

5. Методи стимулювання збуту послуг. Бізнес-портал Луцька [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://toplutsk.com/articles-article_425.html>.

6. Персональний продаж, стимулювання збуту (пошукова робота) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.referatcentral.org.ua/marketing_load.php?id=279>.

7. Имшинецкая-Фишбеин, И. Система стимулирования сбыта [Электронный ресурс] / И. Имшинецкая-Фишбеин // Консалтинговая компания ANTEMA. – Режим доступа : <http://www.antema.ru/library/marketing_obwie_voprosy/marketingovye_kommunikacii/imshineckaya-fishbejn_iya_sistema_stimulirovaniya_sbyta/>.

8. Ловіц, О. О. Сутність та особливості впровадження тактики ціноутворення в межах цінової політики підприємства [Електронний ресурс] / О. О. Ловіц. – Режим доступу : <http://www.rusnauka.com/3_SND_2010/Economics/58341.doc.htm>.

9. Андросович, Е. Особенности формирования эффективной ценовой политики компании [Текст] / Е. Андросович // Food and drinks. – 2008. – № 8. – С. 78–80.

Отримано 30.03.2011. ХДУХТ, Харків.

© Т.Б. Кушнір, В.Г. Кісляков, 2011.

УДК 339.372.8:330.133.7

С.О. Зубков, канд. екон. наук

А.О. Колесник, канд. техн. наук

А.М. Зюбан, магістр

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ТОРГОВЕЛЬНОЇ МЕРЕЖІ НА ОСНОВІ МОДЕЛІ EBITDA

Виявлено особливості функціонування торговельних мереж, які впливають на формування вартості; розроблено модель впливу чинників вартості торговельної мережі на основі показника EBITDA; запропоновано методичний інструментарій управління вартістю торговельної мережі на основі показника EBITDA.

Вьявлены особенности функционирования торговых сетей, которые влияют на формирование стоимости; разработана модель влияния факторов стоимости торговой сети на основе показателя EBITDA; предложен методический инструментарий управления стоимостью торговой сети на основе показателя EBITDA.

The features of functioning of trade chains which influence on forming of cost are educed; the model of influence of factors of cost of trade chains out on the

basis of index of EBITDA was worked; the methodical tool of management a cost by a trade chains on the basis of index of EBITDA is offered.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах ринкової економіки торговельні мережі не тільки здійснюють фінансово-господарську діяльність, що спрямована на створення нової вартості, але й самі становлять певну вартість і часто стають об'єктами купівлі-продажу, що зумовлює потребу визначення ринкової вартості підприємства і підвищення цієї вартості. У таких умовах запорукою збільшення вартості бізнесу є здійснення ефективного управління вартістю торговельними мережами. Тому розробка нових та удосконалення існуючих підходів до управління вартістю торговельною мережею є актуальним завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми оцінки та управління вартістю підприємств торгівлі розглядалися у працях багатьох дослідників у галузі торгівлі Бланка І.О., Мазаракі А.А., Лігоненко Л.О., Краснокутської Н.С. та ін. Серед останніх досліджень і публікацій варто відзначити праці Котуранової Т.В. [6], яка комплексно дослідила проблеми оцінки і управління вартістю підприємства торгівлі, Цибульської Е.І. та Яловенко О.А. [8], які дослідили проблеми оцінки ринкової вартості підприємства торгівлі, Карпенко Ю.В. [5], який досліджував вартість підприємства торгівлі через призму вартості сукупності елементів його потенціалу. Дані дослідження враховують специфіку роботи підприємств торгівлі, проте поза увагою залишаються специфічні особливості оцінки вартості торговельних мереж, які доволі динамічно розвиваються у теперішніх умовах розвитку споживчого ринку України. Торговельні мережі на українському ринку роздрібно торгівлі з'явилися порівняно нещодавно. Це зумовило відносно невелику кількість публікацій з цієї проблематики, а тому й необхідність урахування особливостей функціонування торговельних мереж під час управління їхньою вартістю.

Мета та завдання статті. Метою нашого дослідження є розробка методичного інструментарію управління вартістю торговельної мережі на основні моделі EBITDA. Для досягнення поставної мети необхідно було вирішено такі завдання:

- виявлено особливості функціонування торговельних мереж, які впливають на формування вартості;
- розроблено модель впливу чинників вартості торговельної мережі на основі показника EBITDA;
- запропоновано методичний інструментарій управління вартістю торговельною мережею на основі показника EBITDA.

Виклад основного матеріалу дослідження. Управління вар-

тістю підприємства являє собою інтегруючий процес, спрямований на якісне поліпшення стратегічних й оперативних рішень на всіх рівнях організації за рахунок концентрації загальних зусиль на ключових чинниках вартості [7]. Управління вартістю є ключовим інструментом підвищення ефективності, тому що воно забезпечує точний критерій оцінки результатів – вартість, на основі якого можна будувати діяльність будь-якого підприємства.

Під час управління вартістю варто враховувати галузеві особливості, що притаманні підприємствам торгівлі у цілому та торговельним мережам зокрема. Серед них, на наш погляд, слід відзначити такі:

- принциповою особливістю підприємств торгівлі є те, що вони належать до трудодомінаційних галузей, яким властива присутність людини в якості активного елемента мікросистеми. За такої структури товарооборот, як головна утворююча складова вартості торговельної мережі, суттєво залежить від кваліфікаційного рівня працівників, які безпосередньо взаємодіють з потенційним покупцем у торговельно-технологічному процесі;

- джерелом формування доходу торговельної мережі є торговельні націнки (торговельні надбавки), сума яких створює комерційний дохід [3]. За рахунок нього торговельні мережі покривають витрати, які пов'язані з доведенням товарів до споживачів і наданням послуг. Таким чином, прибутки торговельних мереж формуються в основному під впливом рівня комерційного доходу та витрат обігу;

- істотною особливістю формування кінцевих результатів торговельних мереж є їхня залежність від ємності споживчого ринку і його кон'юнктури регіону розташування торговельних об'єктів мережі, зміни яких спричиняють коливання в часі як товарообігу, так і витрат обігу [1];

- підприємства торгівлі мають порівняно менший життєвий цикл, ніж підприємства інших галузей економіки. З цієї позиції більш доцільним є залучення основних фондів до торговельно-технологічних процесів шляхом оренди, а не безпосереднього придбання у власність [2]. У такому випадку оцінка вартості базується не стільки на вартості власного майна, а скільки на здатності майна (торговельних площ), що є у користуванні торговельної мережі, генерувати доходи. При цьому права оренди торговельних площ стають додатковим джерелом вартості торговельної мережі;

- особливістю функціонування торговельних мереж на сьогодні є поєднання торговельної діяльності з виробничою, яка полягає, головним чином, у передпродажній підготовці товарів, організації кулінарного виробництва, а в деяких випадках, з виробництвом товарів під

власними торговими марками (private label), частка реалізації та кількість асортиментних позицій яких постійно зростає.

– низька фондоємність торговельно-технологічного процесу через обмежений перелік номенклатурних позицій основних фондів, а також їх вартість, яка є набагато нижчою порівняно з промисловим устаткуванням, зумовлює відносно невеликі капіталовкладення, що разом з можливістю швидкої окупності робить підприємства торгівлі інвестиційно привабливими [1];

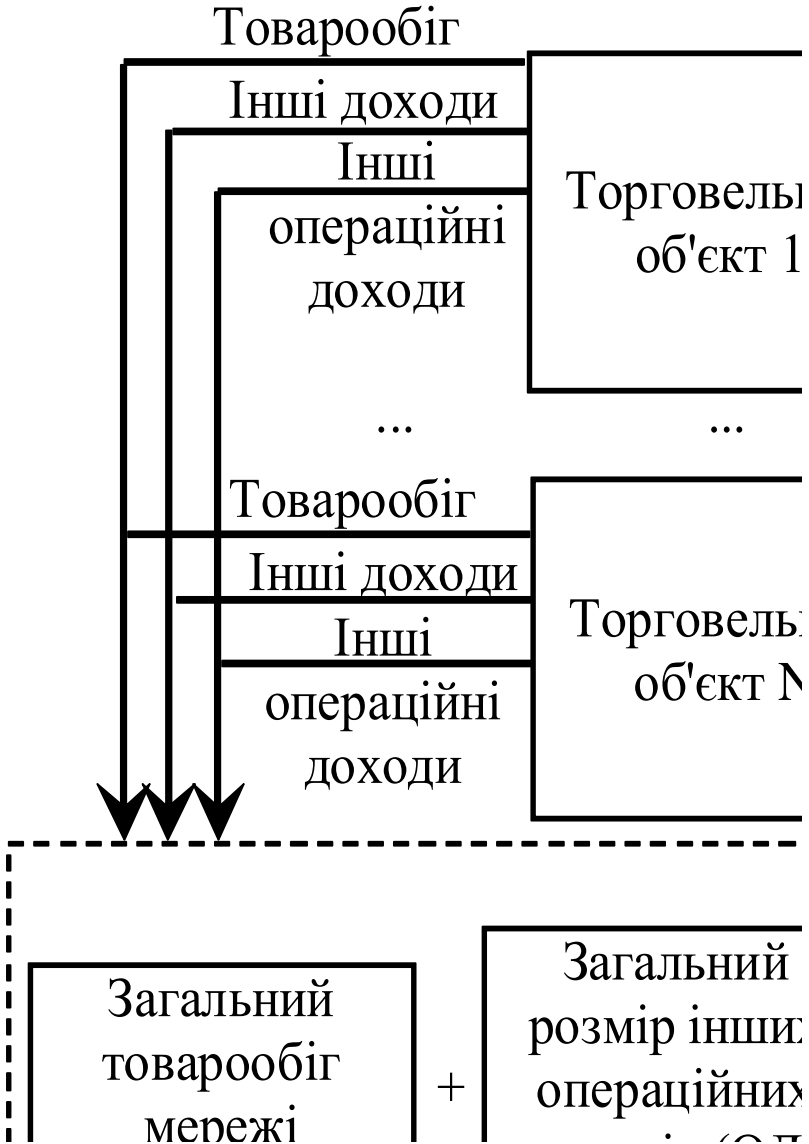
– формування капіталу торговельних мереж залежить від складу й структури їх активів [2]. Остання обумовлена, перш за все, особливостями торговельно-технологічного процесу. Тобто, для підприємств торгівлі характерна більша питома вага оборотних активів (оборотного капіталу) і, відповідно, менша питома вага необоротних активів (основного капіталу) у сукупних активах.

Оскільки управління вартістю підприємства передбачає концентрацію зусиль на ключових чинниках вартості, то їх визначення залежить перш за все від методів оцінки вартості. Протягом останнього десятиліття в Україні під час оцінки вартості торговельних мереж періодично змінювалися пріоритети у використанні методів оцінки у межах порівняльного підходу. У 2001-2004 рр. ключовим мультиплікатором при операціях злиття та поглинання під час оцінки вартості торговельних мереж була частка ринку. Тобто покупець оцінював досліджувані роздрібні активи до своїх операційних показників, роблячи при цьому дисконт на різні ризики. У 2005-2007 рр. під час визначення вартості торговельної мережі під час розрахунку мультиплікатора враховувався товарообіг. У 2008-2010 рр. аналітики стали використовувати під час розрахунку мультиплікатора окрім товарообігу ще й показник EBITDA.

Отже, оскільки останнім часом під час оцінки вартості торговельних мереж віддається перевага використанню показника EBITDA, то у такому випадку управління вартістю має ґрунтуватися на ключових чинниках, які формують цей показник. Виходячи з цього, на наш погляд, практична реалізація процесу управління вартістю торговельної мережі на основі моделі EBITDA має складатися з наступних етапів:

Етап 1. Формалізація (створення моделі вартості торговельної мережі). На даному етапі проводиться глибока діагностика бізнес-процесів торговельної мережі й виявляються основні чинники вартості компанії. На базі проведеної діагностики будуються формальні та емпіричні моделі, що описують вплив ключових чинників на вартість.

На рисунку подано розроблену формалізовану модель впливу чинників вартості торговельної мережі на основі моделі EBITDA. З цієї моделі виходить, що для збільшення розміру показника EBITDA



**Рисунок – Чинники вартості торговельної мережі на основі моделі
ЕВІТДА**

торговельній мережі варто приділити увагу управлінню доходами та витратами окремих торговельних об'єктів. Це у сукупності дій сприятиме зростанню ЕВІТДА. При цьому необхідно враховувати вплив чинників, що визначатимуть мультиплікатор (коефіцієнт) при ЕВІТДА, на який впливають як внутрішні, так і низка зовнішніх чинників. Серед внутрішніх це, насамперед, кількість торговельних об'єктів у торговельній мережі, регіони їхнього розташування, загальна торговельна площа, формат торгівлі торговельної мережі (магазин у дома, дискаунтер, супермаркет, гіпермаркет, cash and carry), структура капіталу торговельної мережі, рівень заборгованості тощо. Звичайно враховуються й зовнішні чинники, серед яких стан економіки, рівень конкуренції у галузі та регіонах розташування торговельних об'єктів торговельної мережі, стан споживчого ринку тощо.

Для проведення попереднього аналізу зміни вартості під впливом різних чинників можливо використання емпіричних моделей. Так нами на основі кореляційного аналізу було відібрано чинники, що найбільш впливають на вартість торговельної мережі на прикладі вибіркової сукупності торговельних мереж. Як показали результати дослідження найбільшій зв'язок із вартістю торговельної мережі мають частка ринку мережі (x_2), кількість торговельних об'єктів мережі (x_3), кількість міст покриття торговельною мережею (x_4), сумарна торговельна площа мережі (x_7) [4]. Далі за допомоги регресійного аналізу побудовано рівняння множинної регресії залежності вартості торговельної мережі від розглянутих вище чинників вартості (за 2006-2009 рр.):

$$Y_{2006} = -0,0243084 + 1,3791184x_2 + 0,000456x_3 - 0,0048662x_4 - 0,0016422x_7, \quad (1)$$

$$Y_{2007} = -0,0420493 + 1,8042680x_2 + 0,0010540x_3 - 0,006861074x_4 - 0,0003787x_7, \quad (2)$$

$$Y_{2008} = -0,0475260 + 2,1464858x_2 + 8,81643E-05x_3 - 6,78958E-05x_4 - 0,0012157x_7, \quad (3)$$

$$Y_{2009} = 0,001181 + 1,4725383x_2 - 0,0008440x_3 + 0,002819512x_4 + 0,0027222x_7. \quad (4)$$

Таким чином, подані моделі дозволяють прослідкувати та оцінити вплив різних чинників на вартість торговельної мережі.

Етап 2. Формування стратегії. На базі формалізованої моделі вартості торговельної мережі розробляється середньострокова та довгострокова стратегія розвитку і максимізації вартості торговельної мережі. Управління вартістю торговельною мережею передбачає перехід від програми зростання в масштабах всієї країни до стратегії зміцнен-

ня регіональних позицій перед подальшим зростанням [7]. У випадку використання моделі EBITDA усі стратегії, що приймаються, мають бути спрямовані на підвищення прибутковості усіх бізнес-одниць торговельної мережі, тобто на підвищення ефективності діяльності кожної з них. Тут доцільно провести детальний аналіз ефективності діяльності кожного торговельного об'єкта мережі. За результатами аналізу виявити та прийняти рішення за наявності про закриття безнадійно збиткових торговельних об'єктів або про їхнє розміщення у іншому місці. За іншими торговельними об'єктами сфокусуватися на підвищенні їхньої ефективності через підвищення доходності діючих торговельних об'єктів, шляхом стимулювання продажів, зниження операційних витрат, оптимізації асортименту тощо. Так чи інакше стратегії, що розробляються мають бути спрямовані на підвищення доходів та зниження витрат. Лише так можна досягти зростання показника EBITDA.

Етап 3. Бюджетування вартості. На цьому етапі необхідно затвердити програму формування цільових показників збільшення ринкової вартості торговельної мережі на певні періоди. Також необхідно розробити план заходів щодо реалізації оптимальної стратегії, затвердити стратегію і заходи через корпоративні процедури ухвалення рішень. За кожним торговельним об'єктом необхідно встановити цільові індикатори щодо розміру ключових чинників вартості (товарооборот, інші операційні доходи, інші доходи, витрати на збут, адміністративні витрати, інші оперативні витрати, інші витрати) та за торговельною мережею у цілому.

Етап 4. Реалізація стратегії. На даному етапі відбувається безпосередньо реалізація розробленої стратегії та здійснення комплексу управлінських дій, спрямованих на досягнення ключових показників вартості торговельної мережі.

Етап 5. Звітність про вартість. Здійснення покрокової оцінки реалізації стратегії зі збільшення вартості торговельної мережі та періодичний контроль досягнутих показників.

Висновки. Представлений методичний інструментарій управління вартістю на основі моделі EBITDA відповідає сучасним вимогам щодо управління вартістю та дозволяє на основі управління доходами та витратами торговельної мережі збільшити їхню вартість. Такий підхід є актуальним в умовах консолідації ринку роздрібною торгівлі в Україні, коли розвиток торговельних мереж відбувається за рахунок процесів злиття та поглинання, а ключовим методом оцінки вартості є використання показника EBITDA. Застосування у практичній діяльності запропонованого методичного інструментарію дозволить збільши-

ти вартість торговельної мережі, а її власникам у випадку сприятливої кон'юнктури максимально вигідно продати бізнес.

Список літератури

1. Власова, Н. О. Діагностика фінансової кризи підприємств роздрібно-ї торгівлі [Текст] : монографія / Н. О. Власова, В. А. Гросул, Ю. Є. Чирва. – Харків : ХДУХТ, 2007. – 209 с.
2. Власова, Н. О. Ефективність політики фінансування необоротних активів підприємств торгівлі [Текст] : монографія / Н. О. Власова, М. В. Чорна, С. О. Зубков. – Харків : ХДУХТ, 2008. – 267 с.
3. Власова, Н. О. Формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібно-ї торгівлі [Текст] : монографія / Н. О. Власова, Л. І. Безгінова. – Харків : ХДУХТ, 2006. – 160 с.
4. Зубков, С. О. Особливості оцінки вартості торговельних мереж [Текст] / С. О. Зубков, А. М. Зюбан // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. праць. – Харків : ХДУХТ, 2010. – Вип. 2 (12). – С. 265–271.
5. Карпенко, Ю. В. Методичні підходи до оцінки потенціалу торговельних підприємств [Текст] / Ю. В. Карпенко // Економіка і регіон. – 2009. – № 1 (20). – С. 126–131.
6. Котуранова, Т. В. Управління ринковою вартістю торговельних підприємств [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Т. В. Котуранова. – Донецьк, 2009. – 20 с.
7. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Киллер, Дж. Муррин. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
8. Цыбульская, Э. И. Теоретические аспекты оценки рыночной стоимости предприятий торговли [Текст] / Э. И. Цыбульская, О. А. Яловенко // БИЗНЕС-ИНФОРМ. – 2009. – № 5. – С. 63–65.

Отримано 30.03.2011. ХДУХТ, Харків.

© С.О. Зубков, А.О. Колесник, А.М. Зюбан, 2011.

УДК 332.7:339.376:004.738.5

О.В. Сушко, канд. екон. наук (*ДонНУЕТ, Донецьк*)

ОСОБЛИВОСТІ ПРОСУВАННЯ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ ЧЕРЕЗ МЕРЕЖУ ІНТЕРНЕТ

Визначено та узагальнено особливості та проблеми просування об'єктів нерухомості за допомогою мережі Інтернет як базового каналу рекламної комунікації.

Определены и обобщены особенности и проблемы продвижения объектов недвижимости с помощью сети Интернет как базового канала рекламной коммуникации.