Д.І. Кір'яков, асп.

МІЖНАРОДНІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ ЯК ФАКТОР ПОСИЛЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

В статті розглянуто вплив міжнародних злиттів та поглинань на конкурентоспроможність національної економіки. Показано стан інтернаціоналізації пивного ринку України та його ключові міжнародні гравці. Виявлено перспективні пивні компанії України як об'єкти для міжнародних поглинань.

The article deals with the impact of international mergers and acquisitions on the competitiveness of national economy. Particular attention is given to the level of internationalization of Ukrainian beer market and its international key players. Perspective Ukrainian beer companies as the objects of international acquisitions were identified.

Ключові слова: міжнародні злиття, міжнародні поглинання, конкурентоспроможність національної економіки, конкурентоспроможність підприємств, міжнародні компанії, пивний ринок, ринкова позиція, інвестиції.

Keywords: international mergers, international acquisitions, competitiveness of national economy, competitiveness of enterprises, multinational companies, beer market, market position, investments.

Серед факторів посилення конкурентоспроможності національної економіки суттєву роль відіграють міжнародні злиття та поглинання (M&A). Цей зовнішній фактор дозволяє залучати зовнішні інвестиції в країну за умов наявності привабливих об'єктів для поглинань провідними зарубіжними корпораціями. Доцільно звернути увагу на певні переваги міжнародних злиттів та поглинань у порівнянні із внутрішніми факторами підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

По-перше, цей фактор є надзвичайно масштабним в інвестиційному плані і становить інколи мільярди дол. США. Так, наприклад, міжнародне поглинання одного з провідних металургійних підприємств України – комбінату «Криворіжсталь» - 25 жовтня 2005 року корпорацією «Міттал Стіл» дозволило Україні отримати інвестиції у розмірі 24,2 млрд. грн. (4,8 млрд. дол. США) [1, с. 63]. Інша справа, що отримана сума була використана не на підвищення конкурентоспроможності національної економіки України, а на «латання» бюджетних дірок. На погашення бюджетного дефіциту 2005 року було спрямовано 6 млрд. грн., 2006 року – 9 млрд. грн., 3,2 млрд. грн. було використано для створення спеціального фонду. До бюджету Дніпропетровської області та міського бюджету Кривого Рогу надійшло 80 млн. грн. Одна сума є вражаючою, оскільки перевищує обсяг інвестицій за останні 5 років.

По-друге, міжнародні поглинання позитивно впливають на удосконалення менеджменту у вітчизняних компаніях. Адже зарубіжні корпорації формують у компаніях, що стали об'єктами поглинань, сучасні системи менеджменту, призначають на ключові посади керівників з різноманітним міжнародним досвідом прозорого ведення бізнесу, в повній відповідності з діючим законодавством. Зокрема, у

наведеному прикладі «Криворіжсталі» податкові платежі у 2006 році становили 1060 млн. грн., у порівнянні з 689 млн. грн. у 2005 році, а в 2007 році – 1297 млн. грн. [1, с. 81].

По-третє, корпорації-покупці посилюють позиції об'єктів поглинання за рахунок використання власної торгової марки і міжнародних каналів збуту продукції. У цьому зв'язку варто відзначити серйозні перспективи інтеграційних процесів між Україною і Казахстаном в металургійній галузі, де «Міттал Стіл» придбав в 1995 році Карагандинський металургійний комбінат і перетворив його у сучасний металургійний комплекс. Наявність у «Арселор Міттал» сучасних металургійних підприємств в Україні і Казахстані дозволяє отримати серйозний синергетичний ефект завдяки трьом складовим:

- продукція двох підприємств є взаємодоповнюючою і задовольняє попит українських і казахських споживачів;
- сировинні бази підприємств ефективно доповнюють одна одну (залізна руда і вугілля в Казахстані, рудний концентрат в Україні);
- технологічна і ресурсна база в двох країнах створює сприятливі можливості для переходу підприємств до ефективного виробництва і експорту в треті країни високоякісної продукції.

По-четверте, після міжнародних поглинань компаній у країнах з перехідною економікою, зокрема в Україні, суттєво посилюється роль інноваційної складової у нарощуванні конкурентоспроможності підприємств. Досить типовою є технічна реконструкція вітчизняних підприємств. І хоча новий власник, як правило, не впроваджує у поглинутих підприємствах найновіші технології та виробництво наукомістких видів продукції, все ж таки рівень технічного розвитку зростає. Скажімо, витрати на технічну реконструкцію після поглинання на «Криворіжсталі» зросли з 0,2 млрд. грн. в 2001-2005 рр. до 0,64 млрд. грн. у 2006-2010 рр. Завдяки цьому витрати природного газу зменшились із 166 куб. м. в 2005 році до 112 куб. м. на одну тону готового металу. Більш, ніж удвічі підвищилася продуктивність праці, а заробітна плата працівників зросла у півтори рази. [1, с. 66, 81]

Наведений вище приклад «Арселор Міттал» в металургійній промисловості є виключенням в цій галузі, що, звичайно, стримує потенціал впливу міжнародних злиттів та поглинань на підвищення конкурентоспроможності національної економіки. На відміну від цієї галузі, в інших секторах української економіки, зокрема в пивній промисловості, частка міжнародного капіталу є суттєво більшою.

Протягом останніх 8 років пивний ринок України (тобто більше 85% його внутрішнього обсягу) контролювався чотирма компаніями, лише одна з яких не мала іноземного капіталу. Інші три були куплені в період із 2000 по 2008 рр. трьома глобальними гравцями на світовому ринку пива: SABMiller plc., Anheuser-Busch InBev N.V./S.A. (AB InBev) та Carlsberg A/S, які прагнули зміцнити власні позиції на світовому пивному ринку №11 у 2009р., за даними Barth-Haas Group (рис. 1) [2,3,4]:

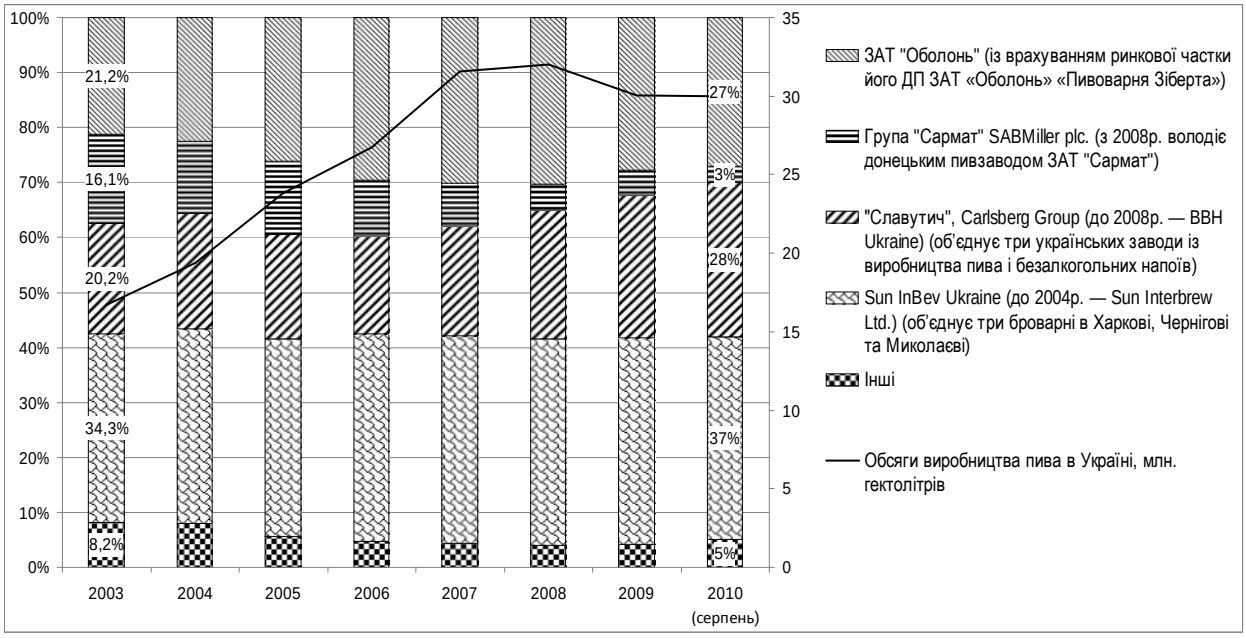


Рис. 1 Обсяги виробництва пива та ринкові долі найбільших пивоварних компаній України у 2003-2010рр., %

Лідером українського ринку протягом зазначеного періоду залишалася дочірня компанія AB InBev в Україні, Sun InBev Ukraine, яка збільшила власну ринкову частку із 34,3% (2003 р.) до 37% (або 11,1 млн. гектолітрів пива) (2010 р., серпень). Лідером галузі протягом останніх 8 років Sun InBev Ukraine допомагає залишатися її бізнес-портфоліо, яка включає в себе як суто національні бренди («Чернігівське», «Рогань», «Янтар»), так і флагманські бренди материнської компанії («Stella Artois», «Beck's», «Hoegaarden», «Leffe», «Brahma», «Staropramen»). Незважаючи на найбільший в галузі обсяг чистого прибутку за підсумками 2009 р. (388,7 млн. грн.), у 2008 р. Sun InBev Ukraine продемонструвала результат у 54,73 млн. грн. (через коливання курсу долара США), що в п'ять разів менше за показник 2007 р. (293,68 млн. грн.). 2008 рік став найважчим для пивної галузі України за всі роки її існування (всі ключові виробники пива, окрім Sun InBev Ukraine, закінчили його із чистим збитком (наприклад, показник ЗАТ «Оболонь» становив -451,6 млн. грн.)). Слід зауважити також, що показник чистого доходу компанії Sun InBev Ukraine продовж останніх трьох років стабільно зростав із 2390,33 у 2007 р. до 3299,8 млн. грн. у 2009 р., а у 2010 р. за попередніми оцінками очікується на рівні 3450-3500 млн. грн. Частка найближчого конкурента Sun InBev Ukraine національної компанії ЗАТ «Оболонь» в період 2003-2010 рр. зросла із 21,2% до 27% (на 5,8%, тоді як у Sun InBev Ukraine — лише на 2,7%). Частка компанії в українському експорті пива у 2010р. складала 73%, що пояснюється присутністю брендів ЗАТ «Оболонь» у 33 країнах світу. Чистий дохід компанії від продажів пивної продукції у 2009 р. зменшився на 1,35% і досягнув позначки у 3166,1 млн. грн., а у 2010 р. — прогнозується на рівні 3300 млн. грн. Чистий прибуток ЗАТ «Оболонь» у 2009 р. (175,4 млн. грн.) на 46,3% перевершив річний показник 2007 р. (119,9 млн.

грн.). Частка пивобезалкогольного комбінату «Славутич» за останні 8 років збільшилася на 7,8% і склала у 2010 р. (серпень) 28% (або 8,4 млн. гектолітрів). Натомість чистий дохід «Славутич» за підсумками 2009 р. був більшим за показник 2007 р. на 77,6% і склав 2089,1 млн. грн. Найбільший приріст ринкової частки «Славутич» досяг у період 2007-2008 рр., тоді він склав 3,8%. За цей же період чистий дохід компанії зріс на 51% і склав наприкінці 2008 р. 1776,67 млн. грн. Чистий прибуток у 2009 р. зріс до 222 млн. грн. Антон Артем'єв, старший віце-президент Carlsberg Group у Східній Європі та президент компанії «Балтика» у своєму інтерв'ю бізнес-газеті розповів, що у 2009 р. в Україні на 1% знизилася частка преміального та суперпреміального пива компанії «Славутич» в річних об'ємах продажів (з 12% до 11%). Найбільш швидке зростання показав бренд «Львівське» — 68,4% в 2009 р. у порівнянні із 2008 р., який, за словами А. Артем'єва, зіграв ключову роль у фінансових показниках «Славутич». Також компанія у 2011 р. планує розпочати виробництво мінеральної води, адже прибутки від продажів пива в Росії впали внаслідок трикратного зростання акцизу на пиво з 1 січня 2010 р. і Carlsberg Group доводиться шукати шляхи диверсифікації власного бізнесу в Східній Європі. Ринки Росії та України є для Carlsberg Group ключовими джерелами доходу на пострадянському просторі. Але порівнюючи інвестиційний клімат пивної галузі в Росії та Україні, А. Артем'єв, наголошує, що середня ціна пива в Російській Федерації вище, аніж в Україні, на 10-20% в окремих категоріях (це дозволяє окупити інвестовані кошти набагато швидше). В той же час український ринок пива є менш заполітизованим, на відміну від російського:підняття акцизу на пиво в Росії матиме більш позитивні для державного бюджету наслідки, аніж подібне збільшення податку на горілчані вироби (виробники останніх «просто підуть у підпілля»). Саме ця особливість та непрогнозованість ставки акцизу на пиво робить діяльність на ринку Росії більш ризикованою [5]. Пивна компанія «Сармат» у 2003-2010 рр. втрачала власну частку на ринку України, яка із 16,1% (2003 р.) знизилася до 3% (2010 р., серпень). У липні 2008р. SABMiller plc. здійснила купівлю 99,84% українського ЗАТ «Сармат» за $130 млн. і інтегрувала його виробничі активи у SABMillerHoldingsEuropeLimited (у 2009 р. частка була збільшена до 100%). На тлі падіння (-25% у 2009 р.) продажів в сегменті «superpremium» (торкнулося брендів «Tuborg», «Stella Artois», «Carlsberg») бренд «Miller» був практично єдиним, що показав зростання (+3%). Але, на жаль, повернути втрачені позиції SABMiller plc. в майбутньому буде непросто, враховуючи той факт, що чистий дохід «Сармат» у 2007 р. на 15% випереджає показник 2009 р. (390,3 проти 311,83 млн. грн. відповідно). Компанія «Сармат» має середнє (у масштабах українського ринку пива) бізнес-портфоліо, основну частину якого складають продажі таких трьох брендів як «Золотая бочка» («premium»), «Velkopopovicky Kozel» («premium») та «Сармат» (mainstream). У 2009 р. була суттєво збільшена дистрибуція брендів SABMiller plc., що просуваються ЗАТ «Сармат»: на Сході України рівень присутності наблизився до позначки у 80% а, наприклад, у м. Києві було досягнуто зростання від 0% до 35% протягом 2009 р. Що стосується фінансових показників діяльності «Сармат», то збитковість даного

підприємства протягом року була знижена більше, ніж у 3 рази, до 162,4 млн. грн. (у 2008 р. чистий збиток складав 490,54 млн. грн.). Це свідчить лише про те, що материнська компанія (SABMiller plc.) активно кредитує збиткову діяльність свого українського підрозділу, а також інвестує у його розвиток, з метою збільшення ринкової частки «Сармат» до 10% впродовж наступних 5 років [6,7,8].

Щодо розподілу українського ринку у 2008-2010 рр. між топ-10 пивними брендами, то варто зазначити, що флагманська лінійка брендів компанії Sun InBev Ukraine «Чернігівське» змогла відвоювати у 2010 р. перше місце у «Оболоні», частка якої у 2009 р. складала 27,6%. А за результатами 2010 р. різниця між обсягами продажів «Чернігівського» та «Оболоні» складала вже 5,4% (у останньому кварталі 2009 р. — 5,1%) (рис. 2) [9, 10].

Хоча рівень інтернаціоналізації українського ринку пива є доволі високим, пивні компанії України є досить привабливими для міжнародних поглинань. Насамперед, це стосується компанії «Оболонь», яка першою серед колишніх радянських підприємств розпочала експорт пива за кордон (перша партія пива «Zhigull Beer» потрапила до Великобританії саме у 1989 р.). Через три роки «Оболонь» отримує приватизаційне свідоцтво Фонду Держмайна України №1 і стає першим приватним підприємством незалежної України. В той же рік основний пивний бренди компанії «Оболонь Світле» вперше з'являється на полицях магазинів. У 1994 р. за ініціативою президента ЗАТ «Оболонь» Олександра Слободяна №1 на ринку пива України вперше у Європі започатковує ринок слабоалкогольних напоїв. Також компанія «Оболонь» першою в Україні заснувала нові сегменти упаковки на пиво безалкогольному ринку — PET пляшки і жерстяні банки, а також почала використовувати власну брендовану склопляшку. У 1999 р. на ринок виходить легендарний безалкогольний напій для всієї родини «Живчик». Із запуском нової лінії розливу напоїв на ЗАТ «Оболонь» потужністю 110 тис. пляшок на годину у 2004 р. завод входить до трійки найбільших у Європі (у 2009р. — найбільший). У своєму першому соціальному звіті 2007-2008 рр. компанія «Оболонь» задекларувала наступну місію своєї діяльності: «Щодня ми працюємо, щоб бути першими і не залишити спраглих на планеті». Компанія «Оболонь» є одним із найбільших українських виробників пива, безалкогольних (слабоалкогольних) напоїв та мінеральної води. За підсумками 2010 р. «Оболонь» стала №28 (0,5% світового ринку) у рейтингу 40 найбільших пивних компаній світу, складеного Barth-Haas Group, із обсягами продажів 9,7 млн. гектолітрів [11]. Вона стала єдиною представницею країн СНД у даному рейтингу. У 2010 р. компанія «Оболонь» виробила та реалізувала приблизно 9,75 млн. гектолітрів пива (з них на внутрішньому ринку 8.1 млн. гектолітрів).

У період 2005-2010 рр. компанія «Оболонь» збільшила обсяги виробництва пива на 25%, досягши позначки 9,75 млн. гектолітрів (враховуючи експорт), а щодо внутрішнього ринку, то за той же період ЗАТ «Оболонь» вдалося реалізувати на 28,5% більше пива (ріст із 6,3 (2005) до 8,1 млн. гектолітрів (2010)). Приріст обсягів виробництва готової продукції ЗАТ «Оболонь» у 2008-2010рр. склав 2,4%, що мало

наслідком досягнення позначки об'єму реалізованих у 2010р. напоїв 15,44 млн. гектолітрів. У 2011 р. значення даного показника, за прогнозами аналітиків, сягне 15,6-15,7 млн. гектолітрів, причому частка пива у ньому буде зростати [10, с. 50-51].

У 2009 р. чистий дохід ЗАТ «Оболонь» був на рівні 3166,1 млн. грн., що на 1,45% менше за аналогічний показник 2008 р. Натомість приріст чистого прибутку у 2009 р. склав майже 280 млн. грн., що вплинуло на підвищення темпів зростання валового прибутку компанії із 3,1% (2007-2008 рр.) до 4,4% (2008-2009 рр.) [10, с. 8-9].

В контексті можливих процесів M&A у майбутньому, компанія «Оболонь» є об'єктом зацікавленості світових пивоварів через її позицію №1 на ринку експорту пива з України. Якщо в 2005 р. нею експортувалося 1,5 млн. гектолітрів пива (в основному під брендом «Оболонь») (61% ринку експорту), то вже у 2010 р. — 1,65 млн. гектолітрів, що відповідає частці 72,5% українського ринку експорту пива) [9].

Пивні бренди компанії «Оболонь», разом із безалкогольною продукцією (у 2010 р. її було експортовано у обсязі 0,089 млн. гектолітрів) та мінеральною водою (3,9 тис. гектолітрів у 2010 р.), експортуються у 33 країни світу: Росію, Білорусь, Молдову, Австралію, США, Польщу, Великобританію, Грецію, Італію, Францію, Німеччину, Латвію, Литву та ін. Основними імпортерами сировини та матеріалів для ЗАТ «Оболонь» є такі країни як Росія, Білорусь, Німеччина, Словенія, Франція, Польща та Бельгія [10, с.50-54].

Розглядаючи ЗАТ «Оболонь» як компанію-ціль для M&A-угоди спершу варто визначити (оцінити) її приблизну вартість. За даними журналу «ТОП-100 Рейтинг лучших компаний Украины», активи компанії у 2009 р. становили 2730 млн. грн., а рентабельність продажів в період із 2005 по 2009 рр. знаходилася на рівні «4,27%» [8]. Факт втраченої останнім часом першої позиції на ринку пива України, а також високий рівень заборгованості компанії перед банками-кредиторами (зріс за 2008-2009 рр. майже у 2 рази до 1 млрд. грн.) значно знецінили компанію (особливо в період із 2007 по 2009 рр.) як об'єкт для злиття / поглинання. Приблизна ж вартість української пивної компанії №3 складає 10-15 млрд. грн. (включаючи вартість таких її брендів як «Оболонь», «Zibert Баварське», «Hike», «Прозора», «Живчик» та ін.). Привабливими для потенційних компаній-покупців сторонами ЗАТ «Оболонь» у 2009 р. були:

○ сильне та диверсифіковане бізнес-портфоліо (складається із 23 пивних брендів (серед яких є №2 на українському ринку «Оболонь» (17,2% ринку у першому кварталі 2011р.)), 15 брендів безалкогольних напоїв (наприклад, «Живчик», «Frest», «Кола Нова», «Лимонад»), 9 брендів слабоалкогольних напоїв (наприклад, «Icelife», «Бренді-Кола») і 4 бренди мінеральної води (наприклад, «Оболонська», «Прозора»));

○ ринкові досягнення (у 2010 р. №3 на пивному ринку (частка — 27%), ринку безалкогольних (12%) та слабоалкогольних напоїв (36%) України; №1 на українському ринку експорту пива (72,5%));

○ екологічні досягнення, які є особливо важливими для іноземних компаній-покупців (першою у 2007 р. серед українських пивоварних компаній сертифікувала чотири міжнародні системи управління, впровадила технології переробки PET пляшок та

розпочала сушку пивної дробини для потреб сільського господарства; в екологічні програми та охорону навколишнього середовища у 2007-2008 рр. компанія витратила 46 млн. грн.);

○ активи компанії включають в себе повний цикл підприємств, які майже повністю забезпечують потреби «Оболонь» у сировині та пивних інгредієнтах (вона володіє як солодовими, так і виробничими потужностями (головний завод у м. Києві є найбільшим у Європі), а потреби у тарі майже повністю задовольняє міноритарна частка у ВАТ «Ракитнівський скляний завод») [10].

Першою компанією, яка могла б бути зацікавлена у придбанні ЗАТ «Оболонь», є SABMiller plc. (утворилася в результаті злиття у липні 2002 р. Південноафриканської броварні SAB та Північноамериканської Miller). До середини 2008 р. компанія була майже не представлена в Україні та не мала на території нашої держави жодної броварні. При цьому загальна кількість броварень SABMiller plc. у європейському регіоні складала 21, а операції у 9 країнах приносили 91% прибутку компанії від діяльності у Європі. Топовими брендами, які компанія реалізовувала на європейському ринку були: Arany Aszok, Debowe Mocne, Dorada, Dreher, Grolsch, Velkopopovicky Kozel, Nastro Azzurro, Pilsner Urquell, Peroni, Radegast, Tyskie, Zolotaya Bochka, Zubr та ін. Щодо країн СНД, то до середини 2008р. до стратегічних інтересів SABMiller plc. належала лише Росія, де компанія активно розширювала виробництво та дистрибуційну мережу, здійснювала маркетингову підтримку основних брендів. Всі інші країни-учасниці Співдружності розглядалися SABMiller plc. лише як ринки збуту. У грудні 2008 р. SABMiller plc. закінчила придбання свого першого і поки що єдиного українського активу, 99,84% ЗАТ «Сармат» (у 2009 р. частка була збільшена до 100%). Його позиції на пивному ринку України були доволі слабкими: 3,2% ринкова частка у серпні 2010 р. (у 2003 р. — 16,1%); флагманський бренд «Сармат» хоча і входив до топ-10 українських пивних брендів 2009 р., але мав лише 3,2% ринкову частку.

Купівля ЗАТ «Оболонь», на мою думку, могла б допомогти SABMiller plc.:

- збільшити власну ринкову частку (у разі злиття / поглинання вона б зрівнялася з часткою лідера ринку Sun InBev Ukraine чи принаймні наблизилася до неї);

- розширити виробничі потужності та бренд-портфоліо свого головного українського активу «Сармат»;

- стати менш залежною від поставок пивних інгредієнтів та тари з-за кордону (наразі близько 60% їх імпортується «Сармат»);

- увійти до ніші безалкогольних / слабоалкогольних напоїв та мінеральної води на українському ринку, де компанія наразі не має сильних позицій [12].

Після того як весною 2008 р. датська пивна компанія №4 у світі, Carlsberg A/S, стала повноправним власником активів Baltic Beverages Holding (BBH) її частка на пивному ринку України зросла на 3,5% до 23,5%. Кількість українських броварень, яка знаходилася під управлінням датської компанії у 2009р., складала 3. Окрім нашої держави (рівень зрілості пивного ринку оцінений Carlsberg A/S рівні «2» (максимум — «3»)) до стратегічних інтересів Carlsberg A/S належать наступні країни Східної Європи: Росія (рівень зрілості — «2»; 11 броварень; частка ринку — 38,3%), Казахстан («1»; 1 броварня), Узбекистан («1»; 1 броварня), Білорусь («1»; 1 броварня), Азербайджан («1»; 1 броварня). Загальні продажі

пива у даному регіоні у 2009 р. зросли до 46,8 млн. гектолітрів. Наразі український бізнес Carlsberg A/S складає близько 15% від операцій компанії у Східній Європі. Якщо у найближчому майбутньому Carlsberg A/S вдасться домовитися із акціонерами ЗАТ «Оболонь» про злиття / поглинання, або принаймні викупити контрольний пакет акцій української компанії, то датський пивовар стане власником більш, ніж 50% пивного ринку України. Непивний бізнес Carlsberg A/S (наприклад, бренд квасу «Квас Тарас») також буде підкріплений 28 брендами ЗАТ «Оболонь», які убезпечать фінансові показники іноземної компанії від волатильності у разі несприятливих умов для реалізації пивної продукції в Україні [13].

Третім, але найменш вірогідним покупцем ЗАТ «Оболонь», є лідер українського ринку пива Sun InBev Ukraine (98,32% в ній належать світовому лідеру пивної галузі у 2010р. AB InBev), бізнес-портфоліо якої («Stella Artois», «Beck's», «Hoegaarden», «Leffe», «Чернігівське», «Янтар», «Рогань») у 2010р. гарантувало компанії частку 37,1% на ринку пива України. Мала вірогідність участі Sun InBev Ukraine у купівлі компанії «Оболонь» пояснюється одразу декількома причинами: по-перше, угода зробить із №1 на українському ринку гравця із ринковою часткою понад 60%, що буде неможливо узгодити із Антимонопольним комітетом; по-друге, саме керівництво ЗАТ «Оболонь» (принаймні найближчі 5 років) не погодиться на угоду із найближчим конкурентом (особливо якщо кредитний тягар компанії не буде надто великим); по-третє, значний фінансовий тягар української компанії (більше 1 млрд. грн.) буде перекладений на Sun InBev Ukraine одразу після укладення M&A угоди, а цей факт не буде задовольняти материнську компанію AB InBev, чистий фінансовий борг якої у 2009р. сягнув позначки 32,56 млрд. євро (за 5 років компанія має погасити більше 65% цієї суми). Єдиною перевагою Sun InBev Ukraine у боротьбі за активи ЗАТ «Оболонь» перед конкурентами є наявність в неї найбільшої фінансової підтримки з боку материнської компанії, яка здатна запропонувати найбільшу ціну угоди M&A.

Література:

1. Панченко Є.Г., Петрашко Л.П. Технології крос-культурного менеджменту: адаптація до умов реального середовища. – К.: КНЕУ, 2010. – 191 с.
2. Силивончик А. В. «Живительная влага» // Бизнес. – 2010. – №36 (919). – С. 57-59
3. Силивончик А. В. «Живо творящие» // Бизнес. – 2010. – №13 (896). – С. 51-53;
4. http://www.barthhaasgroup.com/ reports/ BHG_2009_2010
5. Стапелов В. «Мастерство пивной прибыли». Інтерв'ю А. Артем'єва, старшого віце-президента Carlsberg Group у Східній Європі та президента компанії «Балтика» газеті «Дело» // Дело. – 2010. – №78. – С. 5
6. Журнал «ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины». – 2009. – №3-4. – С. 13, 156-158
7. Журнал «ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины». – 2010. – №2. – С. 16-24, 116-117
8. Журнал «ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины». – 2010. – №3. – С. 124-125
9. Гузенко Н. «Пиво на местах» // Фокус. – 2011. – №8 (223). – С. 20-22
10. Соціальний звіт компанії «Оболонь» 2009-2010, С. 86, Режим доступу: http://www.obolon.ua/ukr/corporate-responsibility/social-reporting/
11. Market Leaders and their Challengers in the Top 40 Countries 2010-2011, Режим доступу: http://www.barthhaasgroup.com/reports/market_leaders_2010
12. Annual reports 2003-2010, Режим доступу: http://www.sabmiller.com/
13. Annual reports 2001-2009, Режим доступу: http://www.carlsberggroup.com/