0.html?_sm_au_=iVVSLJQ6NQRDrHK)

7. Global M&A at seven-year high as big corporate deals return. - Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2014/06/30/us-deals-m-a-idUSKBN0F50A920140630>

8. Jargon J. What's a Mondelez? A Kraft New Name for Snack Maker / J. Jargon // The Wall Street Journal. – March 21. - 2012. – P. 15

9. Lindt Buys Russell Stover in Company's Biggest Purchase. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2014-07-14/lindt-agrees-to-buy-russell-stover-in-company-s-biggest-purchase.html>

10. Lublin S. J. Peltz's Trian Fund renews push for PepsiCo split / Joann S. Lublin// The Wall Street Journal. – Feb. 19. - 2014. – P. 10-11

11. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Year end 2010. – Режим доступу: [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q11\\_MA\\_Financial\\_Advisory\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q11_MA_Financial_Advisory_Review.pdf)

12. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Full year 2012. – Режим доступу: [http://dmi.thomsonreuters.com/content/files/4q2012\\_ma\\_financial\\_advisory\\_review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/content/files/4q2012_ma_financial_advisory_review.pdf)

13. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Full year 2013. – Режим доступу: <http://www.pwc.es/es/servicios/transacciones/assets/thomson-reuters-mergers-and-acquisitions-review-2013.pdf>

14. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. First half 2014. – Режим доступу: [http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-2Q14-\(E\).pdf](http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-2Q14-(E).pdf)

15. Moeller S. Case study: Kraft's takeover of Cadbury / S. Moeller // Financial Times. – Jan. 10. - 2012. – P. 23-24

16. Reckitt Benckiser investor jab won't sell more stock Becht says. - Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2013-01-28/reckitt-benckiser-investor-jab-won-t-sell-more-stock-becht-says.html>

17. Reingold J. Squeezing Heinz / J. Reingold. – Fortune. – October. – 2013. - P. 97-103

18. Reynolds Acquiring Lorillard for About \$25 Billion. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2014-07-15/reynolds-agrees-to-buy-lorillard-in-27-4-billion-tobacco-deal.html>

19. Strom S. Mondelez is new name for Kraft's Snack Foods company / S. Strom // The New York Times. – May 23. - 2012. – P. 11

20. The Big Idea. New M&A Playbook. – Режим доступу: <http://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook/ar/>

21. Unilever to Sell Ragu and Bertolli Brands. – Режим доступу: [http://dealbook.nytimes.com/2014/05/22/unilever-to-sell-ragu-and-bertolli-brands/?\\_php=true&\\_type=blogs&r=0](http://dealbook.nytimes.com/2014/05/22/unilever-to-sell-ragu-and-bertolli-brands/?_php=true&_type=blogs&r=0)

22. Ziobrio P. Kraft to cut jobs / P. Ziobrio // The Wall Street Journal. – Jan. 18. - 2012. – P. 9

## REFERENCES

1. Hohan P.A. Sliyaniya, pogloshcheniya I restrukturazaciya copani. – M.: Alpina Publisher, 2010. – 741 p.

2. Lukiyanenko D.G. Globalna ekonomichna integraciya. – K.: Tov: «National pidruchnik», 2007. – 220 p.

3. Panchenko E.G. Rorporativni strategi v glovalnomy naftogazovomy bizneci. – K.: KNEY, 2013. – 94 p.

4. Harding D. Iscysstvo sliyaniy i pogloshcheny. – Minsk: Gretsov Publisher, 2007. – 2007. – 256 p.

5. Andrejczak M. Kraft Lifts Lid on Food Business / M. Andrejczak, P. Ziobrio // The Wall Street Journal. – Apr. 3. - 2012. – P. 8

6. Dealmaking surge shakes up consumer products industry. - Режим доступу: [http://www.ft.com/cms/s/0/30be3d5e-2c36-11e4-a0b600144feabdc0.html?\\_sm\\_au\\_=iVVSJlQ6NQRDrHK](http://www.ft.com/cms/s/0/30be3d5e-2c36-11e4-a0b600144feabdc0.html?_sm_au_=iVVSJlQ6NQRDrHK)

7. Global M&A at seven-year high as big corporate deals return. - Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2014/06/30/us-deals-m-a-idUSKBN0F50A920140630>

8. Jargon J. What's a Mondelez? A Kraft New Name for Snack Maker / J. Jargon // The Wall Street Journal. – March 21. - 2012. – P. 15

9. Lindt Buys Russell Stover in Company's Biggest Purchase. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2014-07-14/lindt-agrees-to-buy-russell-stover-in-company-s-biggest-purchase.html>

10. Lublin S. J. Peltz's Triam Fund renews push for PepsiCo split / Joann S. Lublin// The Wall Street Journal. – Feb. 19. - 2014. – P. 10-11

11. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Year end 2010. – Режим доступу: [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q11\\_MA\\_Financial\\_Advisory\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q11_MA_Financial_Advisory_Review.pdf)

12. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Full year 2012. – Режим доступу: [http://dmi.thomsonreuters.com/content/files/4q2012\\_ma\\_financial\\_advisory\\_review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/content/files/4q2012_ma_financial_advisory_review.pdf)

13. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. Full year 2013. – Режим доступу: [http:// www.pwc.es/es/servicios/transacciones/assets/thomson-reuters-mergers-and-acquisitions-review-2013.pdf](http://www.pwc.es/es/servicios/transacciones/assets/thomson-reuters-mergers-and-acquisitions-review-2013.pdf)

14. Mergers and Acquisitions Review. Financial Advisors. First half 2014. – Режим доступу: [http:// share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-2Q14-\(E\).pdf](http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-2Q14-(E).pdf)

15. Moeller S. Case study: Kraft's takeover of Cadbury / S. Moeller // Financial Times. – Jan. 10. - 2012. – P. 23-24

16. Reckitt Benckiser investor jab won't sell more stock Becht says. - Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2013-01-28/reckitt-benckiser-investor-jab-won-t-sell-more-stock-becht-says.html>

17. Reingold J. Squeezing Heinz / J. Reingold. – Fortune. – October. – 2013. - P. 97-103

18. Reynolds Acquiring Lorillard for About \$25 Billion. – Режим доступу: [http:// www.bloomberg.com/news/2014-07-15/reynolds-agrees-to-buy-lorillard-in-27-4-billion-tobacco-deal.html](http://www.bloomberg.com/news/2014-07-15/reynolds-agrees-to-buy-lorillard-in-27-4-billion-tobacco-deal.html)

19. Strom S. Mondelez is new name for Kraft's Snack Foods company / S. Strom // The New York Times. – May 23. - 2012. – P. 11

20. The Big Idea. New M&A Playbook. – Режим доступу: [http:// hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook/ar/](http://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook/ar/)

21. Unilever to Sell Ragu and Bertolli Brands. – Режим доступу: [http:// dealbook.nytimes.com/2014/05/22/unilever-to-sell-ragu-and-bertolli-brands/?\\_php=true&\\_type=blogs&\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2014/05/22/unilever-to-sell-ragu-and-bertolli-brands/?_php=true&_type=blogs&_r=0)

22. Ziobrio P. Kraft to cut jobs / P. Ziobrio // The Wall Street Journal. – Jan. 18. - 2012. – P. 9

РІСНУ