
ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ

УДК 334.7

А.А. Кузнецов

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОБАВОЧНОЙ СТОИМОСТИ И ПРИБЫЛИ КАК ФАКТОР ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Аннотация. В данной статье предлагается оригинальный подход к оценке инвестиционного проекта с точки зрения формирования цены конечного продукта как результата его реализации. Добавочная стоимость, формируемая, с одной стороны, каждым участником цепочки создания продукта, а с другой стороны, определяющая доход одного из факторов производства, позволяет проводить более глубокий анализ структуры цены, выявляя возможности управления ценообразованием. Понимание структуры образования цены продукта инвестиционного проекта в статике и динамике позволяет более гибко определять цену и, как следствие, влиять на объем продаж, выручку и прибыль. В данной работе будет представлена схема и алгоритм анализа структуры цены продукта, который целесообразно проводить на стадии запуска инвестиционного проекта, а также на промежуточных стадиях реализации.

Ключевые слова: инвестиционный проект, добавочная стоимость, добавленная стоимость, справедливая добавочная стоимость, ценообразование, распределение прибыли, оценка эффективности.

Alexey Kuznetsov

DISTRIBUTION OF ADDITIONAL COST AND PROFIT AS THE DECISION-MAKING FACTOR FOR THE INVESTMENT PROJECT

Annotation. The article offers original approach to evaluation of an investment project from point of forming the final price of a product created in result of the project. Value-added is formed on one side by each participant of the product creation process and on the other side belonging to some of the production factors. Understanding value-added enables deeper analysis of price structure, revealing opportunities for managing pricing. Understanding of the price structure statically and in dynamics allows more flexible define pricing therefore influencing sales, revenue and income. The research presents the scheme and algorithm for pricing structure analysis, which can be performed on the stage of investment project development as well as on any of the execution stages.

Keywords: investment project, value-added, fair value added, pricing, price, income distribution, chain of participants, production factors, evaluation effectiveness.

Образование добавочной стоимости, составляющих факторов цены продукции, уровень общей прибыли от реализации продукции и распределение прибыли по участникам вертикальной цепи взаимодействующих лиц, уровень риска и гибкости для компании, владеющей продуктом (предпринимателем), взаимосвязь изменения цены продукта и распределения прибыли, влияние изменения объемов реализации на прибыль – далеко не полный перечень вопросов, на которые необходимо дать ответ перед выходом на рынок предпринимателя с новым продуктом в рамках инвестиционного про-

екта (далее – ИП). В настоящее время анализ эффективности и рисков инвестиционного проекта сводится к вычислению дисконтированных денежных потоков и оценочных показателей на его основе, таких как чистая приведенная стоимость, внутренняя норма доходности и другие [2; 3].

Конечная цена продукта или услуги связывает предпринимателя и потребителя. Цена формирует доход предпринимателя, из которого образуется конечная прибыль. К сожалению, большая часть работы над ИП в части ценообразования сводится к тому, чтобы оценить ее соответствие конкурентной среде и предпочтениям потребителей, т.е. внешнюю сторону цены [8]. В то же самое время внутренняя сторона – структура цены, в разрезе составляющих ее элементов, и анализ возможности влияния и управления этой структурой остаются часто за границами анализа ИП. Понимать структуру образования цены и осознавать степень влияния на цену и, как следствие, объем продаж, выручку, валовую и чистую прибыль крайне необходимо. В данной работе будет представлена схема и алгоритм анализа структуры цены продукта, который целесообразно проводить на стадии запуска ИП, но также и на промежуточных стадиях. Интерпретация алгоритма будет проиллюстрирована на примере данных одной из крупных международных компаний, действующей в России и являющейся активным игроком рынка товаров народного потребления. Исследование примера даст несколько выводов, характерных для поведения экономики ИП в России в целом независимо от конкретного ИП.

Определим структуру цены продукта ИП в разрезе, с одной стороны, по участникам вертикально интегрированной цепочки образования добавочной стоимости, с другой стороны, по факторам, образующим непосредственным образом конечную цену продукта. В дополнение мы рассмотрим динамику изменения структуры ценообразования в том же разрезе на интервале нескольких лет в рамках жизни ИП.

Структура средней цены в разрезе участников вертикально интегрированной цепочки образования добавочной стоимости выглядит следующим образом:

- 1) производители сырьевых и упаковочных материалов;
- 2) производители готового продукта;
- 3) предприниматель, владеющий торговыми марками и носитель основного риска;
- 4) компании, оказывающие сопутствующие логистические сервисы;
- 5) компании, оказывающие, сопутствующие маркетинговые сервисы;
- 6) торговые компании, распространяющие продукцию до конечного потребителя;
- 7) государство в виде налога на добавочную стоимость (далее – НДС).

Структура взаимодействия вертикально-интегрированной структуры образования цены представлена на рисунке 1.

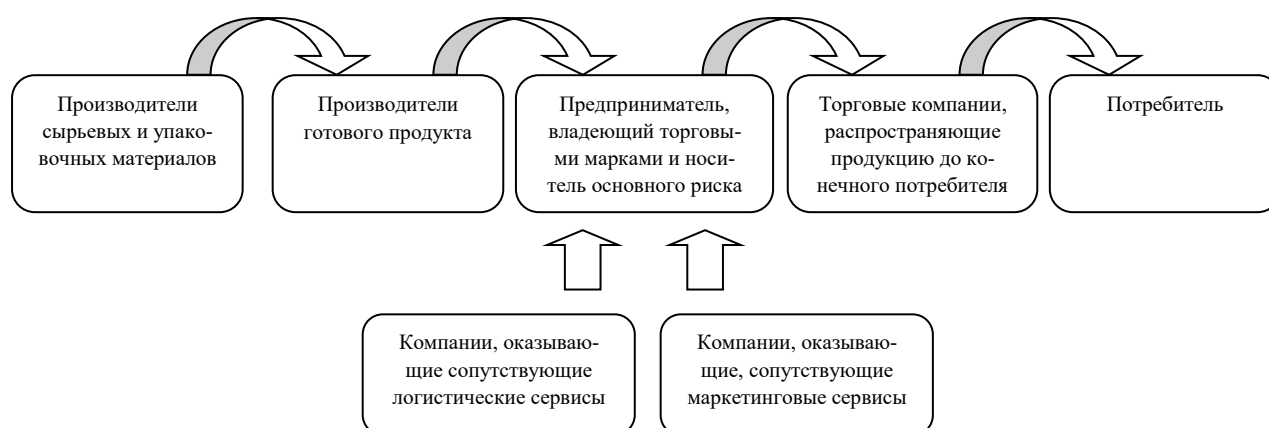


Рис. 1. Структура взаимодействия вертикально-интегрированной структуры образования цены

Структура средней цены в разрезе факторов, образующих непосредственным образом конечную цену продукта, выглядит следующим образом:

- 1) полезные ископаемые и энергоносители;
- 2) трудозатраты, компенсация оплаты труда работников;
- 3) стоимость объектов недвижимости и земли, собственных или наемных;
- 4) капитальные и денежные инвестиции (кроме объектов недвижимости) и вложения, собственные или заемные;
- 5) прибыли компаний-участников процесса образования стоимости;
- 6) налоги, отчисляемые предприятиями в процессе создания стоимости.

Перечень факторов образования цены продукта прямо или косвенно связан с теориями образования добавочной стоимости, сводящимися к тому, что в процессе создания стоимости продукта участвуют несколько факторов: труд, земля, капитал и прибыль [5]. Не составляет труда перераспределить факторы, упомянутые в анализе, по данным группам. Так, например, полезные ископаемые и энергоносители есть суть отдачи земли, трудозатраты естественно объединяются в труд, стоимость недвижимости есть сочетание труда и капитала в некоторой пропорции, капитальные и денежные инвестиции представляют собой капитал, прибыли компаний не нуждаются в уточнении. Остаются налоги, которые являются «прибылью» государства, которое предоставляет условия для функционирования бизнеса и обеспечивает условия существования социальной и политической среды в стране, которыми так или иначе пользуются все участники процесса создания стоимости продукта. Но для целей анализа и понимания доли участия государства в ценообразовании (налог), целесообразно рассматривать налоги как отдельный фактор.

Схематично удобно представить структуру цены в виде таблицы, в которой будут данные в разрезе участников, а по столбцам будут данные в разрезе факторов. Все значения будут обозначать процент от конечной цены (см. табл. 1).

Таблица 1

Структура конечной цены

% от конечной цены		Производители материалов	Производитель продукта	Предприниматель	Логистика сервисы	Маркетинг сервисы	Торговые компании	Государство (НДС)	Все участники
		b1	b2	b3	b4	b5	b6	b7	
Полезные ископаемые и энергоносители	a1	a1b1	a1b2	a1b3	a1b4	a1b5	a1b6	a1b7	
Трудозатраты	a2	a2b1	a2b2	a2b3	a2b4	a2b5	a2b6	a2b7	
Недвижимость и земля	a3	a3b1	a3b2	a3b3	a3b4	a3b5	a3b6	a3b7	
Капитальные и денежные инвестиции	a4	a4b1	a4b2	a4b3	a4b4	a4b5	a4b6	a4b7	
Прибыли	a5	a5b1	a5b2	a5b3	a5b4	a5b5	a5b6	a5b7	
Налоги	a6	a6b1	a6b2	a6b3	a6b4	a6b5	a6b6	a6b7	
Все факторы									100%

Таблица 1 позволяет детально оценить влияние и вклад каждого участника и каждого фактора в создание конечной цены продукта. Построение таблицы такого вида требует детального знания или оценки рынка создания стоимости, но эта задача выполнима и позволяет дать ответы на следующие вопросы:

- 1) как выглядит цепочка создания добавочной стоимости в разрезе участников:
 - создания продукта (предприниматель $\sum b3$ + маркетинг $\sum b5$);
 - производства и распространения продукта (производители материалов $\sum b1$ + производитель продукта $\sum b2$ + логистические сервисы $\sum b4$ + торговые компании $\sum b6$);
 - налога на добавленную стоимость (НДС $\sum b7$);
- 2) выявление части стоимости продукта, подверженной риску инфляции, неконтролируемой предпринимателем, включая:
 - полезные ископаемые и энергоносители $a1$;
 - рекламные расходы, подверженные медиа-инфляции $b5$;
 - индексацию заработной платы $a2$;
 - недвижимость и землю $a3$;
 - влияние общего среднего уровня инфляции в стране на остальные статьи;
- 3) четкое определение постоянных и переменных расходов, позволяющее точнее оценить эффект изменения цены от объемов производства и продаж продукта;
- 4) степень влияния государства в ценообразование посредством:
 - регулирования цен на полезные ископаемые и энергоносители $a1$;
 - установления уровня прямых и косвенных налогов $a6$;
- 5) распределение прибыли между всеми участниками цепочки создания стоимости продукта $a5$;
- 6) влияние развития торговли $b6$. В России, как и во многих других странах, существенное влияние на результат ИП оказывает развития и концентрации (глобализации) торговли;
- 7) на основании ответов на эти вопросы можно попытаться предсказать поведение цены в будущем в зависимости от комбинации факторов ее изменения, оценить влияние аналогичных и других факторов на возможные изменения цен конкурирующих компаний, предсказать поведение потребителя при изменении цены на ранних этапах реализации ИП.

В качестве примера рассмотрим структуру средней цены в категории чистящих моющих средств международной компании. Источниками информации для конечной цены служили внешние аналитические отчеты, подготовленные агентствами по заказу компании (например, *external retail market audit* – англ.). Для выявления остальных элементов таблицы использовались внутренние аналитические документы компании. Эти документы не находятся в свободном доступе, поэтому привести ссылку на них не представляется возможным, но в настоящее время существует большое количество маркетинговых агентств, способных выполнить оценку структурных элементов ценообразования, если заказчик не способен выполнить оценку своими силами. В дополнение рассмотрим динамику изменения структуры ценообразования в том же разрезе на интервале с 2004 г. по 2011 г. (см. табл. 2).

Таблица 2

Пример динамики изменения структуры ценообразования

2004 г.								
% от конечной цены	Производители материалов	Производитель продукта	Предприниматель	Логистика сервисы	Маркетинг сервисы	Торговые компании	Государство (НДС)	Все участники
Полезные ископаемые и энергоносители	17 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	17 %
Трудозатраты	2 %	1 %	3 %	1 %	2 %	13 %	0 %	22 %
Недвижимость и земля	0.5 %	0.1 %	1 %	1 %	0 %	2 %	0 %	5 %
Капитальные и денежные инвестиции	1 %	0.2 %	1 %	1 %	0 %	4 %	0 %	8 %
Прибыли	3 %	1 %	10 %	0.4 %	3 %	5 %	0 %	22 %
Налоги	1 %	1 %	3 %	0.3 %	0.2 %	4 %	15 %	25 %
Все факторы	24 %	4 %	19 %	4 %	5 %	29 %	15 %	100 %
2011 г.								
% от конечной цены	Производители материалов	Производитель продукта	Предприниматель	Логистика сервисы	Маркетинг сервисы	Торговые компании	Государство (НДС)	Все участники
Полезные ископаемые и энергоносители	19 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	19 %
Трудозатраты	2 %	1 %	2 %	1 %	2 %	11 %	0 %	18 %
Недвижимость и земля	0.3 %	0.1 %	1 %	1 %	0 %	3 %	0 %	6 %
Капитальные и денежные инвестиции	1 %	0.3 %	1 %	1 %	0 %	3 %	0 %	6 %
Прибыли	3 %	1 %	10 %	0.2 %	3 %	7 %	0 %	25 %
Налоги	1 %	1 %	3 %	0.2 %	0.2 %	5 %	15 %	26 %
Все факторы	25 %	4 %	18 %	3 %	5 %	30 %	15 %	100 %
Изменение 2004–2011 гг.								
% от конечной цены	Производители материалов	Производитель продукта	Предприниматель	Логистика сервисы	Маркетинг сервисы	Торговые компании	Государство (НДС)	Все участники
Полезные ископаемые и энергоносители	2.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	2.0 %
Трудозатраты	-0.4 %	-0.1 %	-0.9 %	-0.3 %	0.2 %	-2.4 %	0.0 %	-4.0 %
Недвижимость и земля	-0.2 %	0.0 %	-0.4 %	-0.3 %	0.0 %	1.3 %	0.0 %	0.3 %
Капитальные и денежные инвестиции	-0.5 %	0.1 %	-0.4 %	-0.3 %	0.0 %	-0.9 %	0.0 %	-2.0 %
Прибыли	0.0 %	0.0 %	0.2 %	-0.1 %	0.7 %	2.2 %	0.0 %	3.0 %
Налоги	-0.1 %	-0.1 %	-0.1 %	-0.1 %	0.0 %	1.1 %	0.0 %	0.6 %
Все факторы	0.8 %	-0.2 %	-1.5 %	-1.0 %	0.8 %	1.1 %	0.0 %	0.0 %

Выводы из данных таблицы 2 весьма обширны, ниже приведены некоторые из них.

1. Цепочку создания добавочной стоимости в разрезе участников удобно схематично представить в виде, показанном в таблице 3.

Таблица 3

Цепочка создания добавочной стоимости в разрезе участников

Создание продукта	Производство и распространение продукта	НДС
Дизайн и Маркетинг	Производство и Дистрибуция	
= Предприниматель 19 %	= Производители материалов 24 %	
+ Marketing 5 %	+ Производитель продукта 4 %	
	+ Логистические сервисы 4 %	
	+ Торговые компании 29 %	
24 %	61 %	15 %

2. В 2004 г. четверть цены составляли налоговые отчисления покупателей и участников создания добавочной стоимости (налог на прибыль, имущественные и трудовые налоги). Более 20 % в данном бизнесе составила чистая прибыль всех участников процесса, 10 % из которых принадлежат предпринимателю, являясь балансирующим фактором ценообразования.

3. 22 % цены принадлежали трудовым ресурсам: производители материалов и готового продукта 3 %, предприниматель и сопутствующие сервисы 6 % и торговые компании 13 %. Интересен тот факт, что производители фактического продукта являются участниками цены всего на 3 %, что в два раза меньше компенсации сотрудников предпринимателя совместно с сопутствующими сервисами и более чем в четыре раза меньше человеческих расходов на продвижение товара на рынок. Скорее всего, распределение количества людей, участвующих в процессах разных участников более смещено в сторону производителей и распространителей продукции. И объяснение этому факту таково, что, во-первых, на производственных предприятиях используется в основном низкоквалифицированный труд и, во-вторых, велик фокус на автоматизацию и, в-третьих, важным аргументом является экономия на масштабе производства. В структуре предпринимателя находится в основном высококвалифицированный персонал, получающий высокую компенсацию. В структуре торговых компаний автоматизация в настоящее время не имеет такого существенного значения, а потому трудозатраты являются значительными, особенно с учетом географии распространения продукции и довольно низкой концентрацией торговли в 2004 г. [6].

4. Изменения за семь лет в разрезе факторов образования добавочной стоимости касаются в первую очередь снижения влияния стоимости рабочей силы (–4.0 %) и капитала (–2.0 %) на конечную цену, вытесняемые главным образом влиянием стоимости полезных ископаемых и энергоносителей (+2.0 %) и растущей прибылью (+3.0 %), особенно в сфере торговли. Сокращение доли трудозатрат и затрат на капитал объясняются эффектом масштаба и оптимизацией издержек. Цены на природные ресурсы являются экзогенным фактором для бизнеса, вследствие чего инфляции подвергается и конечная цена продукта, хотя и в меньшей степени под влиянием уже упомянутых эффектов масштаба и сокращения издержек. Факт роста прибыльности (прибыли в расчет на цену продукта) главная тенденция роста наблюдается в областях маркетинговых сервисов и торговли. Первые объясняются тем, что большая часть расходов на маркетинг являются так называемым ATL (*above the line* – англ.) расходами, объединяющими рекламу в различных средствах массовой информации (далее – СМИ). Контроль над ценами в данной сфере осуществляется ограниченным количеством агентств,

зачастую имеющих государственное участие, и являющихся вместе, по сути, олигополией, способной резко увеличивать цены не за счет повышения издержек, а за счет ограниченного предложения, в том числе вызванного изменениями законодательства, ограничивающего количество рекламы в СМИ. Медиа-инфляция редко росла темпами меньше 25 % в год на протяжении рассматриваемого периода и приносила агентствам неоправданно высокую норму прибыли. Рост прибыльности торговых компаний связан, прежде всего, с растущей концентрацией торговли в данный период времени, когда на рынок вышли несколько крупных локальных и международных компаний, способных быстро выстраивать сети, оптимизировать логистические расходы и оказывать влияние на закупочные цены производителей (предпринимателей) посредством своего размера и темпов роста.

5. Общий рост средней цены за семь лет составил +37 %, что в среднем равнялось +5 % в год. На рост цен оказывали влияние несколько факторов: рост себестоимости, инфляция цен на базовые материалы, рост заработной платы, рост прочих расходов (в том числе маркетинговых и логистических сервисов), компенсация за дополнительные расходы по мотивированию торговли, компенсация курсовых разниц (в случае отличия операционной и отчетной валюты предпринимателя), изменение продуктового ассортимента компании, имеющего разные цены, действия конкурентов, экономия на масштабе. Конечно, факторов много и предсказать все из них на будущее время крайне сложно, но, как мера риска, оценка может быть сделана по максимальным и минимальным значениям роста потребительских цен, который составил в среднем 6,9 % на непродовольственные товары и 9,8 % на все товары и услуги в России в период с 2004 г. по 2011 г. по официальным данным Госкомстата декабрь к декабрю [4].

6. Посредством полезных ископаемых, энергоносителей, напрямую или косвенно контролируемых государством, последнее участвует в образовании стоимости продукта на 17 %. Через прямые и косвенные налоги доля государства может возрасти еще на 25 %, итого, совокупное участие государства, в той или иной форме, может составлять более 40 % от цены конечного продукта. Таким образом, нужно адекватно оценивать макроэкономические и внутриполитические риски страны, где будет реализовываться инвестиционный проект не только с точки зрения общего инвестиционного климата, но также в разрезе способности предпринимателя контролировать цены продукта и в итоге уровень продаж, доли рынка и прибыли. Безусловно, в стране с меньшим влиянием государства на экономические процессы степень контроля над составляющими расходами и, вследствие этого, степень контроль над ценами возрастает. Напротив, если государство прямо или косвенно контролирует рынок и цены сырьевых ресурсов, это негативно скажется на уверенности инвесторов в контроле создаваемого ими бизнеса [1].

7. Роль и развитие торговли в образовании стоимости продукта. В 2004 г. доля в цене продукта предпринимателя (включая сопутствующие логистические и маркетинговые расходы) и торговли были приблизительно на одном уровне 28 % и 29 % соответственно, тогда как в 2011 г. соотношение изменилось в пользу торговли значительно – 26 % против 30 %, снизив при этом степень влияния предпринимателя на конечную цену. Это подчеркивает существенное влияние развития и концентрации (глобализации) торговли в мире и, в последнее время в России. Укрупняясь, торговые сети консолидируют спрос на продукты, увеличивая таким образом влияние на производителей и предпринимателей. Борьба за покупателя сместилась с торговых прилавков за столы переговоров предпринимателей и торговли. Торговые сети, занимающие существенную долю в продажах предпринимателей (обычно намного более высокую, чем доля предпринимателя в продажах торговых компаний на конкурентных рынках), имеют возможность диктовать свои правила поведения и оказывать существенное влияние на представленность, ассортимент и цену товаров на полках своих магазинов. Маркетинговые активности, осуществляемые предпринимателями для привлечения покупателей, уступают место промо активностям, проводимым в магазинах торговых компаний.

Соответственно фонды, создаваемые предпринимателями для целей маркетинга, также серьезно смещаются от маркетинговых к торговым компаниям, часто являющимися исполнителями промо активностей в собственных торговых точках и использующих эти фонды, в том числе для повышения своей рентабельности. Об этом прямо свидетельствуют расходы предпринимателя на совместные маркетинговые активности с торговыми компаниями, увеличившиеся за семь лет более чем на 1 процентный пункт от цены. Кроме того, нельзя забывать, что расходы предпринимателя на промо акции, приводящие к снижению цены для покупателей, также во много вызваны конкуренцией, навязанной крупными торговыми компаниями в борьбе за трафик и долю покупателей. Зачастую такая ситуация приводит к тому, что торговые компании имеют более высокую рентабельность на рынке, чем предприниматели, хотя правилом это назвать нельзя [7].

8. Очень сложный, но важный вопрос касается распределения прибыли между всеми участниками цепочки создания стоимости продукта. Чистая прибыль в составе цены продукта увеличилась за семь лет с 22 % до 25 % от конечной цены, и главным образом за счет торговых компаний, увеличивших свою долю в прибыли на 2,2 процентных пункта. Правила рынка товаров народного потребления определяют уровень прибыльности для производителей материалов, готового продукта и компаний торговли как некий фиксированный целевой процент от произведенных затрат (маркап) или цен реализаций (маржа), тогда как прибыль предпринимателя является балансирующим фактором во всей цепочке образования добавочной стоимости. В такой ситуации логично сделать предположение, что доля прибыли всех участников, кроме предпринимателя, останется условно постоянной величиной при сохранении конъюнктуры рынка. Изменения очевидны только для сектора торговли, где доминирование покупателя над продавцом позволяет первому претендовать на больший «кусочек пирога». Это в свою очередь означает, что весь риск убытка и шанс сверхприбыли ложится на плечи предпринимателя, что закономерно. Но закономерно также и то, что самое большое участие в образовании продукта принимает именно предприниматель, который должен получить большую часть прибыли в случае успеха. Предприниматель вкладывает миллионы долларов ежегодно в проекты повышения качества продукта и, как следствие, качества жизни людей.

Расходы предпринимателя, направленные на новые разработки и исследования (R&D) и расходы на разработки маркетинговых компаний, необходимые, чтобы донести до конечного пользователя идею улучшений составляют вместе 3 % от цены продукта, еще больше процент от выручки самого предпринимателя. Эти расходы, непосредственно связанные с интеллектуальной собственностью, и составляют тот продукт, которым пользуются люди. Однако правила игры, существующие на рынке, определяют главным того, кто платит деньги, и сближение позиций по прибыльности предпринимателя и торговых компаний (сокращение разницы в доле прибыли от цены продукта с 5 % до 3 % за семь лет) свидетельствуют об этом. Для поддержания уровня прибыльности предприниматели вынуждены идти на увеличение цены продукта для удовлетворения амбиций крупных торговых компаний. В ситуации, когда повышение цен невозможно (здесь снова присутствует влияние торговых компаний, ведущих между собой борьбу за покупателя), предприниматель вынужден идти на сокращение своей доли прибыли и не секрет, в некоторых индустриях (как, например, высокотехнологичные продукты) доля торговых компаний в прибыли превышает долю предпринимателей.

Именно поэтому крайне важно проанализировать и оценить возможный диапазон прибыльности для предпринимателя перед запуском проекта. Такие факторы, как ценовая эластичность, перспективы оптимизации затрат, увеличение влияния и требования роста прибыльности других участников цепочки, возможность адаптации цены под экономическую ситуацию (инфляцию) без потери объемов продаж – все должно быть оценено и учтено при принятии решений.

Библиографический список

1. Алимов, В. В. Влияние государственной инвестиционной политики на формирование инвестиционного климата в стране. – Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. – 2010. – С. 247–249.
2. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк // М. : Дело, 2002. – 888 с.
3. Волков, И. М. Проектный анализ / И. М. Волков, М. В. Грачева // М. : Инфра-М, 2009. – 464 с.
4. Индекс потребительских цен. – Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/potr/tab-potr1.htm (дата обращения : 06.09.2017).
5. Маркс, К. Теории прибавочной стоимости / К. Маркс // IV том «Капитал». – М. : Государственное издательство политической литературы. – 1955. – 440 с.
6. Первушина, М. Особенности подбора персонала в производственную компанию. – Портал библиотека показателей, 2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kpilib.ru/article.php?page=216> (дата обращения : 06.09.2017).
7. Радаев, В. В. Кому принадлежит власть на потребительских рынках. Отношения розничных сетей и поставщиков в современной России. – Издательский дом Высшей школы экономики. – 2011. – 78 с.
8. Tirole, J. The Theory of Industrial Organization. Massachusetts Institute of Technology, 1988. 476 p.