

О.С. Зубков, канд. екон. наук

А.О. Колесник, канд. техн. наук

СТРАТЕГІЇ ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ ТОРГОВЕЛЬНОЇ МЕРЕЖІ НА ОСНОВІ МОДЕЛІ EBITDA

Запропоновано стратегії зростання вартості торговельної мережі на основі показника EBITDA як складової методичного інструментарію управління вартістю торговельної мережі на основі показника EBITDA.

Предложены стратегии роста стоимости торговой сети на основе модели EBITDA как составляющей методического инструментария управления стоимостью торговой сети на основе показателя EBITDA.

A strategy for growth of retail chain on the model of EBITDA as a component of methodological tools of value based management of retail chain based on EBITDA are proposed.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах консолідації ринку роздрібною торгівлі в Україні активізувалися процеси злиття та поглинання торговельних мереж. Зміна умов функціонування змушує багатьох власників торговельних мереж продати роздрібний бізнес. В умовах сьогодення, під час визначення вартості торговельної мережі, використовується порівняльний підхід до оцінки. Результати досліджень проблем оцінки вартості торговельних мереж в Україні [1] свідчать, що у період з 2001 по 2004 рр. ключовим мультиплікатором під час оцінки бізнесу у разі операцій 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 почали звертати увагу на її товарооборот: у той час і великі, і малі мережі могли продати свій бізнес за 0,8...1,2 річного товарообороту. У 2008-2011 рр. аналітики стали використовувати ринкові мультиплікатори публічних компаній: крім товарообігу інвесторів цікавив показник EBITDA. Отже, зростання даного показника сприятиме зростанню вартості торговельної мережі, а тому розробка стратегій щодо зростання EBITDA торговельної мережі є актуальним завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми вартості підприємств торгівлі розглядалися у працях багатьох дослідників

у галузі торгівлі І.О. Бланка, А.А. Мазаракі, Л.О. Лігоненко, Н.С. Краснокутської та ін. Серед останніх досліджень і публікацій варто відзначити праці Т.В. Котуранової [3], яка комплексно дослідила проблеми оцінки і управління вартістю підприємства торгівлі, Е.І. Цибульської та О.А. Яловенко [4], які дослідили проблеми оцінки ринкової вартості підприємства торгівлі, Ю.В. Карпенко [2], 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 та управління вартості торговельних мереж, які доволі динамічно розвиваються у теперішніх умовах розвитку споживчого ринку України. При цьому недостатньо висвітленими залишаються питання стратегії зростання вартості торговельних мереж як невід'ємної складової управління вартістю.

Мета та завдання статті. Метою нашого дослідження є обґрунтування стратегії зростання вартості торговельної мережі на основі моделі EBITDA. Для досягнення даної мети було поставлено та вирішено такі завдання:

- систематизовано існуючі концепції управління вартістю підприємства;
- виокремлено основні етапи управління вартістю торговельної мережі на основі показника EBITDA;
- визначено основні стратегії зростання вартості торговельної мережі на основі моделі EBITDA.

Виклад основного матеріалу дослідження. На даний момент сформовано декілька напрямів і підходів у галузі управління вартістю підприємства, основною суттю яких можна вважати націленість функції управління на зростання вартості останньої, зокрема за рахунок збільшення вартості капіталу, інвестованого в бізнес. Узагальнюючи напрями управління вартістю підприємства, можна виділити три принципових підходи, які ґрунтуються на концепціях прибутковості, дисконтування та управління вартістю (таблиця).

Проведені дослідження доводять доцільність застосування методичного інструментарію управління вартістю торговельної мережі на основі показника EBITDA [1], що базується на шести послідовних етапах: створення моделі вартості торговельної мережі, аналіз ефективності діяльності кожного торговельного об'єкта мережі, формування стратегії зростання вартості кожного торговельного об'єкта та торговельної мережі у цілому, бюджетування вартості торговельної мережі, реалізацію стратегії торговельної мережі, звітність про вартість торговельної мережі. Найбільш вагомим етапом у процесі досягнення зростання вартості торговельної мережі є формування її стратегії.

Таблиця – Основні концепції управління вартістю підприємства

Концепції управління вартістю підприємства	Ключові показники управління вартістю підприємства
Концепція прибутковості	– модель Дюпона (ROE); – рентабельність інвестицій (ROI); – чистий прибуток (NP); – чистий прибуток на акцію (EPS); – рентабельність власного капіталу (ROE)
Концепція дисконтування	– рентабельність акціонерного капіталу (ROA); – рентабельність чистих активів (RONA); – грошовий потік (CF); – чиста поточна вартість (NPV)
Концепція управління вартістю	– економічна додана вартість (EVA); – ринкова додана вартість (MVA); – додана грошова вартість (CVA); – грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI); – збалансована система показників (BSC); – прибуток до вирахування витрат за відсотками, сплати податків і амортизаційних відрахувань (EBITDA)

Усі стратегії, що приймаються, мають бути спрямовані на підвищення прибутковості усіх бізнес-одиниць торговельної мережі, тобто на підвищення ефективності діяльності кожної з них, шляхом стимулювання продажів, зниження операційних витрат, оптимізації асортименту тощо. У цьому аспекті запропоновано чотири стратегії зростання показника EBITDA, а й, відповідно, вартості торговельної мережі: зростання, збільшення доходів, скорочення витрат, оптимізації доходів і витрат.

Для визначення типу стратегії, який доцільно застосовувати, необхідно порівняти динаміку темпів зростання показника EBITDA та темпів зростання доходів та витрат окремо за усією мережею та її окремими торговельними об'єктами (рисунок).

Стратегія «зростання» застосовується мережами для зміцнення своїх позицій на ринку, шляхом збільшення своєї частки, загальної суми торговельних площ, загальної географічної диверсифікації, представлення нових торговельних марок та брендів. Ці чинники допоможуть підприємству не тільки утримати свої конкурентні позиції на ринку, де існує вірогідність появи нових сильних конкурентів, а й забезпечити зростання у масштабах певного регіону та усієї країни.

«Збільшення доходів» $T_d > T_e > T_v$	«Зростання» $T_d < T_e > T_v$
«Оптимізація доходів і витрат» $T_d > T_e < T_v$	«Зниження витрат» $T_d < T_e < T_v$

Рисунок – Аналіз показників для вибору стратегії збільшення EBITDA:
 T_d – темп зростання доходів; T_v – темп зростання витрат; T_e – темп зростання EBITDA

Використання стратегії «збільшення доходів» повинно базуватися на нарощуванні обороту, що у свою чергу вплине на зростання величини показника EBITDA. Збільшення доходів досягається на основі зростання обсягів реалізації товарів, що досягається залученням покупців до даного підприємства (знижки з ціни, додаткове обслуговування, акції та інші заходи), розширенням частки ринку та ін.

Стратегія «скорочення витрат» повинна бути спрямована на зростання ефективності діяльності шляхом скорочення операційних витрат. Основні напрями – зниження орендної плати, трансакційних витрат, витрат на збут та ін.

У випадку застосування стратегії «оптимізації доходів і витрат», діяльність мережі повинна базуватися на скороченні витрат і максимізації доходів. При цьому поставлені завдання повинні досягатися не за рахунок покупця, тобто зниження якості товарів і послуг. У таких умовах підприємству найбільш важливо урегулювати цінову та асортиментну політику, при цьому забезпечуючи відповідну якість товарів та послуг, а також задоволення вибагливих смаків споживачів. Це, у свою чергу, вплине на зростання обсягів реалізації, а, відповідно, і доходів торговельної мережі.

Порівняльний аналіз темпів зростання витрат, доходів та показника EBITDA доцільно проводити для кожного торговельного об'єкта мережі. Результати аналізу дозволяють обрати для кожного об'єкта, залежно від ситуації, що склалася, свою стратегію зростання вартості. Такі управлінські дії сприятимуть підвищенню ефективності діяльності торговельних об'єктів мережі, а також зростанню вартості усієї торговельної мережі.

Висновки. Управління вартістю торговельною мережею на основі показника EBITDA відповідає сучасним вимогам бізнесу в Україні. Такий підхід до управління вимагає відповідних стратегій для зростання роздрібного бізнесу. Запропоновані стратегії забезпечують реалізацію головної мети – зростання вартості. Таким чином, стратегії зростання вартості торговельної мережі, що розробляються, мають бути спрямовані на підвищення доходів та зниження витрат, що, у свою чергу, забезпечить збільшення величини показника EBITDA – головного індикатора вартості мережі у сучасних умовах.

Список літератури

- 1.Зубков С. О. Управління вартістю торговельної мережі на основі моделі EBITDA / С. О. Зубков, А. О. Колесник, А. М. Зюбан // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. праць. – Харків : ХДУХТ, 2011. – Вип. 1 (13).
- 2.Карпенко Ю. В. Методичні підходи до оцінки потенціалу торговельних підприємств / Ю. В. Карпенко // Економіка і регіон. – 2009. – № (20). – С. 126–131.
- 3.Котуранова Т. В. Управління ринковою вартістю торговельних підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Т. В. Котуранова. – Донецьк, 2009. – 20 с.
- 4.Цыбульская Э. И. Теоретические аспекты оценки рыночной стоимости предприятий торговли / Э. И. Цыбульская, О. А. Яловенко // БИЗНЕС-ИНФОРМ. – 2009. – № 5. – С. 63–65.

Отримано 30.03.2012. ХДУХТ, Харків.

© О.С. Зубков, А.О. Колесник, 2012.

УДК 658.14(477)

І.В. Мілаш, канд. екон. наук

О.М. Филипенко, канд. екон. наук

Т.С. Мазепа, канд. екон. наук

ЦІНА КАПІТАЛУ ЯК БАЗОВА КОНЦЕПЦІЯ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

Досліджено ціну капіталу як базову концепцію вибору джерела фінансування оборотних активів підприємств торгівлі з урахуванням чинника ризику.