



## **Факторы роста стоимости ресторанного бизнеса**

**Помулев А.А.**, к.э.н., доцент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

**Аннотация.** В исследовании проанализированы ключевые финансовые и нефинансовые факторы, которые влияют на стоимость бизнеса в ресторанной сфере. Уточняется методология разработки финансовой модели для целей управления стоимостью бизнесом на стратегическом уровне. На практическом примере, с использованием финансовой модели, обоснованы способы финансирования ресторанного бизнеса. Статья будет полезна практикующим оценщикам при реализации метода дисконтированных денежных потоков доходного подхода к оценке бизнеса данной сферы.

**Ключевые слова:** оценка стоимости ресторанного бизнеса, факторы роста стоимости ресторанного бизнеса, риски ресторанного бизнеса

## **Factors of increase the value of business in the restaurant sector**

**Pomulev A.A.**, Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

**Annotation.** The research analyzes the key financial and non-financial factors that affect the value of business in the restaurant sector. The methodology of developing a financial model for the purposes of business value management at the strategic level is being clarified. On a practical example, using a financial model, the

ways of financing the restaurant business are justified. The article will be useful for practicing appraisers when implementing the discounted cash flow method of a profitable approach to evaluating a business in this area.

**Key words:** valuation of the restaurant business, factors of growth in the value of the restaurant business, risks of the restaurant business

**Введение.** Концепция VBM (Value based management) – концепция стоимостно-ориентированного менеджмента) гармонично сочетает в себе ключевые компоненты такой системы, как бизнес, и позволяет находить ключевые факторы, которые влияют на стоимость бизнеса и принимать стратегически верные решения. С точки зрения данной концепции, рост компании считается устойчивым, в том случае, если компания создает экономическую прибыль (Residual Income). Концепция доказала свою состоятельность в западной практике. Однако проблематично внедряется в российской практике менеджмента. Российские компании привыкли ориентироваться на бухгалтерские принципы оценки результатов работы. Особенно это касается сегментов малого и среднего бизнеса. Требования внешних инвесторов к крупным и крупнейшим компаниям позволяет создать развитую организационную структуру, где важное значение отводится совету директоров, который осуществляет стратегическое управление предприятием.

Для малого бизнеса или компании, которая находится в молодом возрасте характерна дилемма профессионализма. Дилемма состоит в том, что собственник-менеджер осознает, что сложность бизнеса существенно возросла и у него не хватает профессиональных знаний для успешного управления организацией [6, стр. 24]. И варианта решений данной проблемы два: наращивать компетенции либо через привлекать наемного менеджера. В первом случае процесс идет намного медленнее, во втором случае возникают проблемы качества управления, ответственности и корректной оценки результатов работы. Оба варианта нуждается в адекватных инструментах оценки эффективности бизнеса.

По результатам интервью участников ресторанного бизнеса, которое было проведено в рамках бизнес-школы Финансового университета при Правительстве РФ установлено, что проблемы операционной и финансовой эффективности для собственников данного бизнеса являются актуальными. Некоторые собственники и управленцы до сих пор мыслят бухгалтерскими терминами, не имеют четких стратегических целей. Это обстоятельство сподвигло рассмотреть специфику управления стоимостью ресторанного бизнеса.

Методологической основой исследования выступили труды Т. Коупленда [11] и А. Дамадорана [4], а также отечественных исследователей: М. А. Федотовой, Т.В. Тазихиной [17], И. А. Никоновой [12], И.В. Ивашковской [5], Т.Г. Касьяненко [10].

Логика процесса управления стоимостью представлена ниже:

1. Стратегическое решение о внедрении концепции VBM, решение вопросов организационной структуры и ответственности за процесс управления;
2. Изучение факторов, ориентированных на создание стоимости;
3. Разработка финансовой модели бизнеса (расчетов доходной и расходной части, амортизации, капитальных затрат и потребности в оборотном капитале);
4. Оценка рисков и определение стоимости капитала, расчет ставки дисконтирования
5. Расчет экономической прибыли и оценка стоимости бизнеса;
6. Разработка ключевых показателей деятельности и показателей эффективности для менеджеров и сотрудников;
7. Выполнение намеченных целей, мониторинг и контроль достижения поставленных целей.

Этапы является частью внутренних процессов компании. В отдельных случаях возможно привлечение независимых оценщиков и консультантов. Данный аспект ставит задачу перед оценщиками расширять профессиональные компетенции в отраслевой экспертизе. Знания специфики отрасли определяют

эффективность процесса управления стоимостью. В связи с этим, в исследовании сфокусируемся на специфических аспектах деятельности ресторана. Особенности рынка и внешних факторах, которые влияют на сегмент. А также особенностях разработки финансовой модели, оценки рисков и расчетах ставки дисконтирования. Рассмотрим пример ключевых показателей деятельности для подразделений компании.

**Основная часть.** В связи с сложившейся ситуацией пандемии для многих отраслей в сфере услуг актуальным стал вопрос не столько развития, сколько выживания. Тотальный локдаун в большей степени отразился на сферах общественного питания, туризме, автомобильных и авиаперевозок, бытовых услугах [13].

В отчете NeoAnalytics указывается следующее: «сектор общественного питания в 2019 году объем рынка общественного питания увеличился на 10,3% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составил около 1,66 трлн. руб. В I полугодии 2020 года наблюдалось снижение показателя на 22,7% по сравнению соответствующим периодом прошлого года (699,5 млрд. руб. в 2020 г. против 905,7 млрд. руб. в 2019 году)» [14]. Как указывается в исследовании, меньше всего пострадали заведения, имеющие развитую службу доставки. После снятия частичных или полных ограничений данные заведения демонстрировали быстрое восстановление, так как смогли сохранить своих клиентов. В перспективе большинство компаний общепита планирует развивать многоканальную модель взаимодействия с клиентами, включая развитие сервиса доставки, сотрудничество с агрегаторами доставки, ритейлерами по открытию точек питания в магазинах, продажа готовых блюд в вендинговых автоматах и др. В целом, на рынке наиболее стабильно растущими сегментами рынка общественного питания являются форматы «фастфуд» и «стритфуд».

По пессимистическому прогнозу NeoAnalytics прирост объема российского рынка общественного питания в 2022 и 2023 ожидается в размере 5,7% (1490 млрд. руб.) и 8,1% (1610 млрд. руб.) соответственно.

Острую фазу кризиса, который связан с ограничениями удалось преодолеть, однако в долгосрочной перспективе, на доходы сегмента оказывают влияние реальные располагаемые доходы населения. Пандемия усугубила стагнацию реальных располагаемых доходов населения. Однако, благодаря социальной поддержке граждан реальные доходы россиян выросли в 2021 году на 3,1%. Это максимальное увеличение с 2012 года [7].



**Рис. 1 – Динамика реальных располагаемых доходов населения России**

Источник: рассчитано автором по данным Минэкономразвития [16]

Однако в прогнозном периоде до 2024г. по прогнозам Минэкономразвития [16] в консервативном сценарии реальные располагаемые доходы населения России будут расти со средним темпом 1,9%.

По данным NeoAnalytics [14] заведения среднего ценового диапазона (casual dining) оказались наиболее чувствительны к изменению уровня доходов населения. Премиум формат (fine dining), рассчитанный на элитную публику, более всего подвергся воздействию кризиса. Заведения данного формата предлагают изысканную кухню и уникальный дизайн по высоким ценам. Однако данная ниша, исчерпывает свое развитие в России. Многие игроки переходят к форматам массовых сегментов, ориентированных на демократичную публику.

С учетом данных обстоятельств финансовая эффективность, умение прогнозировать результаты своей деятельности приобретает критическую важность, чтобы добиться стратегических успехов. Для принятия стратегических решений, важно учитывать, что бизнес — это система, т.е. совокупность разных

элементов-факторов, которые формируют стоимость бизнеса в данной сфере (табл. 1).

Таблица 1

### Факторы стоимости бизнеса в сфере общественного питания

| Внешние                                     | Внутренние   |   |
|---|--|---|
|   | Финансовые   | Нефинансовые  |
| Прирост индекса потребительских цен         |  |   |
| Реальные располагаемые доходы населения     | Средний дневной чек  | Формат заведения  |
| Прирост индекса цен производителей          | Среднее количество продаж в день (транзакций)                  | Месторасположение   |
| Налоговый режим (ставка НДС)                | Затраты на покупку продуктов, на оплату труда, аренду и прочие | Человеческий капитал  |
| Изменение потребительских привычек клиентов | Структура капитала   | Клиентский капитал  |
| Ограничения, связанные с пандемией          | Риски  | Интеллектуальная собственность  |
| Уровень конкуренции                         |  | Инфраструктура (концепции управления, корпоративная культура, управленческие процессы, информационные системы, сетевые отношения, финансовые связи) [5] |
| Сезонность                                  |  | Количество дней работы предприятия  |

Источник: составлено автором

Основным источником выручки для предприятий общественного питания является розничная продажа готовых блюд и напитков.

Вторичный источник выручки – проведение заказных мероприятий. Кроме того, предприятия общественного питания могут получать незначительную выручку из дополнительных источников, например, от торговли сувенирной продукцией и торговли полуфабрикатами.

Среди значительного числа внешних факторов, которые могут оказывать влияние на выручку предприятий общественного питания принято выделять такие факторы, как местоположение, сезонность, уровень конкуренции и репутация заведения (табл. 1).

Для упрощения, в рамках данной статьи влияние этих факторов учитываем в агрегированном виде.

Прогноз денежного потока сети предприятий общественного питания выполняется с учетом распределения ресторанов сети по группам, которые формируются с использованием следующих критериев (табл. 2).

Таблица 2

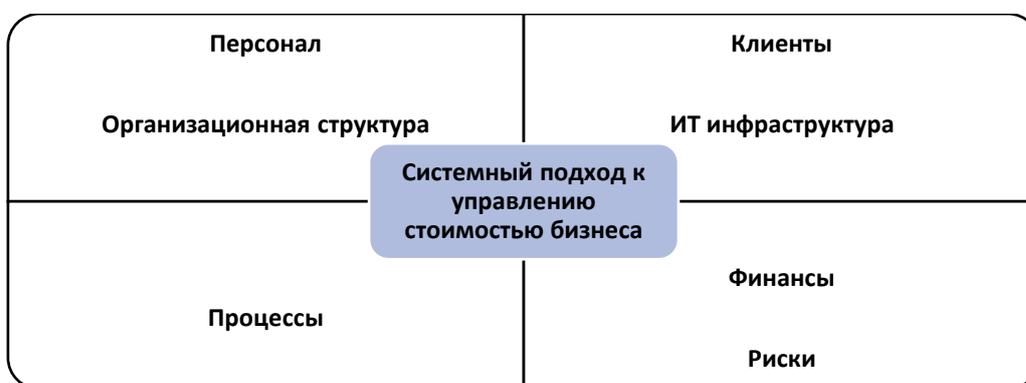
**Ключевые критерии группирования объектов общественного питания**

| Название критерия  | Возможные варианты   |
|--|--|
| Бренд  | Определенное количество брендов в рамках сети ресторанов   |
| Формат заведения (если под одним брендом работают различные форматы) | Классический ресторан / кафе (с посадочными местами)<br>Фудкорт (общие посадочные места)<br>Стрит ритейл (без посадочных мест)                             |
| Город  | Москва и Санкт-Петербург<br>Города с населением > 1 млн. человек<br>Города с населением менее 1 млн. человек<br>Города с населением менее 0.5 млн. человек |

Кроме того, по стадиям жизненного цикла выделяют зрелые предприятия общественного питания (действующие более 1 года) и вновь открывшиеся.

Важным нефинансовым фактором, которые влияет на стоимость бизнеса в данной сфере – нематериальные активы, влияние которых следует рассмотреть отдельно.

Ключевой задачей собственников и управленцев является построение системы управленческого и финансового учета для прогнозов. Например, система сбалансированных показателей (BSC) [12] является инструментом для управления стоимостью предприятием т.к. позволяет управлять ключевыми направлениями в деятельности бизнеса (рис.2).



**Рис. 2 – Системный подход к управлению стоимостью ресторанного бизнеса**

Источник: составлено автором по данным [12]

Ключевым этапом управления стоимостью является финансовая модель. Показатели, необходимые для разработки финансовой модели представлены в табл. 3.

Таблица 3

**Показатели, необходимые для разработки финансовой модели**

| Показатель   | Ед. изм.  | Источник / метод прогноза   |
|--|-----------|---|
| <b>Выручка</b>   |           |   |
| Средний дневной чек  | Руб.      | Данные компании. Прогнозируется в соответствии со стратегией компании или приростом индекса потребительских цен. Применяется при количестве ресторанов в сети < 3 |
| Количество продаж  | Шт.       | Данные компании. Применяется при количестве ресторанов в сети < 3.  |
| Выручка группы предприятий общественного питания за период                                     | Руб.      | Данные компании. Прогнозируется в соответствии со стратегией компании или приростом индекса потребительских цен   |
| Общая площадь группы предприятий общественного питания   | Кв. м.    | Прогнозируется в соответствии со стратегией компании  |
| Планируемые к открытию площади предприятий общественного питания                               | Кв. м.    | Прогнозируется в соответствии со стратегией компании  |
| Планируемые к закрытию площади предприятий общественного питания                               | Кв. м.    | Прогнозируется в соответствии со стратегией компании  |
| <b>Затраты</b>   |           |   |
| Количество предприятий общественного питания в прогнозном периоде                              | Объект    | Прогнозируется в соответствии со стратегией компании  |
| Затраты на покупку продуктов   | Руб.      | Данные компании, прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и планируемым приростом площадей   |
| Средние арендные ставки  | Руб./кв.м | Данные компании, прогнозируются в соответствии с индексацией, заложенной в действующих договорах аренды или в соответствии с прогнозами роста ставок              |
| Затраты на оплату труда  | Тыс. руб. | Данные компании, прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и планируемым приростом площадей   |
| Расходы по франчайзингу  | Тыс. руб. | Данные компании, прогнозируются в соответствии с планируемым приростом количества предприятий общественного питания   |
| Доля расходов на рекламу от выручки (отдельно для существующих и вновь открывшихся ресторанов) | %         | Приравнивается к средней доле за последние 3 периода  |
| Расходы на уборку и коммунальные услуги  | Тыс. руб. | Данные компании, прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и планируемым приростом площадей   |
| Прочие расходы   | Тыс. руб. | Данные компании, прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и планируемым приростом площадей   |

Источник: разработано автором

Рассмотрим отдельные показатели более подробно.

**1. Выручка** При разработке финансовой модели целесообразно декомпозировать, из чего состоит выручка.

*Выручка предприятия общественного питания = Средний дневной чек × Среднее количество продаж в день × Количество дней работы предприятия*

*Средний дневной чек*

Средний дневной чек — это средняя величина одной продажи за один день в денежном эквиваленте. Рост среднего дневного чека прогнозируется относительно стратегии компании или индексируется в соответствии с ростом индекса потребительских цен.

Таким образом, в случае отсутствия кардинальных изменений в стратегии компании для конкретного предприятия общественного питания:

*Средний дневной чек  $t$  = Средний дневной чек  $t-1$  × (1+прирост индекса потребительских цен  $t$ )*

*Среднее количество продаж в день*

Среднее количество продаж отражает среднее количество кассовых операций, произведенных за день.

Среднее количество продаж в день прогнозируется относительно комбинации стратегии компании и внешних факторов или остается на ретроспективном уровне.

Среди основных внешних факторов, способных влиять на количество продаж в день, помимо макроэкономической ситуации, можно выделить:

1. открытие новых или закрытие старых ресторанов в зоне охвата;
2. существенные изменения транспортных и/или пешеходных потоков вблизи от анализируемых предприятий.

Последние могут быть вызваны целым спектром причин, например:

- проведение долгосрочных дорожных работ;
- открытие новых станций общественного транспорта;
- ввод в эксплуатацию крупного торгового центра поблизости;

- переезд якорного арендатора из близлежащего офиса в более отдаленный офисный центр.

Таким образом, в случае отсутствия кардинальных изменений в стратегии компании / внешних факторах для конкретного ресторана:

$$\text{Среднее количество продаж в день } t = \text{Среднее количество продаж в день } t-1$$

Для примера, рассмотрим расчет среднего количества продаж (кол-во чеков) на примере одного ресторана в центре города Москвы (табл. 4). График работы с 8-00 до 24-00, 16 часов работы.

Таблица 4

Пример расчета количества транзакций ресторана

| Транзакций за период | Количество транзакций |
|----------------------|-----------------------|
| В час                | 7                     |
| В день               | 112                   |
| В месяц              | 3360                  |
| В квартал            | 10 080                |

На выручку в ресторане влияют всего несколько показателей:

- Средний чек на стол;
- Количество посадочных мест;
- Средний чек на гостя;
- Оборачиваемость стола;
- Количество столов;
- Оборачиваемость посадочного места.

Чтобы эффективно работать со средним чеком для увеличения товарооборота, нужно понять, на что влияют официанты, а где необходимо участие руководства ресторана. И в зависимости от этого ставить цели.

В случае более 3-х предприятий общественного питания, объединенных в сеть, выручка прогнозируется, как сумма показателей прогнозной выручки групп предприятий общественного питания в составе сети. Для этого сначала рассчитывается базовый удельный показатель выручки на квадратный метр общей площади группы, после чего, с учетом баланса прибытия / выбытия

площадей группы, коэффициента жизненного цикла и индексации, производится расчет прогноза выручки группы предприятий общественного питания.

$$\text{Базовый удельный показатель выручки группы предприятий общественного питания} = \frac{\text{Выручка группы предприятий общественного питания}}{\text{общая площадь предприятий группы общественного питания}}$$

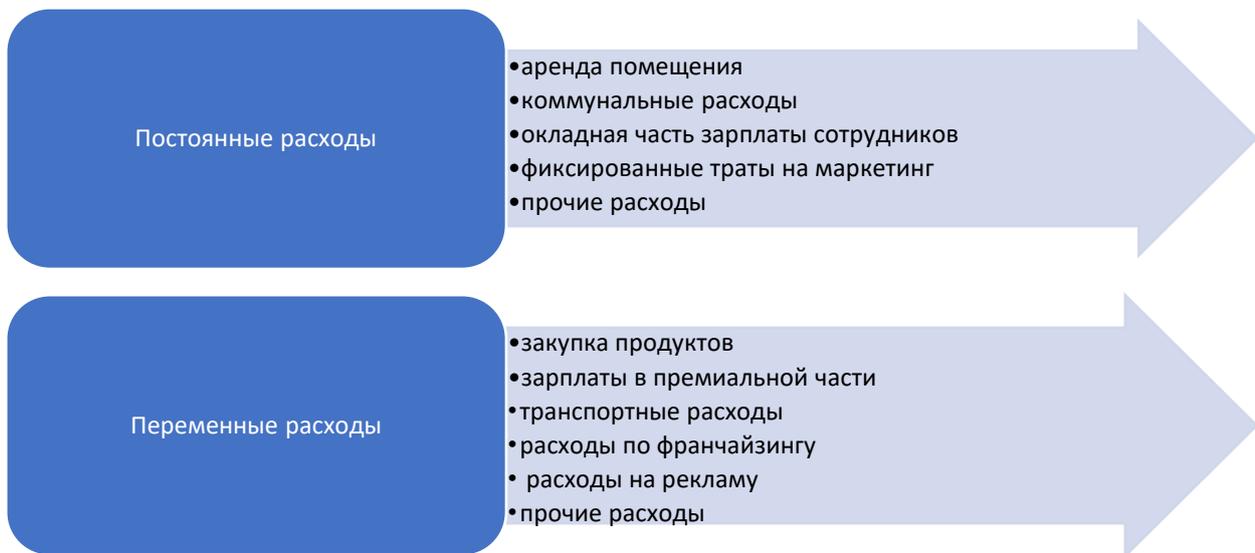
$$\begin{aligned} \text{Прогноз выручки группы предприятий общественного питания} = & \\ & \text{Базовый удельный показатель выручки группы предприятий общественного питания} \times \\ & (1 + \text{прирост индекса потребительских цен } t) \times (\text{общая площадь предприятий группы } t-1 - \\ & \text{общая площадь предприятий группы, закрытых в период } t) + \text{Базовый удельный показатель} \\ & \text{выручки группы предприятий общественного питания} \times (1 + \text{прирост индекса} \\ & \text{потребительских цен } t) \times (\text{общая площадь предприятий группы, открытых в период } t) \times \\ & \text{поправка на стадию жизненного цикла} \end{aligned}$$

Поскольку новые объекты могут достигнуть показателей существующих примерно через 1 год, поэтому на 1 год функционирования нового объекта необходимо заложить пониженные показатели выручки в день.

Поправка на стадию жизненного цикла для зрелых ресторанов составляет 100%, для вновь открывшихся может колебаться в пределах 40-80% (точная величина поправки определяется по результатам детальных обсуждений).

**2. Расходы** Для целей прогнозирования важна классификация затрат по принципу условно – постоянны и условно-переменные (рис. 3) т.к. бухгалтерский подход, основанный на расчете себестоимости приведет к некорректным результатам.

Основными расходами ресторанов являются расходы на закупку продуктов, расходы на аренду и на оплату труда. Также отдельно можно выделить такие виды расходов, как расходы по франчайзинговому соглашению, реклама, расходы на получение лицензий и коммунальные платежи. Остальные затраты прогнозируются суммарно в составе прочих расходов.



**Рис. 3 – Типология затрат ресторана**

Источник: разработано автором

### *2.1. Расходы на закупку продуктов*

Затраты на закупку продуктов прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и приростом суммарных площадей группы.

*Расходы на закупку продуктов  $t = \text{Расходы на закупку продуктов } t-1 \times (1 + \text{прирост индекса потребительских цен } t) \times (\text{общая площадь предприятий группы } t \div \text{общая площадь предприятий группы } t-1)$*

### *2.2. Расходы на аренду*

Затраты на аренду могут прогнозироваться в соответствии с:

- 1) индексацией, заложенной в существующих договорах аренды
- 2) прогнозом роста арендных ставок по данным анализа рынка (для регионов, в которых такой прогноз предоставлен) и приростом суммарных площадей группы

*Расходы на аренду  $t = \text{Валовые затраты на аренду } t-1 \times (1 + \text{прогноз рыночных арендных ставок}) \times (\text{общая площадь предприятий группы } t \div \text{общая площадь предприятий группы } t-1)$*

Приростом индекса потребительских цен и приростом суммарных площадей группы, если отсутствуют данные по действующим договорам аренды и рыночным данным.

*Расходы на аренду  $t = \text{Валовые затраты на аренду } t-1 \times (1 + \text{прирост индекса потребительских цен } t) \times (\text{общая площадь предприятий группы } t \div \text{общая площадь предприятий группы } t-1)$*

В каждом отдельном случае необходимо ориентироваться на рыночный диапазон арендных ставок в конкретном регионе.

Также необходимо учитывать размер операционных расходов, которые связаны с объектом недвижимости (табл. 5)

Таблица 5

**Операционные и эксплуатационные расходы, руб./кв.м в год без НДС, в 1 кв. 2020 г.**

| Класс   | Диапазон эксплуатационных расходов, руб./кв.м в год (без НДС) |                 |
|---------|---|-----------------|
|         | Нижняя граница  | Верхняя граница |
| Класс А | 2 500   | 6 200           |
| Класс В | 1 600   | 4 700           |
| Класс С | 900   | 3 100           |

Источник: анализ РwС [1]

*2.3. Расходы на оплату труда*

Расходы на оплату труда административно-управленческого персонала зависят от уровня окладов для данной категории персонала по региону. Оклад индексируется на уровень инфляции. Возможно прорабатывать мотивационную составляющую при достижении поставленных целей, которые способствуют достижению устойчивого роста. Управляющего и фин. директора необходимо мотивировать исходя из достижения показателей экономикой прибыли, которые мы рассмотрим далее.

*2.4. Расходы по франчайзинговому соглашению*

Если предприятия группы работают по франчайзинговому соглашению, договором франчайзинга предусматриваются регулярные премии компании-владельцу торговой марки. Регулярность, размер и индексацию платежей необходимо указывать в соответствии с договором франчайзинга.

Когда выплата привязана к размеру прибыли или выручки, индексация не требуется.

$$\text{Расходы по франчайзинговому соглашению } t = \text{Совокупная выручка / прибыль } t \times \text{Доля от выручки / прибыли}$$

### 2.5. Расходы на рекламу

Расходы на рекламу прогнозируются в процентах от выручки. Уровень расходов на рекламу новых предприятий общественного питания выше расходов на рекламу для зрелых ресторанов, поэтому при наличии данных для расчета их лучше прогнозировать отдельно. Если данные для отдельного прогноза недоступны, то допустимо данные расходы прогнозировать суммарно как долю от общей выручки:

$$\text{Расходы на рекламу } t = \text{Совокупная выручка группы } t \times \text{доля расходов на рекламу в выручке}$$

### 2.6. Расходы на получение лицензий

Лицензии (и прочие разрешения) прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен. При прогнозировании затрат на получение лицензий следует использовать коэффициент прироста количества предприятий общественного питания в группе, поскольку стоимость лицензии, как правило, не зависит от площади объекта.

$$\text{Расходы на получение лицензий } t = \text{Расходы на получение лицензий } t-1 \times (1 + \text{прирост индекса потребительских цен } t) \times (\text{количество предприятий группы } t \div \text{количество предприятий группы } t-1)$$

### 2.8. Расходы на коммунальные услуги

Прогнозируются в соответствии с приростом индекса потребительских цен и коэффициентом прироста суммарных площадей группы.

$$\text{Расходы на уборку и коммунальные услуги } t = \text{Расходы на уборку и коммунальные услуги } t-1 \times (1 + \text{прирост индекса потребительских цен } t) \times (\text{общая площадь предприятий группы } t \div \text{общая площадь предприятий группы } t-1)$$

## 2.9. Прочие расходы

Прочие расходы являются постоянными и прогнозируются в соответствии с приростом индекса цен производителей:

$$\text{Прочие расходы } t = \text{Прочие расходы } t-1 \times (1 + \text{прирост индекса цен производителей } t)$$

## 2.9 Налоги

Применяется стандартный режим либо упрощенная система налогообложения.

## 2.10. Амортизация оборудования.

Подходы к начислению амортизации не имеют методологических отличий. Основные фонды амортизируются либо линейным, либо методом уменьшаемого остатка.

После формирования всех затрат, возможно рассчитать затраты на 1 транзакцию, что позволит, сравнив полученное значение с рыночными данными, принять решение о наценке и формировании итоговой цены на услуги. Сравнить следует со среднедневным чеком у конкурентов. В табл. 6 приведен пример сравнительного анализа.

Таблица 6

### Сравнительный анализ среднедневного чека конкурентов

| Ресторан              | Диапазон чека, руб. | Средний чек  |
|-----------------------|---------------------|--------------|
| Oblomov               | 3 705 - 7 409       | 5 557        |
| Chemodan              | 3 000-4 500         | 3 750        |
| SAVVA                 | 4 500 – 5 000       | 4 750        |
| Restaurant Matryoshka | 2 500 – 3 500       | 3 000        |
| Ermak                 | 2 500 – 5 000       | 3 750        |
| Metropol Restaurant   | 2 500               | 2 500        |
| Beluga                | 1500 – 3 500        | 2 500        |
| YAR Restaurant        | 3 000 – 5 000       | 4 000        |
| <b>Средний чек</b>    |                     | <b>3 725</b> |

Источник: составлено автором по данным tripadvisor.com «Moscow fine dining restaurants»

Однако, чтобы окончательно ответить на вопрос об установлении цены, необходимо ответить на два вопроса:

- Является предлагаемая цена такой, которую большинство потенциальных клиентов будут готовы платить?

- Будете ли вы получать прибыль при желательной цене и предлагаемом объеме услуг?

Первый вопрос можно решить только при непосредственном личном участии собственника / управляющего при личной беседе с клиентами.

Для ответа на второй вопрос необходимо рассчитать и спрогнозировать результаты деятельности с использованием финансовой модели.

**3. Капитальные затраты** Прогноз капитальных затрат осуществляется в разрезе затрат на расширение (открытие новых ресторанов) и поддержание производства.

Капитальные затраты на открытие новых ресторанов прогнозируются в расчете на 1 кв. м отдельно для каждой группы.

В табл. 7 приведена типовая структура первичных затрат (по состоянию на середину 2021 года) на открытие ресторана в сегменте fine dining, который расположен в г. Москве и рассчитан на элитный потребительский сегмент общей площадью 180 кв. м., посадочных мест 67.

Таблица 7

### Первичные расходы на открытие ресторана

| Наименование затрат                                      | Сумма, тыс. руб. |
|--|------------------|
| Стоимость ремонта, тыс. руб. (8000 за 1 кв. м.)          | 1 440            |
| Аренда помещения (4 136 в месяц)                         | 744 480          |
| Расходы на оборудование, мебель и дизайн                 | 10 780           |
| Закуп товаров, заработная плата и другие текущие расходы | 2 648            |
| Прочие расходы   | 1 500            |
| Итого (с НДС), тыс. руб.                                 | 17 113           |

Источник: рассчитано автором

**4. Потребность в оборотном капитале** Инвестиции в оборотный капитал необходимы для обеспечения стабильной работы ресторана: приобретения и создания запасов, организации процесса оказания услуг питания. Управление оборотным капиталом действительно важно для прибыльности ресторана. Снижение объема остатков как в дебиторской, так и в кредиторской задолженности могут снизить затраты, связанные с управлением оборотным

капиталом, и, таким образом, повысить прибыльность. Прогноз оборотного капитала целесообразно строить через показатель доли в выручке.

**5. Структура финансирования бизнеса** Среди форм финансирования, при опросе собственников и финансовых директоров бизнеса, установлено, что выбираются в основном собственные источники. Кредиты и лизинговые схемы выбираются редко.

На примере типового проекта ресторана в Москве рассмотрим с использованием рассмотренной выше методологии финансовой модели, оценим возможность применения двух схем финансирования затрат (затраты на приобретение оборудования):

- лизинг;
- инвестиционный кредит.

Инвестиционный кредит на сумму покупки оборудования (10 000 тыс. руб.) на 3 года под 15% годовых (простой кредит, погашение основного долга равными долями, выдача в первый прогнозный период). Лизинг при ставке удорожания 6% на три года при размере аванса 10%.

Более детальный график платежей по инвестиционному кредиту выглядит следующим образом (табл. 8).

Более детальный график платежей по лизингу представлен в табл. 9.

Общая сумма платежей за весь срок кредитования и действия лизингового соглашения практически одинаковая. Однако, чтобы оценить эффективность инструментов финансирования необходимо обратиться к результатам финансовой модели и с учетом стоимости денег во времени рассчитать *чистую приведенную стоимость денежных потоков (Net Present Value)* при инвестиционном кредите (табл. 10) и лизинге (табл. 11).

Таблица 8

## График платежей по инвестиционному кредиту

| Период   |            | Поступления<br>тыс. руб. | Возврат,<br>тыс. руб. | Остаток,<br>тыс. руб. | Проценты,<br>тыс. руб. | Платежи<br>за период,<br>тыс. руб. |
|--|------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------------|
| 01.01.2021                                       | 31.01.2021 | 10 000                   | 0                     | 10 000                | 125                    | 125                                |
| 01.02.2021                                       | 28.02.2021 | 0                        | 286                   | 9 714                 | 121                    | 407                                |
| 01.03.2021                                       | 31.03.2021 | 0                        | 286                   | 9 429                 | 118                    | 404                                |
| ..   | ...        | ...                      | ...                   | ...                   | ...                    | ...                                |
| 01.12.2023                                       | 31.12.2023 | 0                        | 286                   | 0                     | 0                      | 286                                |
| <b>Общая сумма платежей за период, тыс. руб.</b> |            |                          |                       |                       |                        | <b>12 250</b>                      |

Источник: рассчитано автором

Таблица 9

## График платежей по лизингу

| Период   | Аванс, тыс. руб. | Платеж, тыс. руб. | Всего, тыс. руб. |
|--|------------------|-------------------|------------------|
| 01.01.2021                                       | 1000             | 950,0             | 1950,0           |
| 01.04.2021                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.07.2021                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.10.2021                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.01.2022                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.04.2022                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.07.2022                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.10.2022                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.01.2023                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.04.2023                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.07.2023                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| 01.10.2023                                       |                  | 950,0             | 950,0            |
| <b>Общая сумма платежей за период, тыс. руб.</b> |                  |                   | <b>12 400</b>    |

Источник: рассчитано автором

Таблица 10

### Денежные потоки при инвестиционном кредите

| Показатель                                   | Ед. изм.  | ПП1 (год)     | ПП2 (год) | ПП3 (год) |
|--|-----------|---------------|-----------|-----------|
| Номер периода                                |           | <b>1</b>      | <b>2</b>  | <b>3</b>  |
| OCF (операционный денежный поток)            | Тыс. руб. | 6 100         | 20 523    | 21 636    |
| Капитальные затраты                          | Тыс. руб. | - 10 780      | 0         | 0         |
| Поступления собственного капитала            | Тыс. руб. | 780           | 0         | 0         |
| Получение новых займов                       | Тыс. руб. | 10 000        | 0         | 0         |
| Погашения займов и процентов (основной долг) | Тыс. руб. | - 3 143       | - 3 429   | - 3 429   |
| <b>CFE</b>                                   |           | 2 957         | 17 094    | 18 207    |
| Требуемая доходность собственника            | %         | 20            | 20        | 20        |
| Дисконт фактор ( $1 / (1+R)^i$ )             | Доли      | 0,833         | 0,694     | 0,578     |
| Дисконтированный денежный поток (DCF)        | Тыс. руб. | 2 463         | 11 863    | 10 523    |
| <b>NPV 1</b>                                 | Тыс. руб. | <b>24 849</b> |           |           |

Источник: рассчитано автором

Таблица 11

### Денежные потоки при лизинге

| Показатель                                | Ед. изм.         | ПП1 (год)     | ПП2 (год)     | ПП3 (год)     |
|---|------------------|---------------|---------------|---------------|
| Номер периода                             | Тыс. руб.        | <b>1</b>      | <b>2</b>      | <b>3</b>      |
| <b>Выручка (нетто)</b>                    | Тыс. руб.        | 53 795        | 89 369        | 92 944        |
| Переменные расходы                        | Тыс. руб.        | 26 851        | 42 735        | 44 445        |
| Постоянные расходы                        | Тыс. руб.        | 18 648        | 21 752        | 22 840        |
| <b>ЕВИТДА</b>                             | Тыс. руб.        | 8 296         | 24 882        | 25 659        |
| Амортизация                               | Тыс. руб.        | 0             | 0             | 0             |
| <b>ЕВИТ</b>                               | Тыс. руб.        | 8 296         | 24 882        | 25 659        |
| Проценты по кредитам                      | Тыс. руб.        | 0             | 0             | 0             |
| <b>Плата за лизинг</b>                    | Тыс. руб.        | 4 800         | 3 800         | 3 800         |
| Налогооблагаемая прибыль                  | Тыс. руб.        | 3 496         | 21 082        | 21 859        |
| Сумма налога                              | Тыс. руб.        | 524           | 3 162         | 3 278         |
| <b>Чистая прибыль (убыток)</b>            | <b>Тыс. руб.</b> | <b>2 972</b>  | <b>17 920</b> | <b>18 581</b> |
| Амортизация                               | Тыс. руб.        | 0             | 0             | 0             |
| <b>OCF ((операционный денежный поток)</b> | <b>Тыс. руб.</b> | <b>2 972</b>  | <b>17 920</b> | <b>18 581</b> |
| Капитальные затраты                       | Тыс. руб.        | 0             | 0             | 0             |
| Поступления собственного капитала         | Тыс. руб.        | 780           | 0             | 0             |
| Получение новых займов                    | Тыс. руб.        | 0             | 0             | 0             |
| <b>CFE</b>                                |                  | 2 972         | 17 920        | 18 581        |
| Требуемая доходность собственника         | %                | 20            | 20            | 20            |
| Дисконт фактор ( $1 / (1+R)^i$ )          | Доли             | 0,833         | 0,694         | 0,578         |
| Дисконтированный денежный поток (DCF)     | Тыс. руб.        | 2 474         | 12 436        | 10 740        |
| <b>NPV 2</b>                              | Тыс. руб.        | <b>25 640</b> |               |               |

Источник: рассчитано автором

Для того, чтобы учесть эффективность для собственника, в качестве модели используем денежный поток на собственный капитал Cash Flow Equity.

При дисконтировании денежного потока проекта важно использовать ставку дисконтирования, которая соответствует способу построения денежного потока. Для анализа свободного денежного потока (FCF) применяют WACC, для анализа денежного потока на собственный капитал (CFE) — ставку требуемой доходности на собственный капитал.

Требуемая ставка доходности может быть определена с использованием нескольких подходов:

- CAPM (Capital Assets Pricing Model, предложенная У. Шарпом [21] в 1964 г.);
- метод кумулятивного построения;
- ROE (Return on equity), рентабельность собственного капитала, которая характерна для отрасли.

В расчетах использовано медианное значение рентабельности собственного капитала для отрасли «Деятельность ресторанов и услуги по доставке продуктов питания» в размере 20% по данным СПАРК [15]. Однако, данные представлены за 2020 год, что существенно затрудняет оценку стоимости капитала на текущую дату. Для сравнения проведем расчет стоимости собственного капитала с использованием модифицированной модели У. Шарпа [21] (табл. 11).

Несмотря на то, что для расчета стоимости собственного капитала использована модель CAPM, модифицированный ее вариант учитывает дополнительные премии и отражают риски непубличной компании.

Таким образом, при построении денежных потоков с учетом стоимости денег во времени, лизинговая схема выгоднее т.к. в данном случае NPV 2 составит 25 640 тыс. руб., что выше NPV 1 (при схеме инвестиционного кредита), который составил 24 849 тыс. руб.

### Пример расчета ставки дисконтирования для ресторанного бизнеса

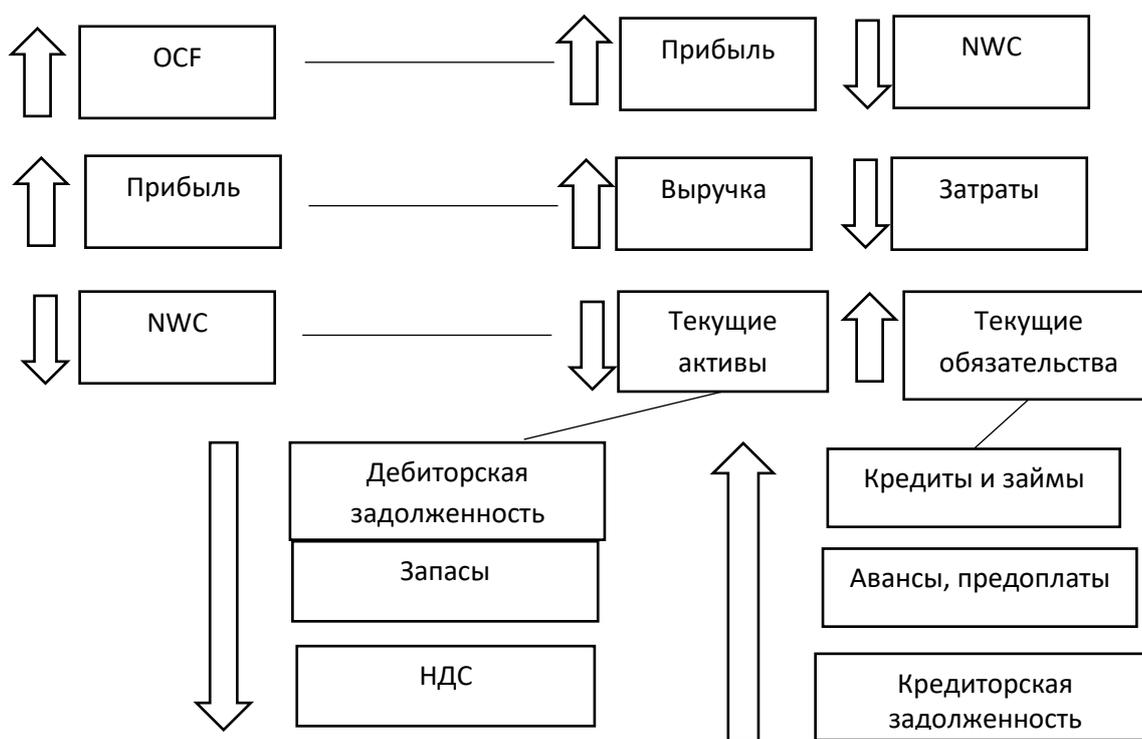
| Re  | Ставка доходности (стоимость) собственного капитала, % в год  | Источник информации  |
|---|---|--|
| Rf, Безрисковая ставка доходности, % в год                                | 8,11  | Рассчитанное автором медианное значение доходности 10-летних государственных облигаций Российской Федерации за 8 лет по данным источника [9] |
| Rm Рыночная доходность, %   | 8,55  | Рассчитанное автором среднегеометрическая доходность индекса Мосбиржи за 10 лет по данным источника [9]                                      |
| Бета-коэффициент, характеризующий систематический риск инвестиций, ед.    | 1,3 – безрычаговая бета по ресторанной сфере, с учетом соотношения D/E компании (1,40) по модели Хамады [19] рычаговый коэффициент бета составит 2,85 | Информационный ресурс А. Дамодарана [8]  |
| ERP Премия за риск вложения в акции (equity risk premium, Rm-Rf), % в год | 0,44  |  |
| Премия за риск конкретной компании (P1) %                                 | 5%  | положение об оценке эффективности инвестиционных проектов ТПП [18]   |
| (P2) Премия за малый размер компании, % в год                             | 6,36%   | Risk Premium Report 2011, сборник Morningstar Inc. Ibbotson «Stocks, Bonds, Bills, and Inflation. Valuation Edition Yearbook» [20]           |
| Премия за закрытый характер (P3) %  | 5%  | Экспертная оценка автора   |
| ИТОГО:  | 25,73%  |  |

Источник: рассчитано автором

**Выводы.** Финансовые факторы, рассмотренные в модели, формируют денежные потоки бизнеса. Компании необходимо управлять основными компонентами оборотного капитала, которые способствуют улучшению результатов деятельности.

На рис. 4 приведена логическая взаимосвязь финансовых показателей, которые увеличивают денежный поток и способствуют росту стоимости бизнеса.

Также необходимо декомпозировать ключевые показатели деятельности (КПД) и эффективности (КПЭ) для подразделений. На рис.5 приведен пример показателей деятельности по структурным подразделениям ресторана.



**Рис. 4 – Декомпозиция финансовых факторов стоимости бизнеса**

Источник: [3]



**Рис. 5 – Пример декомпозиции КПД по структурным подразделениям**

Источник: разработано автором

Для руководства, управляющих необходимо формировать стратегические КПД с учетом нефинансовых факторов. Данное обстоятельство определяет сложную иерархию КПД. Однако интегральной оценкой результатов работы должно быть создание экономической прибыли (Residual Income). Для того, чтобы поставить подразделениям цели необходимо определиться с метриками. Метрики – показатели, которые кратно влияют на бизнес. Для целей

стратегического роста стоимости бизнеса следует устанавливать КПЭ на те действия менеджеров, которые приведут к улучшению отдельных параметров, а значит – и экономической добавленной стоимости. В данном случае сотрудники будут понимать, чего именно от них ожидает руководство, что они могут сделать, чтобы выполнить КПЭ.

В рамках работы рассмотрены финансовые факторы стоимости, однако отдельного внимания заслуживают нефинансовые факторы, которые следует рассмотреть отдельно и выработать систему сбалансированных показателей, которые позволят корректно оценивать действия менеджмента и обеспечат стратегический рост стоимости бизнеса. Отдельное внимание заслуживает анализ управленческих и современных цифровых технологий (бережливое производство, процесс-майнинг, технологические платформы и др.) в контексте повышения эффективности процесса управления стоимостью бизнеса.

### **Библиографический список:**

1. Аналитический отчет PWC, Новые тенденции на рынке недвижимости [Электронный ресурс], URL: <https://www.pwc.ru/ru/publications/etre-2022.html> (дата обращения 18.02.2022)
2. Гвоздовская В.А. Управление рестораном, который любит гостей / В.А. Гвоздовская – «Ресторанные ведомости», 2015
3. Головина О. Информационный ресурс «Мое дело-финансы», Режим доступа: <https://training.moedelo.org/>
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ., 5-е изд. / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2018
5. Ивашковская, И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров: монография / И.В. Ивашковская. – Москва: ИНФРА-М, 2021. – 430 с. – (Научная мысль). – ISBN 978-5-16-004090-5. – Текст: электронный. – URL: <https://znanium.com/catalog/product/1256252> (дата обращения: 19.02.2022).

6. Ивашковская, И.В. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации / И.В. Ивашковская, Г. Н. Константинов, С.Р. Филонович // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т. 2. – № 4. – С. 19-34.

7. Информационное сообщение РБК, Реальные доходы россиян выросли максимально за 8 лет [Электронный ресурс] / РБК, 09.02.2022 URL: <https://www.rbc.ru/economics/09/02/2022/6203d6ea9a794707737026bc> (дата обращения 18.02.2022)

8. Информационный ресурс Damodaran online. URL: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

9. Информация фондового рынка [Электронный ресурс], URL: [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru) (дата обращения 17.02.2022)

10. Касьяненко Т.Г. Современные проблемы теории оценки бизнеса: монография. – Москва, Проспект, 2016. – 304 с.

11. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – Москва: Олимп-бизнес, 2005.

12. Никонова, И.А. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И.А. Никонова, Р.Н. Шамгунов. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2005 – 302 с.

13. Постановление Правительства РФ от 3 апреля 2020 г. №434 «Об утверждении перечня отраслей российской экономики, в наибольшей степени пострадавших в условиях ухудшения ситуации в результате распространения новой коронавирусной инфекции», [Электронный ресурс], URL: <https://base.garant.ru/73846630/> (дата обращения 18.02.2022)

14. Российский рынок сетей общественного питания. Итоги 1 полугодия 2020, прогноз до 2023 г. NeoAnalytics [Электронный ресурс], URL: <https://www.emis.com/> (дата обращения 17.02.2022)

15. Система профессионального анализа рынков и компаний (СПАРК) [Электронный ресурс], URL: <https://spark-interfax.ru> (дата обращения 17.02.2022)

16. Среднесрочный прогноз социально-экономического развития Российской Федерации до 2024 года Министерства экономического развития

Российской Федерации, Режим доступа: [https://www.economy.gov.ru/material/file/40e67c156956c05a60ffa5296229dc9d/33918pk\\_d03i.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/40e67c156956c05a60ffa5296229dc9d/33918pk_d03i.pdf) (дата обращения 18.02.2022)

17. Стоимость собственности в цифровой экономике: оценка и управление: Монография / Ю.В. Андрианова, И.Ю. Беляева, С.Ю. Богатырев [и др.]; Под ред. М.А. Федотовой, Т.В. Тазихиной, И.В. К осоруковой. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью Издательство «КноРус», 2021. – 442 с.

18. Теслюк Л.М., А.В. Румянцева Оценка эффективности инвестиционного проекта, Уральский Федеральный университет, Екатеринбург, 2014. Режим доступа: [https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/27977/1/tesliyk\\_ryma%D1%83nceva\\_2014.pdf](https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/27977/1/tesliyk_ryma%D1%83nceva_2014.pdf) (дата обращения 17.02.2022)

19. Тюрина, А.А. Оценка стоимости собственного капитала с применением формулы Хамада / А.А. Тюрина // Экономика и предпринимательство. – 2018. – № 4(93). – С. 894-896

20. Morningstar Inc. Ibbotson Stocks, Bonds, Bills, and Inflation. Valuation Edition Yearbook, 2011, URL: <https://www.duffandphelps.com/-/media/assets/pdfs/publications/valuation/2011-duff-phelps-risk-premium-report-excerpt.pdf>

21. Sharpe W.F. (1964), CaPital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, J. Finance 19 (3), 425–442, URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865> (дата обращения 17.02.2022)

## **References:**

1. PWC analytical report, New trends in the real estate market [Electronic resource], URL: <https://www.pwc.ru/ru/publications/etre-2022.html> (accessed 18.02.2022)

2. Gvozdovskaya V.A. Management of a restaurant that loves guests / V.A. Gvozdovskaya – Restaurant Vedomosti, 2015

3. Golovina O. Information resource «My business-finance», Access mode: <https://training.moedelo.org/>
4. Damodaran A. Investment evaluation. Tools and methods for evaluating any assets: Per. from English, 5th ed. / A. Damodaran. – M.: Alpina Business Books, 2018
5. Ivashkovskaya, I.V. Modeling the value of the company. Strategic responsibility of boards of directors: monograph / I.V. Ivashkovskaya. – Moscow: INFRA-M, 2021. – 430 p. – (Scientific thought). – ISBN 978-5-16-004090-5. – Text: electronic. – URL: <https://znanium.com/catalog/product/1256252> (date of access: 02/19/2022).
6. Ivashkovskaya, I.V. Formation of a corporation in the context of the life cycle of an organization / I.V. Ivashkovskaya, G.N. Konstantinov, S.R. Filonovich // Russian Journal of Management. – 2004. – T. 2. – № 4. – S. 19-34.
7. Information message RBC, Real incomes of Russians have grown to the maximum in 8 years [Electronic resource] / RBC, 09.02.2022 2022)
8. Information resource Damodaran online. URL: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
9. Information of the stock market [Electronic resource], URL: [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru) (accessed 17.02.2022)
10. Kasyanenko T.G. Modern problems of business valuation theory: monograph. – Moscow, Prospekt, 2016. – 304 p.
11. Copeland, T. Cost of companies: assessment and management: per. from English. – 3rd ed., revised. and additional / T. Copeland, T. Koller, J. Murrin. – Moscow: Olymp-Business, 2005.
12. Nikonova, I.A. Strategy and value of a commercial bank / I.A. Nikonova, R.N. Shamgunov. – Moscow: Alpina Business Books, 2005 – 302 p.
13. Decree of the Government of the Russian Federation of April 3, 2020 № 434 «On approval of the list of sectors of the Russian economy most affected in the context of the deteriorating situation as a result of the spread of a new coronavirus infection», [Electronic resource], URL: <https://base.garant.ru/73846630/> (accessed 02/18/2022)

14. Russian market of public catering networks. Results of the 1st half of 2020, forecast until 2023 NeoAnalytics [Electronic resource], URL: <https://www.emis.com/> (Accessed 17.02.2022)
15. The system of professional analysis of markets and companies (SPARK) [Electronic resource], URL: <https://spark-interfax.ru> (accessed 17.02.2022)
16. Medium-term forecast of the socio-economic development of the Russian Federation until 2024 of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation, Access mode: [https://www.economy.gov.ru/material/file/40e67c156956c05a60ffa5296229dc9d/33918pk\\_d03i.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/40e67c156956c05a60ffa5296229dc9d/33918pk_d03i.pdf) (accessed 18.02.2022)
17. The value of property in the digital economy: assessment and management: Monograph / Yu.V. Andrianova, I.Yu. Belyaeva, S.Yu. Bogatyrev [i dr.]; Ed. M.A. Fedotova, T.V. Tazikhina, I.V. To Osorukova. – Moscow: Limited Liability Company Publishing House «KnoRus», 2021. – 442 p.
18. Teslyuk L.M., A.V. Rumyantseva Evaluation of the effectiveness of an investment project, Ural Federal University, Yekaterinburg, 2014. Access mode: [https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/27977/1/teslyuk\\_ryma%D1%83nceva\\_2014.pdf](https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/27977/1/teslyuk_ryma%D1%83nceva_2014.pdf) (Accessed 17.02.2022)
19. Tyurina, A.A. Estimation of the cost of equity using the Hamad formula / A.A. Tyurina // Economics and Entrepreneurship. – 2018. – № 4 (93). – S. 894-896
- 20 Morningstar Inc. Ibbotson Stocks, Bonds, Bills, and Inflation. Valuation Edition Yearbook, 2011, URL: <https://www.duffandphelps.com/-/media/assets/pdfs/publications/valuation/2011-duff-phelps-risk-premium-report-excerpt.pdf>
21. Sharpe W.F. (1964), CaPital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, J. Finance 19 (3), 425–442, URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865> (accessed 17.02.2022)

Для цитирования: Помулев А.А., Факторы роста стоимости ресторанного бизнеса / Российский экономический интернет-журнал. – 2022. – № 1. URL:

© Помулев А.А., Российский экономический интернет-журнал 2022, № 1.