

Кто съест Porsche

Сергей Сумленный, собственный корреспондент журнала «Эксперт» в Германии.

Попытка поглощения компанией Porsche концерна Volkswagen закончилась крахом — теперь поглощение грозит уже самой Porsche, причем со стороны Volkswagen. Единственная надежда штутгартских автопроизводителей сохранить самостоятельность — продать часть своей компании инвесторам из Катара



Поглощение Volkswagen и возвращение его под семейный контроль глава Porsche Фердинанд Пиех, племянник основателя фирмы Фердинанда Порше, считал главной целью своей жизни. Но достичь этой цели ему так и не удалось

Фото: ЕРА

предложение Volkswagen, которое по своей сути является смертным приговором Porsche как независимому игроку мирового автомобильного рынка.

Несостоявшееся поглощение

Реакция руководства Porsche на предложение Volkswagen объясняется еще одной причиной. Идея покупки половин штутгартского производителя с последующим слиянием в единый концерн, в котором у семей Пиех и Порше не будет решающего голоса, выглядит настоящей пощечиной амбициозному менеджменту штутгартской компании.

Последние несколько лет концерн Porsche методично шел к своей стратегической цели — поглощению

«М не трудно припомнить ситуацию, сопоставимую по степени комизма с ситуацией вокруг Volkswagen и Porsche», — говорит аналитик банка NordLB **Франк Швопе**. История отношений менеджмента Porsche и Volkswagen в последние месяцы действительно напоминает плохой водевиль. Самонадеянная попытка Porsche поглотить концерн Volkswagen, продолжавшаяся последние годы привела к тому, что отягощенный миллиардными долгами Porsche теперь сам стоит в шаге от поглощения конкурентом.

По официальной информации, распространенной Volkswagen, концерн готов за 3–4 млрд евро приобрести 49,9% Porsche. Оставшиеся 50,1%, по замыслу властей Нижней Саксонии, которые и выступают главным инициатором «ответного удара», должны остаться в руках семей Пиех и Порше — наследников **Фердинанда Порше** по женской и мужской линиям соответственно.

Согласно предложенному Volkswagen плану, после приобретения им 49% Porsche тот должен будет продать принадлежащие ему опционы на покупку 24% акций Volkswagen катарскому государственному инвестфонду QIA. После этого Porsche и Volkswagen должны будут слиться в единый холдинг, 40% которого будет принадлежать семьям Пиех и Порше, 20% — правительству Нижней Саксонии и 15% — правительству Катара. Данное предложение Volkswagen действует до понедельника 6 июля, однако на момент подготовки этой статьи руководство Porsche все еще отвергало

Volkswagen — и не дошел до нее буквально один шаг. Сейчас Porsche владеет 51-процентной долей Volkswagen и имеет опционы на приобретение еще 24% акций вольфсбургского автоконцерна, выпускающего также автомобили марок Audi, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Seat и Skoda.

Поглощение Volkswagen и возвращение его под семейный контроль наследников Фердинанда Порше, основавшего Volkswagen в 1930-е годы, глава Porsche **Фердинанд Пиех**, племянник Порше, считал главной целью своей жизни. Но достичь ее Пиеху так и не удалось. Получить контроль над Volkswagen оказалось невозможно ни за какие деньги — и это самый обидный для руководства Porsche факт. Дело в том, что деятельность Volkswagen регулируется специальным Законом о Volkswagen, а этот закон гласит, что блокирующий пакет акций в Volkswagen составляет 20%, а не 25%, как во всех остальных немецких акционерных обществах.

Такая поправка была внесена специально для того, чтобы наделить правительство Нижней Саксонии, которому как раз и принадлежит чуть больше 20% долей Volkswagen, способностью блокировать невыгодные для компании решения. Последние годы этот абсолютный блокирующий пакет использовался в первую очередь для того, чтобы предотвращать попытки перенести производство из нижнесаксонских Ганновера и Вольфсбурга на зарубежные заводы, а также чтобы не дать Porsche возможность провести слияние компаний в единый концерн под контролем Porsche.

Большие долги

Руководство Porsche пыталось оспорить особую норму этого закона в суде, но безуспешно. В итоге из неудавшегося поглощения Porsche вышел полностью изможденным — владение 51-процентной долей Volkswagen оказалось для Porsche совершенно бессмысленным. Более того, в покупку этих акций было вложено слишком много денег, а искомая отдача — установление контроля над Volkswagen — так и не была получена.

Сегодня задолженность Porsche достигла 9 млрд евро. На фоне остальных, весьма здоровых финансовых показателей концерна такой размер долга стал критическим. Напомним, что оборот Porsche составляет 6,7 млрд евро, а капитализация компании — около 8 млрд евро. Porsche, на котором работает 12 тыс. человек, переоценил свои возможности по поглощению Volkswagen, где занято 370 тыс. сотрудников. Положение Porsche усугубил и мировой кризис, поставивший под сомнение успех новой модели Porsche — Panamera.

Все более рискованные спекуляции с бумагами Volkswagen (в ноябре прошлого года в течение пары дней стоимость бумаг взлетала с 230 до 1005 евро, что на какой-то момент сделало VW самой капитализированной компанией мира) привели к тому, что объем инвестиций в завершение поглощения Volkswagen стал непредсказуемым. Теперь для экстренного латания финансовых дыр руководство Porsche запросило поддержки федерального правительства. В частности, попросило о выделении государственным банком KfW 1,75 млрд евро в виде стабилизационного кредита. В этой помощи Porsche было отказано.

Финансовое положение Porsche весьма неопределенно. Компания, чья капитализация оценивается в 8 млрд евро, владеет половиной акций Volkswagen — а этот пакет стоит около 40 млрд евро. Уже одно это противоречие показывает, что либо рынок недооценивает стоимость пакета, принадлежащего Porsche, либо он сильно переоценил бумаги Volkswagen. Наблюдавшаяся в последние месяцы нестабильность бумаг Volkswagen, а также общий спад на автомобильном рынке заставляют предположить, что верно скорее второе, а значит, вложенные Porsche в покупку акций Volkswagen деньги могут оказаться выброшенными на ветер.

Надежда на сепаратную сделку

Сейчас все надежды Porsche связаны с катарским фондом QIA — государственная инвестиционная катарская компания располагает активами в 62 млрд евро, ее главой является премьер-министр Катара и двоюродный брат эмира Катара **Хамад бин Джассим бин Джабер аль-Тани**. По данным, распространенным Porsche, QIA готова приобрести 25% Porsche, а также перекупить принадлежащий Porsche опцион на покупку 24% акций Volkswagen. Если две эти сделки состоятся, то Porsche получит 3,6 млрд евро (2 млрд за четверть Porsche и 1,6 млрд за переуступку опционов). На прошлой неделе руководство Porsche официально заявило, что получило письменное предложение от QIA и что «переговоры о покупке идут в атмосфере открытости и дружелюбия».

Непосредственная сделка с QIA — наиболее удачное для Porsche решение, поскольку в данном случае семейства Пиех и Порше полностью сохранят контроль и над семейной компанией, и над 51% акций VW. Наконец, таким образом владельцы Porsche избавятся от присутствия в совете директоров своей компании давних «заклятых друзей» из правительства Нижней Саксонии. Арабские же инвесторы, предпочитающие не вмешиваться в текущее управление компаний, в капитале которых они участвуют (например, дубайский инвестфонд Aabar, владеющий 9,1% долей Daimler), воспринимаются Porsche как куда более перспективный партнер, нежели представители Volkswagen, которые, как опасаются в Штутгарте, будут пытаться проводить в совете директоров Porsche политику в интересах VW, являющейся конкурентом Porsche.

Впрочем, судя по всему, арабские инвесторы не намерены вытягивать кризисную компанию, отягощенную девятимиллиардным долгом, в одиночку и готовы склониться к участию в предложенном Volkswagen плане совместного поглощения Porsche — с последующим слиянием в единый холдинг.

В свою очередь, руководство Porsche отвергает этот план. По заявлению менеджмента компании, в случае продажи Volkswagen искомых 49,9% долей Porsche штутгартский автопроизводитель будет вынужден досрочно погасить кредит в 10,75 млрд евро, взятый на приобретение Volkswagen. Компания сделать это не в состоянии. Руководству Porsche также крайне не нравится и ультимативный тон, который допускают власти Нижней Саксонии. «Мы живем в двадцать первом веке, сейчас не разговаривают ультиматумами», — заявил топ-менеджер Porsche **Венделин Видекинг**. По его словам, руководство Porsche все еще надеется заключить сепаратную сделку с QIA и спасти компанию, не отказываясь от принадлежащих ей долей Volkswagen.

Между тем возможное слияние Volkswagen и Porsche по предложенному Volkswagen плану будет означать удаление акций Volkswagen из ведущего немецкого индекса DAX. По условиям индекса, акции тридцати крупнейших компаний Германии участвуют в нем лишь в том случае, когда в свободном обращении находится не менее 10% акций компании. В случае распределения акций объединенного холдинга по схеме 20% — правительство Нижней Саксонии, 51% — Porsche, 24% — QIA Volkswagen перестанет удовлетворять этому требованию.

Берлин