

С.О. Зубков, канд. екон. наук

А.М. Зюбан, магістр

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ТОРГОВЕЛЬНИХ МЕРЕЖ: ПЕРЕДУМОВИ ТА ЧИННИКИ

Систематизовано існуючі підходи до оцінки вартості торговельних мереж, виокремлено основні чинники впливу на вартість торговельної мережі та визначено кількісний вплив чинників на вартість торговельної мережі шляхом побудови економетричних моделей.

Систематизированы существующие подходы к оценке стоимости торговых сетей, выделены основные факторы влияния на стоимость торговой сети и определено количественное влияние факторов на стоимость торговой сети путем построения эконометрических моделей.

The existent approaches to the cost estimation of distribution networks are systematized, the basic factors of influence to the cost of distribution networks are distinguished and the quantitative influence of factors to the cost of distribution networks by the construction of econometric models are determined.

Постановка проблеми у загальному вигляді. У сучасних економічних умовах торговельні мережі все більше акцентують увагу на діагностиці власного ресурсного потенціалу, що зумовлено оптимізацією бізнес-процесів, підвищенням ефективності його використання або капіталізацією. Тому існує потреба у розробці чіткого механізму оцінки діючих підприємств, адже помилкова оцінка вартості потенціалу підприємства призводить до формування хибних цілей, дезорганізації торговельної діяльності, а за певних умов і до банкрутства підприємства, тому власник повинен мати інструментарій реальної оцінки ресурсного потенціалу. Отже, проблема оцінки вартості торговельних мереж у сучасних умовах є досить актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми оцінки вартості 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. [1], яка комплексно дослідила проблеми оцінки і управління вартістю підприємства торгівлі, Цибульської Е.І. та Яловенко О.А. [2], які дослідили проблеми оцінки ринкової вартості підприємства торгівлі, Карпенко Ю.В. [3], 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 роздрібної 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 оцінки їхньої вартості.

Мета та завдання статті. Метою нашого дослідження є обґрунтування кількісного впливу чинників на вартість торговельної мережі. Для досягнення поставної мети необхідно було вирішити такі завдання:

- виявити передумови, що викликають необхідність оцінки вартості торговельних мереж у сучасних умовах;
- систематизувати існуючі підходи до оцінки вартості торговельних мереж;
- виокремити основні чинники впливу на вартість торговельної мережі;
- визначити кількісний вплив чинників на вартість торговельної мережі шляхом економіко-математичного моделювання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасне підприємство – це досить складна структура, що об'єднує в собі велику кількість активів абсолютно різної природи – від нерухомого майна до ділової репутації підприємства. Оцінка вартості будь-якого об'єкта є цілеспрямованим процесом визначення в грошовому вираженні вартості об'єкта з урахуванням потенційного та реального доходу, який цей об'єкт буде приносити в певний момент часу в умовах конкретного ринку. Роздрібна торгівля в Україні до кризи і після неї – це зовсім різні речі. Галопуюче зростання з динамікою в 20% на рік та масове відкриття нових торговельних точок різних форматів з осені 2008 року зупинилося. Це наклало свої особливості в оцінці вартості торговельних мереж в Україні.

Як показали результати нашого дослідження, в сучасних умовах розвитку ринку роздрібної торгівлі існує низка передумов, що викликають необхідність проведення оцінки вартості корпоративних торговельних мереж. Так нами були виділені такі основні передумови, що викликають проведення оцінки бізнесу:

- за останній рік відбулося банкрутство низки торговельних мереж: банкрутом визнані ПП «Реарди» (супермаркети «Большая ложка»), ЗАТ «Кс-трейдинг» (супермаркети «Пік»), компанія «Окей Україна» (гіпермаркети «Окей»), проходить процедура банкрутства ТОВ «Караван» (гіпермаркети «Караван»), як засіб впливу на позичальників із метою реструктуризації заборгованості ТОВ «Квіза-трейд» (супермаркети та гіпермаркети «Велика кишеня») порушила процедуру бан-

крутства; у відношенні ТОВ «Омега» (супермаркети «Варус») цього року відбувається процедура санації;

– в умовах фінансової кризи найбільш потужні гравці роздрібно-го ринку активно здійснюють операції злиття та поглинання: ГК Midland «МД ритейл» була придбана харківською компанією NS Ltd (магазини у дома «Добрий купець»), мережа супермаркетів «Ален» були придбані компанією BT Invest, компанією Рейнфорд було придбано мережу «Большая ложка» у ПП «Рearді; компанія «Союз» (супермаркети «Союз», економ-магазини «Квартал»), а також ТОВ "Торгова компанія "Інтермаркет" (супермаркети «Арсен», гіпермаркет «Інтермаркет») були придбані групою компаній «Євротек» (міні-гіпермаркети «Фреш-маркет», супермаркети «Фреш-експрес»); мережа супермаркетів «Ален» були придбані компанією BT Invest; ТОВ «Український ритейл» у ГК Пакко (супермаркети «Вопак» та гуртвіні «Пакко») було придбано мережу продуктивних магазинів «Вопак» у м. Харків; мережу магазинів у дома «Варус-експрес» у ТОВ Омега (супермаркети «Варус»), мережу «Оливье», та у компанії Volwest group мережу «Наш край» у м. Маріуполь та ін.;

– нестача коштів для свого розвитку спонукає власників торговельних мереж шукати стратегічних інвесторів, шляхом продажу частки в бізнесі, тобто відбуваються процеси залучення капіталу шляхом пошуку інвестора. Так, протягом 2009 р. ГК «Аматор» продала контрольну частку свого бізнесу, в пошуках інвестора на частину свого бізнесу знаходяться ТОВ «Омега», ГК «Пакко» (10% бізнесу), ТОВ «Квіза-трейд», ЗАТ «Агроконтракт» (50% бізнесу).

Згадані процеси є наслідком фінансової кризи, що почалася наприкінці 2008 року, та понесла за собою велике боргове навантаження, що наклало свій відбиток на вартість торговельних мереж в Україні. Тому, у сучасних умовах існує потреба у розробці чіткого механізму оцінки діючих підприємств, адже помилкова оцінка вартості потенціалу підприємства призводить до формування хибних цілей, дезорганізації торговельної діяльності, а за певних умов і до банкрутства підприємства, тому власник повинен мати інструментарій реальної оцінки ресурсного потенціалу.

У науковій літературі розглядаються наступні підходи до оцінки ринкової вартості діючого підприємства: доходний (прибутковий), витратний (майновий) та ринковий (порівняльний). Кожен із даних підходів можна застосувати й до оцінки торгового підприємства.

Під час оцінки з позиції доходного підходу, основою є доход, як основний чинник, що визначає величину вартості об'єкта. Чим більший доход, приноситься об'єктом оцінки, тим більше величина його ринкової вартості за інших рівних умов. При цьому має значення тривалість періоду отримання можливого доходу, ступінь і вид ризиків,

що супроводжують цей процес. Оцінювач, уважно вивчає відповідну ринкову інформацію, перераховує ці вигоди в єдину суму поточної вартості.

Витратний підхід найбільш застосовний для оцінки об'єктів спеціального призначення, а також нового будівництва, для визначення варіанту найкращого і найбільш ефективного використання землі, а також з метою страхування. Крім того даний метод застосовують для оцінки торгового підприємства, яке збираються ліквідувати. Його зміст полягає в оцінці ринкової вартості чистих, за вирахуванням заборгованості, активів підприємства. Він відштовхується від оцінки ринкової вартості всіх активів (майна) підприємства – матеріальних і нематеріальних активів.

Оцінка підприємства як діючого реалізується і в рамках ринкового підходу. Він особливо корисний тоді, коли існує активний ринок порівнянних об'єктів власності. Точність оцінки залежить від якості зібраних даних. Оцінювач повинен зібрати достовірну інформацію про недавні продажі порівнянних об'єктів. Ці дані включають фізичні характеристики, час продажу, місце розташування, умови продажу і умови фінансування. Далі ця інформація з відповідними коригуваннями переноситься на дане торговельне підприємство. Дієвість такого підходу знижується в разі, якщо угоди було мало, якщо час їх вчинення і момент оцінки розділяє тривалий період часу; якщо ринок знаходиться в нестійкому стані, так як швидкі зміни на ринку призводять до спотворення показників.

Крім того у процесі нашого дослідження нами було виокремлено основні етапи еволюції підходів до оцінки вартості торговельних мереж в Україні.

У період з 2001 по 2004 рр. ключовим мультиплікатором під час оцінки бізнесу при операціях злиття та поглинання в торгівлі 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 потенційні покупці звертали звертали увагу на її товарооборот: у той час і великі, і малі мережі могли продати свій бізнес за 0,8...1,2 річного товарообороту.

У 2008-2009 рр. аналітики стали використовувати ринкові мультиплікатори публічних компаній: крім товарообігу інвесторів цікавив показник EBITDA. Він розраховується на підставі фінансової звітності компанії і служить для оцінки того, наскільки прибуткова основна діяльність компанії. Даний показник використовується під час проведення порівняння з галузевими аналогами, дозволяє визначити ефективність діяльності компанії незалежно від її заборгованості перед різни-

ми кредиторами і державою, а також від методу нарахування амортизації.

Загалом, у рамках дослідження нами було розглянуто основні існуючі методики оцінки бізнесу та виявлені деякі проблеми, що їм притаманні: труднощі пошуку інформації та громіздкість розрахунку; наявність великої кількості коригувань, пов'язаних з непрозорістю бухгалтерської звітності; складність довгострокового планування ускладнює застосування дохідних способів оцінки; відсутність адекватної бази для порівняння з аналогами тощо.

Використовуючи ту чи іншу методику, слід звернути увагу на низку специфічних чинників, що визначають вартість торговельної мережі. Систематизація літературних джерел дозволила виокремити головні з них: рентабельність, динаміка частки ринку мережі, бренд торговельної мережі, диверсифікованість торговельного бізнесу, кількість магазинів, їх місцезнаходження, формат, сумарна величина торговельних площ, частка орендованих торговельних площ, інфраструктура, товарооборот на квадратний метр площі, витрати на квадратний метр площі, кількість чеків, сума середнього чека, кількість конкурентів.

У якості об'єктів дослідження обрано низку торговельних мереж України продовольчого сегменту, які є публічними компаніями. А саме ТОВ «Квіза Трейд», ТОВ «Торговельний будинок Амстор», ТОВ «Таврія-В», ТОВ «Ровекс», ТОВ «Караван», ТОВ «Край», ЗАТ «Кс-трейдинг», ВАТ «Омега», ТОВ СУАП «Європоль», ТОВ «Восторг», ТОВ «Еко», ГК «Євротек», ГК «Фуршет», ГК «АТБ-маркет», ЗАТ «Агроконтракт», ГК «Пакко», ГК «Фоззі». Часовим відрізком дослідження було обрано період 2006-2009 рр. Вихідними даними для дослідження стали дані фінансової звітності підприємств, опубліковані на інтернет-сайті Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України», публікації інформаційних агентств, інформація з власних інтернет-сайтів відповідних торговельних мереж.

З метою виявлення кількісного впливу деяких специфічних чинників нами було використано методи економіко-математичного моделювання. Для аналізу було обрано такі показники як рентабельність активів, частка ринку мережі, кількість торговельних об'єктів мережі, кількість міст покриття торговельною мережею, товарооборот на 1 м.кв. торговельної площі, сумарна торговельна площа мережі, кількість форматів якими представлена мережа, частка орендованих торговельних площ. Основним методом дослідження обрано кореляційно-регресійний аналіз.

Для визначення щільності зв'язку між вартістю мережі та обраними чинниками впливу на неї проведено кореляційний аналіз, результати якого наведено в табл. 1.

Таблиця 1 – Результати кореляційного аналізу впливу чинників на вартість торговельної мережі

Чинник впливу на вартість торговельної мережі (xi)	Ринкова вартість торговельної мережі (y)
Рентабельність активів (x1)	0,060785
Частка ринку, яку займає торговельна мережа (x2)	0,995851
Кількість магазинів торговельної мережі (x3)	0,783701
Кількість міст покриття торговельною мережею (x4)	0,88351
Товарооборот на на 1 м. кв. торговельної площі (x5)	0,115004
Кількість форматів, якими представлена мережа (x6)	-0,10198
Сумарна торговельна площа (x7)	0,981655

Отже, як показали результати дослідження найбільшій зв'язок із вартістю торговельної мережі мають частка ринку мережі, кількість торговельних об'єктів мережі, кількість міст покриття торговельною мережею, сумарна торговельна площа мережі, про що свідчать значення розрахованих коефіцієнтів кореляції.

Для виявлення кількісного впливу виокремлених чинників проведено регресійний аналіз та побудовано економетричні моделі, які відображають залежність між вартістю торговельної мережі та вищезазначеними чинниками:

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

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

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

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

Наступним етапом нашого дослідження було проведення розрахунків прогнозованої вартості торговельних мереж за отриманими економетричними моделями, результати яких наведено табл. 2.

Таблиця 2 – Розрахункова вартість торговельних мереж

(млрд грн)

Торговельна мережа	2006	2007	2008	2009
«Амстор»	0,820	1,554	2,821	2,056
«АТБ»	1,853	2,574	5,429	6,230
«Варус», «Варус-експрес»	0,128	0,359	0,484	0,520
«Велика кишеня»	1,340	1,751	2,601	2,386
«Восторг»	0,047	0,102	0,151	0,168
«Еко-маркет»	0,374	0,670	1,181	1,308
«Караван»	0,308	0,424	0,645	0,371
«Колібрис», «Наш»	0,152	0,184	0,206	0,211
«Край», «Країна»	0,221	0,339	0,602	0,763
«Наш край»	0,197	0,255	0,426	0,360
«Пакко», «Вопак»	0,527	1,210	1,280	0,941
«Пік»	0,149	0,197	0,251	0,212
«Рост»	0,084	0,132	0,176	0,177
«Таврія-В»	0,325	0,415	0,557	0,583
«Торговий світ»	0,279	0,386	0,574	0,399
«Фоззі», «Сільпо», «Фора»	5,284	6,313	7,650	7,140
«Фуршет»	2,165	3,121	4,234	2,567

Порівняння отриманої розрахункової вартості торговельних мереж із оцінками вартості, які надають експерти, у цілому засвідчило порівнянність результатів, що свідчить можливість практичного застосування побудованих моделей.

Висновки. Таким чином, побудовані моделі дозволяють отримати орієнтовну вартість торговельної мережі за відповідні періоди та можуть використовуватися на практиці для оцінки вартості різних продовольчих торговельних мереж у ретроспективному періоді для управлінських цілей.

Список літератури

1. Котуранова, Т. В. Управління ринковою вартістю торговельних підприємств [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Т. В. Котуранова. – Донецьк, 2009. – 20 с.
2. Цыбульская, Э. И. Теоретические аспекты оценки рыночной стоимости предприятий торговли [Текст] / Э. И. Цыбульская, О. А. Яловенко // БИЗНЕС-ИНФОРМ. – 2009. – № 5. – С. 63–65.
3. Карпенко, Ю. В. Методичні підходи до оцінки потенціалу торговельних підприємств [Текст] / Ю. В. Карпенко // Економіка і регіон. – 2009. – № 1 (20). – С. 126–131.

Отримано 01.10.2010. ХДУХТ, Харків.

© С.О. Зубков, А.М. Зюбан, 2010.