



УДК 658.14: 338.432

*Н. И. Матвиенко,*

*старший преподаватель, кафедра Экономики и маркетинга, Севастопольский национальный технический университет*

## КАПИТАЛИЗАЦИЯ КАК ФАКТОР ОБЕСПЕЧЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ВИНОГРАДО-ВИНОДЕЛЬЧЕСКОГО ПОДКОМПЛЕКСА КРЫМА

*В статье проведена оценка уровня капитализации предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма. Исследовано влияние процессов создания стоимости на конкурентоспособность винодельческих предприятий*

*The author estimated the level of capitalization of enterprises of viticulturist-vine-making subcomplex of Crimea. In conclusion the author explored the influence of the process of cost creation on the competitiveness of vine-making enterprises.*

**Ключевые слова:** *стоимость, капитализация, рыночная стоимость, балансовая стоимость, конкурентоспособность*

**Введение.** Обеспечение конкурентоспособности отечественных предприятий, отраслей, регионов, а также национальной экономики в целом в современных условиях хозяйствования является важнейшим направлением стратегического развития Украины. Не случайно в Программе деятельности КМУ от 16.01.2008 г. [1] закреплены основные задачи национальной экономической политики, в частности: экономическое стимулирование создания конкурентоспособных производств в промышленности; развитие конкуренции как основного фактора повышения эффективности экономики; построение конкурентоспособной экономики на основе инновационной и инвестиционной деятельности и др.

Теоретические исследования отечественных и зарубежных ученых свидетельствуют о том, что конкурентоспособность, как многогранная экономическая категория означает свойство или способность любого объекта (товар, предприятие, отрасль, регион, национальная экономика) выдерживать конкуренцию в сравнении с аналогичными объектами, представленными на рынке (локальный, внутренний, национальный, мировой) [2, с.130]. В этой связи, обеспечение конкурентоспособности заключается в непосредственном воздействии на совокупность факторов, которые обуславливают условия внутренней среды с целью формирования устойчивых конкурентных преимуществ того или иного объекта.

Несмотря на спад процессов рецессии в мировой экономике и наметившуюся политическую стабильность в Украине, проблема обеспечения конкурентоспособности является актуальной для многих отраслей народного хозяйства. В числе аутсайдеров оказались предприятия виноградо-винодельческого подкомплекса, которые в силу ряда объективных причин, вызванных вступлением Украины в ВТО и завершением процесса присоединения к зоне свободной торговли ЕС в ближайшей перспективе могут быть вытеснены с рынка иностранными производителями.

Кроме того, ряд других проблем, таких как отсутствие качественной сырьевой базы для производства вин, наличие значительной доли фальсифицированной продукции, недостаточность объемов целевого финансирования отрасли за счет 1% сбора на развитие виноградарства, садоводства и хмелеводства, недоступность долгосрочного банковского кредитования, - приводят к существенному снижению уровня конкурентоспособности предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса.

Как подсказывает мировой опыт, важнейшим фактором обеспечения конкурентоспособности винодельческих компаний в условиях доминирующей концепции стоимостного управления VBM (value based management) может стать рост их уровня капитализации. Так, по-мнению авторитетного специалиста в сфере маркетинга и бизнес-стратегий Питера Дойля, стремление к максимизации стоимости компании направлено на определение возможностей роста и завоевание конкурентных преимуществ [3]. Однако, большинство теоретических и эмпирических исследований, посвященных данной проблеме в зарубежной литературе сводятся преимущественно к управлению капитализацией корпораций, акции которых находятся в листинге фондовых бирж с целью формирования устойчивых конкурентных позиций на рынке. Гипотеза влияния капитализации на конкурентоспособность отечественных непубличных компаний в условиях внутренней политической и экономической нестабильности, неразвитости отечественного фондового рынка, негативного воздействия процессов глобализации и интернационализации на деловую активность, достоверно не подтверждена.

**Постановка задачи.** Целью статьи является исследование влияния процессов капитализации на конкурентоспособность предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма в условиях вступления Украины в ВТО и присоединения к зоне свободной торговли с ЕС.

**Результаты.** Анализ данных табл. 1 свидетельствует, что большинство внутренних факторов, определяющих конкурентоспособность и увеличение стоимости предприятия, корреспондируют между собой. Данная зависимость объясняется тем, что с точки зрения менеджмента компании, система управления капитализацией, направленная на максимизацию стоимости в долгосрочной перспективе, по сути является одной из подсистем системы управления

конкурентоспособностью предприятия, целевой установкой которой является формирование, поддержание и развитие стратегического конкурентного преимущества [4, с.318]. Ввиду того, что возможности формирования конкурентных преимуществ «как эксклюзивных ценностей, дающих превосходство предприятиям над конкурентами» [5, с.197] в современных условиях мирового перепроизводства практически исчерпаны, важнейшим инструментом управления предприятием и его конкурентоспособностью является управление капитализацией, основанной на создании новой стоимости [6].

**Таблица 1. Факторы создания стоимости и обеспечения конкурентоспособности предприятия**

<b>Направления деятельности</b>	<b>Факторы роста стоимости (капитализации) предприятия</b>	<b>Факторы, определяющие конкурентоспособность предприятия</b>
Производство	- основной капитал и уровень его использования; - масштабы производства; - затраты производства; - качество продукции и т.д.	- номенклатура, ассортимент и качество продукции; - затраты производства; - технология производства; - материально-техническая база; - масштабы производства и др.
Маркетинг	- объем продаж; - деловая репутация (гудвил); - торговые марки (бренды); - маркетинговые стратегии и др.	- продвижение и сбыт товаров; - ценообразование; - реклама и PR; - исследования рынка и др.
Финансы	- прибыль и рентабельность; - налогообложение прибыли; - норма накопления капитала; - дивидендные выплаты и др.	- доходность; - ликвидность, платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия; - внутренние и внешние источники финансирования и др.
Инновации	- инновационные проекты; - авторские права, патенты и др. права на промышленную собственность, продажу, обслуживание и эксплуатацию; - лицензии и франшизы	- НИОКР, степень обновления продукции и технологии; - авторские права, патенты, лицензии и франшизы; - уровень использования информационных технологий и др.
Кадры и управление	- качество корпоративного управления; - реструктуризация предприятия; - мотивация труда менеджеров др.	- организация и система управления; - количественный и качественный состав персонала; - мотивация труда работников; - фирменная культура и др.

Однако рост капитализации не должен превращаться в самоцель для публичных компаний, так как это может породить создание финансовых пузырей (англ. asset bubbles) и привести к серьезным циклическим колебаниям. Так за 2005-2007 г. соотношение капитализации фондового рынка Украины к ВВП выросло с 10 до 70% [7], в то время как конкурентоспособность отечественных предприятий существенно не изменилась. Напротив, в 2008 г. вследствие мирового финансового кризиса уровень капитализации по данным агентства Standart&Poog's снизился на 52,4% (-47,5 млрд.долл.), что ослабило конкурентные преимущества отечественных предприятий.

Для исследования влияния процессов капитализации на конкурентоспособность в рамках данной статьи проведена оценка балансовой и рыночной стоимости, а также комплексного показателя конкурентоспособности предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма, как основного центра традиционного виноделия Украины.

По данным Министерства аграрной политики, винодельческая отрасль Крыма с учетом Севастопольской зоны представлена более 50-ю предприятиями, которые в зависимости от технологических особенностей производства подразделяются на три группы: предприятия первичного виноделия (переработка винограда на виноматериалы), вторичного виноделия (производство и розлив вина) и предприятия с полным циклом изготовления винодельческой продукции.

Анализ предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса АПК по организационной форме (рис.1) выявил, что среди всех хозяйствующих субъектов только 9,3% являются формально открытыми, т.е. учреждены в виде ОАО. Однако акции данных компаний не находятся в листинге фондовых бирж и вне биржевого рынка. Таким образом, уровень капитализации исследуемых предприятий исходя из рыночной цены акций и их количества, находящегося в обращении, определить не представляется возможным.

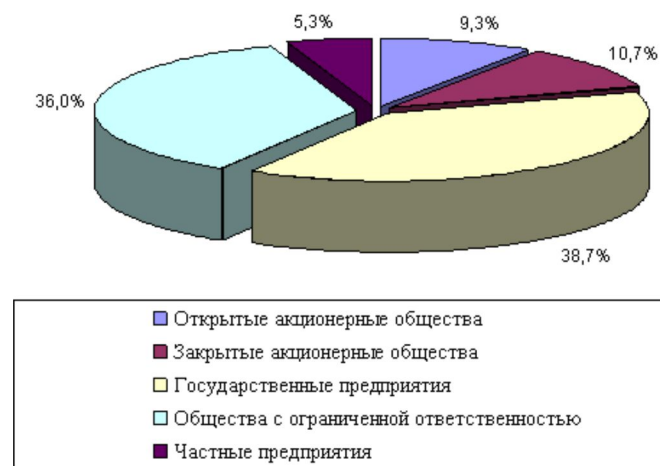


Рис.1. Структура предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма по организационной правовой форме\*

\*Источник: рассчитано автором по данным [8, с.140]

По этой причине, для оценки стоимости винодельческих предприятий использованы два аналитических метода: чистой балансовой стоимости и отраслевых коэффициентов.

Метод чистой балансовой стоимости является наиболее распространенным в отечественной практике методом оценки стоимости имущества (целостного имущественного комплекса) в рамках затратного подхода. Согласно данному методу балансовая стоимость предприятия (Сб) определяется на основе показателя чистых активов (Net assets value), который представляет собой «активы предприятия за исключением его обязательств»[9], т.е.:

$$Сб = ЧА = А - О, \quad (1)$$

где А – сумма всех активов предприятия (стр.280 ф.1), ден.ед;

О – сумма всех обязательств предприятия (стр. 430 + стр.480 + стр. 620 + стр. 630 ф.1), ден.ед.

Рыночная стоимость предприятий (Ср) определена на основе сравнительного подхода с использованием метода отраслевых коэффициентов или правила «золотого сечения» (rule of thumb). Последнее предусматривает, что потенциальный покупатель готов заплатить за предприятие сумму, не превышающую четырехкратной величины его прибыли до налогообложения:

$$Ср = Пдн \times 4, \quad (2)$$

где Пдн – финансовый результат от обычной деятельности до налогообложения (стр.170 ф.2), ден.ед.

На основе данных финансовой отчетности произведена оценка балансовой и рыночной стоимости 5-ти предприятий первичного виноделия, 2-х предприятий вторичного виноделия и 4-х предприятий с законченным циклом АРК, которая представлена в табл.2.

Как видно из расчетов, в 2007-2008 г. балансовая стоимость практически всех винодельческих предприятий выросла, что свидетельствует о повышении их финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности. Реинвестирование прибыли в производственный процесс обеспечило существенный прирост балансовой стоимости на ОАО "Старокрымский" (среднегодовой прирост за 2005-2008 г. – 36,4%), ЗАО "Завод марочных вин и коньяков "Коктебель" (+21,7%), ГП "Севастопольский винодельческий завод" (+16,8%) и ООО "Инкерманский завод марочных вин" (+13,8%). Все они занимают лидирующие позиции в разных сегментах винодельческой отрасли АРК и Украины:

- в производстве виноматериалов (ОАО "Старокрымский");
- в производстве марочных вин и коньяков (ЗАО "Коктебель", "Инкерманский завод марочных вин");
- в производстве тихих и игристых вин ("Севастопольский винодельческий завод").

Таблица 2. Динамика уровня капитализации предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма, тыс.грн.\*

Предприятие	2005-2006 г.**			2007-2008 г.**			Абсолютные изменения		
	Сб	Ср	Ср/Сб	Сб	Ср	Ср/Сб	Сб	Ср	Ср/Сб
Предприятия первичного виноделия:									
ОАО "Золотое поле"	8552,0	- ***	-	6635,0	-	-	-1917,0	-	-
ОАО "Старокрымский"	15048,9	14534,4	0,97	30521,0	46284,0	1,52	15472,1	31749,6	0,55
ЗАО им. С.Перовской	17855,2	2543,2	0,14	18204,5	980,0	0,05	349,2	-1563,2	-0,09
ЗАСО "Агрофирма "Черноморец"	21450,2	-	-	27164,3	26805,2	0,99	5714,1	26805,2	0,99
ООО "Качинский+"	27074,5	-24852	-0,92	24920,5	3940,0	0,16	-2154,0	28792,0	1,08
Предприятия вторичного виноделия:									

ООО "Инкерманский завод марочных вин"	14633,8	10634,0	0,73	18401,6	14078,0	0,77	3767,7	3444,0	0,04
ГП "Севастопольский винодельческий завод"	12838,3	2641,2	0,21	20537,4	1688,6	0,08	7699,1	-952,6	-0,12
Предприятия с полным циклом изготовления винодельческой продукции:									
ЗАО "Завод марочных вин и коньяков "Коктебель"	82878,5	45464,0	0,55	134297	114538	0,85	51418,5	69074,0	0,30
ЗАО "Октябрьский вино-коньячный завод"	10305,4	12541,0	1,22	10380,7	3828,4	0,37	75,3	-8712,6	-0,85
ЗАО "Феодосийский завод коньяков и вин"	31584,0	-	-	17639,6	-	-	-13944	-	-
ООО "Агрофирма "Золотая балка"	16925,0	6893,4	0,41	18545,4	4373,4	0,24	1620,3	-2520,0	-0,17

\* Источник: рассчитано автором по данным годовой отчетности предприятий

\*\* усредненная оценка

\*\*\* рыночную стоимость по правилу «золотого сечения» оценить невозможно по причине отрицательного финансового результата

Несмотря на развитие процессов реальной капитализации на большинстве предприятий винодельческой отрасли Крыма величина их балансовой стоимости уступает аналогичным компаниям стран ближнего зарубежья в среднем в 2-6 раз и производителям вин дальнего зарубежья, которые возглавляют мировые рейтинги, в 90-1700 раз (табл. 3). Все это в конечном итоге ослабляет конкурентные позиции отечественных виноделов на внешних рынках.

Неэффективное управление предприятиями виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма в условиях политической и экономической нестабильности в стране и мирового финансового кризиса в 2007-2008 г. привело к снижению финансовых результатов половины субъектов хозяйствования и, как следствие, к уменьшению их рыночной стоимости. Более того, значение коэффициента рыночная/балансовая стоимость (Price/book value ratio, P/B) ниже единицы на всех предприятиях отрасли, за исключением ОАО "Старокрымский" и ЗАО "Агрофирма "Черноморек", свидетельствует о чрезвычайно низком уровне капитализации виноделов Крыма (справочно: P/B Pernod Ricard – 3,7; Fosters Group – 2,2).

Согласно модели интеллектуального капитала Л. Эдвинсона [17], разрыв между балансовой и рыночной стоимостью компаний объясняется наличием «скрытых активов», имеющих, как правило, маркетинговое происхождение. Зачастую такие активы не отражаются на балансе предприятия, например, бренды, гудвил, маркетинговые стратегии, технологии и др.

**Таблица 3. Балансовая стоимость ведущих виноделов стран ближнего и дальнего зарубежья по состоянию на 01.01.08 г.\***

Предприятия	Чистые активы, тыс.ден.ед.	
	в национальных ден.ед.	в гривневом эквиваленте**
1 Pernod Ricard (Франция)	3449787 EUR	25595556,6 UAH
2 Fosters Group (Австралия)	4633200 AUD	20546198,7 UAH
3 Constellation Brands, Inc (США)	3417500 USD	17258375,0 UAH
4 Sogrape Vinhos SA (Португалия)	186445,3 EUR	1383323,4 UAH
5 Cricova SA (Молдова)	199360,4 MDL	88944,6 UAH
6 Винзавод АД-Асеновград (Болгария)	13752,0 BGL	52331,9 UAH
7 ОАО Дербентский завод игристых вин (РФ)	146839,0 RUR	30218,0 UAH

\* Источник: данные годовой отчетности предприятий [10-16]

\*\* по курсу НБУ на 01.01.08

Для винодельческих предприятий львиную долю «скрытых активов» составляют бренды. Так, по данным рейтинга журнала «Гвардия брендов» три наиболее крупных предприятия отрасли: ООО "Инкерманский завод марочных вин", НПАО «Массандра» и ЗАО «Завод марочных вин и коньяков «Коктебель», имеют наиболее дорогие бренды в винодельческой отрасли Украины (табл. 4), превысив по стоимости товарные марки ООО Винфорт (24,5 млн. долл.), Ужгородского коньячного завода (18,3 млн. долл.), ЗАО КЗШВ «Столичный» (17,0 млн. долл.), ГП Харьковский завод шампанских вин (13,6 млн.долл.), ЗАО Одессавинпром (13,6 млн.долл.), ЗАО Одесский завод шампанских вин (12,7 млн.долл.) [18].

**Таблица 4. Рыночная стоимость и коэффициент «рыночная/балансовая стоимость» ведущих винодельческих предприятий Крыма с учетом стоимости брендов, 2007 г.\***

Предприятие	Рыночная стоимость, млн.грн.	Стоимость бренда, млн. долл.	Рыночная стоимость с учетом стоимости бренда, млн.грн.	P/B с учетом стоимости бренда
1 ООО "Инкерманский завод марочных вин" (ТМ Инкерман)	14078	65,4	341078	18,5
2 НПАО «Массандра» (ТМ Массандра)	684056	36,9	868556	4,4
3 ЗАО «Завод марочных вин и коньяков «Коктебель»	114538	24,8	238538	1,8

\* Источник: рассчитано автором по данным годовой отчетности предприятий и рейтинга [18]

Как следует из табл. 4, уточненный коэффициент «рыночная/балансовая стоимость» с учетом стоимости брендов, свидетельствует о высоком уровне капитализации ООО «Инкерманский завод марочных вин», НПАО «Массандра» и ЗАО «Завод марочных вин и коньяков «Коктебель», создании ими более благоприятных условий для привлечения иностранных инвестиций и дешевых кредитов, укреплении финансовой устойчивости и платежеспособности, повышении маркетинговой привлекательности и деловой репутации на внутреннем и внешнем рынках. Отмеченная выше «тройка прославленных украинских производителей

вина», - по мнению директора по производству Первого национального винодельческого холдинга Л. Шимчук, «точно не боится никакого ВТО» и «...конкуренции со стороны подешевевших импортных вин» [19]

Интенсивность изменения рыночной и балансовой стоимости предприятий виноградо-винодельческого подкомплекса Крыма (табл.2) имеет схожую тенденцию вследствие наличия существенной взаимосвязи между полученными оценками. Данный вывод подтверждают результаты корреляционного анализа: значение коэффициента, равное 0,748 характеризует высокую силу связи между оценочными показателями уровня реальной и рыночной капитализации.

Для оценки конкурентоспособности винодельческих предприятий в работе использован метод, основанный на теории эффективной конкуренции. В силу проблематичности расчета некоторых показателей в методике Млоток Е. [20], общий коэффициент конкурентоспособности предприятия (Ккп) модифицирован и имеет следующий вид:

$$Ккп=0,26 Эп + 0,40 Фп + 0,34 Эс, \quad (3)$$

где Эп - значение критерия эффективности производственной деятельности предприятия;

Фп - значение критерия финансового положения предприятия;

Эс - значение критерия эффективности организации сбыта и продвижения товара на рынке;

Анализ данных табл. 5, позволяет выделить компании, имеющие наиболее устойчивые конкурентные позиции на внутреннем рынке. Среди предприятий первичного виноделия наиболее конкурентоспособным является ОАО "Старокрымский" (Ккп в 2008 г составляет 49,2), среди предприятий вторичного виноделия - ООО "Инкерманский завод марочных вин" (24,6), предприятий с полным циклом виноделия - ЗАО "Завод марочных вин и коньяков "Коктебель" (34,1) и ЗАО "Октябрьский вино-коньячный завод" (26,0).

Исследовав силу связи между показателями капитализации и конкурентоспособности виноделов Крыма, установлено, что несмотря на высокую взаимосвязь между балансовой и рыночной стоимостью, конкурентоспособность предприятий данной отрасли в большей мере определяется их рыночной стоимостью (коэффициент корреляции  $r=0,554$ ), тогда как балансовая оценка, отражающая динамику процессов реальной капитализации, практически не влияет на изменение конкурентных позиций ( $r=0,369$ ). С экономической точки зрения данное противоречие можно пояснить наличием большого количества недостатков затратного (имущественного) подхода. В частности, показатель чистых активов в условиях инфляционной экономики не отражает их реальную оценку, а также не связан с настоящими и ожидаемыми результатами деятельности предприятий.

**Таблица 5. Динамика коэффициента конкурентоспособности винодельческих предприятий АРК, 2005-2008 г.**

Предприятия	2005 год	2006 год	2007 год	2008 год	+/-	Среднегодовой темп роста, %
ОАО "Золотое поле"	0,27	0,13	0,29	1,02	0,7	55,7
ОАО "Старокрымский"	50,8	5,3	43,5	49,2	-1,6	-1,1
ЗАО им. С.Перовской	12,3	10,4	10,4	5,77	-6,5	-22,3
ЗАСО "Агрофирма "Черноморец"	10,0	5,4	16,2	14,3	4,3	12,7
ООО "Качинский+"	11,8	5,9	10,7	8,2	-3,6	-11,4
ООО "Инкерманский завод марочных вин"	18,0	17,8	24,5	24,6	6,6	11,0
ГП "Севвинодельческий завод"	11,7	11,2	13,8	13,7	2	5,4
ЗАО "Завод марочных вин и коньяков "Коктебель"	15,5	20,8	29,1	34,1	18,6	30,1
ЗАО "Октябрьский вино-коньячный завод"	14,0	16,1	19,1	26,0	12	22,9
ООО "Агрофирма "Золотая балка"	11,0	12,8	13,2	12,2	1,2	3,5

**Выводы.** На основе вышеизложенного, следует отметить, что формирование устойчивых конкурентных преимуществ виноградо-винодельческих предприятий в условиях нестабильной внешней среды определяется процессами наращивания стоимости (балансовой и рыночной). Для повышения уровня капитализации и конкурентоспособности винодельческих предприятий Крыма в условиях вступления в ВТО и присоединения к зоне свободной торговли с ЕС целесообразно реализовать комплекс мер:

1) На внутрихозяйственном (микроэкономическом) уровне:

- обновление материально-технической базы предприятий;
- внедрение инновационных технологий в производство;
- разработка и продвижение брендов, эффективной маркетинговой стратегии;
- повышение квалификации и усиление материальной заинтересованности работников;
- повышение информационной открытости предприятий;
- использование бюджетирования; системы ключевых показателей оценки бизнеса;
- развитие отраслевой и межотраслевой интеграции предприятий и др.

2) На макроэкономическом уровне:

- увеличение объемов финансирования виноградарской отрасли;
- субсидирование и льготное кредитование предприятий вторичного виноделия;
- лоббирование интересов украинских производителей в рамках соглашения с ЕС относительно поэтапного перехода на международные технологические стандарты виноделия;
- ужесточение технического контроля за ввозом иностранных виноделий;
- внедрение системы идентификации вин, подтверждающей качество продукта, его происхождение и соответствие сорта винограда и др.

**Литература**

- 1 Український прорив: для людей, а не політиків: Програма діяльності Кабінету Міністрів України // Затв. Постановою КМ N 14 ( 14-2008-п ) від 16.01.2008.
- 2 Фатхутдинов Р.А. Стратегический маркетинг: Учебник. – М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 2000. – 640с.
- 3 Маркетинг, ориентированный на стоимость. / П. Дойль - СПб: Питер, 2001. - 480 с.
- 4 Егорова Л.С. Управление конкурентоспособностью предприятия / Л.С. Егорова, А.А. Макарычев // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. - 2008, № 6, с. 316–322.
- 5 Фатхутдинов Р.А. Управление конкурентоспособностью организации / Р.А. Фатхутдинов . М.: Издательство Эксмо. – 2005. – 544 с.
- 6 Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин.. – М., ЗАО «Олимп-бизнес», 2003.
- 7 Украина переживает фондовый «бум» // Информационний портал Sostav.ua. - 28.01.2008 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.sostav.ua/news/2008/01/28/11/6211/>
- 8 Черемисина С.Г. Развитие виноградо-винодельческого производства Крыма / С.Г. Черемисина. – Монография. – К.:ННЦ ИАЭ, 2006. – 490 с.
- 9 Объединение предприятий: П(С)БУ 19 / Утвержден приказом МФУ от 07.07.1999 г. №163 //Баланс.-2007.-№4 (650).-с.73-76
- 10 Annual report 2007/2008 // Official site of Pernod Ricard [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.pernod-ricard.com/en/pages/321/pernod/Finance/Annual-Reports.html>
- 11 Annual Report & Business Review 2008 // Official site of Fosters Group [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://www.fosters.com.au/investors/2008\\_results\\_and\\_reports.htm](http://www.fosters.com.au/investors/2008_results_and_reports.htm)
- 12 Annual Report 2008 // Official site of Constellation Brands [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.cbrands.com/CBI/constellationbrands/Investors/FinancialInfo/AnnualReports/>
- 13 Consolidated Accounts and Financial report for 2008 // Official site of Sogrape Vinhos SA [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://eng.sograpevinhos.eu/informacao\\_financeira](http://eng.sograpevinhos.eu/informacao_financeira)
- 14 Годовая отчетность акционерных обществ за 2007 г. // Национальная комиссия по финансовому рынку Республики Молдова [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.cnpf.md/ru/anact/>
- 15 Годишен отчет на публично дружество и емитент на ценни книжа // X3 News: Интернет портал раскрытия отчетности эмитентов Болгарии [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.x3news.com/?action=geps>
- 16 Ежеквартальная отчетность ОАО «Дербентский завод игристых вин» // Официальный сайт ОАО «Дербентский завод игристых вин» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.derbent-vino.ru/jsc/kvartotchet.html>
- 17 Эдвинсон Л., Мэлоун М. Интеллектуальный капитал. Определение истинной стоимости компании // Новая индустриальная волна на Западе, С. 448-464.
- 18 Рейтинг рынков: Алкоголь // Гвардия брендов. – 2007. – июнь. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://akcyz.com.ua/ratings/27.html>
- 19 Виноделы опасаются, что вступление Украины в ВТО уничтожит их отрасль // Фокус. – 20.08.2008. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.focus.ua/economy/24915>
- 20 Млоток Е. Принципы маркетингового исследования конкуренции на рынке // Маркетинг в России и за рубежом. – 2006. - №8. – с. 21-28.

*Стаття надійшла до редакції 23.04.2010 р.*

