

АКВИЗИЦИЈА CADBURY-A ОД СТРАНЕ KRAFT-A KRAFT'S ACQUISITION OF CADBURY

Марко Калић¹

Економски факултет у Суботици, Србија

Сажетак: Једна од најјаснијих стратегија компанија у смислу раста, напредовања, а веома често и опстанка јесте мерџер, односно аквизиција. Разлози за спровођење ове стратегија се официјално скоро увек везују за синергију и ефекте синергије. Међутим постоје и разлози који су иза позорнице и недоступни јавности. Аквизиција коју истражујемо има потенцијал да докаже обе тврдње: да се синергија жели постићи у конкретном случају али и да постоје јасни докази да постоје и други мотиви. Ти мотиви су у нашем случају: потенцијали раста и потенцијали дистрибутивних канала. Ове мотиве са аспекта модерних тековина у индустрији хране прате и потреба за здравим производима. Kraft је имао све ове аспекте у виду приликом куповине Cadbury-a. Циљ овог рада јесте да анализира и предвиди будућност Kraft-a са аспекта исплативости аквизиције Cadbury-a.

Кључне речи: синергија, раст, дистрибутивни канали.

Abstract: One of the most obvious strategies that companies use in terms of growth and improvement, and very often in terms of survival as well, are mergers or acquisitions. The reason for implementing this strategy is officially connected with synergy and the effects of synergy. However there are reasons which are behind the scenes. The following acquisition has a good potential to prove both of the cases: that synergy is the driver, yet that there are a lot of evidences that show other motives as well. In our particular case these motives are: growth potential and distribution channels. The motives are also led by health requirements for producing in food industry. Kraft has considered every of these aspects before buying Cadbury. The purpose of this work is to analyse and to anticipate the future of Kraft in terms of revenue, regarding the acquisition of Cadbury.

Keywords: synergy, growth, distribution channels.

1. УВОД

Постала је устаљена пракса да се компаније служе инструментима мерџера и аквизиција ради унапређивања сопствених перформанси. Права истина о разлозима спровођења истих варира у зависности од стратегија компанија као и проблема са којима су суочени. Често је случај да су циљеви: унапређење бизниса уласком на нова географска тржишта, нове производне линије, добијање нових технологија или повећање тржишног удела. Такође, многе велике и моћне компаније, користе се овом стратегијом да би

¹ kalicmar@hotmail.com

унапредиле тј. освежиле своја успорена пословања куповином младих и компанија у развоју. Оно што се јасно разазнаје, јесте да се често дешавало да су управо помпезни мерцери као и аквизиције, постајали потпуни промашаји са аспекта исплативности. Стога, тешко је предвидети како ће се одређени мерцер или аквизиција показати, као успех или потпуни промашај.

Ако обратимо пажњу на пар примера видећемо да су се нпр. мерцер између AOL-а и Time Warner-а из 2000. године као и мерцер Volvo-а и Renault-а из 1993. године показали као промашаји. Са друге стране мерцер Еххон-а и Mobile-а се завршио као велики успех. Такође '70-их година прошлог века талас МиА (мерцера и аквизиција) је захватио и индустрију хране. Почело је се аквизијом Snapple-а од стране Quaker Oak-а, која је била осуђена на пропаст. Оно што је нама најинтересантније јесте случај аквизиције Cadbury-а од стране Kraft Foods-а. 19-ог јануара 2010. године акционари Cadbury-а су званично прихватили понуду да продају своје акције, иако се прашина подигла у британској јавности као и међу запосленима Cadbury-а, због страха да ће та продаја бити добар потез искључиво за Kraft Foods.

У овој студији случаја покушаћемо да се дотакнемо интересантних тема које стоје иза ове аквизиције. Због тога ће и рад да се састоји из делова који објашњавају кратку историју Kraft Foods-а и Cadbury-а, шта је тачно довело до те аквизиције, на који начин је спроведен процес, ко ће извући веће користи из аквизиције као и етике пословања.

2. ЧИЊЕНИЦЕ О KRAFT FOODS-У И CADBURY-У

Kraft Foods представља данас највећу компанију за производњу хране, пића и слаткиша у САД-у, и после компаније Нестле друга је у свету по величини у сегменту производње хране, чији се производи продају у око 170 земаља света. Централа компаније је у Чикагу, а Европска централа у Цириху, Швајцарској. Чланица је берзе и на листингу је следећих индекса: Dow Jones Industrial Average, Standard & Poor's 500, The Dow Jones Sustainability Index и The Ethibel Sustainability Index. Приходи су у 2010. години износили 49.2 милијарде долара, док је профит пре опорезивања износио 3.6 милијарди долара. Запослених у компанији је око 127.000 широм света. Портфолио Kraft-ових производа може да се похвали са водећим, премијум брендовима у свету као што су: Philadelphia, Milka, Toblerone, Jacobs и многим другим, за наше прилике мање познатим брендовима, од којих неки доносе приходе

појединачно и до милијарду долара. Више од 40 производа има традицију дугу око 100 година.²

Пре него што је постала једна од највећих компанија,³ иста је имала скромни почетак. Основао ју је James L. Kraft, син канадског фармера 1903. године са 65 долара капитала. Разликом у цени између цене сира који је куповао на пијаци (користио се запрегама за транспорт) и оне коју је добијао продајом људима на кућним праговима и на атрактивним локацијама, долазио је до капитала иако посао није у почетку ишао најбоље. Револуција је дошла онога тренутка када је настао и револуционарни проивод, сир који је у структури био конзистентан.⁴ Окренут ка извозној визији, посао је могао да узме и интернационални карактер.

У периоду који следи после Првог светског рата, Kraft се окреће куповини више мањих компанија, ради јачања својих позиција на тржишту. Уследили су и мерцер са Phoenix Chess Corporation-ом 1928. године, али и куповина од стране Dairy Products Corporation-а 1929. године. Компанија је наставила да расте управо развијањем нових производа и нових брендова, али је и више пута мењала име. Овај пут стратегија компаније је била усресређена на развијање нових производа, а не на МиА што се '70-их година прошлог века одразило на смањење профита. Опоравак се покушао наћи мерцером са Dart Industries-ом, међутим, чак ни тај мерцер, агресивни маркетинг, као ни диверзификациони портфолио производа нису дали резултате, великим делом и због рецесије '80-их година. 1988. године Kraft Foods је купљен од стране Philip Morris-а за 12.9 милијарди долара. Дошло је до одређеног опоравка, нових куповина од стране Kraft-а, попут куповине Jacobs Suchard AG-а, водећег европског произвођача кафе, добијање лиценце за Taco Bell или постајањем генералног снабдевача Starbucks coffee-а. У децембру 2000. године Philip Morris је купио Nabisco Holdings Corp⁵ за 18.9 милијарди долара и придодео га Kraft Foods-у.

Покушали смо да скратимо историју Kraft Foods-а, а да основне претпоставке развитка компаније не занемаримо. Долазимо до за нас кључног момента у историји Kraft Foods-а, а то је куповина Cadbury-а за износ од 19.5 милијарди долара.

С тога ћемо обратити пажњу и на пар ставки о развиту Cadbury-а, веома концизно, пре него што се осврнемо на главна питања која смо зацртали у уводу.

² Kraft Foods, годишњи извештај за 2010. годину

³ Младим предузетницима може бити посебно интересно

⁴ Дакле више је него јасно да се успех постиже искључиво иновацијом.

⁵ Произвођач хране, познат по популарним брендovima широм САД-а

Историја Cadbury-а је везана за John Cadbury-а, који је 1824. године отворио продавницу кафе, чаја, топле чоколаде у Бирмингему, Енглеска, Велика Британија. Његова идеја је била да развије високо квалитетан производ као алтернативу алкохолу, за који је сматрао да је велики социјални проблем. Компанија се стога концентрисала на производе које се производе од какаоа, тачније чоколаде и то је била идеја водила развика компаније током дугог низа година. Cadbury као компанија је знала како да управља својим предностима, па је од најранијег доба почела да се користи маркетингом. Такође квалитетно је искоришћена чињеница да је британска војска добијала количине чоколаде током Другог светског рата, ради мотивације. После Другог светског рата, тражња за производима Cadbury-а је расла па је одговор стигао у изградњи нових фабрика као и у мерџеру са Schweppes-ом 1969 године., познатим произвођачем пића. Нова компанија је расла, куповином других мањих и коначно је 2003. године куповином компаније US Adams, која се бави производњом жвакаћих гума, постала највећи произвођач слаткиша⁶ на свету. После четири деценије Cadbury и Schweppes су се разишли 2007. године. Коначно поново стижемо до кључне тачке или теме наше студије случаја, куповине из јануара 2010. године.

3. КОЈЕ СУ ФИНАНСИЈСКЕ ПЕРСПЕКТИВЕ ДОВЕЛЕ ДО КУПОВИНЕ CADBURY-А ОД СТРАНЕ KRAFT FOODS-А?

Кад помислимо на МиА, прво што нам падне на памет јесте синергија која може да се створи приликом истих. Пре него што дамо одређене закључке, обратимо пажњу на корпоративно здравље Cadbury-а у 2008. и 2009. години. Битно је истаћи да ћемо говорити у презенту мислити на период пре аквизиције (нпр. Cadbury је друга највећа компанија за производњу слаткиша).

Чињенице⁷:

- Cadbury је друга на свету компанија по производњи слаткиша, после компаније Mars-Wrigley
- Cadbury држи прву или другу позицију у више од 20 од 50 највећих светских тржишта слаткиша
- Cadbury послује у више од 60 земаља и запошљава више од 45.000 људи уз укупну имовину од 8.896 милијарди фунти.

⁶ Confectionery food у слободном преводу слаткиши, ту најчешће спадају (мада је подела обимнија): чоколаде, бонбоне и жвакаће гуме

⁷ Cadbury, извештај 25. фебруар 2009. године

Обратимо пажњу сада на чињенице из годишњег извештаја за 2008. годину.

Табела 1: Изабрани подаци из годишњег извештаја Cadbury-а за 2008. годину(у милионама фунти, осим позиције дивиденде по акцији – пени)

Година/Позиција	Приход	Дивиденда по акцији	Профит пре опорезивања	Дуговања
2007	4699	15.5п	254	3219
2008	5384	16.4п	400	1887

Извор: Cadbury, годишњи извештај за 2008. годину

Кључна реч за ове резултате јесте раст. Остварен је на пољу прихода, профита, дивиденде по акцији и наравно уз пад дуговања, резултати су више него сигнификантни. Користимо се подацима за 2008. годину јер годишњи извештај није постојао за 2009. годину због аквизиције. Но ипак имамо одређене податке и за 2009. годину које је Cadbury објавио у посебном извештају. Cadbury је забележио раст у све три категорије својих производа: *Чоколада* раст од 7%, *Жвакаће гуме* раст од 2%, *Бонбоне, лизалице и сл.* раст од 5% у односу на претходну годину. У емергентним еконимијама раст од 9% и 2% у развијеним економијама у односу на претходну годину. Ово су ако узмемо у обзир кризу која је тада захватала свет економије, одлични резултати. Питање је како су ти резултати постигнути. За бизнис је најважније да постоји добар план, стога је 2007. године нови бизнис план „Vision into Action“ направљен за период од 2008-2011. године, који потенцира раст прихода и редукацију трошкова (већином редукацијом трошкова продаје и администрације, али такође и смањењем трошкова у ланцу набавке). Планирано је и улагање од 450 милиона фунти за реконструкцију пословања.

Погледајмо три приоритета „Vision into Action“ бизнис плана:

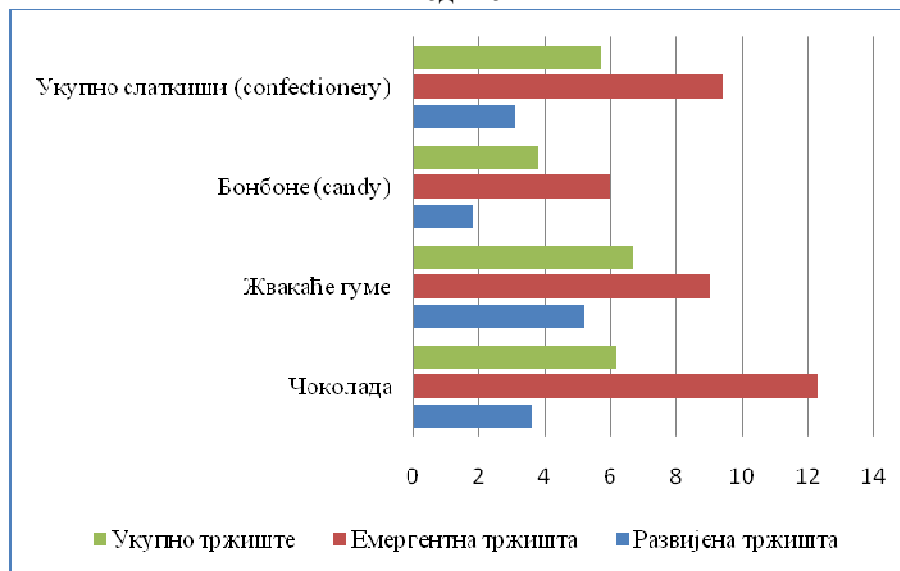
1. Раст се репрезентује следећом крилатицом: „Мање, Брже, Веће, Боље“. Фокус је на предностима глобалних и регионалних брендова, инвестирање у развојне програме и њихову имплементацију у тржишта брже, коришћењем маркетинг инструмената уз помоћ активнијег наступа менаџмента.
2. Ефикасност се не постиже само путем раста, већ и путем веће профитабилности. Дакле смањење трошкова администрације и реконфигурација производње као и дистрибуције.

3. Инвестирање у праве вештине које омогућују победу у конкретном бизнису. Створити стратегију за управљање свим сегментима производње: чоколаде, жвакаће гуме, бонбоне и то на глобалном нивоу путем функционалног вођства.

Иако нам ове кључне тачке овог бизнис плана делују апстрактно, погледајмо које су конкретне акције, по ViA бизнис плану, требале бити спроведене да би се одређени бенефити и створили у 2009., 2010. и 2011. години:

- Реконфигурација производње чоколаде и бонбона у Аустралији и Новом Зеланду (спроведено)
- Завршити пројекат велике фабрике жвакаћих гума у Пољској, која би обезбедила ефикасност у ланцу набавке (Крафтов посао сада)
- Даља консолидација операција у Европи (Крафтов посао).

Графикон 1: Тржишни удели три базична производа на глобалном тржишту слаткиша током периода од 2003-2008. године



Извор: Cadbury, годишњи извештај за 2008. годину (Euromonitor)

1. Чоколада – Представља највећи сегмент са 55% уделом у вредности и стопом раста од 6% у задње четири године на свим тржиштима, иако је у питању регионални бизнис због специфичних укуса потрошача на различитим тржиштима. Конкуренција: Mars-Wrigley, Nestle, Kraft (пре аквизиције), Hershey. Cadbury држи пету позицију на укупном тржишту чоколаде. Брендови: Cadbury, Green &

Black's, Crème Egg, Flake, Dairy Milk

2. Жвакаће гуме – са уделом од 14% у укупним продајама и растом продаје од 7% је најбрже растући сегмент, а резултати су постигнути већином иновацијама и маркетингом. Ово је најконсолидованији сегмент тржишта са два главна играча: Wrigley и Cadbury који заједно покривају 60% светског тржишта. Конкуренција: Mars-Wrigley, Lotte, Perfetti, Arcor. Cadbury држи другу позицију на тржишту. Брендери су: Trident, Dentyne, Stimorol.

3. Бонбоне, лизалице и слични слаткиши – Првих пет играча на овом тржишту чине само четвртину укупног тржишта. Конкуренција: Perfetti, Mars-Wrigley, Haribo, Hershey. Cadbury држи позицију број један на овом тржишту, са Halls-ом као најважнијим брендом.

Са ове тачке гледишта можемо извући два закључка. Први је да постоји раст у свим сегментима тржишта: и у емергентним тржиштима као и земљама у развоју, што значи раст на укупном тржишту. Други је да је раст на тржиштима емергентних економија сигнификантан са растом од 6% до 12%. То значи да су разлози зашто се Крафт одлучио за ову куповину, не само финансијске природе.

Како можемо објанисити овакав раст на тржиштима и шта се догодило да је довело до значајног раста? Одговор је веома једноставан а у питању је: *здравље*.

Здравље је имало главни утицај на целокупно тржиште слаткиша, али и без обзира на исто нисмо били сведоци пада тражње за чоколадом (јер како можемо да живимо без чоколаде?). Иновације у технологији израде чоколаде иду ка увођењу веће заступљености црних чоколада и додавању нових укуса. Проблем са растом цена какаоа ће довести до тога да се порције чоколада смањују (ето још једног позитивног утицаја на здравље). Слаткиши са високим нивоом шећера (жвакаће гуме и бонбоне) су се адаптирали на „зравије“ потребе, увођењем природних боја и укуса, што је довело до раста тражње ових производа.

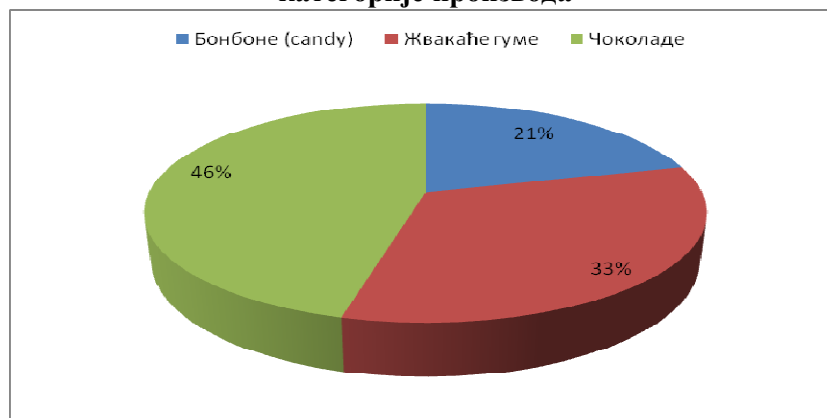
Зашто толико инсистирамо на перспективама за раст Cadbury-а? Неки аналитичари заступају страну да се аквизицијом Cadbury-а демонстрира операционална и финансијска снага Kraft-а. То није у потпуности тачно, поготово у овом случају. После година кресања трошкова без иновација, водећи менаџери Kraft-а су забринути да ли ће добити своје бонусе ако не мењају пасивну позицију компаније. Спомињали смо иновациони стил Cadbury-а (Vision into Action), стога је логичан потез био купити компанију са тако успешном иновационом стратегијом. Идеја је била да раст и иновативност

заједно (које Cadbury поседује) извуку Kraft из летаргије у којој се налази. Знајући да су годишњи износи продаје Cadbury-а тек једна петина Kraft-ових, морамо исто тако да знамо чиме ће Cadbury доприносити новој компанији са више од 50 милијарди долара у продаји. Објаснићемо на примеру шта је Cadbury за Kraft и шта се крије иза раста.

У Јануару 2010. године, Kraft је објавио да продаје бренд DiGiorno (који је део посла са смрзнутим пицама), такође произвођачу хране Nestle-у. DiGiorno је једини бренд у Kraft-овом послу са смрзнутим пицама и остваривао је раст од 20% у последња два квартала. Наиме, две ствари су овде битне. Једна је да је Kraft-у било потребно средстава да може да повиси своју понуду за Cadbury, а друга, много важнија, јесте да није све у расту. Kraft је жртвовао посао са пицама (чак и са растом од 20%) зато што није имао интернационалне дистрибуционе канале да подржи замрзнуте производе, а трошкови изградње дистрибуционог канала би надмашили приходе од продаје (cost-benefit анализа). Закључак је да какав год успех производ постиже на глобалном тржишту, и за компанију, без дистрибуционих канала не може постићи ништа више осим остајања на локалном тржишту.

Погледајмо сада распоред остварених прихода Cadbury-а са аспекта три кључне групе производа (приходи по категоријама) и тржишта (светски региони или приходи по пословној јединици).

Графикон 2: Приходи Cadbury-а за 2008. годину са аспекта категорије производа

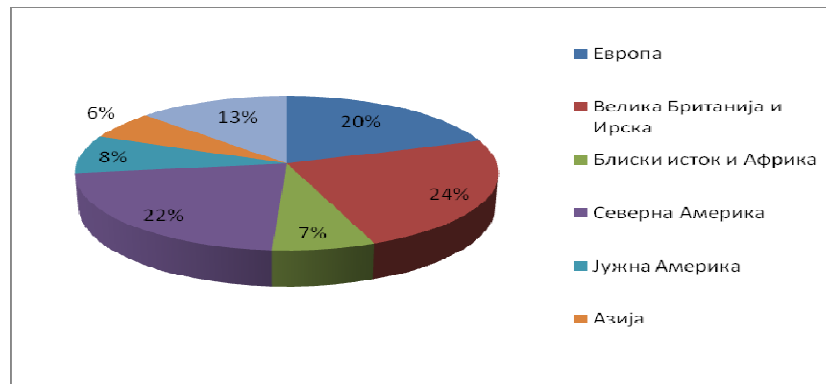


Извор: Cadbury, годишњи извештај за 2008. годину

Рекли смо доста о сегментацији између три кључне групе производа, стога график прихода по категоријама и није велико

изненађење али дајмо пар коментара о приходима по пословним јединицама.

График 3: Приходи Cadbury-а за 2008. годину са аспекта пословних јединица



Извор: Cadbury, годишњи извештај за 2008. годину

1. Европа – Главна тржишта су: Француска, Турска, Русија, Пољска, Шпанија, Данска, Грчка, Португал, Румунија, Холандија, Швајцарска, Шведска, Норвешка и Белгија. Значајан је бизнис у сегменту жвакаћих гума и бонбона у Европи, са одличном позицијом на тржишту жвакаћих гума у већини Западне Европе, Скандинавије, Турској и Русији. Чоколадни бизнис је концентрисан у Пољској, Француској и Русији.

2. Велика Британија и Ирска – имају традиционално значајан чоколадни бизнис са уделом од 30% и 42% тржишта респективно. Главни чоколадни брендови су Cadbury и Green & Black's. Бизнис са бонбонама има удео од 26% на тржишту ВБ и 37% на тржишту Ирске кроз брендове попут Halls, Bassetts и Maynards. Trident жвакаће гуме заузимају преко 10% тржишта ВБ и Ирске.

3. Блиски Исток и Африка – Главна тржишта су: Јужна Африка, Боцвана, Свазиланд, Намибија, Кенија, Египат, Либан, Мароко, Нигерија и Гана. Cadbury има водећу позицију у производњи слаткиша у Африци кроз оперативне активност у Јужној Африци, Нигерији и Египту уз производњу на свим главним тржиштима. Ове пословне јединице имају значајан потенцијал за раст.

4. Северна Америка – Главна тржишта су: Канада, САД и Мексико. Највиши приходи су у САД и Канади где Cadbury продаје углавном жвакаће гуме и бонбоне. САД су највеће светско тржиште

слаткиша и Cadbury има други највиши удео тржишта жвакаћих гума од 34%. Cadbury је тржишни лидер у Канади, која је 11-о светско тржиште слаткиша, са 20% удела. На емергентном тржишту Мексика, Cadbury има преко 80% тржишног удела у пословима са жвакаћим гумама и бонбонама против кашља (Halls).

5. Јужна Америка – Главна тржишта су: Бразил, Аргентина, Венецуела и Колумбија. Cadbury држи водећу позицију у Јужној Америци са тржишним уделом од скоро 20%. *Широк и дубок приступ тржишту омогућава Cadbury-у да дође до потрошача на ефикасан начин, који приступају тржишту путем малих продавница и киоска.*⁸ Бразил је седмо највеће тржиште слаткиша у свету (Cadbury држи 75% тржишног удела на тржишту жвакаћих гума).

6. Азија – Главна тржишта су: Индија, Малезија, Тајланд и Кина. Индија је највећи оператор у Азији и наставља да показује снажан раст. Cadbury-ев тоталан модел у Малезији је омогућио бизнису да постане лидер у сегменту чоколада и бонбона уз снажну другу позицију на тржишту жвакаћих гума у последњих пет година. Тајланд је битно тржиште са уделом од 59% на тржишту жвакаћих гума и уделом од 22% на тржишту бонбона. Кина је 6. тржиште слаткиша на свету и Cadbury има растући удео на том тржишту.

7. Пацифик – Главна тржишта су: Јапан, Аустралија и Нови Зеланд. Аустралија је највеће тржиште Пацифика и Cadbury има водећу тржишну улогу са 30% удела. Јапан је 5-о највеће тржиште слаткиша на свету, а Cadbury држи другу позицију на тржишту жвакаћих гума и куповином Sansei Foods-а из 2007. године има удео од 5% на тржишту бонбона. Иако је Нови Зеланд релативно мало тржиште, Cadbury има водећу улогу са уделом од 41%.

После доста изнетих података, било би логично да изнесемо закључке које добијамо анализом истих. Прво, Cadbury има снажан утицај у земљама енглеског говорног подручја као и у бившим британским колонијама. То значи да продаја и конзумација слаткиша имају везе са културом. Друго, Cadbury је лидер у земљама BRIC-а (“Goldman Sachs тврди да, с обзиром да се развијају тако рапидно, до 2050 године здружене економије BRIC-а могу превазићи данашње здружене најбогатије земље света”⁹) што значи да ако сачувају или чак побољшају уделе у тим еконмијама, постоји светла будућност за Cadbury (наравно да се иста ситуација сада гледа кроз призму Kraft-а, али у процесу смо објашњавања шта је довело Kraft до куповине

⁸ Cadbury годишњи извештај за 2008. годину

⁹ Rashid, B. H. (August 1st, 2009), *BRIC: A new bloc of fast-growing developing economies*, The Daily Star

Cadbury-a).

4. КАКО ЈЕ KRAFT КУПИО CADBURY?

С обзиром да су у питању технички детаљи куповине, покушаћемо да их скратимо, али не до оне мере где би процес и ток куповине био потпуна непознаница.

Седмог септембра 2009. године, Kraft Foods је објавио потенцијалну понуду за куповину Cadbury-a. Амерички гигант је понудио 9.8 милијарди фунти за 100% акција Cadbury-a, што је Управни одбор Cadbury-a узео у разматрање али и одбио. Аргумент је био да Cadbury самостално може наступати на светском тржишту и бити лидер уз помоћ својих снажних брендова и географске раширености. Сматрали су такође и да је понуда потценила икону британске економије и перспективе које стоје иза ње.

После објављивања понуде вредност акција Kraft-a је пала, због краткорочног притиска, највише због тога што инвеститори нису веровали да ће компанија задржати финансијску дисциплину, што због настојања да наставе са покушајима аквизиције, што због веровања да ће акције Cadbury-a снизити и цену Kraft-ових тог дана када и ако буду инкорпориране.

Деветог новембра 2009. године, Kraft Foods је дао официјалну понуду за куповину свих акција Cadbury-a, која се састојала из микса готовине и одређеног процента акција Kraft-a за сваки преостали део акција Cadbury-a које не би биле исплаћене готовином. Ова понуда се није много разликовала од прошле осим што је понуда у кешу била нижа, 16.3 милијарди долара, због већ споменутог пада вредности акција Kraft-a. Управни одбор Cadbury-a је још једном одбио понуду, такође јер је сматрао да је потцењивачког карактера. Аналитичари су супротно томе мислили да је понуда прилично поштена јер је била у износу од 14 помножено са зарадом Kraft-a из 2008. године. С обзиром да је понуда била одбијена, Kraft је био приморан да понуду овај пут пошаље свим акционарима Cadbury-a и да чека њихов одговор. Установили су 5. фебруар 2010. године као крајњи датум за прихватање понуде.

Пре него што је понуда била прихваћена, постојао је огроман отпор радника и људи у Великој Британији који су били против непријатељског преузимања, веровајући да Влада треба да активно спречи преузимање. Радници Cadbury-a су били против због страха од отпуштања услед будућих кресања трошкова, а обични људи због националног поноса. Такође Kraft је морао и да сачека одговор Европске Комисије, која је морала да утврди да нема страха од

нарушавања конкуренције, тј. могућности да дође до неког облика монопола због потенцијалног високог удела на тржиштима. Комисија је 6. јануара 2010. године одлучила да допусти преузимање уз услов да се прода Cadbury-ев бизнис у Пољској и Румунији. Најважније, нигде се није спомињало нарушавања конкуренције на тржиштима ВБ и Ирске.

Само недељу дана пре официјалног прихватања Kraft-ове понуде 19. јануара 2010. године, председник УО Cadbury-а Roger Carr одбио је понуду Kraft Foods-а, јер је тврдио да не види разлог зашто би те две компаније постале једна. Тврдио је и да је понуда још гора него што је била у децембру. Аномнимним гласањем у УО прихваћена је побољшана понуда Kraft-а од 19.4 милијарде долара, док је исти Roger Carr сада тврдио како је веома задовољан са Kraft-овом посвећеношћу вредностима, запосленима и баштини Cadbury-а. После тога се повукао са свих функција(ове године је одликован титулом витеза, питање је и због чега).

Менаџери Kraft Foods-а били су задовољни. Сматрали су да је рођен нови глобални лидер на пољу слаткиша са више од 40 брендова, као и да ће главне предности куповине бити ширење географских тржишта и коришћење развијених дистрибутивних канала Cadbury-а у емергентним економијама света.

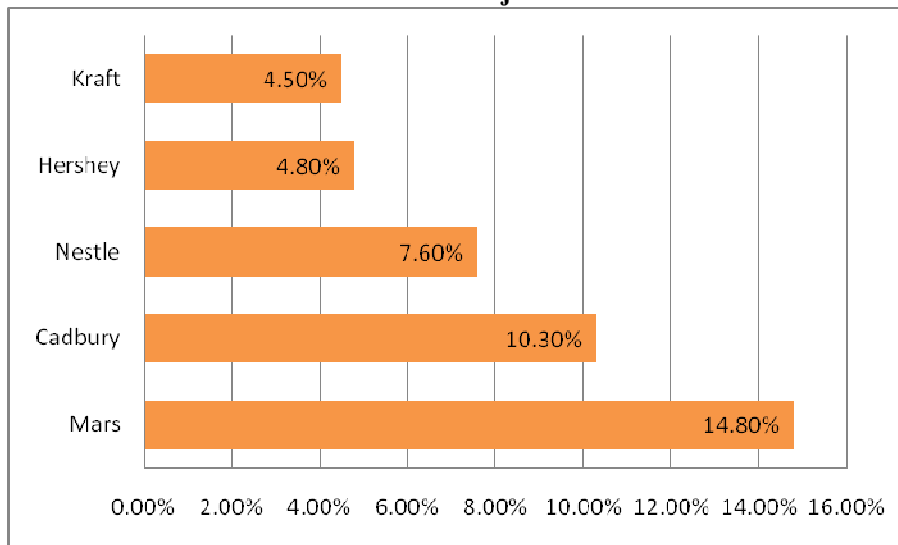
5. КО ДОБИЈА НАЈВИШЕ ОВОМ АКВИЗИЦИЈОМ?

Пробаћемо да чињенице које су више пута спомињане сумирамо. Kraft Foods је веровао да је куповина Cadbury-а неопходна за испуњавање њихове дугорочно зацртане стратегије раста. Kraft-ов први циљ је био да постане глобални лидер на тржишту слаткиша. Са производним портфолијом који Cadbury поседује, лоцираним највише у индустрији слаткиша, Kraft би био способан да се такмичи са глобалним лидером Mars-ом, који је претходно купио Wm Wrigley Junior Co. Заједно, Kraft и Cadbury би постали компаније број један на свету у производњи чоколаде и бонбона(и сл. слаткиша попут лизалица) и други на свету у производњи жвакаћих гума. Обогаћен брендovima попут Cadbury-а, Halls-а и Tridenta, нова компанија би значајно унапредила свој портфолио. Претходно речено се лако може сагледати на следећем графику.

Са графика можемо закључити да је Kraft Foods желео да купи Cadbury претежно због економије обима. Када је аквизиција и остварена, лакше је контролисати ланац набавке и дистрибуцију, али и повећава се преговарачка моћ на тржишту. Дакле аквизиција

омогућава Kraft-у да буде моћнији и ефикаснији на тржишту слаткиша.

Графикон 4: Удео на светском тржишту слаткиша 5 највећих компанија



Извор: Euromonitor, The Wall Street Journal and Money Morning staff research

Други разлог, због којег је Kraft толико инсистирао на куповини Cadbury-а јесте географска позиција главних тржишта на којима Cadbury наступа, тј. више пута наглашена моћ на тржиштима емергентних економија. Kraft на овим тржиштима има највеће уделе, стога сјајно развијени дистрибутивни канали су идеални за Kraft-ове производе. Исти случај би се могао приметити и у земљама Западне Европе, нпр. у Шпанији и Француској где Cadbury има снажно присуство. Заједно обе две компаније постижу да је удео на тржишту више него побољшан.

У вези са реченим, важно је направити дистинкцију, у смислу да је Kraft Foods доминантан у супермаркетима и пиљарницама широм Северне Америке и Западне Европе док је Cadbury јак у каналима инстант продаје (трафике, бензинске станице). Овај други тип продаје је у емергентним економијама постао све битнији, јер доноси више профите, него продаја путем супермаркета. Заједно са обе врсте дистрибуције компанија има све претпоставке за успешно пословање. Дакле открили смо још једном позадину куповине, демистификовањем шта дистрибутивни канали и представљају.

Спомињали смо са почетка приче и синергију. Менаџери Kraft-а су покушали да утврде износе и места на којима се синергија може остварити. Уштеда на порезима у износу од 675 милиона долара годишње, може да се оствари после треће године од куповине, такође синергија се може остварити и инвестирањем у различите области попут развоја производа, дистрибуције и маркетинга. Уштеда се остварује и економијом обима, кресањем административних трошкова. Очекивања су да ће уштеде бити око 1.3 милијарде долара после три године од аквизиције, и дугорочна стопа раста Kraft-а (заједно са Cadbury-ем) од више од 5% годишње. Али то је лепа прича менаџера Kraft-а. По независним аналитичарима, Крафт преплаћује пројекат звани куповина Cadbury-а.¹⁰

6. ДА ЛИ ЈЕ БИЗНИС НЕКАДА ИЗНАД ЛОЈАЛНОСТИ И ЕТИКЕ?

Интересантно је свакако, у случају какав ова куповина представља, позабавити се етиком. Поставимо неколико питања. Шта ће се десити са радницима Cadbury-а сада када имају новог власника? Да ли имају права да кажу нешто у правцу неодобравања ове трансакције? Да ли су потрошачи сами?

Етика је у последње време једно од горућих и веома популарних тема. Свака компанија жели да бизнис план формира на снажној етичкој бази. Због чега тачно? Одговор је сличан ономе који смо већ понудили. Као што се здравијим производима повећава тражња за истим, тако се овом стратегијом добија одобравање јавности. Већи степен одобравања једнако је већој продаји. Зато погледајмо кратак профил ових двеју компанија са етичке стране.

Cadbury је основан на принципима етике Квекера, религиозне хришћанске заједнице (1947 су добили Нобелову награду за мир) и филозофији рада доброга за остале. Породица Cadbury је веровала да не постоји trade-off између профита и добрих дела. Зато је компанија и изградила веома лојалне раднике и купце. Господин Stizer (бивши и последњи CEO Cadbury-а) је изјавио: “Чланови породице Cadbury су били начелно капиталисти, веровали су да је могуће остварити профит и радити праву ствар. Ми желимо да одржимо те вредности у животу.¹¹” Такође у 2008. години редовна анкета запослених у Cadbury-у је показала да радници дају одговор у вредности од 3.35

¹⁰ Више информација на: <http://www.valueexpectations.com/blogs/kraft-foods-inckft-acquisition-analysis-cadbury-plc-cby09102009>

¹¹ Wiggins, J. (November 27th, 2009), *Stizer is at home in Cadbury*, The Financial Times

од максималних 4 када их питају колико се посвећено осећају компанији, док је 83% дало позитиван одговор на питање да ли осећају да је Cadbury “сјајно место за рад”. Исто тако ниво раста зарада је био 4.3% у 2007. години и 3.7% у 2008.

Kraft, иако је на листингу Dow Jones Sustainability Index и Ethibel Sustainability Index, (који рангира компаније са аспекта третмана запослених, политика заштита околине и корпоративне одговорности) је типична компанија са Wall Street-а (што би по природи ствари требало да има негативан призивок). Kraft-ов CEO види ову аквизицију као: „Логични корак у трансформацији ка компанији са високим растом и високим маргинама.¹²“

Ако обратимо пажњу на пар чињеница видећемо да иако смо декларативно представили Cadbury као добре момке и Kraft као лоше, видећемо да суштина није тако црно-бела. Уније синдиката су изразиле страх да ће преузимање од стране Kraft-а довести 30.000 запослених у ризичну позицију од губитка посла, што је и британска влада исто потврдила. Такође није било специфичног осигурања од стране Kraft-а да ће бити остављен погон у Енглеској у животу (4.500 запослених) већ су постојале спекулације да ће производња бити пребачена у Пољску (иако је и сам Cadbury планирао затварање те фабрике). Kraft је коначно и одустао од чувања погона у Енглеској, што је додатно разбеснело јавност у Енглеској. Менаџери Cadbury-а су неки други свет. Они су добили своје бонусе, а питање је шта могу радници да ураде. Стресирани стиуацијом лидери синдиката направили су такозвани „Cadbury закон“, који је направљен да би се спречила непријатељска преузимања успешних британских компанија од стране великих мултинационалки, стопирањем краткорочних интереса власника акција и таргетирањем дугорочних интереса домаћих британских компанија као и запослених и породица који они издржавају. У питању је одговор растућим страховима да ће бити висока цена за Британију што губи контролу над својом економском судбином. Свака акција изазива реакцију, стога, када Kraft буде одлучивао где ће правити нове инвестиције и запошљавати вероватније је да ће то бити у САД-у него у Великој Британији.

Појавио се и страх од мењања структуре производа Cadbury-а код потрошача. Међутим јасно је да то није у интересу новог власника тј. Kraft-а. Рат против потрошача и њихових жеља и потреба је прилично лоша тактика, стога све и да имају одређене

¹² Jones, D. (September 21st, 2009), *Rosenfeld setting “delicious” goals at Kraft*, USA Today

инструменте (а вероватно ће их и имати) да креирају неки вид монопола (у виду утицаја на цене због високог тржишног удела), нема реалног страха да ће текстура тј. састојци стандардних Cadbury-евих производа бити мењани.

Остало је пар отворених питања. Прво, интересно је како то да је једна бивша колонијална сила толико уплашена од продаје своје компаније. Капитал треба да слободно тече како нас и учи отац економије Шкот Адам Смит или је у питању само случај када треба да се узме од некога. Друго, учени смо да није битно ко је власник, битно је како се посао обавља (менаџмент). Међутим њихови страхови нису везани искључиво за то да ли је менаџмент успешан или не, много више је на то одакле капитал долази (да ли је страна или домаћа компанија – Cadbury закон). Можда се ти принципи (о небитности власништва капитала) примењују само на неразвијене земље. Богати о томе воде итекако рачуна.

7. ГРЕШКА КОЈУ ЈЕ НАПРАВИО CADBURY

Приликом преговарања о продаји Cadbury је направио једну грешку. Обратићемо и пажњу на исту.

Графикон 5: Тренд цена акција Cadbury-а у периоду од 2006-2009. године



Извор: Званични сајт Cadbury-а за британско тржиште

На графику примећујемо два дела истог. Хоринзотална линија оба графика показује период од 2006. године до 2009. године. Десна вертикална линија великог дела приказује цену у пенијима а лева страна показује волатилност цене ако узмемо цену од пре пет година

као упоређујућу. Коначно, лева вертикална линија мањег дела нам показује волатилност али у смислу квантитета (трговања акцијама).

Грешка Cadbury-а је била што је дозволио Kraft-у да почне преговарање, тачније да понуду у тренутку изузетно ниске цене акција. Да су преформансе између 2003. године и 2006. биле боље (тек касније креће узлет, о томе смо коментарисали кад смо спомињали Vision into Action), па чак и агресивнији наступ у добрим годинама од 2007-2009. године, сигурно је да би понуда била много повољнија за Cadbury. После иницијалне понуде у износу од 10.2 милијарде долара и одбијања од стране Cadbury-а, дошло је до раста од 30% цена акција (што можемо видети на графику). С обзиром да је овај период раста цена Kraft скратио (цена је могла расти доминантније због страха од контрапонуде Nestle-а и Ferrera) и узимајући у обзир ниво цена приликом прве понуде, Крафт је коначни добитник, са овог аспекта, тачније купио је повољније него што се могло очекивати.

8. ПОТЕНЦИЈАЛНИ ПРОБЛЕМИ

Убрзо након понуде, Standard & Poor тврди да је Kraft-ов кредитни рејтинг угрожен, те да га прате негативне импликације. Логично то је забринуло синдикате у Великој Британији, јер ако је Kraft у кризи са висином дуга, онда је вероватно да ће кресањем трошкова доћи и до отпуштања.

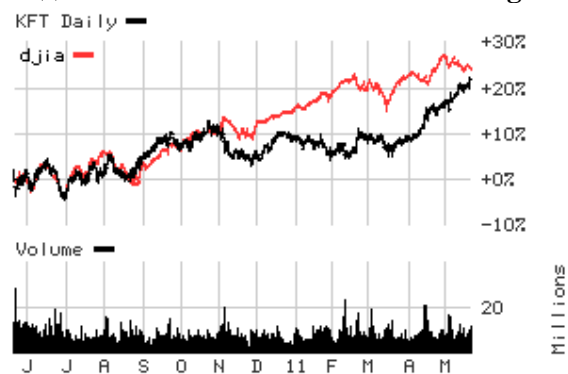
Познат је податак да 50% свих мерџера (аквизиција) заврши као неуспех и да се додатних 25% никада се не покаже профитабилним како се то очекивало. Али знамо да се МиА дешавају. Најчешћи мотив је тај да зато што су две компаније у истој бранши, мерџер има потпуно смисла. Када се МиА десе, са неуспехом, још познатије оправдање јесте да се културе нису поклопиле. Да ли ће то бити случај са Kraft-ом и Cadbury-ем? Наравно да не знамо одговор, али је више него битно да се Kraft концентрише не само на тржишне перспективе, али и на људе такође. Објашњење је једноставно. Kraft претпоставља да ће прилаз тржиштима Cadbury-а преко океана помоћи да се и повећа приход у тим земљама, али је то више него дискутабилно. Шта ако људи у Индији не воле типичне америчке производе попут “макарона са сиром”? Дакле концентрисајући се на људе битно је употребити велики број маркетинг техника. Постоји такође и један други страх међу скептицима, а то је да “велики мерџери и аквизиције чешће уништавају брендове него што их јачају”. Окренимо се историји Kraft-а. Доказао је да може успешно да управља брендovima попут

Milka и Toblerone (који су типични европски производи). Укуси су исти годинама, па Kraft-у није у интересу да уништи такаве одличне укусе (препознате од стране купаца). Јасно је да су Kraft и Cadbury у истом бизнису, дакле да ли ће довести до интер-конкуренције? Апсолутно не. Једина тржишта на којима заједно имају високе уделе су тржишта Румуније и Пољске. Управо смо о том случају већ причали као закључак Европске Комисије, да се фабрике морају продати трећем лицу ради избегавања монопола. Ако обратимо пажњу на премијум брендове Kraft-а то су чоколаде као што су Milka, Cote d'Or и Toblerone и оне имају континентални укус, што даље значи да користе какаов маслац за производњу чоколада. Cadbury-еви производи (британски укус се разликује од континенталног) користе биљну маст и имају слађи укус са више млека него континенталне чоколаде.

9. ШТА СЕ ОЧЕКУЈЕ ОД KRAFT-А У 2011. ГОДИНИ?

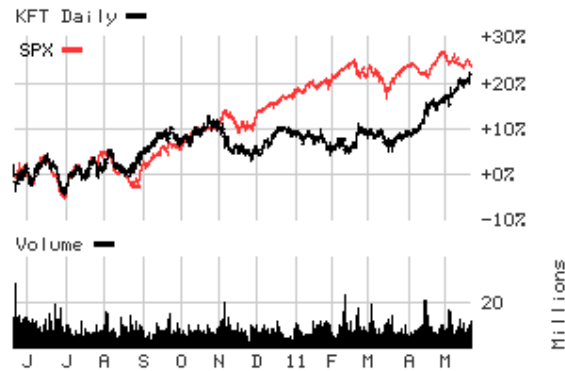
Без обзира на чињеницу да је питање више него реторичког карактера, морамо бити довољно мудри да од њега и не побегнемо ношени претпоставком о неизвесности будућих догађања. Служећи се зато старом економском логиком да мноштво временских серија у прошлости могу да говоре о будућности, погледаћемо тренд цене акција Kraft-а у последњих годину дана, као и односе тих цена на цене индекса Dow Jones Industrial Average и S&P 500.

График 6. Кретање цена акција Kraft-а у последњих годину дана и однос са Dow Jones Industrial Average-ом



Извор: Званични сајт Kraft Foods-а

График 7: Кретање цена акција Kraft-а у последњих годину дана и однос са S&P 500



Извор: Званични сајт Kraft Foods-а

Шта можемо закључити из ова два графика? Наиме цена акција на затварању берзе дана 20-ог маја 2011. године је била 35.23\$ што је и највиша цена остварена у последње 52. недеље (најнижа је била 27.59\$). Општи закључак је да цена акција има тренд раста што можемо да видимо на оба графика, тачније користећи и benchmark S&P 500 и Dow Jones IA, да се цена налази испод просека али да се приближава истима. Међутим ако узмемо у обзир да постоји актуелна криза на тржишту хране, у овом случају на тржишту које представља инпуте за Kraft-ове производе у виду раста цена кукуруза, пшенице, кафе и сл. (наравно и нафте), онда је нелогичан раст цене акција Kraft-а. То стање можемо оправдати на два начина. Чињеницом да је Kraft објавио да је раст цене инпута од око 7%, безболно решио са 3.7 постотним растом цена финалних производа, стога је ту способност тржиште и наградило. Или другом чињеницом да је Kraft познат међу финансијским аналитичарима као компанија која има ниску сензибилност (степен корелације) са кретањем тржишта, као и она која издаје дивиденде у висини изнад просека осталих акција. Интересантно је и виђење по којем раст цена акција је последица одговора инвеститора на монетарну политику, тачније програм QE2.¹³ Са друге стране Kraft очекује да ће управо раст цена производа довести и до раста профита (али не двоцифреног како је прво планирано), а не због раста у продаји што је лоше са стране да је индустрија хране високо конкурентна, стога и потрошачи имају склоност ка супституцији ка јефтинијим производима сличног квалитета. Дакле постоје опасности које очекују Kraft у 2011. години

¹³ Више о томе: Andrejczak, M. (May 20th, 2011), *Pepsi, Kraft stocks offer temporary safe haven*, Investors.com

као и у ближој будућности. Обратимо пажњу на три конкретне опасности и њихове утицаје на кретање цене акција. Први проблем се јавља са раскидом уговора између Kraft-а и Starbucks-а који је постојао од 1998. године, да се Kraft бави дистрибуцијом Starbucks-ових производа по супермаркетима и осталим продавницама хране. У случају да Kraft овај мањак не надокнади дистрибуцијом својих брендова попут Jacobs-а и Maxwell House coffee-а доћи ће до пада цене акција и наравно профита. Други проблем је онај који је нама најбитнији а то је ситуација са Cadbury-ем. Ако Kraft још више не искористи повољност потенцијалне синергије и не повећа удео на тржишту слаткиша, које је на крају 2010. године било око 15%, доћи ће до нарушавања профитне маргине, дакле и цене акција. И коначно трећа опасност јесте она коју смо споменули, а то је раст цена инпута. Ако Kraft не одговори са рационалном политиком и маркетингом, пад продаје ће надмашити приходе који су остварени растом цена производа. Приход Kraft-а у првом кварталу ове године је нарастао 11%. Са обзиром на проблем које смо навели, у даљем пословању током ове године, биће више него много спотицања да се задржи раст. Али то не мења на суштини, која је веома једноставна. Cadbury као куповина може да се покаже не само као катализатор раста за Kraft, већ и као модел за заобилажење наведених проблема.

ЗАКЉУЧАК

Служили смо се у раду да се симболички изражемо аористом, с обзиром да смо се концентрисали на период тек после аквизиције са аспекта чињеница. У међувремену у првом кварталу ове године, Kraft је остварио скоро у свим сегментима пословања, посебно у послу са органским производима (што смо више пута претпоставили да ће десити коментаришући здравље), позитиван финансијски и нефинансијски резултат. Велика Британија је променила 42. године стар закон па ће сада у случају примања понуде бити консултовани не само акционари већ и запослени. Но рано је за давање општих процена будућности у смислу квалитета ове аквизиције.

У закључку још једном ћемо истаћи да су кључне речи ове аквизиције раст и дистрибуција. Са аспекта историје економије и није чудо што је тако. Kraft је приметио да Cadbury поцедује обе ове претпоставке, стога је на таласу добрих политика раста Cadbury-а желео да условно речено плови и он. Рецесије и године стагнације су га довеле до тога. Што се дистрибуције тиче поставља се питање да ли је то довољно јак инструмент за успех. У принципу јесте, али је потребно да координишемо и остале факторе. Споменули смо људе и

маркетинг. Дobar пример је Kraft-ов потез да смањи подршку бренду Milka а да се концентрише на Cadbury бренд, поготову пред ОИ 2012 у Лондону. Такође битно је да нова расподела снага и Kraft-ова лидерска позиција доведе до тога да се не држи монопола већ производње бољих производа, здравијих и траженијих. Играње са ценама није добра дугорочна политика.

Да ли постоји синергија или не, аквизиција Cadbury-а од стране Kraft-а је пример којим ће се бавити још дуго аналитичари и бити можда једна од полазних тачака у будућности приликом генералне анализе успешности МиА.

ЛИТЕРАТУРА

1. Andrejczak, M. (May 20th, 2011) *Pepsi, Kraft stocks offer temporary safe haven*, Investors.com,
2. Armitstead, L. (December 31st, 2010) *Ex-Cadbury boss Roger Carr, banker Peter Ellwood and BA chairman Martin Broughton among knights*, The Daily Telegraph,
3. Barr, R. (January 5th, 2010) *Kraft improves hostile offer for Cadbury after selling pizza business to Nestle*, Business News,
4. BBC (January 19th, 2010), *Cadbury Agrees Kraft Takeover Bid*,
5. Beaudin, G. (February 9th, 2010), *Kraft-Cadbury: Making Acquisitions Work*, Bloomberg Businessweek,
6. Blandeburgo, B. (September 10th, 2009), *Kraft's Bid For Cadbury Not Sweet Enough*, Money Morning,
7. Boyle, M. (May 5th, 2011), *Kraft Cuts Full-Year Profit Forecast, Citing Starbucks Loss*, Bloomsberg Businessweek,
8. Cadbury, (2009), *Cadbury Annual Report 2008*,
9. Capell, K. (September 7th, 2010), *Cadbury Rejects \$16 Billion Kraft Bid*, Bloomsberg Businessweek,
10. Carell, S. (January 20th, 2010), *Cadbury Takeover raises Doubts Over Kraft's Business Ethics*, The Guardian,
11. Chee, F.Y. (January 4th, 2010), *Kraft's Cadbury Bid Set to Be Approved by EU*, Acquisitions Monthly,
12. Chu, H. (January 18th, 2010), *Kraft Takeover Bid of Cadbury Leaves bitter taste in Britain*, Los Angeles Times,
13. Clark, A. (January 19th, 2010), *Chocolate, chewing gum and corner shops: why Kraft can't resist Cadbury*, The Guardian,
14. Curtis, G. (January 27th, 2010), *What Happens When Kraft And Cadbury Merge?*, Investopedia,

15. European Commission, (January 6th, 2010), *Case No COMP/M.5644 - Kraft Foods / Cadbury*, Office for Publications of the European Union L-2985 Luxembourg
16. Jones, D. (September 21st, 2009), *Rosenfeld setting “delicious” goals at Kraft*, USA Today
17. Jones, D. Dorfman B. (January 19th, 2010), *Kraft Snares Cadbury for \$19.6 billion*, Reuters,
18. Kraft Foods, (2010), *Kraft Foods Annual Report for 2009*,
19. Kraft Foods, (2011), *Kraft Foods Annual Report for 2010*,
20. Kollewe, J. (September 7th, 2009), *Cadbury rejects £10.2bn takeover offer from US food maker Kraft*, The Guardian,
21. Lane, E. (December 24th, 2009), *Cadbury's fight for independence*, The BBC,
22. Nagarajan, R. (February 1st, 2010), *Motives Behind Value Destroying Mergers*, The Rational Walk,
23. Ogg, J. (January 4th, 2010), *The Kraft Cadbury Saga - Merger Makes More Mergers*, InvestorPlace,
24. Peterson, K. (May 12th, 2011), *Kraft raises prices without pain*, Msn Money,
25. Perez, A. (January 25th, 2010), *Analysis: Dissecting the Kraft-Cadbury Deal*, The Epoch Times,
26. Rashid, B. H. (August 1st, 2009), *BRIC: A new bloc of fast-growing developing economies*, The Daily Star,
27. Reynolds, J. (April 19th, 2011), *Kraft shifts marketing focus from Milka to Cadbury*, MediaWeek,
28. Rohwedder, C. (January 19th, 2010), *Cadbury Faces Rhetoric Shift After Accepting Kraft Bid*, The Wall Street Journal,
29. Sibun, J. (January 20th, 2010), *Cadbury takeover: a crafty bit of business or an overpriced confection?*, The Daily Telegraph,
30. Solanki, N. (February 24th, 2010), *The Cadbury-Kraft Marriage Is Made in Heaven*, Economic Times – Mumbai,
31. Steuber, E. (April 15th, 2010), *Kraft, Cadbury not such a sweet deal?*, NorthWestern University,
32. Steverman, B. (November 9th, 2009), *Kraft: Is Cadbury the Missing Global Ingredient*, Bloomberg Businessweek,
33. The Trefis Team, (March 29th, 2011), *Downside to Kraft if High Coffee Prices Persist*,
34. The Trefis Team, (February 15th, 2011), *Higher Input Prices Will Restrain Kraft's Margin Outlook*,
35. The Trefis Team, (February 1st, 2011), *Kraft – 3 Key Issues to Watch in 2011*,

36. The Trefis Team, (December 8th, 2010), *Kraft's Starbucks Partnership – Limited Impact on Kraft Stock*,
37. Werdigier, J, de la Merced, M. (November 9th, 2009), *Cold Response to Kraft's Cadbury Bid*, The New York Times,
38. Werdigier, J. (September 7th, 2009), *Rebuff by Cadbury Doesn't Deter Kraft*, The New York Times,
39. Wiggins, J. (November 27th, 2009), *Stizer is at home in Cadbury*, The Financial Times
40. Wilson, A. (April 24th, 2011), *Was Cadbury a sweet deal for Kraft investors?*, The Daily Telegraph.

Рукопис приспео: 01.06.2011.
Одобрен за штампање: 30.06.2011.