

ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ РЕПУТАЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

© 2015 ДЕРЕВ'ЯНКО О. Г.

УДК 659.4:664(477)

Дерев'янка О. Г. Тенденції формування репутційного капіталу підприємств харчової промисловості

У статті висвітлено результати емпіричного дослідження тенденцій формування репутційного капіталу підприємств харчової промисловості. Репутційний потенціал – це можливість бізнесу успішно розвиватися за підтримки стейкхолдерських аудиторій; вимірником наявності/відсутності такої підтримки є динаміка вартості бізнесу. Авторське дослідження вартості харчових підприємств та тенденцій її зміни побудоване на сполученні двох методичних підходів: зовнішньої (здійсненої експертами ринку або автором із застосуванням методу аналогів) та внутрішньої (на основі показників фінансової звітності) оцінок вартості. З метою апробації авторських методичних підходів обґрунтовано вибірку підприємств шляхом відбору чотирьох-п'яти найбільших, за критерієм річних обсягів виробництва та реалізації продукції (чистого доходу), підприємств у кожній підгалузі харчової промисловості України. Емпірично підтверджено такі тенденції формування репутційного капіталу підприємств харчової промисловості та об'єднань: ефективна політика управління брендами та застосування інструментів репутційного менеджменту сприяють формуванню репутційного капіталу, що підтверджується істотним перевищенням ринкової капіталізації ряду компаній вітчизняного харчопрому над внутрішньою балансовою оцінкою їх вартості; приращення репутційного капіталу суттєво впливає на динаміку вартості бізнесу; ефект «дзеркального іміджу» суттєво утруднює процес надання реалістичної ринкової оцінки вартості українських (дочірніх) підприємств глобальних корпорацій із всесвітньо відомими брендами, де репутційна складова вартості глобального бізнесу часто перевищує вартість безпосередньо активів його українського підрозділу.

Ключові слова: репутация, репутацийний менеджмент, репутацийний потенціал, капіталізація бізнесу, вартість бренду.

Рис.: 2. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 26.

Дерев'янка Олена Георгіївна – кандидат економічних наук, доцент, докторант, Національний університет харчових технологій (вул. Володимирська, 68, Київ, 01601, Україна)

E-mail: y.derevyanko@pr-service.com.ua

УДК 659.4:664(477)

Дерев'янка Е. Г. Тенденции формирования репутационного капитала предприятий пищевой промышленности

В статье отражены результаты эмпирического исследования тенденций формирования репутационного капитала предприятий пищевой промышленности. Репутационный потенциал – это возможность бизнеса успешно развиваться при поддержке стейкхолдерских аудиторий; измерителем наличия/отсутствия такой поддержки является динамика стоимости бизнеса. Авторское исследование стоимости пищевых предприятий и тенденций ее изменения построено на сочетании двух методических подходов: внешней (осуществленной экспертами рынка или автором с применением метода аналогов) и внутренней (на основе показателей финансовой отчетности) оценок стоимости. С целью апробации авторских методических подходов обоснована выборка предприятий путем отбора четырех-пяти крупнейших, по критерию годовых объемов производства и реализации продукции (чистого дохода), предприятий в каждой подотрасли пищевой промышленности Украины. Эмпирически подтверждены следующие тенденции формирования репутационного капитала предприятий пищевой промышленности и объединений: эффективная политика управления брендами и применения инструментов репутационного менеджмента способствует формированию репутационного капитала, что подтверждается существенным превышением рыночной капитализации ряда компаний отечественного пищевого над внутренней балансовой оценкой их стоимости; приращение репутационного капитала существенно влияет на динамику стоимости бизнеса; эффект «зеркального имиджа» существенно затрудняет процесс предоставления реалистичной рыночной оценки стоимости украинских (дочерних) предприятий глобальных корпораций со всемирно известными брендами, где репутационная составляющая стоимости глобального бизнеса часто превышает стоимость непосредственно активов его украинского подразделения.

Ключевые слова: репутация, репутационный менеджмент, репутационный потенциал, капитализация бизнеса, стоимость бренда.

Рис.: 2. **Табл.:** 1. **Библ.:** 26.

Дерев'янка Елена Георгиевна – кандидат экономических наук, доцент, докторант, Национальный университет пищевых технологий (ул. Владимирская, 68, Киев, 01601, Украина)

E-mail: y.derevyanko@pr-service.com.ua

UDC 659.4:664(477)

Derevianko O. H. Trends in the Establishing Reputation Capital of the Food Industry Enterprises

The article reflects the results of an empirical research on the trends in the establishing reputation capital of the food industry enterprises. Reputation potential are the possibilities for successful development of business, with support of stakeholders' audiences; a measure of presence/absence of such support is the dynamics of business value. The author's study of the value of food industry enterprises and trends in its change is built on a combination of two approaches: external valuation (carried out by market experts or by the author by means of the analogues method) and internal valuation (based on indicators of financial statements). With a view to approbation of the author's methodological approaches, a selection of enterprises through choosing four or five major, on the basis of the annual volume of production and sales (net income), enterprises in each sub-sector of the food industry of Ukraine has been substantiated. The following trends in establishing reputation capital of the food industry enterprises and associations have been empirically confirmed: effective brand management policy and application of tools of reputation management contributes to establishing reputation capital as evidenced by the substantial excess of the market capitalization of a number of companies in the domestic food industry over the internal balance assessment of their value; increment of reputation capital significantly affects the dynamics of business value; the effect of «mirror image» significantly complicates the process of providing a realistic market valuation of Ukrainian (subsidiary) enterprises of global corporations with well-known brands, where the reputation component of the global business value often exceeds the immediate value of the assets of its Ukrainian unit.

Key words: reputation, reputation management, reputation potential, capitalization of business, brand value.

Fig.: 2. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 26.

Derevianko Olena H. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree, National University of Food Technology (vul. Volodymyrska, 68, Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: y.derevyanko@pr-service.com.ua

Сучасним трендом розвитку світового ринку є прагнення компаній забезпечити стійкі конкурентні переваги на основі вартісно-орієнтованого управління нематеріальними активами, перш за все, власними брендами. Відзначимо, що *реалізований компанією на практиці та вартісно виражений репутаційний потенціал набуває форми репутаційного капіталу*. Репутаційний потенціал, своєю чергою, – це можливості бізнесу успішно розвиватися за підтримки стейкхолдерських аудиторій. Вимірником наявності/відсутності такої підтримки є динаміка вартості бізнесу.

Звичайно, вартість репутації, або, іншими словами, репутаційний капітал – це не вся вартість бізнесу, а лише її частина. Звертаючись до матеріалу попередніх досліджень автора, варто ще раз підкреслити, що виокремити вартість репутації (репутаційний капітал) із загальної вартості бізнесу не тільки методично складно, але і, з точки зору процесів управління репутацією, не має практичного сенсу. Адже про ефективність репутаційного менеджменту свідчить саме динаміка: зростає чи падає вартість бізнесу в цілому, співставлення тенденцій зміни вартості з впливом інструментів репутаційного менеджменту і репутаційних ризиків.

Проблемами емпіричного оцінювання вартості репутаційного капіталу переймаються, передусім, маркетингові, консалтингові та рекламні агенції. Оцінюються, власне, не репутаційний капітал як такий, а капітал торгової марки, або бренд-капітал. Для цього відомими у світі консалтинговими агентствами розроблені спеціальні методи та рейтинги, як то: «Winning Brands», ACNielsen, Ogilvy & Mather, «Brand Value», Interbrand, Brand France, Millward Brown, «360 Perspective» та ін. Однак вітчизняні підприємства харчопрому поки що не є об'єктами щорічного оцінювання з боку зазначених агенств, що ускладнює здійснення міжнародних порівнянь. Натомість існують щорічні вітчизняні проекти, метою яких є визначення рейтингу і вартості найбільш сильних брендів харчопрому (наприклад, «UkrBrand», «Рейтинг 50 найбільш популярних брендів України», «Рейтинг найбільш популярних (харчових) українських брендів»).

Зважимо, що для оцінки процесів формування репутаційного капіталу важливо оперувати показниками вартості бізнесу в цілому, а не лише таким частковим показником, як вартість торгової марки (остання є необхідною, але недостатньою умовою коректного оцінювання вартості/капіталізації бізнесу). Дефіцит системних досліджень процесів формування капіталізації підприємств українського харчопрому, поглиблений ситуативністю та спорадичністю таких досліджень, не дозволяє сформувати часових ряд порівняльних оцінок і утруднює задачу оцінювання тенденцій формування репутаційного капіталу.

Авторське дослідження вартості харчових підприємств та тенденцій її зміни – як вимірників нарощення або втрати бізнесом репутаційного капіталу – побудоване на сполученні двох методичних підходів: зовнішньої (здійсненої різними експертами ринку або автором із застосуванням методу аналогів) та внутрішньої (на основі показників фінансової звітності) оцінки вартості. Відзна-

чимо, що оцінки репутаційного капіталу харчових підприємств за даними фінансової звітності (2009–2013 рр.) мають дещо ретроспективний характер: у 2014–2015 рр. капіталізація компаній і брендів падає в кореляції зі зниженням суверенних рейтингів, це – вплив війни на вартість бізнесу в Україні. Відзначимо також, що ринкова (аналогова) оцінка компаній за результатами 2014–2015 рр. є суттєво утрудненою, часто – неможливою, адже кількість ринкових угод купівлі-продажу бізнесу у вітчизняному харчопромі прагне до нуля.

З метою апробації авторських методичних підходів обґрунтовано вибірку підприємств шляхом відбору чотирьох-п'яти найбільших, за критерієм річних обсягів виробництва та реалізації продукції (чистого доходу), підприємств у кожній підгалузі харчової промисловості України. Відповідно, найбільші в підгалузі підприємства є найбільш відомими і мають високу репутацію серед своїх споживачів (партнерів, інвесторів та інших стейкхолдерів), тобто є найбільш цікавими з точки зору дослідження їх репутаційного менеджменту. Зрозуміло, що в різних підгалузях харчопрому масштаби діяльності підприємств досить суттєво відрізняються, і в отриманій у результаті виборці представлені підприємства різних організаційно-правових форм, розміщені в різних регіонах України, з різними підходами до менеджменту взагалі та до управління репутацією зокрема.

Першим, вступним, етапом оцінки вартості підприємств є оцінювання вартості брендів, що розкрито в публікації «Репутація і вартість брендів підприємств харчової промисловості України» [1].

Окрім популярності та вартості брендів, репутаційний капітал (репутаційну складову вартості підприємства) доцільно оцінювати і прямо, тобто з позиції його ринкової капіталізації. Відповідно, *метою* нашого дослідження є оцінювання тенденцій формування репутаційного капіталу на основі показників капіталізації підприємств, під впливом політики управління брендами та застосування інструментів репутаційного менеджменту.

Проводити таку оцінку досить складно, оскільки сума реальних ринкових угод М&А частіше за все не розголошується. Разом з тим, спираючись на відкриті інформаційні джерела щодо біржової оцінки та дані щодо ринкових угод купівлі-продажу компаній, які можна вважати умовними аналогами оцінюваних (метод аналогів), нами було здійснено спробу визначити ринкову капіталізацію підприємств вибірки на ринку України (*рис. 1*). Результати оцінювання вартості (капіталізації) підприємств харчової промисловості представлено у вигляді інтервальних оцінок.

До підприємств з найбільшою ринковою капіталізацією (на основі наявної біржової ціни) віднесено такі: ДП «Кондитерська корпорація «Рошен», ГК ПАТ «Миронівський хлібпродукт» і ТОВ «Нестле Україна».

За останні роки корпорація «Рошен» стала найбільшим виробником кондитерських виробів в Україні та помітним гравцем ринку у всьому Центральноєвропейському регіоні з фабриками в Росії, Литві та Угорщині. У 2014 р. ДП «Кондитерська корпорація «Рошен» посіла 20 місце всесвітньо відомого рейтингу Global TOP-100 –

Капіталізація \$1–3 млрд	<ul style="list-style-type: none"> • ДП «КК «Рошен» • ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт» • ТОВ «Нестле Україна»
Капіталізація \$500–1 000 млн	<ul style="list-style-type: none"> • ПрАТ «АВК» • ТОВ «Каргілл»
Капіталізація \$100–500 млн	<ul style="list-style-type: none"> • ПАТ «Карлсберг Україна» • IDS Group
Капіталізація \$10–100 млн	<ul style="list-style-type: none"> • ПрАТ КЗБН «Росинка» • ДП «Мілкланд-Україна» • ПрАТ «Чумак» • ТОВ СП «Вітмарк Україна» • ПАТ «Концерн Хлібпром» • ТОВ «Чіпси люкс» • ТОВ «Верес» • Oasis СНГ
Капіталізація до \$10 млн	<ul style="list-style-type: none"> • ВАТ «Одеський коровай» • ПрАТ «Київмлин» • ТОВ «Моцарт Імпорт» • ТОВ «Шельф»

Рис. 1. Оцінка вартості підприємств харчової промисловості на ринку України, станом на травень 2015 р.

Джерело: розроблено автором.

Candy Industry Global [2]. А вже у 2015 р. стало відомо, що компанія Nestle пропонує купити «Рошен» за \$1 млрд [3], однак власники «Рошен» від такої пропозиції відмовилися, оцінюючи її вартість приблизно в \$3 млрд. Щодо такої оцінки вартості компанії, то вона є завищеною, навіть враховуючи сам потенціал підприємства, адже ризики, пов'язані з його діяльністю, зокрема в Росії, залишаються досить високими. І, у світлі останніх економіко-політичних подій, сам інвестиційний клімат в Україні залишається несприятливим. Однак наприкінці червня 2015 р. стало відомо, що компанія «Рошен» запустила в роботу своє європейське представництво з офісом у Варшаві [4], що свідчить про спроби просування підприємства на новий ринок і посилення власної репутації за даним географічним вектором, що позитивно вплине на капіталізацію бізнесу.

ПАТ «Миронівський хлібопродукт», за підрахунками «Міжнародної Маркетингової Групи України» [5] у 2012–2013 роках, є власником найпопулярнішого в Україні бренда – «Наша Ряба», і, як найбільший виробник курятини, займає 50% українського ринку. Вартість компанії (за даними Agravery.com. [6]), станом на 30.07.2015, становить \$1 078 млн. На сьогоднішній день ПАТ «Миронівський хлібопродукт» продовжує посилювати свої позиції на ринку, зокрема шляхом оптимізації процесу вибору постачальника за рахунок використання сучасних інформаційних технологій, а саме – електронного майданчика IT-Enterprise корпорації «Інформаційні технології» [7]. Така система матеріально-технічного забезпечення дозволить компанії як вдосконалити бізнес-процеси управління закупівлями, так і підвищити власну репутацію серед постачальників.

Швейцарська компанія «Нестле» зайняла перше місце в ТОП-10 світових виробників продуктів харчування (за даними агропортуалу Latifundist.com [8]). Капіталізація компанії сягає \$ 247,3 млрд. Враховуючи те, що бренди ТОВ «Нестле Україна» постійно розвиваються,

саме підприємство є лідером на ринку дитячого харчування України (з часткою більше 25% [9]), а загальні обсяги продажів на українському ринку сягають більше \$5 млрд, можна стверджувати, що ринкова вартість ТОВ «Нестле Україна» однозначно є більшою за \$ 1 млрд.

Серед підприємств з ринковою капіталізацією від \$500 млн до \$1 млрд – ПрАТ «АВК» і ТОВ «Каргілл».

Компанія «АВК» у 2014 р. зайняла 57 позицію в TOP-100 The World's Leading Confectionery Companies [2]. Підприємство продає свою продукцію в більш ніж 20 країнах світу, у т. ч. і на найбільш складних і конкурентних ринках Німеччини, Великобританії, Латвії, Ізраїлю. Оцінити ринкову вартість ПрАТ «АВК» досить складно, оскільки компанія не розголошує конфіденційну фінансову інформацію та не виходить на IPO. Разом з тим, порівнюючи її з основними конкурентами галузі (а саме – кондитерськими компаніями «КОНТІ» та «Рошен»), можна зробити висновок, що ринкова капіталізація ПрАТ «АВК» знаходиться в межах від \$500 млн до \$1 млрд. На підтвердження приведемо той факт, що у 2014 р. підприємство «КОНТІ» (один з основних конкурентів) намагалися продати за \$1 млрд, але покупців не знайшлося. Використовуючи метод аналогів і порівнюючи масштаби діяльності оцінюваної компанії з компанією «Рошен», яка оцінює свою вартість в \$3 млрд, можна спрогнозувати ринкову вартість ПрАТ «АВК» у межах \$700 млн.

ТОВ «Каргілл» є складовою найбільшого у світі сировинного трейдера «Cargill», світового виробника і постачальника продовольчих, сільськогосподарських, промислових, фінансових продуктів і послуг. У 2014 р. ТОВ «Каргілл» придбало п'ятивідсоткову частку в найбільшому земельному банку України – агрохолдингу «Укрлендфармінг» за \$200 млн [10]. Також компанія «Каргілл» володіє 5% українського публічного агрохолдингу «Мрія» (на жаль, за даними Agravery.com. [6], капіталізацію даного агрохолдингу зараз оцінити складно). За рейтингом

Української аграрної конфедерації [11], ТОВ «Каргілл» займає третє місце з відшкодування ПДВ, а це 543 млн грн. Дати однозначну оцінку вартості ТОВ «Каргілл» досить складно, однак, беручи до уваги його активну політику щодо розширення експортної інфраструктури, можна стверджувати, що ринкова капіталізація українського ТОВ «Каргілл» становить більше \$500 млн.

До підприємств з рівнем капіталізації від \$100 млн до \$500 млн за результатами оцінки віднесено IDS Group (ПАТ «Моршинський завод мінеральних вод «Оскар», ПАТ «Миргородський завод мінеральних вод») і ПАТ «Карлсберг Україна».

IDS Group є найбільшим виробником мінеральної води в Україні, при цьому більше 50% в IDS Group становлять продажі води Миргородського заводу. Визначити капіталізацію IDS Group також досить складно, оскільки компанія не розголошує фінансових даних щодо своєї діяльності. У 2012 р., за приблизними розрахунками [12], ринкова вартість IDS Group складала мінімум \$300–400 млн. Можна припустити, що і на сьогоднішній день капіталізація IDS Group становить близько \$500 млн.

ПАТ «Карлсберг Україна» – один з найбільших виробників пива та безалкогольної продукції в Україні. За даними Emerging Markets Information Service [13], ринкова капіталізація «Карлсберг Україна» (станом на 2015 р.) становить близько \$400 млн (або дещо більше 8 млрд грн). Слід відмітити, що у 2014 р. «САН ІнБев Україна» і «Карлсберг Україна» зіштовхнулися з досить складною ситуацією, а саме – зростанням акцизу на пиво в Україні на 42,5%, що зумовило скорочення виробництва пива в країні на 12%. Крім того, станом на 1 липня 2015 р. компанія «Карлсберг Україна» не отримала ліцензії на експорт пива [14], що, згідно з новими законодавчими нормами України, є обов'язковою умовою експорту. У результаті, на початку липня 2015 р. підприємство змушене було призупинити виконання своїх зобов'язань за експортними контрактами. Така ситуація є несприятливою для компанії не лише в економічному плані, а й з точки зору репутації на цільових зарубіжних ринках.

До підприємств з капіталізацією в межах \$10 млн – \$100 млн віднесено такі: ПрАТ КЗБН «Росинка», ДП «Мілкіленд-Україна», ПрАТ «Чумак», ТОВ СП «Вітмарк Україна», ПАТ «Концерн Хлібпром», ТОВ «Чіпси люкс», ТОВ «Верес», Oasis СНГ. А серед підприємств з найнижчою, в оцінюваній виборці, ринковою капіталізацією (до \$10 млн), належать ВАТ «Одеський коровай» та ПрАТ «Київмлин».

ТОВ СП «Вітмарк Україна» – це другий за величиною виробник соку в Україні. Володіє Одеським консервним заводом дитячого харчування (ОКЗДП), Рахнянсько-лісовим і Кучурганським заводами. Компанія не надає офіційної інформації щодо рівня власної ринкової капіталізації. Але, беручи до уваги, що такий бренд ТОВ СП «Вітмарк Україна», як «Наш Сік» (за даними «Міжнародної Маркетингової Групи України» [15]) займає 24 місце в списку 50 найбільш популярних брендів в Україні, з продажами в 479,7 млн грн, а «Jaffa» – 47 місце, з продажами в 179,8 млн грн, можна стверджувати: підприємство «Вітмарк Україна» має стійкі конку-

рентні позиції на ринку (враховуючи положення основних конкурентів – «Сандра», група PepsiCo та «Біола» – «Ерлан»), з приблизною капіталізацією \$25 млн (тобто однозначно в інтервалі \$10–100 млн).

Oasis СНГ – це велика російська пивоварна компанія, котра у 2011 р. завершила операцію з купівлі 100% акцій групи компаній «Рідна Марка», що об'єднує пивобезалкогольний комбінат «Радомишль» і дистриб'юторську мережу. Сума угоди не розголошується, але, за оцінками аналітиків «IK Dragon Capital» [16], виходячи з фінансових показників компанії, її вартість могла скласти \$35-40 млн. Станом на 2012 р. Oasis СНГ офіційно декларував плани інвестувати близько \$20 млн у технології та маркетингове просування нових марок на українському ринку [16]. У момент здійснення угоди у 2011 р. експертами ринку висловлювалось припущення, що з часом, після захоплення 10% частки на українському ринку пива, найімовірніше, Oasis СНГ вигідно продасть даний проект західному інвестору – наприклад, такому, як «Heineken» [17]. Така схема вже мала свій успіх, коли Oasis СНГ (після семи років розвитку компанії «ПТГ») продала «Пивоварню Івана Таранова» групі «Heineken» за \$560 млн. На сьогодні, оцінюючи капіталізацію Oasis СНГ, можна припустити, що вона поки не перевищує \$100 млн.

Щодо ДП «Мілкіленд-Україна», то вартість компанії, за даними Agravey.com [6], станом на 30.06.2015 р. дорівнювала \$13 млн, однак через місяць (станом на 30.07.2015 р.) її оцінювали в \$12 млн. Слід відмітити і те, що 2014 р. компанія «Мілкіленд-Україна» закінчила зі збитками; така ситуація пояснюється девальвацією української національної валюти по відношенню до євро. Надалі компанія планує поглиблювати обсяги виробництва сирів на українському ринку, хоча прогнози експертів ринку щодо перспективності цього напрямку для «Мілкіленд-Україна» є неоднозначними.

ТОВ «Верес» випускає овочеві консерви під однойменною маркою, має підрозділи в Росії та Україні, власного логістичного оператора, чотири консервні заводи, чотири ферми та ін. У 2011 р. було виставлено на продаж 67% агрохолдингу; тоді загальну ринкову вартість компанії було оцінено в \$200 млн [18]. Враховуючи те, що на ринок України припадає близько 40% усіх продажів та активів компанії, можна спрогнозувати нинішню капіталізацію підприємства в межах \$100 млн.

ПрАТ «Чумак» – один з найбільших виробників продуктів харчування в Україні. Дане підприємство завершило 2014 р. із чистим збитком 269,8 млн грн (порівняно з 2,8 млн грн збитку у 2013 р.) [19]). За такої складної фінансової ситуації важко оцінювати поточну вартість компанії. Відомо, що у 2012 р. загальна вартість ПрАТ «Чумак» складала приблизно \$15 млн (за даними «Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку» [20]). Разом з тим, навіть отримавши значні збитки, ПрАТ «Чумак» досить успішно продовжує функціонувати на вітчизняному ринку, збільшивши на 50% виробництво макаронних виробів, на 38% – консервованих овочів та на 9,3% виробництво майонезу [20]. Таким чином, оцінюючи ринкову капіталізацію ПрАТ «Чумак» можна стверджувати, що вона на сьогодні становить більше \$15 млн.

ТОВ «Чіпси люкс» є дочірнім підприємством «Монделіс Україна» і найбільшим виробником картопляних чіпсів в Україні. За відсутності відповідної фінансово-економічної інформації визначити ринкову капіталізацію ТОВ «Чіпси люкс» складно. Однак підприємство кожен рік інвестує десятки мільйонів гривень у розвиток виробничих потужностей, з метою розширення каналів експорту. Інвестиційний проект 2015 р. щодо збільшення потужностей фабрики ТОВ «Чіпси люкс» передбачає самофінансування в розмірі \$6,65 млн [21]. Загалом, враховуючи популярність бренду «Чіпси люкс» та нарощення обсягів виробництва, можна стверджувати, що капіталізація ТОВ «Чіпси люкс» коливається біля відмітки в \$25 млн (у межах від \$10 до \$100 млн).

ПрАТ «Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка» є одним із найпотужніших виробників України у своїй галузі. У 2007 р. «Київська інвестиційна група» (КІГ) та інвестгрупа «Тект» продали завод «Росинка» французькій Orangina Group, одному з найбільших європейських виробників безалкогольних напоїв. Сума операції з купівлі українського підприємства оцінювалась в \$60 млн [22]. На сьогоднішній день, ПрАТ «Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка» є ексклюзивним виробником, що працює за ліцензією німецької компанії Carpi Sun в Україні. Щодо капіталізації компанії, то її максимальне значення на сьогодні не перевищує \$100 млн.

ПАТ «Концерн Хлібпром» – один з найбільших виробників хліба в нашій країні та абсолютний лідер на ринку хліба Західної України. За даними Emerging Markets Information Service [23], ринкова капіталізація ПАТ «Концерн Хлібпром» становить близько \$16 млн. Своєю чергою, ринкова вартість ВАТ «Одеський коровай» знаходиться в межах \$8 млн [24]. Така різниця

між оцінкою капіталізації зазначених вище виробників хліба пояснюється тим, що ПАТ «Концерн Хлібпром» протягом 12 років зростав шляхом консолідації хлібних активів для отримання ефекту масштабу в п'яти областях України, зайнявши 7,3% хлібного ринку, увійшовши в результаті до п'ятірки найбільших хлібопекарських компаній України за часткою ринку та обсягом чистого доходу [25]. Крім того, ПАТ «Концерн Хлібпром» – це перша компанія хлібної галузі, яка отримала кредит від підрозділу Світового банку в Україні – Міжнародної фінансової корпорації [25]. Отже, ПАТ «Концерн Хлібпром», порівняно з ВАТ «Одеський коровай», має не лише кращі показники фінансової діяльності, а й однозначно вищий рівень репутації.

ПрАТ «Київмлин» – це потужний комплекс, що виробляє високоякісне борошно для хлібозаводів та кондитерських підприємств м. Києва та інших регіонів України; 100% акцій ПрАТ «Київмлин» належить ЗАТ «Хліб Києва». Оскільки офіційна інформація щодо ринкової вартості підприємства відсутня, можна лише припустити (враховуючи вартість компаній «Концерн Хлібпром» та ВАТ «Одеський коровай»), що капіталізація ПрАТ «Київмлин» знаходиться в межах \$10 млн.

Для отримання цілісного всебічного уявлення щодо реальної вартості досліджуваних підприємств харчової промисловості України доповнимо вищевказані дані показниками балансової оцінки їх вартості. Ще раз наголосимо, що авторське дослідження вартості харчових підприємств та тенденцій її зміни – як вимірників нарощення або втрати бізнесом репутаційного капіталу – побудоване на сполученні зовнішньої та внутрішньої оцінки вартості. Так, загальна динаміка балансової вартості компаній харчової промисловості у 2009–2013 рр. надана в *табл. 1*.

Таблиця 1

Балансова вартість підприємств харчпрому, тис. грн

Підприємства харчової промисловості на ринку України	Внутрішня балансова вартість, тис. грн				
	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
1. ДП «Кондитерська корпорація «Рошен»	942 364	3 338 034	4 019 681	5 900 796	7 794 915
2. ПрАТ Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка»	53 393	43 612	3 113	53 310	61 898
3. ПрАТ «Чумақ»	91 370	-28 953	-118 440	138 848	161 770
4. ДП «Мілкіленд-Україна»	398 007	44 570	99 192	421 749	491 830
5. IDS Group (ПАТ «Моршинський завод мінеральних вод «Оскар», ПАТ «Миргородський завод мінеральних вод»)	-5 553	44 935	121 632	381 444	490 556
6. ПрАТ «АВК»	589 138	611 933	928 174	1 095 313	1 359 047
7. ГК ПАТ «Миронівський хлібпродукт»	4 617 465	6 675 617	8 585 711	9 550 179	10 707 118
8. ТОВ «Нестле Україна»	633 664	619 191	896 232	898 698	1 060 172
9. ПАТ «Карлсберг Україна»	1 222 636	1 824 586	2 305 634	2 837 330	3 263 155
10. ТОВ СП «Вітмарк Україна»	86 505	105 797	75 311	288 979	340 936
11. ТОВ «Верес»	140 890	189 976	292 209	236 997	215 018
12. ПАТ «Концерн Хлібпром»	192 455	230 808	200 992	173 624	207 987
13. Oasis СНГ	-52 069	272 298	334 652	345 758	349 870
14. ПрАТ «Київмлин»	15 932	13 124	28 037	25 104	48 214

1	2	3	4	5	6
15. ТОВ «Каргілл»	1 295 857	1 845 148	1 856 447	2 172 497	1 949 349
16. ВАТ «Одеський коровай»	90 327	91 784	24 366	31 151	10 913
17. ТОВ «Чіпси люкс»	274 362	274 362	275 018	290 367	315 391
18. ТОВ «Шельф»	10 599	20 736	21 457	22 213	18 749
19. ТОВ «Моцарт Імпорт»	307	272	281	-483	-2 683

Відповідно до динаміки балансової вартості компаній харчової промисловості на ринку України протягом 2009-2013 рр. найкращі показники загального зростання вартості активів мають такі підприємства: IDS Group (балансова вартість збільшилася в 88 разів), ДП «Кондитерська корпорація «Рошен» (балансова вартість зросла на 727%), ТОВ СП «Вітмарк Україна» (балансова вартість зросла на 294%), ПрАТ «Київмлин» (балансова вартість зросла на 203%), ПАТ «Карлсберг Україна» (балансова вартість зросла на 167%), ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (балансова вартість зросла на 132%) і ПрАТ «АВК» (балансова вартість зросла на 131%).

Середні показники зростання балансової вартості підприємств харчопрому мають такі компанії (див. табл. 1): ПрАТ «Чумак» і ТОВ «Шельф» (балансова вартість зросла на 77%), ТОВ «Нестле Україна» (балансова вартість зросла на 67%), ТОВ «Верес» (балансова вартість зросла на 53%), ТОВ «Каргілл» (балансова вартість зросла на 50%).

Найнижчі показники динаміки балансової вартості мають такі підприємства, як: Oasis СНГ (балансова вартість зросла більше, ніж на 30%), ДП «Мілкленд-Україна» (балансова вартість зросла на 23%), ПрАТ Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка» (балансова вартість зросла на 16%), ТОВ «Чіпси люкс» (балансова вартість зросла на 15%) і ПАТ «Концерн Хлібпром» (балансова вартість зросла на 8%).

Негативні показники динаміки балансової вартості характерні для компаній (див. табл. 1): ВАТ «Одеський коровай» (зменшення балансової вартості підприємства протягом 2009–2013 рр. на 88%) і ТОВ «Моцарт Імпорт» (зменшення балансової вартості на 8%). Така негативна динаміка свідчить про падіння ефективності фінансово-економічної діяльності компаній та погіршення їхньої ділової репутації.

Далі прокоментуємо абсолютні значення балансової вартості досліджуваних підприємств у 2013 році. До підприємств з найвищою внутрішньою оцінкою балансової вартості належать: ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт», ДП «Кондитерська корпорація «Рошен», ПАТ «Карлсберг Україна», ТОВ «Каргілл» і ПрАТ «АВК». Своєю чергою, серед підприємств з низькою балансовою вартістю можна виокремити такі: ПрАТ «Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка», ПрАТ «Київмлин», ТОВ «Шельф» і ВАТ «Одеський коровай». Окремо слід виділити ТОВ «Моцарт Імпорт», внутрішня балансова вартість якого має від'ємне значення. Така ситуація засвідчує, що активи підприємства не покривають його короткострокових і довгострокових зобов'язань, а, отже, діяльність компанії не можна назвати ефектив-

ною, скоріш за все, підприємство знаходиться в кризовому стані.

Для підбиття підсумків дослідження репутаційного капіталу підприємств харчопрому співставимо отримані оцінки зовнішньої (ринкової) та внутрішньої (балансової) їх капіталізації (рис. 2).

Простежується певна невідповідність між рівнем внутрішньої та зовнішньої капіталізації підприємств харчової промисловості. Одна з головних причин – прагнення автора оперувати максимально свіжою й актуальною ринковою інформацією 2015 р., яка, до того ж, є порівняно більш доступною, ніж інформація внутрішньої фінансової звітності вітчизняних підприємств, яка на момент її оприлюднення вже стає ретроспективною. Тобто, припускаємо, що протягом 1,5 років бухгалтерська вартість компанії збільшилася, при цьому не відкидається і можливість її зменшення.

До підприємств, зовнішня і внутрішня капіталізації яких автором визначені як приблизно тотожні, належать: ПАТ «Карлсберг Україна», ДП «Мілкленд-Україна», ТОВ СП «Вітмарк Україна», ПАТ «Концерн Хлібпром», ТОВ «Чіпси люкс», Oasis СНГ, ТОВ «Верес» і ПрАТ «Київмлин». Досить високий рівень капіталізації даних компаній свідчить про їх ефективну фінансово-економічну діяльність та стабільну ділову репутацію. До підприємств, рівень зовнішньої капіталізації яких (станом на кінець першого півріччя 2015 р.) перевищує внутрішню балансову вартість (січень 2014 р.), належать: ДП «Кондитерська корпорація «Рошен», ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт», ТОВ «Нестле Україна», ПрАТ «АВК», ТОВ «Каргілл», IDS Group (ПАТ «Моршинський завод мінеральних вод «Оскар», ПАТ «Миргородський завод мінеральних вод»), ПрАТ «Чумак», ПрАТ «Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка» та ВАТ «Одеський коровай».

Особливу увагу звертає на себе різниця невідповідність між зовнішньою і внутрішньою оцінками капіталізації ДП «Кондитерської корпорації «Рошен»: рівень зовнішньої капіталізації і справді є досить завищеним, чому продовжує сприяти надмірна, політично зумовлена, увага до даного підприємства.

Щодо ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт»: відомі та розвинені бренди повною мірою сприяють перевищенню ринкової капіталізації підприємства над балансовою вартістю. Однак за 1,5 роки бухгалтерська вартість даної компанії навряд чи могла збільшитися вдвічі та становити близько \$1 млрд. Тобто, для ДП «Кондитерська корпорація «Рошен» і ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт» помітне перевищення зовнішньої капі-

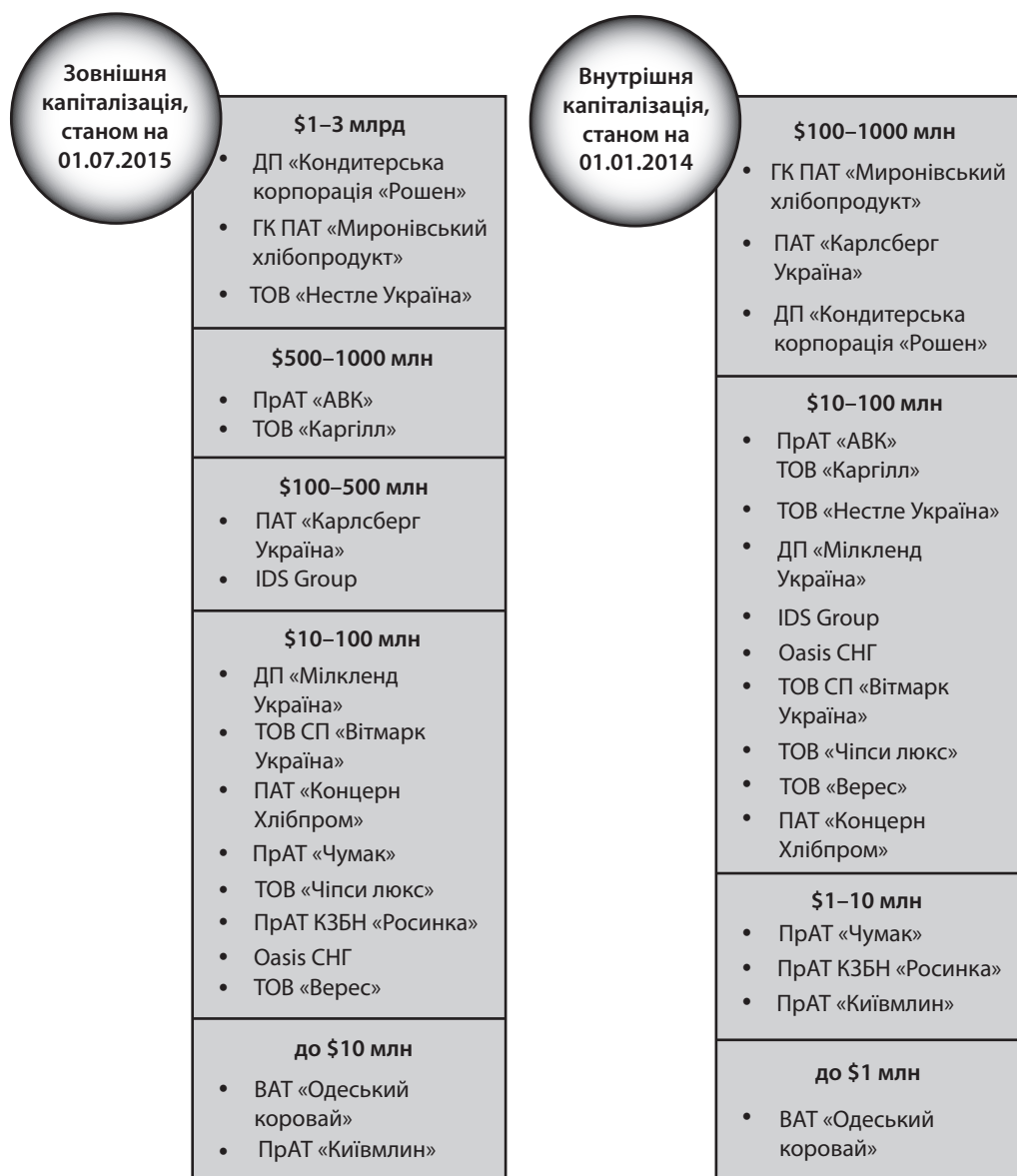


Рис. 2. Значення внутрішньої та зовнішньої капіталізацій підприємств харчової промисловості на ринку України, млн дол.

талізації над внутрішньою зумовлене включенням (до складу першої) вартості їх брендів та репутації як цінних нематеріальних активів. Схожа ситуація простежується і в оцінці вартості ПрАТ «АВК» і ПрАТ «Чумак».

Щодо ТОВ «Нестле Україна», ТОВ «Каргілл» та IDS Group, то перевищення їх зовнішньої капіталізації над внутрішньою зумовлене, більшою мірою, оцінкою ринковими аналітиками не стільки результатів діяльності представництв компаній в Україні, скільки самих (головних) корпорацій. Дещо схожу ситуацію має і ПрАТ «Київський завод безалкогольних напоїв «Росинка», високе значення зовнішньої капіталізації якого спричинено включенням у вартість оцінки ексклюзивної ліцензії німецької компанії Carpi Sun.

Що ж до ВАТ «Одеський коровай», то дисгармонія у зовнішній та внутрішній балансових вартостях даного підприємства пояснюється, головним чином, високою оцінкою майбутньої, перспективної вартості підприємства (у плані зовнішньої капіталізації), котра обумовлена успішністю та ефективністю впроваджуваних брендів.

З агалом, за період 2013–2015 рр. економіка України зазнала суттєвих потрясінь: на 9% знизився ВВП країни, відбулася девальвація гривні (до 97% [26]), а також поглибилась інфляція (за даними Міжнародного рейтингового агентства Fitch [26]). Така економічна ситуація, безперечно, відображається і на діяльності підприємств харчової промисловості: економічний спад у країні призводить до зниження показників фінансово-економічної діяльності компаній харчопрому і, відповідно, до зменшення їх вартості. Перш за все, зниження ефективності виробничої діяльності підприємств відобразиться на їх бухгалтерській (балансовій) вартості, через зниження вартості активів компаній. Тобто невідповідність зовнішньої та внутрішньої капіталізацій підприємств пояснюється не лише включенням до зовнішньої ринкової оцінки вартості компаній їх нематеріальних активів (брендів, репутації), а й ре-агуванням внутрішньої балансової вартості на зміни в економіці України.

ВИСНОВКИ

Таким чином, у результаті дослідження емпіричного підтверджено такі тенденції формування репутаційного капіталу підприємств харчової промисловості та об'єднань:

- ✦ ефективна політика управління брендами та застосування інструментів репутаційного менеджменту сприяють формуванню репутаційного капіталу, що підтверджується істотним перевищенням ринкової капіталізації ряду компаній вітчизняного харчопрому над внутрішньою балансовою оцінкою їх вартості (ДП «Кондитерська корпорація «Рошен», ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт», ПрАТ «АВК» і ПрАТ «Чумак»);
- ✦ прирощення репутаційного капіталу суттєво впливає на динаміку вартості бізнесу (IDS Group, ДП «Кондитерська корпорація «Рошен», ТОВ СП «Вітмарк Україна», ПрАТ «Київмлин», ПАТ «Карлсберг Україна», ГК ПАТ «Миронівський хлібопродукт» та ПрАТ «АВК»);
- ✦ ефект «дзеркального іміджу» суттєво утруднює процес надання реалістичної ринкової оцінки вартості українських (дочірніх) підприємств глобальних корпорацій з всесвітньо відомими брендами, де репутаційна складова вартості глобального бізнесу часто перевищує вартість безпосередньо активів його українського підрозділу (ТОВ «Нестле Україна», ТОВ «Каргілл» та IDS Group). ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Дерев'янюк О. Г. Репутація і вартість брендів підприємств харчової промисловості України / О. Г. Дерев'янюк // Стратегія економічного розвитку України. Збірник наукових праць. КНЕУ. – 2015. – №37.
2. «КОНТИ», «Roshen» і «АВК» потрапили в рейтинг ТОП-100 Candy Industry [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dsnews.ua/economics/konti-31072014200800>
3. Bloomberg – Nestle готова купити Roshen за 1 млрд доларів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zn.ua/ECONOMICS/nestle-gotova-kupit-roshen-za-1-mlrd-dollarov-bloomberg-175456_.html або <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-08/billionaire-no-more-ukraine-president-s-fortune-fades-with-war>
4. Компанія Roshen відкрила філію у Варшаві [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://newsone.com.ua/money/kompaniya-roshen-vidkrila-filiyu-u-varshavi.html>
5. ПАТ «Миронівський хлібопродукт» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mhp.com.ua/uk/consumers/brands/nr>
6. «Українські агрохолдинги за липень 2015 року подорожчали на 7%» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://agravery.com/uk/posts/show/ukrainski-agroholdingi-za-lipen-podorozcali-na-7>
7. Електронний торговий майданчик – SmartTender [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smarttender.biz/news-view?id=22>
8. ТОП 10 виробників продуктів харчування у світі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://latifundist.com/novosti/26634-top-10-proizvoditelej-produktov-pitaniya-v-mire>

9. Nestlé [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nestle.ua/media/pressreleases>

10. Голос Столиці. Найбільший в світі сировинний трейдер купив за \$ 200 млн частку в бізнесі одного з найбагатших українців [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://newsradio.com.ua/2014_01_13/Najb-lshij-v-sv-t-sirovinnij-trejder-kupiv-za-200-mln-chastku-v-b-znes-odnogo-z-najbagatshih-ukra-nc-v/

11. «Кернел» очолив рейтинг агропідприємств з відшкодування ПДВ // Економічна правда [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2015/07/3/549069/>

12. IDS Group Ukraine. Вода – це життя [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vodainfo.com/ru/4178.html>

13. Emerging Markets Information Service. CARLSBERG UKRAINE PUAT [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Карлсберг_Україна_ПАТ__Carlsberg_Ukraine_PAT__ru_2035776.html

14. Carlsberg Ukraine призупинила експортні поставки через зміни в законодавстві // Економічна правда [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2015/07/1/548871/>

15. Рейтинг найбільш популярних (харчових) українських брендів 2011 року // Фокус [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://focus.ua/ratings/202134/>

16. В Oasis пошли с пивом – Росіяне купили Радомський завод. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forum.beermir.com/viewtopic.php?p=99797>

17. «Oasis СНД» і «Перша приватна броварня» створюють спільний бізнес [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kommersant.ru/doc/1856784>

18. Агро-2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.online-agro.com/ua/news/item_581/

19. «Чумак» за рік отримав 270 млн грн збитків // Економічна правда від 5.03.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2015/03/6/532703/>

20. ПрАТ «Чумак» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.chumak.com/view/news/p.1/>

21. Вишгородська Рада. Збільшення потужності фабрики ТОВ «Чіпси Люкс» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vysh.gov.ua/index.php/ekonomika/175-investing/investment-projects/569-invest-project-02>

22. У заводу «Росинки» змінилися власники [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/news-/271011/u-zavodu-rosynka-zminylys-vlasnyku>

23. Emerging Markets Information Service. ПАТ «Концерн Хлібпром» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Концерн_Хлібпром_ПАТ__Concern_Khlibprom_PAT__ru_2049168.html

24. Emerging Markets Information Service. БАТ «Одеський коровай» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Одеський_коровай_ПАТ__Odeskyi_korovai_PAT__ru_2035777.html

25. ПАТ «Концерн Хлібпром» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://hlibprom.com.ua/static/about/>

26. Україну чекає інфляція та девальвація // Fitch [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.segodnya.ua/economics/enews/ukrainu-zhdet-inflyaciya-i-devalvaciya-fitch-625642.html>

REFERENCES

“Агро-2015” [Агро-2015]. http://www.online-agro.com/ua/news/item_581/

“Bloomberg – Nestle hotova kupyty Roshen za 1 mlrd dolariv” [Bloomberg – Nestle ready to buy Roshen 1 billion]. <http://>

www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-08/billionaire-no-more-ukraine-president-s-fortune-fades-with-war

“Carlsberg Ukraine pryzupynyla eksportni postavky cherez zminy v zakonodavstvi” [Carlsberg Ukraine halted exports due to changes in legislation]. Ekonomichna pravda. <http://www.epravda.com.ua/news/2015/07/1/548871/>

“«Chumak» za rik otrymav 270 mln hrn zbytkiv” [“Chumak” in the year received 270 million UAH of losses]. Ekonomichna pravda. <http://www.epravda.com.ua/news/2015/03/6/532703/>

Derevianko, O. H. “Reputatsiia i vartist brendiv pidpriemstv kharchovoi promyslovosti Ukrainy” [Reputation and brand value of the food industry in Ukraine]. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, no. 37 (2015).

“Elektronnyi torhovyi maidanchyk – SmartTender” [The electronic trading platform – SmartTender]. <http://smarttender.biz/news-view?id=22>

Emerging Markets Information Service. KARLSBERG UKRAINA PUAT (CARLSBERG UKRAINE PUAT). http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Карлсберг_Україна_ПАТ__Carlsberg_Ukraine_PAT_ru_2035776.html

“Emerging Markets Information Service. PAT «Kontsern Khlibprom»” [Emerging Markets Information Service. JSC “Concern Khlibprom”]. http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Концерн_Хлібпром_ПАТ__Concern_Khlibprom_PAT_ru_2049168.html

“Emerging Markets Information Service. VAT «Odeskyi korovai»” [Emerging Markets Information Service. JSC “Odessa loaf”]. http://www.securities.com/php/company-profile/UA/Одеський_коровай_ПАТ__Odeskyi_korovai_PAT_ru_2035777.html

“Holos Stolytsi. Naibilshyi v sviti syrovynnyi treider kupyv za \$ 200 mln chastku v biznesi odnogo z naibahatshykh ukrainsiv” [Voice Capitals. The world's largest commodity trader bought for \$ 200 million stake in the business, one of the richest Ukrainian]. http://newsradio.com.ua/2014_01_13/Najb-lshij-v-sv-t-sirovinnij-trejder-kupiv-za-200-mln-chastku-v-b-znes-odnogo-z-najbagatshih-ukra-nc-v/

“IDS Group Ukraine. Voda – tse zhyttia” [IDS Group Ukraine. Water – a life]. <http://www.vodainfo.com/ru/4178.html>

“«Kernel» ocholyv reitynh ahropidpriemstv z vidshkoduвання PDV” [“Kernel” headed ranking ahropidpriemstv VAT refund]. Ekonomichna pravda. <http://www.epravda.com.ua/news/2015/07/3/549069/>

“«KONTI», «Roshen» i «AVK» potrapyly v reitynh TOP-100 Candy Industry” [«Conti», «Roshen» and «AVK» were in the TOP 100 Candy Industry]. <http://www.dsnews.ua/economics/konti-31072014200800>

“Kompaniia Roshen vidkrila filiiu u Varshavi” [Roshen company opened the branch in Warsaw]. <http://newsone.com.ua/money/kompaniya-roshen-vidkrila-filiyu-u-varshavi.html>

Nestle. <http://www.nestle.ua/media/pressreleases>

“«Oasis SND» i «Persha pryvatna brovarnia» stvorili spilnyy biznes” [«Oasis CIS” and “First Private Brewery” create joint business]. <http://www.kommersant.ru/doc/1856784>

PAT «Myronivskiy khliboprodukt». <http://www.mhp.com.ua/uk/consumers/brands/nr>

PrAT «Chumak». <http://ua.chumak.com/view.news/p.1/>

PAT «Kontsern Khlibprom». <http://hlibprom.com.ua/static/about/>

“Reitynh naibilsh populiarnykh (kharchovykh) ukrainskykh brendiv 2011 roku” [Rating the most popular (food) Ukrainian brand in 2011]. Fokus. <http://fokus.ua/ratings/202134/>

“TOP 10 vyrobnykiv produktiv kharchuvannia u sviti” [Top 10 food producers in the world]. <http://latifundist.com/novosti/26634-top-10-proizvoditelej-produktov-pitaniya-v-mire>

“U zavodu «Rosynky» zminylys vlasnyky” [At the plant «Rosinka” has changed owners]. <http://news.finance.ua/ua/news/-/271011/u-zavodu-rosynka-zminylys-vlasnyky>

“Ukrainski ahrokhodynhy za lypen 2015 roku podorozhchaly na 7%” [Ukrainian agricultural holdings for July 2015 rose by 7%]. <http://agravery.com/uk/posts/show/ukrainski-agroholdingi-za-lipen-podorozhchali-na-7>

“Ukrainu chekaie inflatsiia ta devalvatsiia” [Ukraine expects inflation and devaluation]. Fitch. <http://www.segodnya.ua/economics/enews/ukrainu-zhdet-inflyaciya-i-devalvaciya-fitch-625642.html>

“Vyshhorodska Rada. Zbilshennia potuzhnosti fabryky TOV «Chipsy Liuks»” [Vyshgorodskaya Council. The increase in power plant LLC “Chips Lux”]. <http://www.vysh.gov.ua/index.php/ekonomika/175-investing/investment-projects/569-invest-project-02>

“V Oasis poshli s pivom - Rossiiane kupili Radomyshl'skiy zavod” [In Oasis went with beer - Russians bought Radomyshl'skiy plant]. <http://forum.beermir.com/viewtopic.php?p=99797>