

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
Санкт-Петербургский государственный университет
Высшая школа менеджмента

**«Оценка инвестиционной привлекательности проекта
по запуску ресторана здорового питания»**

Выпускная квалификационная работа
студента 4 курса бакалаврской программы,
профиль – Финансовый менеджмент
Грачева Дарья Кирилловна



(подпись)

Научный руководитель:
доцент кафедры финансов и учета
Ильина Юлия Борисовна

(подпись)

Рецензент
к.э.н., ассистент кафедры финансов и учёта

Андрианов Александр Юрьевич

(подпись)

Санкт-Петербург

2021

ЗАЯВЛЕНИЕ О САМОСТОЯТЕЛЬНОМ ХАРАКТЕРЕ ВЫПОЛНЕНИЯ КУРСОВОЙ РАБОТЫ

Я, студентка 4 курса программы бакалавриата направления 080200 «Менеджмент» (профиль подготовки - Финансовый менеджмент) **Грачева Дарья Кирилловна**, заявляю, что в моей выпускной квалификационной работе на тему: «Оценка инвестиционной привлекательности проекта по запуску ресторана здорового питания», представленной в службу обеспечения программ бакалавриата для последующей передачи не содержится элементов плагиата.

Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищенных ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

Мне известно содержание п. 9.7.1 «Правил обучения по основным образовательным программам высшего и среднего профессионального образования в СПбГУ», «ВКР выполняется индивидуально каждым студентом под руководством назначенного ему научного руководителя», и п. 51 Устава федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет» о том, что «студент подлежит отчислению из Санкт-Петербургского университета за представление курсовой или выпускной квалификационной работы, выполненной другим лицом (лицами)».



03.06.2021

/Грачева Д.К./

/Дата/

ВВЕДЕНИЕ	5
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОЦЕНКИ	9
1.1 Методы оценки компании	10
1.2 Показатели инвестиционной эффективности проекта	21
1.3 Особенности оценки предприятий малого бизнеса	24
1.3.1 Роль малого бизнеса в развитии национальной экономики	24
1.3.2 Способы оценки предприятий малого и среднего бизнеса (МСП)	25
1.3.3 Методы финансирования МСП	26
1.3.4 Методы учета риска при оценке малого и среднего бизнеса	28
ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 1	28
ГЛАВА 2. РЕСТОРАННЫЙ РЫНОК И ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА ЕГО СЕГМЕНТОВ	30
2.1 Глобальный рынок общественного питания	30
2.2 Ресторанная отрасль в РФ и динамика ее развития	35
2.3 Ресторанный рынок Санкт-Петербурга	43
2.4 Лучшие мировые практики рынка ресторанов здорового питания	50
2.5 Концепция и бизнес-модель ресторана здорового питания	51
ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 2	58
ГЛАВА 3. ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА DCF ДЛЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРОЕКТА	59
3.1 Особенности применения метода DCF для оценки проектов малого бизнеса	59
3.1.1 Свободный денежный поток проекта	59
3.1.2 Ставка дисконтирования денежных потоков проекта	61
3.1.3 Жизненный цикл проекта и период прогнозирования	61
3.2 Пошаговый выбор элементов DCF модели	62
3.3 Построение денежных потоков проекта и анализ эффективности	95
3.4 Учет рисков при оценке проекта по открытию ресторана	96
3.5 Анализ чувствительности проекта	105

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 3	106
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	107
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	110
ПРИЛОЖЕНИЯ	118

ВВЕДЕНИЕ

Данная выпускная квалификационная работа в формате прикладного проекта посвящена оценке инвестиционной привлекательности проекта по запуску ресторана здорового питания. Выбор типа исследования обусловлен особой мотивацией применить полученные академические знания по оценке бизнеса в реальном проекте. Практическую значимость работы дополняет создание детального кейса, по инвестиционной оценке, малого бизнеса.

Актуальность выбранного проекта подтверждается тем, что на данный момент большинство предприятий микробизнеса, в особенности в ресторанной отрасли не имеют объективного подхода к оценке своего капитала. Данную проблему активно затрагивает Родин (2014) в своей научной работе «Оценка малого бизнеса: проблемы и методы». По его мнению, проблемы консалтинга в малом бизнесе достаточно остро обсуждаются в последние годы и это связано с низкой капитализацией предприятий такого размера за счет дополнительных рисков. Основные сложности, с которыми сталкиваются финансовые менеджеры при оценке малого бизнеса, связаны с противоречивостью и малым количеством информации о финансовых показателях фирмы или ее конкурентов. В открытом доступе данных недостаточно для подробного и глубокого анализа. Кроме этого, возникают трудности с подбором подходящей ставки дисконтирования, а также выбора наиболее объективного подхода к оценке (Родин, 2014). В анализируемой нише редко свободно доступны данные, в связи с чем, развитие отрасли затруднено из-за недостатка информационной базы, а большинство знаний находится у экспертов рынка, опытных рестораторов. Данный кейс наглядно демонстрирует многие особенности оценки малого бизнеса в России, а также позволит аналогичным проектам учитывать изученный опыт, сделав оценку эффективности инвестиций в ресторанный бизнес более объективной. Для этой цели планируется публичное размещение краткой версии прикладного проекта в общедоступных источниках.

Кроме того, тематика данной работы актуальна и в связи с растущим спросом на продукцию ресторанов и кафе, предлагающих различного рода здоровое питание, в том числе вегетарианское (РЕФ). При этом наблюдается отсутствие сетевых вегетарианских ресторанов в Санкт-Петербурге, да и индивидуальных, предлагающих широкий ассортимент разной ценовой категории. Одна из самых высококонкурентных отраслей на рынке сегодня — это общественное питание. Индустрия общественного питания России на 2018 год увеличилась в 2 раза относительно прошлого года (РЕФ). Популярность вегетарианского питания растет как среди вегетарианцев, так и среди не вегетарианцев, что приводит к беспрецедентному спросу на постные блюда (Greenway, 2010; Lanou, 2007).

С другой стороны, растет интерес инвесторов к вложениям в реальные активы, в том числе в связи с предпочтением возможных прибыльных инвестиций в социально-ответственный бизнес, решающий задачи удовлетворения спроса на более здоровое питание.

Цель данной практической работы лучше всего формулируется, как оценить проект по запуску сети вегетарианских ресторанов с точки зрения его инвестиционной привлекательности. Для достижения этой амбициозной цели были поставлены следующие задачи:

1. Провести обзор академической литературы по оценке инвестиционной привлекательности, в особенности на тему оценки капитала фирмы с целью выявления наиболее популярного и устойчивого метода оценки;
2. Выбрать наиболее объективные показатели эффективности инвестиций в проекты различного вида (сроков, масштаба и степени риска);
3. Выделить особенности малого бизнеса, которые оказывают влияние на его оценку, в особенности обосновать подходящий метод учета рисков;
4. Проанализировать глобальный, национальный и локальный рынок общественного питания, а в частности в Санкт-Петербурге – сегмент здорового питания с целью установления потенциального уровня спроса и выделения трендов в отрасли;
5. Провести анализ конкурентов проекта наряду с изучением лучших практик для формирования реалистичных данных в финансовой модели оценки проекта;
6. Оценить инвестиционную привлекательность проекта на основе критериев, выделенных в ходе теоретического исследования;
7. Провести анализ рисков проекта наиболее подходящими методами;
8. Предоставить рекомендации инвесторам относительно целесообразности инвестирования в данный проект.

Далее представлена методология данной прикладной работы. Основываясь на изученной академической литературе в области оценки инвестиций, автором была выбрана определенная теоретическая модель оценки и при некоторых предположениях применена на кейсе ресторанного бизнеса.

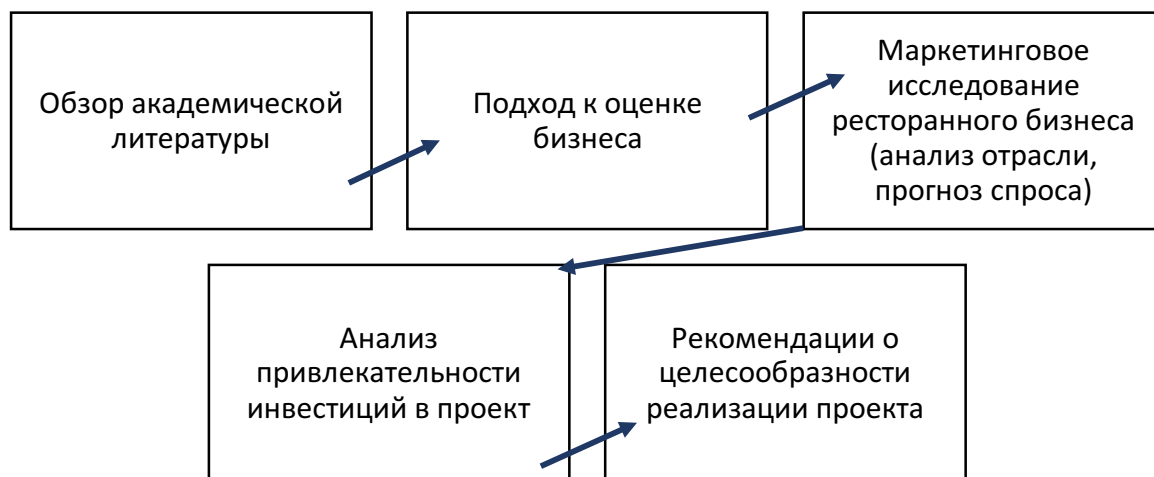


Рисунок 1 Концептуальная модель исследования

Источник:[составлено автором]

Первая глава посвящена обзору академической литературы, рассматривающей подходы к оценке бизнеса, а также проектов с точки зрения инвестиционной привлекательности компаний, в частности, малого бизнеса различными методами. Базируясь на теоретических источниках, проанализированы подходы к формированию ставки дисконтирования для непубличных компаний, а также рассмотрены способы финансирования малого бизнеса.

Во второй главе проведено исследование рынка, анализируется отрасль ресторанного бизнеса России, во втором по величине городе страны, Санкт-Петербурге. В данной главе проведен анализ рынка ресторанов здорового питания, а также выявлены особенности и основные риски ведения рассматриваемого вида бизнеса на территории России. Кроме того, вторая глава посвящена анализу макросреды с помощью различных методологий (PESTEL-анализ, SWOT-анализ), выявлению факторов, влияющих на результативность будущей деятельности проекта, а также анализу конкурентной среды и ключевым факторам успеха. Данный метод позволяет ознакомиться непосредственно с способом ведения бизнеса в подробностях.

Третья глава посвящена оценке проекта по запуску ресторана здорового питания с точки зрения его инвестиционной привлекательности. С помощью модели дисконтирования денежных потоков оценивается чистая приведенная стоимость проекта, а также другие релевантные показатели, позволяющие инвестору принять решение о целесообразности инвестирования. Модель дисконтирования денежных потоков выбрана как наиболее гибкая в применении для оценки непубличных компаний. Также в главе будет спрогнозирован ожидаемый спрос и посчитаны все инвестиции, необходимые при планировании ресторанного бизнеса. Особое внимание уделено подбору ставки дисконтирования, удовлетворяющей ожиданиям инвесторов.

Концепция бизнес-модели также представлена в самом начале третьей главы с целью отразить обоснованность масштаба проекта и сегмент, в который он выходит.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОЦЕНКИ

В первой главе раскрываются особенности теоретических подходов к оценке привлекательности инвестиций. Отдельно рассматриваются методы расчета чистой ценности проекта, в частности малого бизнеса, чему посвящена последняя часть главы.

По мнению многих теоретиков бизнеса, оценка активов — это источник жизненной силы финансового мира. Основная задача всех рациональных инвесторов - постоянно оптимизировать свои вложения. Это делается в первую очередь путем анализа рыночной эффективности с целью определения недооцененных активов, которые можно использовать при формировании своего портфеля. Следовательно, способность правильно оценить актив является обязательной для каждого рационального инвестора (Penman 2010).

Но что, если проект не сильно зависим от рыночных тенденций, а гораздо сильнее подвержен внутрифирменным рискам? Проекты малого бизнеса отличаются именно такой особенностью, что вызывает затруднение при оценке их капитала и, как следствие, объективной инвестиционной привлекательности.

Стандартные финансовые модели предполагают, что стоимость, в которую рынок оценивает капитал фирмы, должна отражать ее ожидаемую реальную прибыль с учетом риска инвестирования. При отсутствии большой выборки данных об изменении рыночной капитализации компании обычно используются переменные, которые могут объяснить в какой-то степени будущую прибыльность: например, чистая прибыль, выручка, прибыль на акцию, размер совокупных активов, долговые обязательства, отраслевую принадлежность и прочие.

Процесс оценки компании и ее бизнес-единиц помогает определить источники создания и потери экономической стоимости внутри компании (Fernandez, 2019). Стоимость компании различна для разных покупателей, а также может быть разной даже для покупателя и продавца. И оценка, в свою очередь, может использоваться для самых разных целей. Например, для нахождения справедливой цены финансовых активов, в том числе акций компании. Это позволяет выявлять недооцененные и переоцененные рынком активы, таким образом, дает информацию о купле-продаже ценных бумаг. Оценка компании или любой отдельной бизнес-единицы является фундаментальной частью количественной оценки эффекта создания стоимости через выявление ее драйверов. В свою очередь, стратегическое планирование, а также решения о продолжении существования компании принимаются на основе информации об оценке (активов) компании.

1.1 Методы оценки компании

По мнению Fernandez (2019) и многих других авторов (Damodaran, 2010; Brealey и Myers, 2006 и др.) решение об инвестиционной привлекательности базируется на оценке проекта с учетом рискованности, а точнее оценке его капитала. В данной части будет приведена классификация и обзор методов оценки капитала компании. Будет выбран наиболее устойчивый метод для дальнейшего применения на кейсе ресторанного бизнеса.

На сегодняшний день выделяют несколько основных подходов к оценке капитала. В качестве основных авторы выделяют модели дисконтирования дивидендов (DDM), модели остаточного дохода (RIM) и дисконтированных денежных потоков (DCF) (Penman and Yehuda 2009; Penman 2010). В своей статье авторы расширяют подход к финансовому планированию с помощью учета «неидеальных условий оценки». Формулы оценки RIM и DCF напрямую включают условия корректировки, улавливая «неидеальные эффекты». Модель RI представляет собой просто алгебраическую перестройку модели DCF.

В таблице 1 представлены методы оценки капитала компаний, которые можно разделить на шесть групп:

Таблица 1 Методы оценки стоимости компании

Основанные на балансе (Balance Sheet)	На основе отчета о прибылях и убытках (Income Statement)	Смешанные методы (Mixed)	Методы дисконтирования денежных потоков (Cash Flow Discounting)	Методы на основе создания стоимости (Value Creation)	Другие методы
Book value	Multiples	Classic Union of	Equity cash flow	EVA	Black and Scholes
Adjusted book value	PER	European Accounting Experts	Free cash flow	Economic profit	Investment option
Liquidation value	Sales	Abbreviated income	Capital cash flow	Cash value added	Expand the project
Substantial value	Other multiple	Others	Debt tax shield	CFROI	Delay the investment
					Alternative uses

Источник: [составлено автором на основе Penman and Yehuda 2009; Penman 2010]

Методы, основанные на балансе (Balance Sheet)

Эти методы направлены на определение стоимости компании путем оценки стоимости ее активов. Это традиционно используемые методы, которые считают, что

стоимость компании в основном заключается в ее балансе. Они определяют стоимость со статической точки зрения, которая, следовательно, не принимает во внимание возможное будущее развитие компании, временную стоимость денег. Более того, они не принимают во внимание другие факторы, которые также влияют на ценность, такие как текущая ситуация в отрасли, человеческие ресурсы или организационные проблемы, контракты, которые не отражаются в бухгалтерской отчетности. К таким методам можно отнести: балансовая стоимость, скорректированная балансовая стоимость, ликвидационная стоимость и существенная стоимость. Критерии бухгалтерского учета подвержены «определенной» степени субъективности и отличаются от «рыночных» критериев, в результате чего балансовая стоимость почти никогда не совпадает с рыночной стоимостью.

Метод скорректированной балансовой стоимости направлен на преодоление недостатков, которые появляются, когда применяются чисто бухгалтерские критерии. Когда стоимость активов и обязательств соответствует их рыночной стоимости, получается скорректированная чистая стоимость активов (Fernandez, 2019).

Метод ликвидационной стоимости целесообразен в использовании в ограниченных ситуациях, а именно, когда компания покупается с целью ее ликвидации в будущем. Данный метод всегда представляет собой минимальную стоимость компании, поскольку стоимость компании при условии, что она продолжает работать, превышает ее ликвидационную стоимость.

Существенная стоимость представляет собой вложение, которое необходимо сделать для создания компании, имеющей те же условия, что и у оцениваемой компании.

Методы на основе отчета о прибылях и убытках (Income Statement)

В отличие от методов, основанных на балансе, эти методы основаны на отчете о прибылях и убытках компании. Они стремятся определить стоимость компании по размеру ее доходов, продаж или по другим показателям.

Согласно методу PER (price earnings ratio), стоимость собственного капитала рассчитывается путем умножения годовой чистой прибыли на коэффициент PER (соотношение цены к прибыли). P/E — это параметр, который связывает рыночную позицию (цену акций) с чисто бухгалтерской статьей (прибылью).

Еще одним методом, основанным на отчете о прибылях и убытках, являются мультипликаторы продаж. Использование мультипликаторов выручки для оценки стоимости компании поддерживается рядом ученых и практиков. Как следует из названия, он измеряет стоимость компании по отношению к ее обороту. Это простой метод, который обычно используется для оценки более молодых или проблемных предприятий, которые не могут быть оценены более традиционными техническими средствами. Этот метод также

подходит для отраслей с нестабильной прибылью (Damodaran, 2012). Оценка рассчитывается путем умножения годовой выручки организации на соответствующий множитель. Основным недостатком множественной оценки выручки является то, что она не отражает активы компании, ее задолженность, способность контролировать расходы и получать прибыль (Fernandez, 2019).

Существует также множество других мультипликаторов, которые используются для оценки компании. Очевидно, что для оценки компании с использованием мультипликаторов необходимо использовать мультипликаторы сопоставимых компаний.

Ниже приведены некоторые из часто используемых:

- Стоимость компании / прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВIT);
- Стоимость компании / прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации (ЕВITDA);
- Стоимость компании / операционный денежный поток;
- Стоимость капитала / балансовая стоимость (BV).

Смешанные методы (Goodwill based methods)

Данные методы основаны на представлении стоимости нематериальных активов компании, которые часто не отображаются в балансе, но которые, дают преимущество по сравнению с другими компаниями, работающими в отрасли (качество клиентского портфеля, лидерство в отрасли, бренды, стратегические союзы и др.). Проблема возникает, когда кто-то пытается определить стоимость, поскольку нет единого мнения относительно методологии, используемой для расчета. В этих методах применяется смешанный подход: с одной стороны, они проводят статическую оценку активов компании, а с другой стороны, пытаются количественно оценить ценность, которую компания будет генерировать в будущем. По сути, эти методы стремятся определить стоимость компании путем оценки совокупной стоимости ее активов и прироста капитала в результате стоимости ее будущих доходов (Fernandez, 2019).

Методы на основе создания стоимости (Value Creation)

В 1982 году американские аналитики Дж. Стерн и Б. Стюарт разработали метод, который успешно зарекомендовал себя и с тех пор применяется в разных странах (Stern et. al. 1995). Именно этот метод самый популярный в области анализа компании на основе экономической прибыли. При расчете этого показателя особое внимание уделяется корректировкам балансовой прибыли и инвестированного капитала. Это необходимо для перевода балансовой прибыли в денежный поток, на основании которого инвесторы принимают решения. Большинство корректировок связано с тем, что разработчики EVA называют «эквивалентами капитала». EVA определяется как скорректированная

операционная прибыль за вычетом капитальных затрат и предполагает, что действия добавляют экономическую ценность только тогда, когда получаемая прибыль превышает стоимость капитала. Ниже приведена формула вычисления показателя EVA (Economic Value Added).

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{cost of capital} \times \text{capital invested} \\ &= (\text{ROC} - \text{cost of capital}) \times (\text{capital invested}), \end{aligned} \quad (1)$$

где NOPAT - чистая операционная прибыль после уплаты налогов, ROC - рентабельность капитала (инвестированного).

Для расчета EVA необходимы три основных параметра: рентабельность капитала, заработанного на инвестиции, стоимость капитала этой инвестиции и вложенный в нее капитал (Venanzi, 2010). Если значение EVA равно нулю, то это указывает на достижение, приемлемость введения такого бизнеса на рынок, поскольку это означает, что инвесторы фактически получают доход, который компенсирует им риск вложений (Stern, Stewart и др, 1991). В случае, если EVA положительна, то оценка инвесторами ожидаемой экономической прибыли на горизонте прогноза считается благоприятной.

Основными недостатками данной концепции можно считать следующее:

- Не учитываются различия в размерах исследуемых компаний;
- Основан на показателях бухгалтерского учета;
- Не отражает причины возможных проблем в деятельности компании.

Кроме этого, политика увеличения EVA каждый год не может быть положительной для компании, поскольку EVA может увеличиваться по нескольким причинам:

- Увеличение NOPAT;
- Снижение стоимости капитала;
- Отсрочка прибыльных вложений.

Однако данная концепция также обладает и преимуществами, например, Шах (2014) утверждает, что EVA позволяет менеджерам принимать решения, повышающие акционерную стоимость. В феврале 1998 года руководством Monsanto для своих сотрудников, говорилось: «Чем больше EVA, тем больше богатства мы создали для наших акционеров».

Вторым показателем экономической стоимости, которому уделяется значительное внимание, является CFROI (рентабельность денежного потока на инвестиции). CFROI представляет собой модифицированную версию внутренней нормы прибыли, предназначенную для инвестиций, которые уже сделаны. Данный показатель сравнивается

со стоимостью капитала, чтобы оценить, инвестиции компании по качественному признаку (хорошие, нейтральные или плохие). Чтобы повысить свою стоимость, фирма должна увеличить разницу между CFROI и стоимостью капитала (Venanzi, 2010).

В бухгалтерской литературе проводится различие между традиционными и современными методами дисконтирования денежных потоков. У менеджеров есть возможность использовать любой из этих методов или их комбинацию. Теория капитального бюджета отдает предпочтение использованию методов дисконтированного денежного потока (DCF), поскольку он принимает во внимание временную стоимость денег. Анализируя все рассмотренные выше подходы к оценке компании, Fernandez (2019) приходит к выводу, что наиболее подходящий метод оценки компании — это дисконтировать ожидаемые будущие денежные потоки, поскольку стоимость капитала компании - если предположить, что компания продолжает работать - зависит от способности компании генерировать денежные потоки для владельцев капитала.

Брейли и Майерс (2003) объясняют, что менеджеры принимают решения по капитальному бюджету, исходя из предположения, что основной целью бизнеса является максимизация благосостояния акционеров. Это предположение означает, что бизнес будет инвестировать в проекты с положительной чистой приведенной стоимостью. Эта точка зрения подтверждена большим количеством эмпирических исследований, например, Graham и Harvey (2001); Кестер (1997) и многие другие объясняют, почему методы DCF стали доминирующими методами оценки решений по капитальному бюджету, особенно в крупных более структурированных предприятиях (Graham и Harvey, 2001).

Fernandez (2019) утверждает, что выбор метода оценки зависит от компании и ее рода деятельности, а также отраслевых особенностей. Ключевыми факторами, влияющими на стоимость, является рост, доходность, риск и процентные ставки. Требуемая доходность капитала в свою очередь зависит от переменной, которую компания не контролирует, от безрисковой процентной ставки и от риска капитала, которую можно разделить на операционный риск и финансовый риск.

Методы дисконтирования денежных потоков (Cash Flow Discounting)

Методы направлены на определение стоимости компании путем оценки денежных потоков, которые она будет генерировать в будущем, а затем их дисконтирования по ставке, соответствующей риску потоков.

Смешанные методы, описанные ранее, широко использовались в прошлом. Однако в настоящее время они используются все реже, и можно сказать, что сейчас обычно используется метод дисконтирования денежных потоков, поскольку это единственный

концептуально правильный метод оценки. В этих методах компания рассматривается как генератор денежных потоков, и стоимость компании определяется путем расчета приведенной стоимости этих потоков с использованием подходящей ставки дисконтирования. Методы дисконтирования денежных потоков основаны на подробном, тщательном прогнозе для каждого периода каждой из финансовых статей, связанных с генерированием денежных потоков, соответствующих операциям компании.

Различные методы дисконтирования денежных потоков начинаются со следующего выражения:

$$V = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n}, \quad (2)$$

где CF_i - денежный поток, созданный компанией в период i ; V_n - остаточная стоимость компании в год n ; k - соответствующая ставка дисконтирования для риска денежных потоков.

Хотя потоки могут иметь неопределенную продолжительность, допустимо игнорировать их стоимость по истечении определенного периода, поскольку их текущая стоимость постепенно уменьшается с увеличением временных горизонтов. Более того, конкурентное преимущество многих предприятий имеет тенденцию исчезать через несколько лет.

Существует три основных денежных потока: свободный денежный поток, денежный поток собственного капитала и денежный поток по долговым обязательствам. Для каждого денежного потока существует подходящая ставка дисконтирования. В таблице 2 представлены денежные потоки и соответствующие ставки.

Таблица 2 Денежные потоки и соответствующие им ставки

Денежный поток	Ставка дисконтирования
Свободный денежный поток (FCF)	WACC (средневзвешенная стоимость капитала)
Денежный поток собственного капитала (ECF)	K_E (стоимость собственного капитала)
Денежный поток по долговым обязательствам (CFd)	K_D (стоимость долга)

Источник: [РЕФ]

Свободный денежный поток (Free Cash Flow) - операционный денежный поток (денежный поток, генерируемый бизнес-операциями) без учета заимствований (финансовой задолженности) после налогообложения. Это денежный поток для акционеров, если у компании не было долга: деньги, которые можно было бы распределить после покрытия инвестиций в основной капитал и требований к оборотному капиталу, при

условии, что отсутствуют финансовые расходы. Чтобы рассчитать будущие свободные денежные потоки, мы должны спрогнозировать денежные средства, которые мы получим и должны выплатить в каждый период.

Денежный поток от собственного капитала (ECF) рассчитывается путем вычитания из свободного денежного потока выплат по процентам и основной сумме долга (после уплаты налогов), произведенных в каждом периоде держателям долга, и добавления нового предоставленного долга. Этот денежный поток предполагает наличие определенной структуры финансирования в каждом периоде, посредством которой выплачиваются проценты. Соответствующие существующей задолженности, выплаты основной суммы долга выплачиваются в соответствующие сроки погашения и поступают средства из новой задолженности. После этого оставшаяся сумма передается акционерам, выплачивающим дивиденды или выкупающим акции (Fernandez, 2019).

Денежный поток капитала (Capital Cash Flow) — это сумма денежного потока по долгу плюс денежный поток по собственному капиталу. Ниже приведена формула нахождения денежного потока капитала.

$$CCF = ECF + DCF = ECF + I - \Delta D \quad (3)$$

где ECF - свободный денежный поток капитала, DCF - свободный денежный поток по долгу, I - проценты к уплате, ΔD - изменение долга.

Для расчета стоимости компании с использованием метода FCF, свободные денежные потоки дисконтируются с использованием средневзвешенной стоимости капитала (WACC). WACC рассчитывается путем взвешивания стоимости долга (K_d) и стоимости капитала (K_e) с учетом финансовой структуры компании. Это подходящая ставка для данного случая, поскольку, компания оценивается в целом и необходимо учитывать требуемую доходность заемного капитала и требуемую доходность капитала в той пропорции, в которой они финансируют компанию (Fernandez, 2019).

Еще одним методом оценки компании путем дисконтирования денежных потоков является подход, в основе которого находится расчет стоимости компании как нелеверджированной стоимости плюс стоимости налогового щита (VTS). В этом методе стоимость компании рассчитывается путем сложения двух величин: с одной стороны, стоимости компании, предполагающей, что у компании нет долга, и, с другой стороны, стоимости налогового щита, полученного за счет того, что компания финансируется за счет долга. Приведенная стоимость налогового щита возникает из-за того, что компания финансируется за счет долга и является конкретным следствием более низкого налога,

уплачиваемого компанией, и как следствие процентов, выплачиваемых по долгу в каждом периоде.

В 1974 году Майерс ввел понятие APV (скорректированная приведенная стоимость). APV сводится к следующей формуле:

$$V = D + E = NPV + VTS \quad (4)$$

Согласно Майерсу, стоимость фирмы с кредитным плечом равна стоимости фирмы без долга (E) плюс приведенная стоимость налоговой экономии за счет выплаты процентов (VTS). Майерс предлагает рассчитывать VTS путем дисконтирования экономии на налогах ($D \cdot T \cdot K_d$) на стоимость долга (K_d). Суть состоит в том, что риск экономии на налогах в результате использования долга такой же, как и риск долга. Следовательно, по словам Майерса (1974):

$$VTS = PV[K_d; D \cdot T \cdot K_d] \quad (5)$$

Luehrman (1997) рекомендует оценивать компании, используя скорректированную приведенную стоимость, и рассчитывает VTS (Value of tax shields) так же, как и Майерс. Согласно же Миллеру (1977), стоимость фирмы не зависит от структуры ее капитала, то есть $VTS = 0$.

Далее на рисунке 2 рассмотрены основные этапы проведения оценки компании путем дисконтирования денежных потоков.



Рисунок 2 Основные этапы дисконтирования денежных потоков

Источник: [РЕФ]



Рисунок 3.1 Исторический и стратегический анализ компании и отрасли

Источник: [Fernandez, 2019]



Рисунок 3.2 Прогнозы будущих потоков

Источник: [Fernandez, 2019]



Рисунок 3.3 Определение стоимости капитала / требуемой доходности

Источник: [Fernandez, 2019]

Затем идет

- Нахождение чистой приведенной стоимости потоков по соответствующей ставке; текущей стоимости конечной стоимости и стоимости собственного капитала

И финальный этап:



Рисунок 3.4 Интерпретация результатов

Источник: [Fernandez, 2019]

Выводы по особенностям оценки

Метод оценки DCF признан как наиболее надежное средство оценки активов или компаний как учеными, так и практиками (Demirakos et al., 2004). Используя этот метод, стоимость актива рассчитывается путем получения приведенной стоимости ожидаемых будущих денежных потоков. Эти денежные потоки дисконтируются до сегодняшнего дня с использованием ставки дисконтирования, соответствующей предполагаемому риску инвестиций (Pratt, 2008). Метод оценки DCF показывает риски, связанные с неопределенностью деятельности. При оценке на основе дисконтирования денежных

потоков подходящая ставка дисконтирования определяется для каждого типа денежного потока.

Проблемы могут возникнуть при выборе правильной ставки дисконтирования для оценки. Неизменно, чем выше ставка дисконтирования, тем рискованнее актив или инвестиция. Более сложные версии DCF были разработаны специально для оценки фирм. Согласно этому методу, стоимость компании достигается за счет дисконтирования будущих свободных денежных потоков (Damodaran, 2012). Определение ставки дисконтирования является одной из важнейших задач и учитывает риск, историческую волатильность. На практике минимальная ставка дисконтирования часто устанавливается заинтересованными сторонами (Fernandez, 2019).

В отличие от рыночной капитализации, которая может оценивать только компании, котирующиеся на бирже, модель может оценивать любую компанию, которая имеет преимущественно положительные и предсказуемые денежные потоки в будущем. DCF сравнивает будущую доходность потенциальных проектов, дисконтируя будущий денежный поток по ставке, отражающей доходность аналогичных ценных бумаг на рынке (Myers, 2003).

Существует четыре различных варианта DCF. В первой версии стоимость компании рассчитывается путем дисконтирования ожидаемых будущих денежных потоков от бизнеса с использованием ставки с поправкой на риск. Чем рискованнее вложение, тем выше ставка. Вторая версия корректирует ожидаемые денежные потоки с учетом риска, чтобы получить денежные потоки с поправкой на риск, которые затем дисконтируются до приведенной стоимости, чтобы определить ценность компании. Третья версия известна как скорректированная приведенная стоимость (APV), когда компания оценивается без учета долга до того, как будет исследован положительный или отрицательный эффект заимствования. Четвертая версия оценивает компанию как функцию избыточной прибыли, которую она, как ожидается, будет генерировать на основе своих инвестиций. Выбор варианта оценки компании методов DCF зависит от особенностей бизнеса, а также отрасли, в которой компания функционирует (Damodaran, 2012).

Основная критика DCF проистекает из использования традиционной финансовой отчетности (Shrieves и Wachovicz, 2001) и уязвимости для политических сил внутри организации (Myers, 2001). Многостороннее использование DCF достигается за счет комбинации с методами свободного денежного потока (FCF) и с EVA для целей оценки управленческой деятельности (Shrieves и Wachovicz, 2001; Stewart III, 2001). DCF требует устойчивой и предсказуемой прибыльности, которую могут обеспечить немногие малые бизнесы, в то время как для мультипликаторов выручки требуется только цифра оборота

(Thornton и Matyszczyk, 2010). Хотя DCF представляет собой один из наиболее часто применимых методов определения стоимости бизнеса, бывают ситуации, когда он не целесообразен в использовании. В случае, если анализируемая компания убыточная и постоянно генерирует отрицательные денежные потоки, данный метод оценки не имеет смысла.

Составление бюджета капиталовложений - одно из важнейших направлений финансового менеджмента. Существует несколько методов, обычно используемых для оценки проектов бюджетирования капиталовложений, а именно: период окупаемости, учетная норма прибыли, приведенная стоимость, внутренняя норма прибыли и индекс прибыльности. Исследования подчеркивают, что финансовые менеджеры во всем мире предпочитают такие методы, как модели внутренней нормы прибыли (IRR) или недисконтированного периода окупаемости (PP), а не чистой приведенной стоимости (NPV), что, по мнению ученых, является лучшей моделью. Наиболее целесообразным является использование этих методов в совокупности с основной моделью оценки – дисконтированием денежных потоков (Damodaran, 2012).

1.2 Показатели инвестиционной эффективности проекта

Составление бюджета капиталовложений - одно из важнейших направлений финансового менеджмента. Существует несколько методов, обычно используемых для оценки проектов бюджетирования капиталовложений, а именно: период окупаемости, учетная норма прибыли, приведенная стоимость, внутренняя норма прибыли и индекс прибыльности. Исследования подчеркивают, что финансовые менеджеры во всем мире предпочитают такие методы, как модели внутренней нормы прибыли (IRR) или недисконтированного периода окупаемости (PP), а не чистой приведенной стоимости (NPV), что, по мнению ученых, является лучшей моделью. Наиболее целесообразным является использование этих методов в совокупности с основной моделью оценки – дисконтированием денежных потоков (Damodaran, 2012).

Показатели эффективности можно классифицировать по отношению к фактору времени на статические (без учета времени) и динамические (с учетом временного аспекта).

Статические показатели

Total Profit – статический показатель, который позволяет оценить общую прибыль компании. Рассчитывается данный показатель как разница между выручкой и общими затратами. Данный метод является одним из самых простых и часто используемых при оценке бюджета капиталовложений в SMEs. Общая прибыль не учитывает временную стоимость денег компании, поэтому использования одного этого метода недостаточно для анализа целесообразности инвестиций.

PP (Payback Period) – это продолжительность, в течение которой первоначальные вложения окупаются от всех ежегодных денежных поступлений (Peterson & Fabozzi, 2002). Период окупаемости определяется путем подсчета количества лет, необходимых для возврата вложенных средств. Срок окупаемости не учитывает то, что происходит после окупаемости, игнорируя общую прибыльность инвестиций. Таким образом, многие менеджеры и инвесторы предпочитают использовать NPV в качестве инструмента для принятия инвестиционных решений. Возврат первоначальной стоимости проекта или инвестиций должен осуществляться как можно быстрее. Однако не все проекты и инвестиции будут иметь одинаковый временной горизонт, в связи с особенностями отрасли и бизнеса, в который были вложены средства. Данный показатель используется в совокупности с другими финансовыми показателями для предоставления различной информации участникам финансовых взаимоотношений. Период окупаемости не учитывает временную стоимость денег, а также инфляцию и сложность инвестиций с неравными денежными потоками, поэтому часто используется дисконтированный период окупаемости для учета вышеизложенных недостатков (Kagan, 2021). Ниже представлена формула расчета периода окупаемости (PP).

$$PP = \frac{Inv}{CF \text{ per period}} \quad (6)$$

где *Inv* - сумма первоначально вложенных инвестиций, *CF per period* - ежегодные средние поступления, генерируемые проектом.

ARR (Accounting Rate of Return) – еще один статический финансовый показатель оценки проекта или инвестиций, основанный на бухгалтерских отчетностях. Отражает процентную ставку доходности, ожидаемую от инвестиций или актива, по сравнению с первоначальной стоимостью инвестиций (Murphy, 2020). Коэффициент эффективности инвестиций не учитывает, как и период окупаемости, временную стоимость денег, поэтому используется больше для краткосрочных проектов, которые генерируют одинаковые денежные потоки в каждом периоде. ARR учитывает любые возможные годовые расходы, связанные с проектом (Бузова, Маховикова, Терехова, 2003).

Динамические показатели

NPV (Net Present Value) - наиболее подробный и широко используемый метод оценки привлекательности инвестиций, который показывает разницу между текущей стоимостью денежных поступлений и текущей стоимостью оттока денежных средств за период времени. NPV используется при составлении бюджета капиталовложений и инвестиционного планирования для анализа прибыльности планируемых инвестиций или проектов (Fernando, 2021). С помощью расчета данного показателя можно получить

сегодняшнюю стоимость будущего потока платежей. NPV учитывает временную стоимость денег и рассматриваемый показатель позволяет принять решение относительно целесообразности вложения инвестиций в проект, компанию. В финансовом менеджменте принято сравнивать чистую приведенную стоимость с нулем. В случае, если $NPV > 0$, проект целесообразно принимать, при отрицательном NPV проект лучше игнорировать. Если чистая приведенная стоимость проекта или инвестиций отрицательна, это означает, что ожидаемая норма прибыли, которая будет получена от них, меньше ставки дисконтирования (требуемой нормы прибыли) (CFI, 2016). Для использования данного метода оценки необходимо знать три параметра: свободные денежные потоки, генерируемые компанией, стоимость капитала и продолжительность рассматриваемого периода. Далее представлена формула расчета чистой приведенной стоимости (NPV) проекта.

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{FCF_t}{(1+r)^t} \quad (7)$$

где FCF_t - свободные денежные потоки в период t ; r - средняя ставка дисконтирования; N - длительность проекта.

IRR (The Internal Rate of Return) - это ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость (NPV) проекта равна нулю. Показатель IRR отражает ожидаемую совокупную годовую норму прибыли, которая будет получена от проекта или инвестиций. Чем выше значение IRR, тем целесообразнее вкладывать денежные средства в проект или компанию. Расчет показателя IRR базируется на той же самой формуле, что и NPV и является дополнением к ключевому методу, используемому для оценки бюджета капиталовложений. Внутренняя норма доходности - это один из методов, который позволяет финансовым менеджерам сравнивать и оценивать проекты на основе их прогнозируемой доходности. На практике IRR сравнивают со ставкой дисконтирования, проект принимают, когда ставка дисконтирования превышает внутреннюю норму доходности. Далее приведена формула для нахождения внутренней нормы доходности.

$$NPV(IRR) = 0 \quad (8)$$

В случае, если компания генерирует денежные потоки разных знаков, целесообразнее использования такого финансового показателя, как модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR). Ниже представлена формула расчета MIRR.

$$MIRR = \sqrt[N]{\frac{\sum FV^+}{\sum PV^-} - 1} \quad (9)$$

где FV^+ - сумма будущих притоков денежных средств, генерируемых от проекта, PV^- - сумма приведенных оттоков денежных средств, N – длительность проекта.

PI (Profitability Index) – финансовый показатель, который представляет собой отношение между затратами и выгодами предлагаемого проекта и оценивает потенциальные капитальные затраты. Показатель рассчитывается как соотношение между текущей стоимостью ожидаемых будущих денежных потоков и первоначальной суммой, инвестированной в проект. Чем больше значение показателя, тем эффективнее инвестиции, вложенные в проект или компанию (Chen, 2020). Индекс рентабельности, равный 1 является самым низким приемлемым значением, поскольку любое значение ниже этого числа будет указывать на то, что текущая стоимость проекта (PV) меньше первоначальных инвестиций. Ниже представлена формула расчета индекса рентабельности.

$$PI = \frac{NPV}{\sum PV^-} + 1 \quad (10)$$

DPP(Discounted Payback Period) - формула дисконтированного периода окупаемости показывает, сколько времени потребуется, чтобы окупить инвестиции, исходя из текущей стоимости прогнозируемых денежных потоков проекта. Данный показатель аналогичен периоду окупаемости, только является более точным и учитывает временную стоимость денег. Основным методом дисконтирования периода окупаемости является дисконтирование будущих предполагаемых денежных потоков по проекту до их приведенной стоимости. Это сравнивается с первоначальными затратами капитала на инвестиции (Kenton, 2020). Обычно рассматриваемый финансовый показатель используется для сравнения с другими проектами.

1.3 Особенности оценки предприятий малого бизнеса

В связи с тем, что в работе рассматривается кейс, посвященный оценке малого бизнеса, то необходимо сделать акцент в исследовании на особенностях оценки предприятий малого бизнеса. Существует достаточно много различий и свойств, присущих непосредственно оценке МСП.

1.3.1 Роль малого бизнеса в развитии национальной экономики

Малые и средние предприятия (МСП) вносят значительный вклад в экономическое развитие, социальный подъем и политическую стабильность каждой страны. МСП разнообразны по своей природе. Малые и средние предприятия являются одним из ключевых факторов социально-экономического развития страны и ее регионов, поскольку они обеспечивают формирование и появление новых рабочих мест. Поэтому они служат гарантией платежеспособности населения (Obi, 2018). Многочисленные исследования подтверждают прямую положительную взаимосвязь между уровнем человеческого

благополучия в стране, темпом развития экономики страны и эффективностью малого и среднего бизнеса. Инновации - еще одно существенное преимущество МСП, так как этот сектор экономической деятельности запатентовал в 16 раз больше новых разработок по сравнению с крупным бизнесом (Breitzman, Hicks, 2018).

Малые и средние предприятия могут быть созданы для любого вида бизнеса в городской или сельской местности (Peters, Waterman, 1982; Amini, 2004; Radam et al., 2008). Для малого бизнеса максимальное количество работников составляет в сфере торговли и розничной торговли услугами - 30 человек, в других сферах и выполнении других видов деятельности - 50 человек. (Федеральный закон 88-ФЗ от 1995 г., Российская Федерация, 1995 г.). Компания считается микробизнесом, если в ней обычно менее 15 сотрудников, и средней, если это число составляет от 100 до 250 человек. Чтобы считаться малым или средним бизнесом, необходимо соблюдать два шага. Первое: суммарная доля субъектов РФ не превышает 25% уставного (складочного) капитала (юридических лиц. Второе: доля в капитале одного или нескольких юридических лиц, не являющихся субъектами малого и среднего предпринимательства, не должна превышать 25%.

Стратегия развития малого и среднего бизнеса с 2016 по 2024 год регулирует увеличение вклада сектора МСП в экономику до 40% за счет льготного финансирования, упрощенного налогообложения. Наличие финансовых средств, необходимых для развития и роста, является одним из наиболее распространенных и существенных проблем в функционировании МСБ. Для российских малых и средних предприятий реальная ставка по кредитам со сроком погашения более одного года достигла минимума к концу 2019 года и составила 10,33% (Expert, RA, 2019).

1.3.2 Способы оценки предприятий малого и среднего бизнеса (МСП)

Денежные потоки и стоимость капитала являются основными элементами оценки фирмы вне зависимости от размеров. Для неторгуемых фирм, в основном SMEs, информация для оценки стоимости капитала представлена в ограниченном количестве. Листинговые компании практически не испытывают этой трудности, потому что знают ее стоимость из рыночных данных. Метод дисконтированного денежного потока (DCF) особенно необходим для неторгуемых фирм.

SMEs (small mid-size enterprises) - предприятия, которые поддерживают доходы, активы или количество сотрудников ниже определенного порога. Для того, чтобы компания относилась к SMEs, должны быть соблюдены определенные критерии размера и отрасли, в которой работает компания. Малые и средние предприятия составляют часть экономики США, Европы и других развивающихся стран. Однако отсутствие информации накладывает ограничения на доступ к финансовым ресурсам рынка. Брунер и др. (2002)

упоминают несколько причин обоснования исследования оценки малых и средних предприятий на развивающихся рынках. Во-первых, в настоящее время отсутствуют лучшие практики оценки не торгуемых компаний. Во-вторых, существуют существенные разногласия по фундаментальным вопросам, таким как оценка стоимости капитала и выбора способа нахождения. В-третьих, есть отличия между развивающимися и развитыми рынками в отношении прозрачности бухгалтерского учета, ликвидности, коррупции, нестабильности, управлении, налогах и транзакционных издержках.

Для SMEs методология должна быть максимально простой. Самый подходящий способ оценить инвестиция заключается в использовании денежного потока капитала (CCF), который представляет собой сумму денежного потока по долгу (CFD) плюс денежного потока капитала (CFE) (Ruback 2000, Tham and Velez-Pareja 2004, Velez-Pareja and Tham 2009). Методы дисконтирования денежных потоков особенно полезны для неторгуемых фирм, поскольку это надежные методы оценки стоимости. С помощью данного метода непубличные компании могут получать значения по мере необходимости и возможности. Руководство может непосредственно отслеживать создание стоимости, глядя на влияние определенных решений или внешних изменений стоимости компании.

Для оценки компании кроме определения денежных потоков необходимо также уделить внимание подбору ставки дисконтирования. Существуют альтернативы для расчета стоимости собственного капитала. Автор рассматривает традиционный и нетрадиционный подходы. Некоторые используют модель CAPM (традиционный подход), в то время как другие базируются исключительно на субъективную оценку риска (Pareja, 2013). Традиционные методы используют CAPM для нахождения как K_u , так и K_e . Нетрадиционные методы отличаются тем, что они субъективные и количественные.

Владельцы и менеджеры неторгуемых фирм обычно воспринимают фирму не как часть диверсифицированного портфеля, а как инвестиционный проект. По этой причине важнее рассчитать стоимость собственного капитала таким образом, чтобы общий риск был включен в расчет требуемой доходности.

1.3.3 Методы финансирования МСП

В ряде исследований, основанных на различных опросах, подчеркивается, что доступ к финансированию является одной из основных проблем на пути роста и развития компаний, особенно в случае малых и средних предприятий (Peachey, 2004; Beck, 2006; Beck, 2008; ЕСВ, 2012). Многочисленные исследования показывают, что доступ к финансированию и стоимость кредита являются барьерами при МСП (Scholtens, 1999; Schiffer, 2001; Galindo, 2003; IADB, 2004; Beck, 2006(a); Beck, 2006(b)). Эти проблемы касаются ведения малого и среднего бизнеса на разных географических территориях,

однако имеют различия в связи с особенностями и уровнем развития стран. Так, отсутствие доступа к внешнему финансированию является одной из основных проблем в большинстве стран Центральной и Восточной Европы (Anderson, 1997; Budina, 2000; Gros, 2000; Konings, 2003). Данные исследования экономической активности, проведенного российским Росстатом в октябре 2013 года, показали, что 5,6 тысяч компаний сочли отсутствие доступа к финансированию третьим основным препятствием для ведения бизнеса (36% респондентов) (Росстат, 2013). Доступность финансовых средств сильно зависит от уровня развития компании, чем крупнее и известнее компания, тем шире выбор способов привлечения средств.

Каждый бизнес проходит жизненный цикл, и на каждом этапе целесообразны различные способы финансирования. Поэтому становится необходимым рассмотреть жизненный цикл бизнеса с точки зрения способов привлечения капитала (Thierry Janssen, 2013). Самым большим препятствием, с которым компании сталкиваются на стадии зарождения, является потребность в капитале для преобразования бизнес-идеи в успешное предприятие. Далее рассмотрены основные виды финансирования на стадии зарождения:

На данном этапе все чаще компании прибегают к такому способу привлечения капитала как краудфандинг. Краудфандинг можно рассматривать как объединение концепций краудсорсинга (т.е. поиска финансирования у толпы) и микрофинансирования (внесение небольших сумм; без залога) (Schwinbacher & Larralde, 2010). Краудфандинг рассматривается не только как источник привлечения капитала, но и как способ проверки бизнес-идеи создателя, поскольку он дает проекцию целевых рынков. Однако краудфандинг имеет некоторые недостатки, которые ограничивают данный вид привлечения капитала. Самый большой недостаток - это ограниченные возможности по привлечению денег. Кроме этого, краудфандинг не до конца развит на территории РФ. Пользуясь возможностями краудфандинга, стоит понимать, что та идея, которую компания хочет реализовать, должна быть понятна и доступна для общих масс, «толпы». Также требуется достаточно много времени и средств для продвижения идеи с помощью рекламы и четко сформулированных маркетинговых стратегий.

Еще одним способом финансирования бизнеса является привлечение ангельских инвесторов. Ангельские инвесторы отличаются от других видов финансирования тем, что они всегда находятся в поиске следующего бизнеса, в который можно вложить деньги. Особенностью такого способа привлечения средств служит предоставление инвестору некоторой доли компании. Как и у инвесторов-ангелов, у венчурных капиталистов есть деньги для инвестирования, которые готовы вложить в молодые, перспективные предприятия с высоким потенциалом роста и денежной отдачи.

Венчурные капиталисты, как правило, также хотят получить долю в капитале в обмен на свои инвестиции, но также заинтересованы в том, чтобы иметь право голоса в управлении компанией и стремятся заработать деньги на инвестициях. Однако такой вид привлечения средств подходит не всем бизнесам, поскольку для многих предпринимателей, рестораторов в особенности ключевым является самостоятельно контролировать и управлять компанией (Sullivan, 2019).

1.3.4 Методы учета риска при оценке малого и среднего бизнеса

Как упоминалось ранее ведение малого и среднего бизнеса сопряжено с неопределенностью и наличием дополнительных рисков МСП, именно поэтому при оценке проекта необходимо особое внимание уделять учету рисков. Основной задачей любого бизнес-проекта является получение в конечном итоге финансовой отдачи, которая превышает размер изначально вложенных ресурсов. Именно на этом этапе анализ риска дает возможность спрогнозировать наиболее реалистичные денежные потоки проекта представить результаты инвесторам. В связи с тем, что риск неизбежен, основной задачей является его наиболее точно учесть. Существует множество методов учета рисков и в основном их разделяют на качественные и количественные подходы для того, чтобы принять решение о целесообразности инвестирования. Количественная оценка риска (QRA) быстро завоевывает признание как наиболее практичный метод оценки рисков [John Vose, 1997]. Далее в таблице представлены качественные и количественные методы учета рисков.

Таблица 3 Методы учета риска

Методы учета рисков					
Количественные	Анализ чувствительности критериев эффективности	Сценарный анализ	Имитационное моделирование метод «Монте Карло»	Метод корректировки нормы дисконта	Деревья решений
Качественные	Методы экспертных оценок	Метод аналогий	Метод анализа уместности затрат		

Источник: [Маринина, 2013]

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 1

Оценка компаний или объектов успешно проводится с использованием трех традиционных групп методологий: доходный, сравнительный и затратный подходы, каждый из которых предполагает использование определенных методов. На идеальном рынке все три подхода дают одинаковые результаты, но в реальности, на несовершенных рынках с асимметричной информацией оценки могут отличаться.

С практической точки зрения самым популярным, многогранным является доходный подход, так как он легко адаптируется для анализа различных факторов, которые могут повлиять на рыночную стоимость. Кроме того, практики считают его самым надежным и точным. К недостаткам данного подхода можно отнести: трудоемкость расчетов; вероятностный характер результатов; сложность получения информации для расчетов; высокий риск. По мнению авторов, рыночная стоимость компании определяется через финансовые и нефинансовые факторы (Jensen, 2002).

Подход к управлению ценностями (VBM), основанный на измерении стоимости компании, который позволяет учитывать ее будущие возможности, а также повысить ценность компании. В основе VBM лежит управление на основе интегрированного финансового показателя - стоимости компании. Подход основан на модели дисконтирования денежных потоков (DCF). Принципиальное отличие подхода VBM от классических методов управления состоит в том, что цель – увеличивать стоимость компании, а не текущую прибыль.

Кроме того, в данной главе отдельное внимание уделялось рассмотрению особенностей оценки малого и среднего бизнеса. Ограниченность открытой и доступной информации влияет на выбор метода оценки компании, а также подбор ставки дисконтирования. Отдельное внимание в МСП уделяется учету неопределенности и рисков, с которыми может быть связан проект.

ГЛАВА 2. РЕСТОРАННЫЙ РЫНОК И ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА ЕГО СЕГМЕНТОВ

В данной главе подробно рассматривается контекст оцениваемого проекта, а именно рынок общественного питания в сегменте кафе и ресторанов. Глава начинается с обзора мирового ресторанного рынка и основных трендов в его развитии.

Ресторанный бизнес — это конкурентоспособная и сложная отрасль, которая зависит от требований клиентов. Национальная ассоциация ресторанов, в которой насчитывается около 1 миллиона ресторанов и работает около 13 миллионов сотрудников, сообщает, что ресторанная индустрия является одной из крупнейших отраслей в частном секторе и одной из самых высококонкурентных отраслей (Smith, 2019). Именно поэтому без глубокого исследования отрасли в целом, а также непосредственно в стране и регионе, невозможно создать конкурентноспособный ресторан.

Индустрия ресторанов делится на две основные категории: сетевые рестораны и независимые рестораны (DeMicco et al., 2015). Сетевые рестораны определяются как «два или более заведения питания в разных местах, находящихся в общей собственности, которые в качестве основного вида деятельности предоставляют готовую пищу для потребления в помещении или за его пределами» (Wyckoff and Sasser, 1978); тогда как независимые рестораны - это рестораны, управляемые владельцами, не имеющие партнерских отношений с национальными или международными ресторанами (Pizam, 2005). По уровню обслуживания рестораны делятся на несколько категорий. Согласно DeMicco et al. (2015) это следующие категории: рестораны быстрого обслуживания, рестораны на каждый день и рестораны изысканной кухни.

Рестораны с быстрым обслуживанием предоставляют ограниченное количество продуктов питания клиентам за очень короткий промежуток времени, и, как правило, клиенты заказывают еду у стойки или проезжая мимо и платят за еду перед ее употреблением.

Рестораны на каждый день создавались для удовлетворения потребностей и желаний среднего класса, для получения удовольствия от похода в ресторан и обслуживания без высоких цен.

Рестораны изысканной кухни отличаются высоким уровнем предоставления услуг, что приводит к высокой цене на их блюда (DeMicco et al., 2015).

2.1 Глобальный рынок общественного питания

Статистика роста доходов ресторанной индустрии показывает, что объем продаж ресторанной индустрии в 2019 году приблизился к 150 миллиардам долларов, что также следует за тенденцией к росту на протяжении многих лет. Начиная с 2010 года, оценка

составляла более 100 миллиардов долларов в 2010 году. С 2016 года оценка постоянно превышала 140 миллиардов долларов. Статистика продаж ресторанной индустрии за 2019 год показывает, что продажи ресторанов значительно выросли по сравнению с прошлым годом (Darko, 2020).

По прогнозам, глобальный рынок ресторанов с полным спектром услуг вырастет до 1.7 триллионов долларов к 2027 году. В условиях кризиса COVID-19 мировой рынок ресторанов с полным спектром услуг оценивается в 1.2 триллиона долларов в 2020 году.

Глобальные тренды ресторанной отрасли

Тенденции в ресторанах заставляют рестораторов изменять способы ведения основной деятельности, меняя стратегии развития компании. В условиях глобальной пандемии, которая в настоящее время больше всего поражает малый бизнес, в частности рестораны и бары, как никогда важно идти в ногу с тенденциями ресторанной индустрии, которые ищут клиенты (Resendes, 2020). В настоящее время люди предпочитают, чтобы еда доставлялась, чтобы минимизировать риск заражения COVID-19, что открыло путь для нескольких тенденций как для состоявшихся, так и для начинающих рестораторов. Далее рассмотрены основные тренды 2020 года касательно ресторанной отрасли.

Рост онлайн заказов

По данным Национальной ассоциации ресторанов, трое из пяти потребителей в США заказывают доставку или еду на вынос не реже одного раза в неделю. 62% потребителей предпочитают доставку еды, что на 52% больше, чем до пандемии (OpenTable, 2020). Доля ресторанного рынка, занимающаяся доставкой еды, составляет 14% и, как ожидается, вырастет до 21% к 2025 году, прогнозируя, что к 2024 году объем онлайн-заказов в ресторанах составит 32,2 миллиарда долларов (Morgan Stanely, 2020). К 2030 году продажи товаров с доставкой могут достичь ошеломляющих 365 миллиардов долларов по всему миру. Эта сумма будет поступать из разных источников. Самовывоз принёс 124 миллиарда долларов и 32 миллиарда долларов от прямой доставки из ресторана в 2019 году. Ожидалось, что 13 миллиардов долларов поступят от сторонних компаний по доставке. Крупнейшим сегментом рынка является доставка от ресторана до потребителя с прогнозируемым объемом рынка 15,6 млрд долларов в 2020 году. Люди в возрасте от 25 до 34 лет являются крупнейшим сегментом, использующим онлайн-заказы (32%), на втором месте - люди в возрасте от 34 до 44 лет (24%).¹² По мере изменения образа жизни люди готовы тратить больше на удобство. Для этих клиентов дополнительным стимулом будет

¹ Online Food Delivery [Электронный ресурс] // Digital Markets – 2021 – Режим доступа: <https://www.statista.com/outlook/dmo/eservices/online-food-delivery/united-states#revenue>

получать здоровую пищу прямо у порога одним нажатием кнопки. Согласно ресторанному бизнесу, модели подписки, которые устраняют плату за доставку в пользу подписки с фиксированной ставкой, появляются, чтобы представить более четкое ценностное предложение для потребителей. Эта тенденция ресторанной индустрии может обеспечить истинное конкурентное преимущество.

Осознанное потребление

Тенденции экологически чистой ресторанной индустрии, такие как безотходные кухни и меню из растений привлекают сознательных потребителей, которые готовы тратить деньги в заведениях единомышленников. Прослеживается частота внедрения стратегий устойчивого сельского хозяйства. Осознанное питание - это растущая тенденция в Европе, Америке и Азии, которая включает акцент на местных и сезонных продуктах питания, выращиваемых на экологически чистых и экологически чистых фермах.

Здоровый образ жизни

Все больше людей выбирают более здоровые варианты питания, благодаря которым можно повысить иммунитет, что впоследствии может уберечь от простуд и даже Covid-19. У потребителей растет интерес к блюдам, в составе которых присутствуют полезные функциональные ингредиенты. Интерес к исцелению с помощью полезных приемов пищи растет каждый день среди осознанных потребителей, которых все больше и больше. В 2020 году количество ферментированных продуктов, полезных для здоровья кишечника, увеличилось на 149% в меню ресторанов (Upserve, 2020). На рисунке 4 представлены изменения (рост) продаж на рынке полезных продуктов в 2020 году.

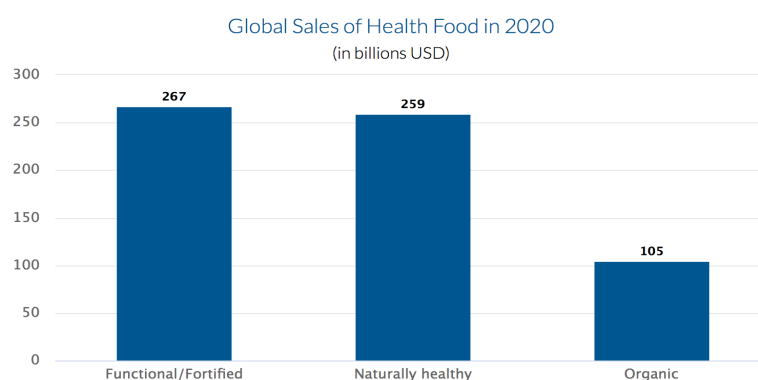


Рисунок 4 Продажи полезных продуктов в 2020 году

Источник: [IFT 2020]

72% посетителей при выборе ресторана ставят во главу угла качество еды (NetWaiter, 2020). Функциональные продукты питания сейчас становятся мейнстримом, поскольку их названия начинают носить все больше ресторанов. Это больше не нишевый сегмент. Мировой рынок функциональных продуктов питания вырастет с 177,77 млрд

долларов в 2018 году до 267,92 млрд долларов к 2025 году (Allied Market Research, 2020). На рис. № 5 ниже представлен тренд потребителей на органические, безглютеновые и в основном растительные блюда.



Рисунок 5 Тренд на органическую, безглютеновую еду

[Источник: FinancesOnline, 2019]

Культивирование борьбы с текучестью кадров

Официальный уровень текучести кадров по данным «Бюро статистики труда» в ресторанном секторе составил 81,9% за период 2015–2017 годов, но по оценкам отрасли колеблется от 100% до 150%, и, как известно большинству владельцев ресторанов, проблема только усугублялась, даже до COVID-19 (CNBC, 2019). В среднем годовая текучесть кадров в отрасли колеблется от 100% до 130%.

Развитие технологий в ресторанах

Универсальные платформы для управления рестораном стали больше, чем просто тенденцией ресторанной индустрии, теперь они считаются важным ценным инструментом для владельцев и менеджеров ресторанов для интеграции точек продаж, аналитики, онлайн-заказов, управления запасами. 80% ресторанов обращаются к технологиям, чтобы привлечь больше клиентов. Цифровые заказы и доставка выросли на 300% с 2014 года (National Restaurant News, 2020). Цифровая доска меню может увеличить продажи от 3% до 5%. Воспринимаемое клиентами время ожидания с помощью этой технологии сокращается примерно на 40%. (NetWaiter, 2020). Кроме этого, в ближайшем будущем заказы в онлайн-ресторанах будут доставляться посредством совместного использования средств доставки (Forbes, 2019), автономных транспортных средств или дронов. Доставка дронами дает самые большие преимущества по сравнению с другими вариантами - скорость и стоимость. Сторонние сервисы обычно взимают с ресторанов 15–30% стоимости доставки. Дроны будут взимать более низкие ставки. Еще одним технологическим прорывом являются роботы, которые готовят еду. Сложные роботы выполняют автоматическое приготовление пищи. Робот-повар умеет готовить с высокой точностью, вкусовыми качествами и чистотой. Эта революционная концепция направлена на обеспечение более безопасных, чистых блюд, быстро и без ручного труда. Помимо этих преимуществ, экономия средств может позволить ресторану снизить цену.

Развитие направления fast – casual

Текущие тенденции в сфере ресторанного питания указывают на то, что сети fast-casual будут процветать даже в условиях продолжающейся пандемии. К 2027 году ожидается, что общий объем продаж этого сегмента составит 931,7 миллиарда долларов (BusinessWire, 2020). Рестораны быстрого обслуживания будут предлагать еду в стиле с ограниченным обслуживанием. Поскольку 32% клиентов заказывают доставку на вынос, 9% заказывают самовывоз и 10% заказывают через службы доставки, можно предположить, что эти рестораны постепенно идут к тому, чтобы потребителям было удобнее брать с собой домой. С 1999 года рост продаж fast – casual вырос на 550% (Technomic, 2019). Из 500 крупнейших сетей США в 2018 году 80% используют формат fast-casual (Restaurant Business, 2019).

Тренд на self-ordering kiosks

Еще одна тенденция в области автоматизации ресторанов: киоски самостоятельного заказа (Forbes, 2019). Эти машины с сенсорным экраном ускоряют очереди и предоставляют множество преимуществ. Инновационная технология сенсорного экрана призвана ускорить процесс заказа, также предлагает клиентам новый способ заказа еды. Эти киоски самообслуживания могут повысить продажи до 5% или 6% в течение первого года их использования (Big Think, 2018). По прогнозам, к 2024 году мировой рынок киосков достигнет 30,8 млрд долларов (Tillster, 2019).

Тенденции в сфере общественного питания различаются от страны к стране, но две из них являются неизменными во всех странах — это осознанное питание и необходимость включения технологий в качестве важной части ведения бизнеса.

Растущее сознание клиентов во всем мире в отношении здоровья и благополучия привело к быстрым изменениям в пищевом бизнесе. По словам L.E.K. В опросе Consulting, посвященном продуктам питания и напиткам 2018 года, 93% потребителей хотят есть здоровую пищу хотя бы часть времени, а 63% стараются есть здоровую пищу большую часть времени или все время. Пища, ориентированная на здоровье, в первую очередь включает свежие, натуральные, экологически чистые продукты без добавок. Но также важно понимать, что здоровое питание — это не только хорошее физическое состояние. Для сегодняшних клиентов, особенно поколения Y и Z, это выбор образа жизни и выражение их индивидуальной идентичности. Ресторанная индустрия меняет себя, чтобы удовлетворить потребительские желания.

Влияние Covid-19 на ресторанную отрасль

В ресторанной индустрии также как и в других секторах бизнеса, произошли радикальные изменения из-за нового вируса:

- До пандемии в США работало более миллиона ресторанов, после появления нового коронавируса 110 000 ресторанов и баров закрылись временно/навсегда - по состоянию на 1 декабря 2020 г. (Biz New Orleans, 2021)
- Продажи упали на 240 миллиардов долларов. Предыдущие прогнозы составляли 899 миллиардов долларов. (Biz New Orleans, 2021)
- К 3 марта 2020 г. количество ресторанов с полным спектром услуг также сократилось на 31% (Eater, 2020)
- 60% ресторанов, предлагающих доставку, увеличили продажи в период пандемии
- Почти 64% потребителей по-прежнему предпочли бы пойти в ресторан, а не совершать доставку еды на дом из ресторанов
- 90% заведений с полным спектром услуг сообщали о снижении продаж и падении доходов в среднем на 36% (Seattle Times, 2020)
- 45% посетителей выходят обедать несколько раз в неделю, а еще 20% идут обедать один раз в неделю

На рисунке 6 представлена информация о ресторанах в период пандемии. Наблюдается падение на 50% посетителей в ресторанах, предлагающих полный спектр услуг. По состоянию на 2 февраля 2021 года глобальное изменение количества посетителей в, сидящих в ресторане, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составляет -65,19%. (OpenTable, 2021).

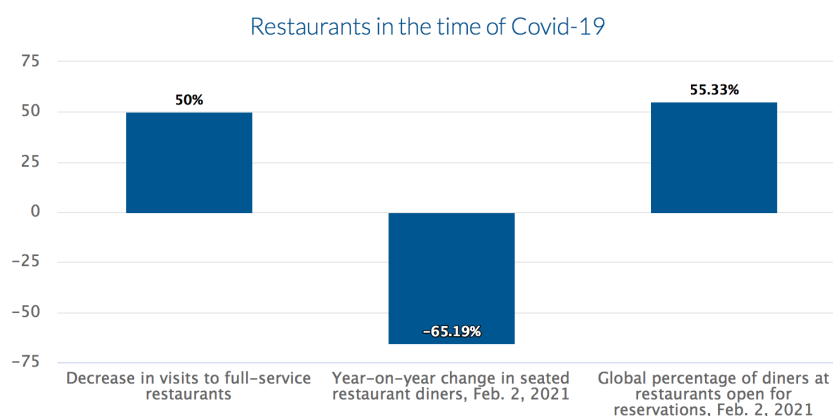


Рисунок 6 Изменения в ресторанной отрасли в период Covid-19

Источник: [National Restaurant Association, 2020]

2.2 Ресторанная отрасль в РФ и динамика ее развития

Объем российского рынка общественного питания и его сегментация

В целом прослеживается положительная тенденция к походам в рестораны и кафе. Люди стали чаще питаться вне дома и пользоваться доставкой. Каждый год увеличивалось количество ресторанов, кафе и баров. В период с 2015-2019 гг. численность общественных заведений выросла на 12,7%. На конец 2019 года количество предприятий составило 92,7 тыс. В таблице № 3 представлена информация об изменениях в численности ресторанов и кафе в России за период с 2015-2019 гг.

Таблица 3 Количество предприятий общественного питания в РФ

	2015	2016	2017	2018	2019
Численность кафе и ресторанов (тыс.)	82,5	84,6	86,6	89,8	92,7

Источник: [Росстат, 2020]

Однако множество ограничений в связи с пандемией 2020 года ни могли ни коснуться ресторанного бизнеса и на российском рынке в том числе. Хотя в России в связи с более лояльными ограничениями, фудсервис столкнулся с меньшими трудностями по сравнению с европейским рынком. По данным исследовательского агентства NPD Group, российский ресторанный бизнес имеет явные отличительные характеристики по сравнению с другими рынками фудсервиса.

Более того, анализируя рынок доставки готовой продукции, прослеживается существенный рост за последние 5 лет. Игроки рынка убеждены, что в России данная отрасль может вырасти до 100 млрд. рублей. По итогам 2020 года данный рынок составил 12 млрд. рублей. Рынок растет очень быстро, еще в 2017 году было всего 10 компаний, однако сейчас количество компаний, которые работают на данном рынке превышает число 200. Это свидетельствует о том, что для многих скорость и экономия времени является приоритетом. Рынок доставки готовых блюд является смежным рынком, но информация полезна для анализа, поскольку иллюстрирует заинтересованность потребителей в здоровой, полезной и быстрой еде (Forbes, 2020).

Далее представлены результаты мирового отчета ресторанной отрасли, отражающие показатели 65 стран касательно ресторанной отрасли. В таблице № рассматривается показатель: объем продаж. Россия занимает 10 место среди рассматриваемых стран по объему продаж на 2020 год.

Таблица 4 Сравнение ресторанных рынков разных стран

Country	Estab-lish-ments	Sales (\$US Millions)	Sales (Currency Millions)	Employ-ment	Sales (\$USM)/ Estab.	Sales (\$USM)/ Employ-ment	Sales (CurrM)/ Estab.	Sales (Curr 000s)/ Emps.
Netherlands	15,082	13,618	11,371	291,927	0.903	46,649	0.754	39.0
New Zealand	4,010	3,217	4,472	77,614	0.802	41,448	1.115	57.6
Nigeria	212,603	6,799	2,447,702	4,115,160	0.032	1,652	11.513	594.8
Norway	5,663	7,439	60,111	109,609	1.314	67,873	10.615	548.4
Pakistan	161,558	4,931	545,847	3,127,136	0.031	1,577	3.379	174.6
Peru	34,441	3,999	12,837	666,637	0.116	5,999	0.373	19.3
Phillipines	87,626	5,691	285,098	1,696,101	0.065	3,355	3.254	168.1
Poland	30,362	9,479	32,986	587,681	0.312	16,129	1.086	56.1
Portugal	9,170	3,625	3,027	177,487	0.395	20,426	0.330	17.1
Puerto Rico	3,901	1,865	1,865	75,506	0.478	24,694	0.478	24.7
Qatar	3,605	3,227	11,747	69,781	0.895	46,249	3.259	168.3
Romania	20,232	4,233	16,382	391,615	0.209	10,809	0.810	41.8
Russia	140,397	25,943	1,325,712	2,717,534	0.185	9,547	9.443	487.8
Saudi Arabia*	39,324	14,352	54	761,154	0.365	18,856	0.001	0.1
Singapore	5,883	6,060	8,060	113,867	1.030	53,218	1.370	70.8

Источник: [Barnes Report, 2020]

Рассматривая непосредственно показатели для российского рынка ресторанной отрасли можно заметить, что объем продаж вырос на 2.7% в 2020 году по сравнению с предыдущим и составил 1 325 712 миллионов рублей.

Таблица 5 Сравнение ресторанных рынков разных стран

	Year					Percent Change Year-to-Year			
	2017	2018	2019	2020	2021	17-18	18-19	19-20	20-21
Establishments	134,435	137,212	138,622	140,397	142,707	2.1%	1.0%	1.3%	1.6%
Sales (\$Millions)	23,341	24,476	25,254	25,943	26,651	4.9%	3.2%	2.7%	2.7%
Employment	2,602,139	2,655,891	2,683,171	2,717,534	2,762,253	2.1%	1.0%	1.3%	1.6%
Sales (RublesM)	1,192,725	1,250,742	1,290,477	1,325,712	1,361,888	4.9%	3.2%	2.7%	2.7%

Источник: [Barnes Report, 2020]

Таблица 6 Сравнение ресторанных рынков разных стран

	Category*	Total Establishments	Total Sales (\$M)	Total Employment
Eating places	Major1	32,651	4,206.4	435,443
Ethnic food restaurants	Minor1	1,818	215.4	20,770
American restaurant	Minor2	4,937	1,386.9	188,027
Cajun restaurant	Minor2	187	45.1	4,790
Chinese restaurant	Minor2	10,428	1,268.0	90,659
French restaurant	Minor2	392	110.8	10,371
German restaurant	Minor2	111	21.7	2,196
Greek restaurant	Minor2	414	69.6	7,031
Indian/Pakistan restaurant	Minor2	687	67.1	5,607
Italian restaurant	Minor2	4,533	1,027.6	125,796
Japanese restaurant	Minor2	2,037	310.7	25,184
Korean restaurant	Minor2	255	22.8	1,837
Lebanese restaurant	Minor2	42	7.0	445
Mexican restaurant	Minor2	8,720	975.9	124,687
Spanish restaurant	Minor2	215	38.9	3,241
Sushi bar	Minor2	954	61.6	5,816
Thai restaurant	Minor2	1,574	110.1	9,713
Vietnamese restaurant	Minor2	393	26.1	2,378
Pakistani restaurant	Minor2	17	1.1	76
Lunchrooms and cafeterias	Minor1	702	61.3	8,469
Automat (eating places)	Minor2	9	2.0	226
Cafeteria	Minor2	686	173.3	25,133
Luncheonette	Minor2	514	29.9	2,874
Lunchroom	Minor2	18	1.5	224
Restaurant, lunch counter	Minor2	182	26.0	2,992
Family restaurants	Minor1	12,618	5,209.9	525,220
Pizza restaurants	Minor1	21,558	2,783.4	363,041
Seafood restaurants	Minor1	3,244	2,311.5	141,767
Steak and barbecue restaurants	Minor1	6,791	2,166.4	182,751
Buffet (eating places)	Minor2	1,051	79.1	17,628
Cafe	Minor2	10,018	1,128.1	98,014
Caterers	Minor2	8,331	1,172.9	114,358
Chicken restaurant	Minor2	1,768	390.7	22,139
Misc. full-service restaurants	Minor2	2,543	434.5	148,635

Источник: [Barnes Report, 2020]

Что касается форматов общественных заведений в России, на которые больше всего повлияли ограничения, то рестораны dine-in обладают повышенным риском. Данный вид ресторанов исключительно ориентирован на офлайн формат и по данным на конец июля 2020 года наблюдалось снижение на 54% посещения потребителей. Однако другой формат общепита набирает обороты, с 2014 года в России фастфуд является точкой роста странового фудсервиса и на сегодняшний день составляет 55% рынка общественного питания страны. По данным NPD Group крупные сети фастфуда оказались более устойчивы к внешним факторам. Кроме этого, на российском рынке продолжает быть успешен формат пиццерий, даже несмотря на ограничения (NPD,2020). Рис. № иллюстрирует текущее состояние рынка фудсервиса на территории РФ.

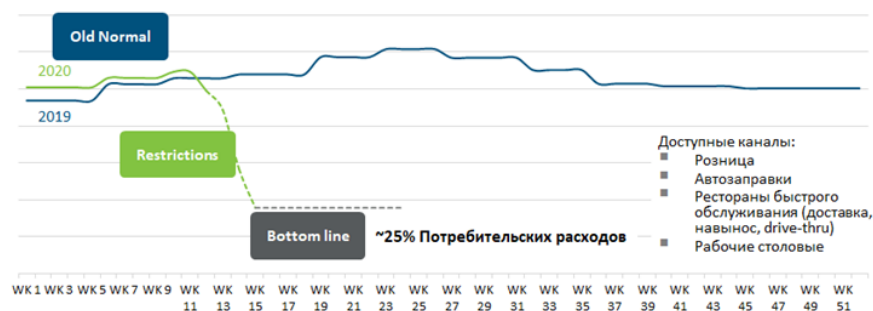


Рисунок 7 Текущее состояние рынка фудсервиса в России

Источник: [NPD Group, 2020]

Российская экономика имеет сырьевую направленность и соответственно доля природных ресурсов занимает 70% от ВВП страны. Цены на нефть непосредственно влияют на доходную часть бюджета страны.

Нельзя не отметить влияние пандемии как на экономику всего мира, так и России. В связи с введением ограничений пострадали практически все отрасли, показатели, характеризующие состояние экономики свидетельствуют об этом. Так, в 2020 году наблюдалось снижение ВВП на 3,1% по сравнению с предыдущий годом, что вызвано не только ограничениями по борьбе с коронавирусом, но также и падением спроса на энергоресурсы. Еще одной причиной изменения показателя ВВП является снижение внутреннего конечного спроса на 5%. Ресторанный и гостиничный бизнес существенно пострадал от ограничений по борьбе с COVID-19, добавленная стоимость сократилась на 24,1% (Росстат, 2021). Далее приведены изменения показателя ВВП в период с 2011 по 2020 года.

По данным Росстат, главным последствием экономического кризиса и пандемии для России станет резкий рост безработицы и социальной неудовлетворенности. Ожидаемый рост безработицы составит с 2,5 до 8 млн человек. Однако по статистическим данным, нынешнюю экономическую ситуацию не оценивают как критическую.

Сокращение спроса на общественное питание обусловлено также и снижением доходов населения. По данным Росстат, во втором квартале 2020 года доходы населения достигли рекордных значений за последние 50 лет и сократились на 8% по сравнению с предыдущем годом. В целом спад доходов прослеживается в большинстве отраслей экономики, однако под наибольшим давлением оказалась предпринимательская деятельность (41%). Однако если рассмотреть динамику изменения среднедушевых доходов населения по Российской Федерации, то прослеживается несущественный рост. Далее на рис. № 8 представлены среднедушевые денежные доходы населения на последние 5 лет.

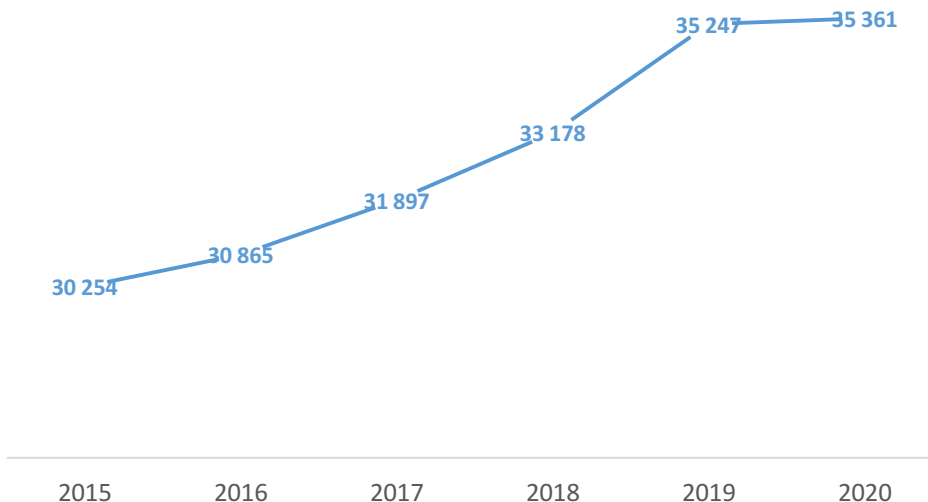


Рисунок 8 Среднедушевые денежные доходы населения по РФ

Источник: [Росстат, 2020]

По данным Росстата, оборот российских заведений общественного питания в 2020 году достиг 1,35 трлн рублей, сократившись на 20,7% в сравнении с 2019 г. Сокращение показателей связано с пандемией COVID-19 и ограничениями, которые были введены на работу заведений общественного питания. «Весенний локдаун, падение рубля и резкое сокращение туристического потока нанесли серьезный удар по ресторанному бизнесу», - заявляет соосновательница сети московских кафе. С начала пандемии в России лишились бизнеса около 40% владельцев кафе и ресторанов, сегмент просел на 22,8%³. На российский ресторанный рынок также сильное влияние оказало отсутствие иностранных посетителей в связи с закрытием границ, в 2020 году 600 млрд. рублей было потеряно из-за сокращения туристов. Ресторанам без концепции и стратегии тяжелее всего приходится в текущее время, в то время как для заведений премиум-сегмента риск не такой высокий, что связано с более стабильными доходами посетителей.

Оценивается, что на восстановление ресторанному бизнесу потребуется не менее двух лет, однако позднее отрасль выйдет на новый уровень, предлагая новые форматы. Базируясь на данных РБК, примерно 50% предприятий общественного питания либо закрылись либо на грани завершения деятельности, однако больше это касается несетевых ресторанов в малых городах. Крупные же города легче справляются с нынешними обстоятельствами. По данным JLL, в центре Москвы пустуют 6% помещений общепита, что не сильно отлично от предыдущих периодов. В Санкт-Петербурге закрылось 112

³ «Ценам некуда расти»: что ждет ресторанный бизнес в 2021 году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Forbes 2021 – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/forbeslife/417099-cenam-nekuda-rasti-cto-zhdet-restorannyi-biznes-v-2021-godu> (дата образования: 02.02.2021)

ресторанов и кафе, что составляет 4% от всех заведений в центре города. По данным компании, в 2019 году в Москве открылось около 120 заведений, в то время как в 2020— всего 80, что практически приближается к показателю 2017 года, когда в Москве заработали 90 новых ресторанов и кафе.⁴

По итогам I квартала 2020 года ресторанный рынок также показывал рост на 3,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Из-за полного локдауна в II квартале отмечается рекордный обвал оборота игроков рынка – на 49,7%. Далее в III квартале темпы падения оборотов замедлились до –20%, связано это с открытием торговых центров, а также, по доступным данным, заболеваемость снижалась. Соответственно отмечается рост потребительского спроса.

Количество ресторанов упало незначительно: с мая 2019 по сентябрь 2020 закрылось 313 сетевых ресторанов. Но, по прогнозам РБК, несетевые рестораны больше рискуют лишиться бизнеса. Доля сетевой розницы окажется еще выше, чем в 2020 году, что связано с более высокой устойчивостью формата. Сети могут стать драйвером восстановления всей индустрии. По последней информации, рестораны ожидают в скором времени отложенный спрос.

Однако, анализировать весь рынок ресторанного бизнеса на территории РФ не совсем корректно, не все города одинаково реагирует на изменения в конъюнктуре рынка, а также крупные города имеют отличные тенденции и показатели в зависимости от города. Так, по данным РБК, в 275 городах средняя зарплата выше средневзвешенного показателя по городам России⁵. Социальное неравенство на территории России имеет явный характер, именно поэтому целесообразнее анализировать ресторанный рынок по городам соответственно. В крупных городах, таких как Москва, Санкт-Петербург жители все равно продолжают посещать рестораны, несмотря на общее трудное финансовое состояние страны в целом. В столичных городах у горожан уже сложилась традиция посещать заведения общественного питания, поэтому у новых заведений есть шанс занять конкурентную позицию на рассматриваемом рынке. Почти каждый второй посетитель посещает рестораны и кафе с целью приятно провести время (47%). Так, например, в Москве на 2019 год наблюдался рост среднего чека на 20-25% по сравнению с предыдущим годом⁶. По данным исследования, больше остальных тратят на питание вне дома посетители из

⁴ Число открывшихся ресторанов и кафе в Москве за год сократилось на 30% [Электронный ресурс] // Официальный сайт Forbes – 2021 – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/newsroom/biznes/419651-chislo-otkryvshihhsya-restoranov-i-kafe-v-moskve-za-god-sokratilos-na-30> (дата обращения: 02.02.2021)

⁵ Исследование РБК: самые богатые и самые бедные города России [Электронный ресурс] // Официальный сайт РБК – 2015 – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/society/13/04/2015/552a6a419a79471fcb568dc8>

⁶ Тренды ресторанного бизнеса 2020-2021 [Электронный ресурс] // Официальный сайт WriteGate – 2021 – Режим доступа: <https://writegate.ru/trendy-restorannogo-biznesa-2020.html> (дата обращения: 21.01.2021)

Москвы и Санкт-Петербурга в возрасте от 18 – 40 лет. Данные результаты объясняются тем, что данная возрастная группа чаще предпочитает работать и проводить деловые встречи в общественных заведениях, а также среди данного поколения не принято готовить «обеда с собой». 46% опрошенных указали, что предпочитают обедать бизнес ланчами⁷.

Тренды ресторанной отрасли в России и влияние пандемии

Ресторанную отрасль в связи с последними существенными изменениями ждет внедрение цифровизации практически на всех этапах создания цепочки ценности. Более активное внедрение Big Data активно обсуждается на рынке ресторанного бизнеса России. Кроме этого, сервис drive thru и формат take away на данный момент является наиболее популярным. По данным NPD, в июле 2020 г. оба эти канала совокупно увеличились на 10% по сравнению с июлем 2019-го (Аносова, 2020). Еще одним способом сохранить клиентов и «выжить» ресторану в новых условиях стало создание на базе ресторанов продуктовых лавок, а также возможности доставить необходимые продукты, для приготовления блюд по рецептам ресторанов. В пандемию на российском рынке популярность приобрел новый формат работы ресторанов без гостей - «dark kitchen». Такие заведения не принимают гостей, там нет столов и обслуживающий персонал (официанты, бармены) также отсутствует, функционирует кухня, а также доставка и информационные технологии (сайт). В России не менее популярны вегетарианские и веганские блюда в последнее время. По мнению рестораторов, для поддержания конкурентного преимущества на рынке, ресторанам необходимо внедрять блюда, изготовленные исключительно из растительной еды, а также опции «без глютена». На территории России все больше посетители стали интересоваться, откуда те или иные ингредиенты, что свидетельствует о том, что осознанность относительно питания гостей также имеет положительный тренд. Блюда, в составе которых содержится растительное мясо в последнее время, можно увидеть во многих ресторанах.

Популярность здорового образа жизни вынуждает рестораторов не только менять привычный ассортимент в ресторанах, но и искать новые технологии приготовления. На сегодняшний день все больше клиентов желают заказывать здоровую пищу с сохранением ценных и полезных качеств продуктов. В сочетании со здоровым образом жизни растет тренд на эко-стиль при формировании дизайна ресторанов.

⁷Общепит для всех: современная аудитория ресторанного и кулинарного бизнесов в России [Электронный ресурс] // ВЦИОМ – 2013 – Режим доступа: <https://wciom.ru/analytical-reviews/analiticheskii-obzor/obshhepit-dlya-vsekh-sovremennaya-auditoriya-restorannogo-i-kulinarnogo-biznesov-v-rossii> (дата обращения: 21.01.2021)

С февраля 2020 г. на бизнес-среду в России повлияли существенные негативные факторы: быстрое распространение пандемии COVID-19 и ее пагубное влияние на мировую экономику. Из-за коронавирусной инфекции спрос начал падать, а деловая активность замедлилась. В апреле 2020 г. индекс деловой активности МСП упал до минимальных значений с 2014 года. В январе 2020 года этот показатель достиг 51,4 балла, в марте - 45 баллов, в апреле - 38,5 баллов. По оценкам ведущих экспертов, в период тотальной пандемии и вынужденной изоляции в России пострадали около 11% МСП, что на первый взгляд не является катастрофическим уровнем. Однако, учитывая, что сокращение товарооборота в некоторых секторах экономики вызывает мультипликативный эффект на смежные отрасли, дополнительно 64,2% малых и средних предприятий может впоследствии закрыться, что составляет примерно 3,4 млн компаний (Zemtsov и Tsareva, 2020).

2.3 Ресторанный рынок Санкт-Петербурга

Рынок ресторанов на территории Санкт-Петербурга достаточно развит и имеет положительный тренд. На 1 января 2020 года, по данным Петростат, численность населения Санкт-Петербурга составила 5 398 064 человек.⁸ Средняя заработная плата на декабрь 2020 года составила 92 240 рублей, что практически в 3 раза больше средней заработной платы по России в целом.⁹ Оборот заведений общественного питания в III квартале 2019 года достиг 7,9 млрд.руб и наблюдается перспективная тенденция по увеличению оборота заведений общепита. Далее на рисунке 9 рассматривается темп роста оборота общественного питания Санкт-Петербурга.

⁸ Численность постоянного населения Санкт-Петербурга в разрезе муниципальных образований [Электронный ресурс] // Петростат – 2020 – Режим доступа: <https://petrostat.gks.ru/storage/mediabank/Числ.СПб%20на%2001.01.2020.pdf> (дата обращения: 21.01.2021)

⁹ Средняя заработная плата одного работника в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Петростат – 2020 – Режим доступа: <https://petrostat.gks.ru/storage/mediabank/PG154Q2s/Средняя%20заработная%20плата%20одного%20работника.pdf> (дата обращения: 21.02.2021)

Динамика оборота общественного питания

	2018		2019	
	млн. рублей	в % к соответствующему периоду предыдущего года	млн. рублей	в % к соответствующему периоду предыдущего года
январь	5840	110,4	6481	108,2
февраль	5684	104,3	6623	113,4
март	6155	104,8	7280	114,2
I квартал	17679	106,4	20384	112,0
апрель	6483	102,2	7592	113,1
май	6970	105,9	7799	107,7
июнь	7181	113,8	7852	105,1
I полугодие	38313	106,8	43627	110,1
июль	6777	112,7	7082	100,4
август	6028	102,5	7174	114,3
сентябрь	6530	99,9	7872	114,1
январь-сентябрь	57648	106,2	65755	109,9
октябрь	6840	104,4		
ноябрь	6490	104,9		
декабрь	7220	109,0		
январь-декабрь	78198	106,2		

Рисунок 9 Динамика оборота общественного питания в РФ по месяцам

Источник: [Петростат, 2020]

Безусловно, Санкт-Петербург также коснулись ограничения на работу ресторанов/кафе/баров, поэтому в 2020 году по сравнению с 2019 присутствует существенное падение показателя. Оборот общественного питания в январе-июне 2020 года составил 32,2 млрд руб., что в сопоставимых ценах на 30,4% меньше, чем в соответствующем периоде предыдущего года¹⁰.

По итогам всего года выручка рестораторов составила 78,2 млрд. руб. И более 8 тысяч заведений, у которых выручка преобладает значения 50 млрд рублей в год. Приблизительно 25% от этого количества приходится на заведения, которые работают в формате «фастфуд». В последнее время на рынке Санкт-Петербурга присутствует несколько крупных игроков, таких как «Italy Group», «Ginza Project», «Global Point Family»¹¹.

Петербургский рынок ресторанов здорового питания

¹⁰ Состояние потребительского рынка Санкт-Петербурга [Электронный ресурс] // Комитет по информатизации и связи – 2020 – Режим доступа: https://www.gov.spb.ru/static/writable/documents/2020/12/29/АС_Состояние_потребительского_рынка_СПб_в_январе-июне2020.pdf (дата обращения: 12.03.2021)

¹¹ Ресторанный бизнес [Электронный ресурс] // Деловой Петербург – 2020 – Режим доступа: <https://www.dp.ru/tag/Ресторанный%20бизнес> (дата обращения: 12.03.2021)

Рестораны, предлагающие экологически чистую и здоровую пищу, пользуются большим спросом, но, как и любая другая новая тенденция, она также сопряжена с определенными рисками. Из-за своей нишевой привлекательности, прежде чем начать бизнес, очень важно оценить рынок и демографические данные. Но при правильном подходе бизнес по производству здорового питания может быть очень прибыльным. Также наблюдается тенденция к переходу на вегетарианские и веганские блюда, поскольку число веганов в развитых странах быстро растет. Во всем мире 69% потребителей назвали наличие здоровых продуктов очень важным фактором при выборе места для покупки еды. Более 50% участников каждого опроса указали на важность здорового питания как на решающий фактор при выборе места для еды. 44% респондентов определили здоровую пищу как пищу, содержащую «натуральные» ингредиенты (Cravy, 2018). Растительная кухня будет продолжать расти как в разнообразии, так и в продажах. Кроме того, люди предпочитают получать белки из альтернативных, более здоровых продуктов, и они хотят точно знать, откуда берутся продукты, которые они едят.

Вегетарианское питание растет как среди вегетарианцев, так и среди невегетарианцев, что приводит к беспрецедентному спросу на постные блюда (Greenway, 2010; Lanou, 2007). Признание покупательной способности вегетарианцев, растущая привлекательность здоровой пищи и изменение отношения посетителей основных ресторанов побудили многие рестораны предлагать в меню большее разнообразие и качество немясных блюд (Yee, 2004). В последнее время некоторые кулинарные разработки (например, движение «Понедельники без мяса») положительно повлияли на отношение к вегетарианцам.

Тем не менее, широко обсуждается, что рестораны часто не уделяют должного внимания этой важной тенденции и не используют ее, несмотря на серьезный финансовый кризис и жесткую конкуренцию, которые характерны для ресторанной индустрии (Perlik, 2010; Shani and DiPietro, 2007).

Действительно, академическая литература в значительной степени игнорирует вегетарианство как тему исследования в контексте сектора общественного питания, что приводит к нехватке информации и как следствие отсутствию подтвержденной информации касательно отношения и восприятия лицами, принимающими решения в ресторанах. Журнал *Nation's Restaurant News* упомянул добавление вегетарианских/веганских блюд в меню как одну из лучших предлагаемых стратегий для улучшения конкурентного преимущества компаниям.

Несмотря на то, что наиболее ценный и распространенный вид питания включает продукты животного происхождения (Beardsworth and Bryman, 2004), миллионы людей во

всем мире выбирают вегетарианский образ жизни. Веганство в настоящее время является растущей тенденцией, поскольку мир справляется с коронавирусом, изменением климата, а ведущие врачи связывают точки между здоровьем человека, устойчивыми продовольственными системами и изменением климата. Вегетарианство часто описывают как «режим питания, который характеризуется потреблением растительной пищи и отказом от некоторых или всех продуктов животного происхождения» (Perry et al., 2001, стр. 406). Другими словами, вегетарианство включает в себя «веру и практику употребления в пищу продуктов, полученных исключительно или частично из растительного мира» (Janda and Troscchia, 2001, p. 1205).

Причиной недостатка заведений с растительной едой, а также узким выбором служит сложность и трудоемкость в приготовлении таких блюд. Вегетарианцам гораздо труднее готовить. В отличие от мяса, овощи нельзя выдерживать, чтобы изменить их вкус. Трудно добиться правильного баланса вкуса и текстуры в вегетарианском блюде (Куон, 2006, стр. 9).

Слишком часто конечным результатом является то, что вегетарианцы ограничены в возможности обедать вне дома (Cobe, 2003; Perlik, 2010). Следует подчеркнуть, что многие вегетарианцы (всех типов и форм) часто обедают в обычных невегетарианских ресторанах из-за того, что трудно найти строго вегетарианские заведения, удовлетворяющие их нуждам и желаниям.

Основные игроки рынка ресторанов здорового питания Санкт-Петербурга

Тенденция к здоровому образу жизни и соответственно более избирательному питанию растет каждый день и на рынке России. По результатам опроса агентства Zoom Market, который был проведен в 2019 году, всего в стране насчитывается 2%, или почти 3 млн вегетарианцев, но к 2023 году прогнозируется рост количества в 2 раза. Однако существует также на данный момент достаточно много потребителей растительной пищи, которые не относят себя к группе вегетарианцев или веганов, скорее их можно выделить в отдельную группу «ситуативных» вегетарианцев, которые предпочитают растительную пищу, однако и могут позволить себе что-то из продуктов животного происхождения. В данную группу можно добавить тех, кто исключает продукты животного происхождения на время поста. Кроме этого, существует ряд потребителей и посетителей вегетарианских заведений, которые присоединяются к новым трендам и начинают им следовать. Стоит отметить, что по данным на 2019 год, из всех городов России наибольшее количество посетителей, придерживающихся растительного питания, находится в Санкт-Петербурге. Северная столица занимает первое место, по потреблению растительной пищи на территории России и в городе достаточно много производителей различной

вегетарианской/веганской продукции. По оценкам BusinesStat, с 2014 по 2019 годы продажи вегетарианских продуктов в России выросли почти в четыре раза¹². Наблюдается рост продукции для веганов, примерно каждый год увеличиваясь на 30%. В основном преобладают малые и средние предприятия, потому что данный рынок только начинает свой рост. Следовательно, растет и спрос на заведения общественного питания, позиционирующие себя как *vegan-friendly*. Также многие рестораны пытаются изменяться под влиянием спроса и вводят в меню позиции исключительно из растительных продуктов. В 2019 году проводилось несколько коллабораций ресторанов с вегетарианским ресурсом «How I Feel Good». Суть сотрудничества состояла в том, что данное сообщество предлагало ресторанам меню, состоящее полностью из вегетарианских позиций, а заведения отвечали за реализацию. Тем самым, рестораны привлекали в эти периоды новых посетителей, у которых в рационе преобладают растительные продукты. Также в сентябре 2020 году, другие активисты, создатели телеграмм-канала об осознанном потреблении «Untroo» провели гастрофестиваль веганской кухни, который проходил в разных ресторанах города. Однако в Санкт-Петербурге есть также и рестораны, которые предлагают посетителям исключительно блюда, приготовленные из растительной пищи. Так, далее перечислено большинство игроков на Санкт-Петербургском ресторанном рынке вегетарианской/веганской еды.

- Fika Vegan Bistro
- Anna's Secret Garden Cafe
- Vegan МИР кафе
- Botanika cafe
- RA Family
- Vmesto cafe
- Троицкий мост
- Veggie Box
- Daner Pizza Spot

Большинство заведений из вышеперечисленных занимают очень маленькие доли и не обладают конкурентными преимуществами, а также имеют в ассортименте растительные блюда, но бесполезные. Формат всех этих заведений практически идентичный. Данные места работают в формате кафе и заказа блюд по меню. Кроме того, большинство заведений расположены в центральном районе города. Только ресторан Fika

¹² Зеленый свет. Как развивается рынок вегетарианских продуктов [Электронный ресурс] // СберПро – 2020 – Режим доступа: <https://sber.pro/publication/zelionyi-svet-kak-razvivaetsia-rynok-vegetarianskikh-produktov> (дата обращения: 31.02.2021)

Vegan Bistro находится в Петроградском районе и позиционирует себя и как ресторан и как заведение, работающее в формате «fast food». Однако несмотря на то, что ресторан веганский, полезной и здоровой еды найти в данном месте достаточно проблематично. Как отмечалось ранее растительная пища становится все более актуальной и популярной среди граждан России, в частности Санкт-Петербурга, однако большую часть людей интересует вегетарианство/веганство с точки зрения пользы для здоровья. Если рассмотреть меню ресторана Fika Vegan Bistro, то предложение такой еды сильно ограничено. На рынке общественного питания северной столицы присутствуют и рестораны/кафе, позиционирующие себя как заведения здорового питания. Ниже приведены основные участники:

Greenbox

Достаточно известная сеть кафе правильного питания, состоящая из 25 точек в Санкт-Петербурге и также предлагающая ряд других услуг, таких как кейтеринг, корпоративное питание, организация питания на предприятиях и для туристических групп, а также выездные банкеты и организация кофе-брейков. По данным компании, 150 000 человек ежемесячно посещают сеть кафе Greenbox¹³. Компания позиционирует свои заведения, как быстрая и полезная еда во многих районах города рядом с метро. Действительно точки расположены в разных районах города, что тем самым задействует большое количество посетителей из разных географических точек города.

Данная сеть кафе также заявляет, что они предлагают полезную еду с широким ассортиментом, которая разрабатывается и затем утверждается совместно с диетологами. Однако, если углубиться в анализ меню, то можно заметить, что заведение предлагает не так много блюд на каждый раздел и блюд из сугубо правильного и здорового рациона не так и много. Если обратить внимание на цены, то можно заметить, что ценовая политика у компании – реализовывать продукцию по низким ценам. Так, далее показаны возможные обеды, которые Greenbox оценивает в 179 руб, что является ниже средней цены обеденного блюда. Что касается сопричастности со здоровой пищей, то следующие блюда отнести к группе «здорового питания» достаточно проблематично.

Кроме этого, компания работает в таком формате, что еда не готовится прямо перед заказом клиента. Операционная система оптимизирована, и вся еда готовится на центральной фабрике, откуда далее развозится непосредственно по точкам. У компании нет поваров и официантов непосредственно на торговых точках, что также минимизирует

¹³Официальный сайт Greenbox [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://greenboxes.ru/delivery/choice> (дата обращения: 16.03.2021)

затраты организации. И отнести данную сеть к прямым конкурентам будет не совсем корректно, так как в ассортименте присутствует достаточное количество позиций с животными продуктами.

BIO MY BIO

Еще одно заведение в Санкт-Петербурге, открывшееся в период карантина, которое заявляет о себе, как кафе с полезной и здоровой едой. Растет осознанность потребления и в том числе осознанность в питании, именно поэтому Матильда Шнурова, основательница BIO MY BIO решила внедрить такую концепцию в свое кафе. На кухне минимизируют тепловую обработку, сокращают количество соусов и отдают предпочтение локальным и сезонным продуктам¹⁴. Политика заведения заключается в том, что все блюда приготовлены без сахара, глютена и лактозы. Рассматривая рынок ресторанов Санкт-Петербурга, стоит отметить, что кафе обладает абсолютно уникальным концептом. Рынок Москвы уже имеет аналогичные проекты, однако в северной столице таких мест нет. Заведение находится на Вознесенском проспекте, в центральном районе города и также в ресторане находится небольшой маркет, где можно приобрести блюда и напитки с собой. В нынешних реалиях ресторан также предлагает доставку блюд и напитков домой или в офис. Ресторан BIO MY BIO рассчитан на 95 посадочных мест, а средний чек ресторана оценивается в 1800 рублей на человека, что является выше среднего по городу. Анализируя меню, можно заметить, что средняя цена за блюдо - 600 рублей, вне зависимости от наличия или отсутствия продуктов животного происхождения¹⁵. Ресторан больше нацелен на молодую аудиторию, однако не исключает, что посетителями могут быть люди из разных возрастных групп, основное что всех гостей объединяет – осознанность и забота о своем здоровье.

Сад

Ресторан, расположенный на Петроградской стороне, функционирует с осени 2019 года и уже приобрел популярность в городе. Ресторан поделен на 2 зоны и вмещает в теплое время года до 130 человек. Конкурентным преимуществом заведения является просторная летняя терраса, на которой может разместиться 70 человек¹⁶. Кроме этого, в концепции дизайна ресторана преобладают натуральные материалы и во внутреннем саду посажено

¹⁴Официальный сайт BIOMYBIO [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://biomybiodelivery.ru/about> (дата обращения: 16.03.2021)

¹⁵Во всех инстаграмах Москвы: Кафе Blau на Садовнической набережной [Электронный ресурс] // Сайт The Village – 2020 – Режим доступа: https://www.the-village.ru/food/place/vo-vseh-instagramah-moskvy-kafe-blau-na-sadovnicheskoy-naberezhnoy?from=infinite_scroll (дата обращения: 16.03.2021)

¹⁶Новый повар в ресторане «Сад», новое меню в Atlas Bistro и два громких открытия [Электронный ресурс] // Сайт The Village – 2020 – Режим доступа: <https://www.the-village.ru/food/opening/384917-otkrytiya-spb> (дата обращения: 18.03.2021)

множество яблок и вишен. Концепция ресторана предполагает блюда, выполненные достаточно по простым рецептам из сезонных и фермерских продуктов, но поданные в необычном формате. Гостям предлагают понятную и лаконичную еду на каждый день, при приготовлении которой используются аутентичные техники вроде дровяной печи и открытого огня. В ресторане преобладает публика в возрасте 30–45 лет с достатком выше среднего. Так средний чек в ресторане приблизительно 1800 рублей. Данный ресторан нельзя отнести к прямым конкурентам, однако целевая аудитория ресторана «Сад» подходит под портрет потребителя ресторана здорового питания, поэтому анализ ресторана целесообразен. В «Саду» присутствуют позиции полностью веганские, которые пользуются популярностью не только у приверженцев к растительному питанию, но также и у тех, кто заботится о своем питании.

YNGЯНГ

Камерное заведение общественного питания, расположенное на Крестовском острове пользуется высокой популярностью в последнее время несмотря на то, что кафе находится во дворе нового дома и не проводит активной рекламы в социальных сетях. YNGЯНГ на рынке Санкт-Петербурга с 2019 года и концепция кафе предполагает отказ от мясных и молочных продуктов. Большинство блюд полностью растительных, но также в ассортименте присутствуют рыбные продукты и яйца. В среднем стоимость блюд не превышает 500 рублей. Таким образом, можно считать, что данное заведение по ценовой политике и ассортименту подходит под портрет потенциального конкурента. Был проведен анализ проходимости в данном кафе, в среднем количество чеков в день достигало 120 в удачные дни и не опускалось ниже 85, однако заведение рассчитано на посадку максимум 25 человек одновременно.

2.4 Лучшие мировые практики рынка ресторанов здорового питания

Три вещи - вкус, ценность и удобство - подталкивают посетителей регулярно питаться в ресторанах быстрого питания. Питание в fast-casuals дешевле (37%), удобнее (33%) и больше ценится (31%) (Acosta, 2018). Люди все чаще выбирают рестораны, которые предлагают больше, чем просто хорошую еду. Должен быть прекрасный баланс вкуса, здоровья и прозрачности.

Поскольку все больше и больше людей выбирают здоровое питание, меню ресторанов должно быть более ориентированным на растительные продукты. Иметь в рационе большое количество растительных продуктов не означает быть веганом или вегетарианцем. Это просто означает включение в свой рацион большего количества продуктов растительного происхождения, не менее 70% (Restolabs Team, 2019).

На сегодняшний день рестораны здорового питания в мире набирают обороты, тенденция к осознанному питанию уже давно существует на рынке ресторанов Америки, а также Европы. Именно поэтому с лучшими практиками можно познакомиться зарубежом. Далее рассмотрено заведение Honest Greens, чья концепция взята за основу при создании ключевых ценностей проекта.

Ресторан Honest Greens расположен в Испании и на данный момент имеет несколько точек в самых крупных городах. Данное заведение пользуется популярностью и носит название одного из самых модных ресторанов столицы Испании [ABC, 2019].

Заведение работает в формате кафе в утреннее время и буфета после 12:00. Концепция Honest Greens заключается в том, что посетитель самостоятельно создает свое блюдо, выбирая белковую основу заправку и гарнир, который в основном состоит из овощей и сезонных растительных ингредиентов. Кроме этого, клиент имеет возможность увидеть все ингредиенты, так как ресторан предполагает наличие открытой кухни. У создателей проекта была идея создать заведение, в котором будут предложены продукты, ответственно подобранные, которые подходят при любых ограничениях и диетах. Ключевыми показателями эффективности ресторана является скорость, размер ассортимента и стоимость блюд. Концепция ресторана не предполагает полного отказа от продуктов животного происхождения, однако более 90% ассортимента – растительные продукты. «Еда настоящая - она не подвергается обработке, не содержит добавок, консервантов и рафинированных сахаров и, по возможности, является органической. Ресторан поддерживает близлежащих фермеров, поставщиков и ремесленников, которые используют устойчивые методы и уважает разнообразные диеты и предлагаем блюда без глютена, вегетарианские, растительные и палео» (honest greens, 2018). Honest Greens не предлагает посетителям спиртных напитков, так как это противоречит концепции. Существует несколько преимуществ открытия ресторана в формате буфета с возможностью собрать себе блюдо самостоятельно. Одно из них, что посетителям не надоедает ассортимент, так как есть ресурс постоянно менять ингредиенты. Такое меню очень функциональное и адаптивное под любые пристрастия. В случае, если гость выбирает уже готовый салат, опционально всегда его можно дополнить практически любым ингредиентом.

Базируясь на опыте уже существующего проекта сети буфет-ресторанов здорового питания, далее представлена бизнес-модель ресторана на рынке Санкт-Петербурга.

2.5 Концепция и бизнес-модель ресторана здорового питания

Термин «бизнес-модель» и результаты деятельности фирмы непосредственно связаны друг с другом. От качества анализа бизнес-модели фирмы зависит

результативность компании, а также ее ценность. А.И. Шаталов (2010) провел эмпирическое исследование о связи бизнес-модели и эффективности деятельности фирмы и выявил, какие именно характеристики влияют в конечном итоге на результат, ценность компании. Само понятие бизнес-модели стало появляться в начале 1990-х годов, однако было не часто в использовании, во второй половине 2000-х годов концепция бизнес-моделей становится более популярной, появляются различные подходы к выбору показателей бизнес-моделей. По мнению В.Каткало (2008) концепцию бизнес-модели можно разделить на две группы, отличающиеся друг от друга целью создания. В основе первого подхода бизнес-модель служит получением дополнительного дохода, в основе же второго подхода создание ценности. В самом общем смысле бизнес-модель — это метод ведения бизнеса, с помощью которого компания может поддерживать себя, то есть получать доход. Бизнес-модель объясняет, как компания зарабатывает деньги, указывая свое место в цепочке создания стоимости (Benassi, Mario, 1997). Создание стоимости носит весьма конкретный характер, фокусируясь на определенных сегментах как потребительских, так и географических и продуктовых. Более того, при создании цепочки ценности такие компоненты как поставщики, партнеры, каналы сбыта также влияют на конечный результат.

В зависимости от темпа развития рынка и фирмы, в частности изменения бизнес-модели будут либо происходить постепенно, либо не происходить вовсе. В данном вопросе источники финансирования также выступают важной составляющей. В зависимости от способа развития (собственными силами либо с привлечением дополнительных участников) модификация бизнес-модели может происходить различными способами (Peng, Heath, 1996). Характеристики компонентов бизнес-моделей компаний, работающих в сфере общественного питания в России, позволяют различать типы используемых бизнес-моделей и исследовать различия в получаемых результатах.

Хотя клиенты любят здоровую пищу, некоторые исследования также показывают, что определение термина «здоровый» может варьироваться по-разному. Согласно ежегодному обследованию продуктов питания и здоровья Международный совет по информации о продуктах питания отметил, что около 8 из 10 респондентов заявили, что они нашли противоречивую информацию о том, какие продукты есть и каких продуктов следует избегать (Restolabs Team, 2019). Именно поэтому одной из услуг ресторана «youngreensoul» является проведение лекций и мастер классов ведущих нутрициологов, которые будут рассказывать о текущих тенденциях и мифах о здоровом, растительном питании.

Бизнес идея ресторана в формате буфета «youngreensoul» заключается в том, чтобы предлагать клиентам разнообразные вкусные, а также полезные вегетарианские/веганские блюда в наиболее короткое время. Базируясь на ответах опрошенных, россияне к теме веганства относятся весьма настороженно, именно поэтому целесообразнее называть ресторан здорового питания, так как это выражение уже прижилось в России¹⁷. «У многих веганство ассоциируется с такими продуктами как: листья салата и гречка», - высказывает свое мнение создатель гастрофестивалей Анна Коварская¹⁸. Опираясь на модель, разработанную А.Остервальдом, бизнес-теоретиком и предпринимателем возможно заметить визуальную диаграмму с различными элементами, описывающими ценностное предложение организации, ее инфраструктуру, рынок и финансы. В качестве инструмента стратегического управления модель Business Canvas может использоваться для разработки новых бизнес-моделей или документирования существующих. По мнению, автора и создателя данной модели особое внимание необходимо уделять ценностному предложению, именно поэтому данный блог и размещен по середине модели (Mansfield,2018). В таблице представлены 9 компонентов, которые позволяют наглядно представить концепцию организации и сформировать бизнес-модель.

Таблица 7 Бизнес модели проекта ресторана здорового питания

8. Ключевые партнеры	7. Ключевые действия	1. Ключевые ценности	4.Взаимоотношения с клиентами	2.Сегменты потребителей
1) Поставщики свежих и качественных растительных продуктов	1) Соотношение цена/качество/скорость предлагаемой услуги и продукта	1) Качество предлагаемой еды	1) Информирование в режиме онлайн о нововведениях и изменениях в ресторане	1)Люди, придерживающиеся здорового образа жизни
2) Производители и дистрибьюторы вегетарианской/веганской продукции	2) Разработка собственного бренда и авторских блюд	2) Большой выбор	2) Онлайн отслеживание количества посетителей	1) Веганы/Вегетарианцы
3) Спортивные залы/фитнес студии	3) Объединение посетителей в сообщества	3) Скорость обслуживания	3) Возможность заказа к определенному времени	2) Студенты/сотрудники в обеденные перерывы
4) Клиники по нутрициологии		4) Наличие блюд Sugar Free/Gluten Free	4) Наличие мастер-классов	
5) Ассоциации здорового образа жизни		5) Большой выбор готовой еды	5) Бонусная программа	
6) Разработчики приложения и программисты	6. Ключевые ресурсы	6) Наличие coworking зоны	3. Каналы сбыта	
	1) Персонал ресторана	7) Креативность предлагаемых услуг (кафе/буфет зона)	1) Социальные сети	
	2) Качественное оборудование		2) Официальный сайт	

¹⁷ Веганы зарабатывают миллиарды. Мир рискует остаться без мяса [Электронный ресурс] // Официальный сайт Лента – 2018 – Режим доступа: <https://lenta.ru/articles/2018/07/08/vegan/> (дата обращения: 18.03.2021)

¹⁸ Как авторы телеграм-канала об осознанном потреблении придумали веганский гастрофестиваль и теперь проводят его в ресторанах Commons, «EM» и Paloma Cantina [Электронный ресурс] // Журнал Бумага – 2020 – Режим доступа: <https://paperpaper.ru/photos/vegan-restfest/> (дата обращения: 18.03.2021)

	3) Организация пространства 4) Высококвалифицированные повара		3) Приложение ресторана с доступным интерфейсом 4) Реклама в печатных СМИ (Журналы о здоровом образе жизни, Vegetarian) 5) «Сарафанное радио»	
9. Структура расходов 1) Оплата труда персонала 2) Оборудование 3) Аренда помещения ресторана 4) Расходы на содержание ресторана 5) Маркетинг 6) Приобретение продуктов для приготовления блюд 7) Обучение и повышение квалификации кадров 8) Расходы на сотрудничество с партнерами		5. Поток доходов 1) Доход от продажи блюд и напитков 2) Дополнительный доход от второстепенной деятельности (Мастер классы) 3) Доход от платной версии приложения		

Источник: [составлено автором]

1. Ценностное предложение (ключевые ценности)

В данном блоке анализируется ценность продукта/услуги для заранее определенного потребительского сегмента. Таким образом, для буфет-ресторана здорового питания ценностное предложение может содержать в себе различные аспекты. Прежде всего, наличие веганских, вегетарианских позиций, а также блюд без сахара и глютена, которые готовятся из свежих органических овощей, круп и фруктов. Время ожидания заказа является следующим немаловажным аспектом, поскольку ресторан работает в формате буфета, где посетитель может выбрать еду уже из готового ассортимента, а также самостоятельно собрать понравившуюся тарелку. Скорость никак не влияет на качество предлагаемой еды. Более того, в утренние часы ресторан работает в формате заказа по меню, но скорость приготовления также остается конкурентным преимуществом. Благодаря заказу на кассе, посетитель не тратит время на ожидание официантов. В настоящее время наличие *coworking zone* является достаточно важной опцией при выборе места, поэтому «youngreensoul» рад видеть самых разных гостей. Несмотря на то, что ресторан позиционирует себя как заведение здорового питания, предполагается наличие также продукции животного происхождения (рыба, морепродукты, сыры) для того, чтобы учесть потребности как можно большей группы посетителей. Выбору поставщиков этих продуктов уделяется особое внимание.

2. Сегменты потребителей

Для определения и дифференциации собственных клиентских сегментов учитываются не только социально-демографические факторы, но и специфические для целевой группы "Боли" и "Выгоды" при выполнении задачи. «Боли и выгоды» обеспечивают хорошее понимание индивидуальных потребностей клиента. «Боль» включает в себя все трудности или недостатки, связанные с выполнением задачи или

деятельности, а «Выгоды» преимущества, которые клиент получает благодаря этой задаче (Blome, 2018). В случае буфет-ресторана «youngreensoul» за недостатки были взяты отсутствие аналогичных ресторанов с большим ассортиментом растительной пищи, где можно за короткое время полноценно поесть. При определении сегментов потребителей были решено разделить на 3 группы. Основными клиентами ресторана являются вегетарианцы и веганы, у которых присутствуют сложности с нахождением аналогичных заведений в Санкт-Петербурге. Следующей группой потребителей являются люди, которые заботятся о здоровье и стараются следить за качеством своего питания. Поскольку в ценностном предложении ресторана присутствует словосочетание скорость обслуживания и время ожидания заказа, то студенты и те, кто ограничен временными рамками в обеденные перерывы, также являются потенциальными посетителями.

После того, как каждый потребительский сегмент описан, перечисляются факторы отношений с клиентами и каналы, чтобы проиллюстрировать связь между ценностным предложением и потребительскими сегментами.

3. Каналы сбыта

Наиболее важным шагом при работе с данной компонентой является ответ на вопросы: «Как клиенты становятся лояльными к компании?» и «Где клиенты узнают о продуктах/услугах компании?» или «По каким каналам продукты/услуги доставляются клиенту?». Данный блог отвечает за взаимодействия компании с посетителями. Действующие и эффективные каналы сбыта должны выполнять несколько функций таких как: повышение осведомленности клиентов относительно товаров или услуг организации, помощь в донесении ценностного предложения до клиента, а также помощь в приобретении товаров/услуг. Что касается буфет-ресторана, то в первую очередь социальные сети (Instagram/TikTok) являются необходимым каналом сбыта. Более того, собственное приложение организации также позволит расширить потенциальных потребителей за счет удобного интерфейса и наличием конкурентных преимуществ в функционале платформы. Ресторанный бизнес не может успешно существовать без печатной рекламы, именно поэтому такой канал сбыта как реклама с СМИ также присутствует. Немаловажным каналом сбыта является также «Сарафанное радио», поскольку в ресторанной индустрии мнения о сервисе и качестве предлагаемых продуктов и услуг рождаются, базируясь не только на собственном мнении, но и на мнение окружающих.

4. Взаимоотношения с клиентами

Следующим компонентом при составлении бизнес-модели является взаимоотношение с клиентами. В данном разделе описываются взаимоотношения с каждым из описанных выше сегментов потребителей благодаря каналам сбыта. С помощью

функционала приложения, посетители смогут в режиме реального времени отслеживать количество посетителей, а также заказать желаемое блюдо с определенному моменту времени, чтобы сократить время ожидания и избежать очередей. В ценностном предложении компании ключевыми аспектами являются вариативность полезных растительных блюд, а также скорость, поэтому в качестве типа взаимоотношений преобладает самообслуживание с автоматизированными процессами. Наличие бонусной программы повышает близость к клиенту, а возможность общаться в совместных сообществах посетителям и компании является преимуществом для обеих сторон. Предоставление дополнительных услуг позволяет клиенту чувствовать себя важным и необходимым для организации. В качестве дополнительных услуг буфет-ресторан проводит ежемесячные мастер-классы.

5. Потоки доходов

Правая сторона модели завершается потоками доходов. В данном разделе описывается, как генерируется доход компании и существует ли только один канал дохода или несколько различных. Для буфет-ресторана основным денежным потоком выступает доход от продажи блюд и напитков как в самом заведении, так и с помощью доставки. Дополнительным источником является доход от проведения мастер классов, а также приток денежных средств от платной версии приложения, где пользователи могут ознакомиться с подробными рецептами блюд из ресторана.

Для того чтобы создание ценности было оптимально согласовано с собственными потребительскими сегментами, оно должно быть тесно связано с такими аспектами как: ключевые партнеры, ресурсы и действия.

6. Ключевые ресурсы

Для осуществления ключевой деятельности необходимы ключевые ресурсы. Данный блок посвящен активам, которые требуются для успешного функционирования бизнес-модели. Это ресурсы, которые позволяют предприятию создавать и предлагать ценностное предложение, выходить на рынки, поддерживать отношения с потребительскими сегментами и получать доход. Существует 4 вида ключевых ресурсов: физические, интеллектуальные, человеческие, финансовые.¹⁹ В данном случае, ключевыми ресурсами выступает персонал организации, а именно команда на кухне и в зале ресторана. Физическими ключевыми ресурсами выступает непосредственно сам ресторан, а также оборудование в кухонной зоне. Организация уделяет большое внимание подбору

¹⁹ Business Model Canvas [Электронный ресурс] // BMC Introduction - 2015 - Режим доступа: <https://bmcintroduction.wordpress.com/key-resources/> (дата обращения: 18.03.2021)

высококвалифицированных поваров в сфере растительного питания, а также постоянно повышает квалификацию существующего штата.

7. Ключевые действия

Ключевые виды деятельности бизнеса представляют собой то, что компания должна сделать, чтобы заставить бизнес-модель работать. Ключевые действия - это ключевые вещи, которые нужно сделать компании, чтобы донести ценностные предложения до клиентов (Oakley, 2013). Эти действия могут быть производством продукта или предоставлением услуги или сочетанием того и другого. Буфет-ресторан совмещает в себе как производство продукта, качественной вкусной растительной еды, так и предоставление услуг, удовлетворяющих различные сегменты потребителей. Быстрое и качественное обслуживание клиентов без очередей и ожидания блюд является одним из ключевых видов деятельности буфет-ресторана. Кроме того, в ресторане особое внимание уделяется адекватному соотношению цена-качество.

8. Ключевые партнеры

Как отмечает Osterwalder и Pigneur (2010), существует три основных мотивации для построения партнерства: оптимизация экономии за счет масштаба, распределение ресурсов и деловая активность, снижение риска и неопределенности предполагает сотрудничество, направленное на снижение рисков в конкурентном соперничестве, которое имеет характеристики неопределенности, а также приобретение ресурсов и самостоятельная деятельность указывают на то, что компания имеет собственные ресурсы и ведет деловую деятельность в соответствии с бизнес-моделью. В контексте буфет-ресторана ключевыми партнерами выступают поставщики органических фруктов и овощей, вегетарианских/веганских продуктов необходимых при приготовлении различных блюд, а также поставщики рыбы, морепродуктов и сыров высочайшего качества. Спортивные залы и фитнес студии являются также партнерами в данном проекте. Сотрудничество с ассоциациями здорового образа жизни позволит ресторану повысить собственное ценностное предложение и увеличить клиентскую базу. Индивидуальные нутрициологи и клиники также состоят в партнерских отношениях с рестораном. Разработчики приложения и программисты, контролирующие работу всех электронных ресурсов сотрудничают с рестораном и службы доставки, которые забирают заказы с помощью собственных платформ (Delivery Club, Яндекс. Еда).

9. Структура расходов

Основным вопросом ведения бизнеса в ресторанной индустрии является в том, как снизить затраты и стать эффективным, при этом не теряя качества приобретаемого сырья. Цена блюд должна соответствовать ожиданиям клиента. Заключительный раздел посвящен

расходам на ключевые виды деятельности, а также на ресурсы. К таким затратам относятся: сотрудники, инфраструктура, расходы, связанные со всеми видами деятельности, а также источники финансирования через ключевые партнерства. Немаловажной графой расходов является обслуживание ресторана и маркетинговые расходы, направленные на большее узнавание ресторана здорового питания.

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 2

Во второй главе данной работы были представлены результаты обзора глобального и локального ресторанного рынка, а также подробнее изучен его сегмент - здоровое питание. Благодаря анализу глобального рынка общественного питания были рассмотрены основные тенденции, влияющие на рынок ресторанов и ограничения, с которыми столкнулся ресторанный бизнес в период пандемии 2020 года. В главе проведен анализ внешних факторов, влияющих на ресторанную отрасль с помощью анализа экономических и социальных факторов. Прослеживается тенденция к увеличению потреблению здоровой еды, в особенности растительной пищи. Исходя из конкурентного анализа, на данный момент рынок здорового питания в Санкт-Петербурге достаточно свободный. Конкуренция в отрасли не сильная, что делает кейс по открытию ресторана здорового питания достаточно жизнеспособным. На данный момент исходя из потенциально возможных рисков и неопределенности на рынке ресторанного бизнеса целесообразно рассмотреть единичный ресторан, однако нельзя исключать впоследствии расширения бизнес проекта до сети.

Отдельное внимание в главе уделяется созданию бизнес-модели ресторана здорового питания как необходимой подготовки перед построением непосредственно финансовой модели. Во второй главе представлена концепция бизнес проекта, а также рассмотрены лучшие мировые практики, базируясь на которые создается ресторан здорового питания.

ГЛАВА 3. ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА DCF ДЛЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРОЕКТА

В заключительной, третьей главе подробно рассматривается применение выбранной ранее модели оценки компании – DCF на примере реального бизнес кейса по открытию ресторана здорового питания на рынке Санкт-Петербурга. Глава начинается с рассмотрения теоретической стороны применения метода дисконтирования денежных потоков для малых и средних по капитализации проектов. Далее в главе подробно описываются этапы применения подхода исходя из анализа рынка, влияющего на формирование концепции ресторана, а также представлены результаты моделирования денежных потоков и нахождение оценки проекта. Заключительный этап данной главы посвящен учету рисков исходя из предположения, что анализируемый бизнес-кейс относится к малым и средним предприятиям, выходящим на конкурентный рынок, то есть априори к высокому классу риска.

3.1 Особенности применения метода DCF для оценки проектов малого бизнеса

Методология DCF подхода основана на дисконтировании будущих свободных денежных потоков компании до приведенной стоимости с использованием некоей ставки дисконтирования, отражающей рискованность получения будущих притоков. Чтобы применить эту процедуру, необходимо спрогнозировать свободный денежный поток, ставки дисконтирования и их факторы стоимости на основе временной информации. DCF-анализ пытается определить стоимость инвестиций сегодня, основываясь на прогнозах того, сколько дохода они принесут в будущем.

Особенностью оценки малых и средних предприятий является недостаток информации и отсутствие открытых финансовых показателей результативности деятельности конкурентов. В связи с этим возникают трудности применения на практике многочисленных методов оценки. Однако, метод дисконтирования денежных потоков является наиболее широко используемой моделью для оценки стартапов и малых и средних предприятий (Najar и Page, 2019).

Целью применения метода DCF является оценка денежных средств, которые инвестор получил бы от инвестиций, с поправкой на временную стоимость денег (Damodaran, 2000). Таким образом, DCF-анализ уместен в любой ситуации, когда финансовый участник платит деньги в настоящем, ожидая получить больше денег в будущем (Fernando, 2021).

3.1.1 Свободный денежный поток проекта

Для применения метода дисконтирования денежных потоков необходимо спрогнозировать свободные денежные потоки. Свободный денежный поток представляет

собой денежные средства, которые компания генерирует после учета оттока денежных средств для поддержки операций и поддержания своих основных активов. Также, это денежный поток, доступный компании для выплаты процентов кредиторам и выплаты дивидендов инвесторам. В отличие от чистой прибыли, свободный денежный поток — это показатель чистого дохода, который исключает неденежные расходы из отчета о прибылях и убытках и включает инвестиции в оборудование и прочие долгосрочные активы, а также изменения в оборотном капитале из баланса (Fernando, 2021). Финансовые менеджеры и аналитики, которым необходимо оценить ожидаемые результаты компании с различной структурой капитала, используют различные варианты свободного денежного потока, такие как свободный денежный поток для фирмы FCFE и свободный денежный поток к собственному капиталу FCFE которые скорректированы с учетом процентных выплат и займов. Далее в данной главе подробно будут рассмотрены оба варианта, а использован в финансовой модели только второй в виду наличия небольшой доли заемного капитала и предоставления результатов инвестору.

Свободный денежный поток (FCF) может быть спрогнозирован различными способами. Однако, по мнению Дамодарана (2002) в простейшем смысле можно получить свободный денежный поток в момент времени t , как разницу операционного денежного потока (OCF) и инвестиционного денежного потока (ICF). Ниже приведена формула расчета свободного денежного потока.

$$FCF = OCF - ICF \quad (7)$$

Инвестиционный денежный поток (ICF) в свою очередь показывает, какой объем денежных средств компания собирается направить на инвестиции в капитальные затраты (CapEx) или долгосрочные активы. Рассматривая малый и средний бизнес, а именно запуск ресторана, инвестиционный денежный поток является сильно важным показателем, поэтому в последующих подглавах будет подробно рассмотрен инвестиционный бюджет анализируемого бизнес-проекта.

Кроме вышеописанного способа нахождения свободного денежного потока существуют также и другие варианты. Наиболее подходящим способом в связи с особенностями концепции и бизнес-модели является рассмотрения леведжированного денежного потока по нескольким причинам. Во-первых, большинство денежных средств привлечены с помощью инвестора и именно денежный поток, который останется инвесторам наиболее целесообразен к рассмотрению. Леведжированный свободный денежный поток - это сумма денежных средств, которую компания может использовать для выплаты дивидендов и инвестиций в бизнес (Chen, 2020). Во-вторых, в связи с тем, что по мере выплаты процентов по долгу и тела долга, доля заемного капитала в структуре

капитала компании меняется, то соответственно каждый период изменяется средневзвешенная стоимость капитала (WACC), что затрудняет расчеты. Именно поэтому целесообразно рассматривать стоимость собственного капитала (K_e), которая является постоянной. Далее представлена формула расчета FCFE [CFA, 2020].

$$FCFE = NI + D \& A - CapEx - \Delta NWC + Net Borrowing \quad (8)$$

где NI – чистая прибыль; D & A – амортизационные отчисления; ΔNWC - Изменение чистого оборотного капитала; CapEx - Капитальные затраты; Net Borrowing – чистые заимствования.

3.1.2 Ставка дисконтирования денежных потоков проекта

Исходя из описанной выше структуры в работе стоимость капитала будет посчитана с помощью стоимости собственного капитала (K_e). Несмотря на то, что структура капитала состоит как из собственного, так и заемного капитала, в качестве нормы дисконтирования будет использоваться стоимость собственного капитала, поскольку это существенно облегчает вычисления в финансовой части проекта. В свою очередь для нахождения стоимости собственного капитала используется кумулятивный метод кумулятивного построения ставки дисконтирования, на основе мнения экспертов из ресторанной отрасли. В случае, если компания привлекает долг обычно используется в качестве ставки дисконтирования средневзвешенная стоимость капитала, однако в данном случае было принято решение рассматривать денежный поток инвесторам как денежный поток фирмы за вычетом долга и дисконтировать денежные потоки по ставке собственного капитала.

3.1.3 Жизненный цикл проекта и период прогнозирования

Как и любой проект, ресторан также имеет свой жизненный цикл. Рестораны и все предприятия в целом имеют очень похожий жизненный цикл, состоящий из пяти этапов. Начиная с этапа старта (стартапа), когда дизайн ресторана играет решающую роль, и заканчивая возрождением или переосмыслением бизнес-модели, когда она начинает снижаться, ухудшаться, или ликвидацией предприятия в связи с его несоответствием текущим тенденциям рынка (TRG, 2015). Каждый этап жизненного цикла характеризуется различными аспектами, на которые необходимо уделять внимание. Так, на этапе запуска основным является заявить об открытии ресторана с помощью сильной маркетинговой стратегии. На данном этапе цены могут быть немного завышены, в связи с высокими издержками, связанными с открытием ресторана. Второй этап жизненного цикла обычно характеризуется наиболее явным и активным ростом продаж. Именно на этом этапе устанавливаются наиболее реалистичные цены исходя из предпочтений постоянных клиентов, а также требований рынка. Следующий этап – «зрелость», на котором проект достигает своего максимума и начинает сталкиваться с давлением со стороны конкурентов,

что влияет на объем продаж. На этом этапе опять становится важно напоминать о ресторане, его преимуществах с помощью рекламных кампаний. За этапом «зрелости» обычно наступает этап «спада», который характеризуется сильным снижением спроса и падением продаж. Заключительным этапом жизненного цикла является этап «перерождение», который связан с радикальными изменениями и большими вложениями на изменение ключевых аспектов. Зачастую этот этап связан с ребрендингом, а также изменением концепции ресторана. Некоторые проекты не доходят до последней стадии, поскольку не имеют финансовых возможностей на модернизацию текущей концепции. Далее представлена иллюстрация жизненного цикла проекта.

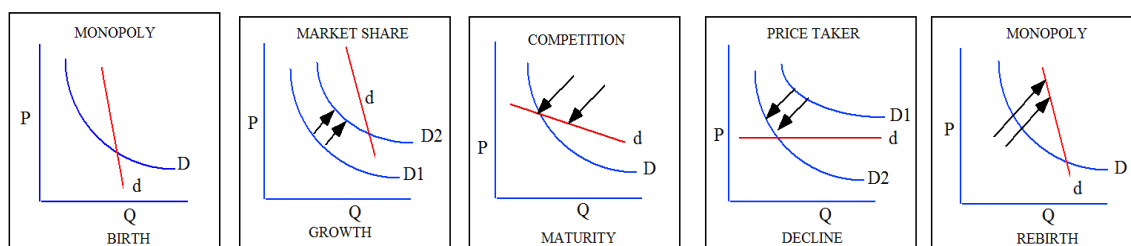


Рисунок 10 Стадии жизненного цикла проекта

Источник: [Muller,2014]

Средняя продолжительность жизни ресторана составляет пять лет, и, по некоторым оценкам, до 90 % новых ресторанов терпят крах в течение первого года, 70% тех ресторанов, которые продержатся больше первого года, закрывают свои двери в течение следующих трех-пяти лет. 90 % ресторанов, которые продолжают работать после пятилетнего срока, остаются в бизнесе как минимум 10 лет (Colman, 2018). Именно поэтому далее в работе целесообразно рассмотреть несколько сценариев, в которых меняется период прогнозирования в зависимости от продолжительности жизни ресторана. В сценарном анализе рассматривается 3 варианта: наиболее вероятностный, Оптимистичный и пессимистичный. Так, горизонт более 7 лет иллюстрирует ситуацию, когда проект функционирует успешно, однако с наибольшей вероятностью проект просуществует от 3 до 5 лет, поэтому такой сценарий также целесообразен к рассмотрению. Период прогнозирования проекта до 2 лет как наиболее пессимистичный вариант также будет проанализирован для предоставления более подробной информации инвестору.

3.2 Пошаговый выбор элементов DCF модели

Как было упомянуто в предыдущем разделе, метод дисконтированных денежных потоков пытается найти чистую стоимость проекта путем приведения будущих притоков и оттоков к моменту принятия решения и последующего их сравнения. Если приведенная стоимость притоков покрывает инвестиции, то инвестор получает прирост своего капитала

не только в номинальном значении, но и с учетом альтернативных возможностей использования капитала, нашедших отражение в требуемой норме доходности.

Учитывая, что увеличенный оборотный капитал покрывает возможную операционную убыточность в первом полугодии, а последующие капитальные вложения отсутствуют на горизонте планирования, то единственный отток в проекте ожидается в исходный момент, таким образом, номинально он совпадает с инвестиционным бюджетом, который и будет рассмотрен далее.

Инвестиционный бюджет проекта

Для оценки проекта, немаловажно объективно оценить исходные инвестиции, потому что именно этот показатель может помочь инвестору с выбором масштаба и, как следствие, степени рискованности проекта. Большой проект имеет больше шансов на успех, если инвестиции грамотно распределены между капитальными вложениями и маркетингом.

Первоначальные инвестиции в открытие ресторана в первую очередь зависят от количества посадочных мест, концепции, а также местоположения заведения общественного питания. При открытии ресторана инвестиции логично поделить на две группы: часть инвестиций потребуется на непосредственный запуск ресторана (ремонт, оборудование, маркетинговые расходы), далее необходимы средства, за счет которых ресторан будет существовать в самом начале своего жизненного цикла, когда еще не достигнет операционной безубыточности, эти средства хранятся в оборотном капитале предприятия.

Для того, чтобы открыть успешный и прибыльный ресторан необходимо провести ряд работ непосредственно перед запуском ресторана. Имея идею и концепцию заведения общественного питания, следующим шагом является подбор подходящей локации, помещения, в котором в дальнейшем будет проводиться ряд сопутствующих работ. Подбор помещения – центральный вопрос при открытии заведения общественного питания, который включает такой важный аспект как количество посадочных мест и размер помещения. Существует несколько подходов при выборе помещения. Один из возможных методов подбора локации предполагает, что существуют определенные входные данные, исходя из конкурентного анализа, а также спроса и market sizing, на основе которых формируется список потенциально интересных помещений. Кроме того, существует также другая стратегия выбора помещения, которая предполагает, что заказчик исходя из своих финансовых возможностей устанавливает такие факторы, как предполагаемые затраты на аренду и ремонт помещения, а также желаемое количество посадочных мест, местоположение, и на основе этой информации подбирается локация. При планировании

ресторана поднимается вопрос о целесообразности покупки недвижимости. Эксперты в области ресторанного бизнеса советуют арендовать помещения в случае открытия первого ресторана. Отсутствие опыта работы в ресторанном бизнесе и знания деталей функционирования данной отрасли также являются причиной целесообразности аренды помещения (Сильвестр, 2017). Кредитные организации зачастую предпочитают минимизировать сумму, выданную рестораторам на открытие и запуск бизнеса, поскольку ресторанный бизнес сопряжен с высокой неопределенностью и не дает четкой информации по окупаемости. Однако средней окупаемостью для ресторанов принято считать 3-3.5 года. Затруднительно получить кредит в банке на приобретение недвижимости для бизнеса, который еще не дает устойчивых финансовых показателей (Солнцев, 2012). Сети ресторанов имеют некоторые приоритеты, поскольку зачастую показывают более стабильные показатели, на которые базируется банк при принятии решения о выдаче займа. При выборе помещения эксперты также советуют искать такие помещения, которые уже сдавались под общепит. Это дает возможность минимизировать риски и затраты на проведения различных инженерных работ (вентиляционная и вытяжная системы). Кроме этого, при выборе локации важным аспектом является состояние помещения, в котором потенциально может быть открыт будущий ресторан.

Инвестиции в проектирование и оборудование

Наряду с арендой коммерческого помещения, лицензиями и разрешениями, а также расходами на маркетинг, учет технологических и инженерных факторов проектирование выбранного помещения является одной из основных начальных затрат, которые необходимо запланировать и учесть в качестве капитальных затрат (CapEx). Оборудование и инвентарь для оснащения кухни зависит от концепции заведения, однако существует пакет оборудования, который необходим каждому ресторану. Далее представлены инструменты, без которых не может функционировать ни один ресторан:

- Духовки (основная часть кухонного арсенала)
- Вентиляционное оборудование
- Кухонные комбайны
- Смесители
- Слайсеры
- Стойки для приготовления пищи и разделочные доски
- Морозильники и холодильники
- Стеллажи и стеллажи для хранения вещей
- Кухонное оборудование
- Сервировочная посуда

- Контейнеры для хранения
- Раковины
- Кухонная витрина
- Стиральное оборудование
- Газовый или электрический гриль

Что касается количества каждого из вышеперечисленных инструментов, то это зависит от размера помещения и предполагаемого количества посадочных мест, а также концепции ресторана. При открытии первого ресторана целесообразнее обратиться к компаниям, специализирующимся на оснащении кухонь и проектировании исходя из рассматриваемого метража, а также концепции ресторана. Такая помощь позволяет минимизировать ошибки при планировании и оптимизировать процессы. Существуют различные варианты сотрудничества с компаниями, которые проектируют предприятия общепита.

Далее рассмотрены 2 основных варианта:

- Данный вариант сотрудничества предполагает, что технологи создают план размещения оборудования, прописывают спецификацию оборудования и техническое задание исходя из описанной концепции бизнес-проекта. По данным Kitchenprof стоимость таких работ варьируется от 40 000–100 000 руб. в зависимости от масштаба проекта.
- Следующий вариант включает в себя ряд дополнительных услуг, таких как сопровождение заказчика до получения положительного заключения, а также расстановка технологического оборудования и другое. Стоимость такого варианта сотрудничества также зависит от объема выполняемых работ, концепции заведения и размера помещения, однако диапазон цен от 100 000 до 500 000 руб.²⁰

Инженерно-технологическое проектирование ресторана достаточно важная статья первоначальных вложений, которую учитывают при планировании инвестиционного бюджета. Привлечение компаний, занимающихся проектированием объектов питания имеет ряд преимуществ, таких как: скорость выполнения работ, точность и прозрачность расчетов, экономия бюджета на запуск заведения. Проектирование ресторана содержит в себе несколько этапов необходимых для создания бизнес-проекта. Ниже перечислены

²⁰ Официальный сайт УНИТ [Электронный ресурс] //Технологическое проектирование предприятий общепита - Режим доступа https://kitchenprof.ru/ru/proektirovanie?_openstat=ZGlyZWN0LnlhbmRleC5ydTszMTk0OTkwNjs1MTQ3NzI0OTU1O3lhbmRleC5ydTpwcmVtaXVt&yclid=1684158937152642708 (дата обращения: 15.03.2021)

основные этапы проектирования заведения общественного питания (Компания «Гастронорма», 2018):

- Оценка состояния помещения;
- Планировка помещений;
- Проектирование инженерных систем (вентиляция, электроснабжение, водоснабжение);
- Размещение технологического оборудования (в зависимости от планировки кухни ресторана);
- Привязка оборудования со всеми инженерными системами.

После получения готового технологического решения заказчик обращается в дизайнерские агентства для разработки дизайн-проекта интерьера ресторана. Данная статья первоначальных инвестиций также достаточно существенная, однако от дизайна ресторана зависит непосредственно его успех. Зачастую агентства по разработке дизайн проекта или компании проектировщики имеют возможность предложить как необходимое оборудование исходя из технологического решения, так и мебель и аксессуары для интерьера исходя из дизайн-проекта. Однако существует возможность заключить контракт с компаниями, которые предлагают весь спектр услуг от создания концепции до ремонта. Так, компания Gastronorma специализируется на создании предприятий общественного питания под ключ. Существует организация на рынке Санкт-Петербурга более 10 лет и реализовала уже более 150 объектов на территории России и СНГ. Компания предоставляет услуги как по созданию технологического проекта, так и дизайн проекта. При необходимости команда Gastronorma может подобрать необходимое оборудование, а также привлечь специалистов по ремонту исходя из сделанного ранее технологического и дизайн проектов. Сотрудники компании, специалисты в данной области советуют отдельное внимание уделять подбору помещения, искать помещения с минимальным ремонтом, что позволит сэкономить минимально 200 000 – 250 000 тыс. на первоначальный ремонт.

Одна из самых больших статей расходов в большинстве новых ресторанов — это кухня. Для коммерческой кухни необходимо оборудование промышленного класса, способное выдержать нагрузку в ресторане. Планировка кухни коммерческого ресторана должна быть спланирована таким образом, чтобы еда могла беспрепятственно перетекать из зоны приготовления на линию, особенно если концепция предполагает две кухни (Mealey, 2020). При выборе помещения для ресторана, необходимым является учесть все требования к размеру кухни. Проектирование кухни ресторана достаточно трудоемкий и важный процесс при планировании ресторана. От корректного плана кухни зависит в дальнейшем эффективность и прибыльность заведения. Компания общественного питания

Foodservice Equipment & Supplies убеждена, что в связи с ограниченностью пространства в заведениях общественного питания, эффективное обустройство кухни с помощью создания технологического плана является необходимостью для успешного функционирования и развития ресторана (Fredman, 2017). В зависимости от формата заведения общественного питания и количества посадочных мест, а также от концепции планируемого заведения и специфики бизнес-модели, проектируется и размер кухни. Технологические особенности приготовления блюд играют значимую роль при планировании размера кухни.

В зависимости от страны, в которой планируется открытие ресторана, существуют разные требования и законы касательно ведения ресторанного бизнеса и норм, связанных с помещением. Базируясь на информации от издания ресторанной индустрии "Total Food Service" кухня ресторана должна занимать примерно 40% от общей площади. По данным Food Service существует основные четыре схемы кухонь в заведениях общественного питания. Далее рассмотрены в деталях возможные варианты размещения кухонной части:

1. Сборочная линия кухни

Данный вид аналогичен конвейеру и подходит для ресторанов, которые работают в формате приготовления как можно больше единиц в час. Такой дизайн кухни дает возможность не терять время на перемещение ингредиентов на каждом этапе процесса. Удерживает персонал в определенных рабочих местах с минимальным перемещением между станциями (King, 2021). В основном данный тип кухонь используют заведения в формате фастфуд. Все идет аккуратной прямой линией по кухне, и на каждом этапе процесса есть отдельная рабочая станция. Для такого варианта размещения свойственно ограниченное количество позиций в меню, а также масштабирование производства уже существующих блюд (Fredman, 2017).

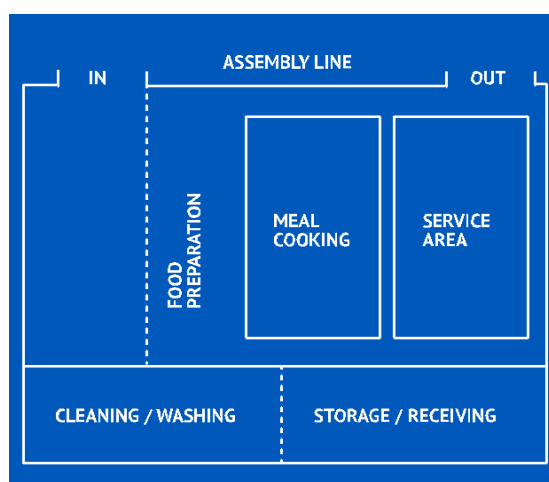


Рисунок 11.1 Планировка кухни ресторана

Источник: [FitSmallBusiness]

2. Зонированная кухня

Наиболее популярная схема оформления коммерческой кухни – организация функциональных зон. Такой тип размещения используется для ресторанов, которые предлагают блюда, требующие при выполнении разной работы. Например, в одной зоне происходят подготовительные работы (измерение ингредиентов, измельчение, блендирование), другая зона посвящена приготовлению пищи непосредственно, что не пересекается с зоной мытья посуды и зоной охлаждения. Данный способ размещения на кухне позволяет отвечать сотрудников за разные зоны тем самым, не мешая друг другу, и концентрироваться на своей работе.

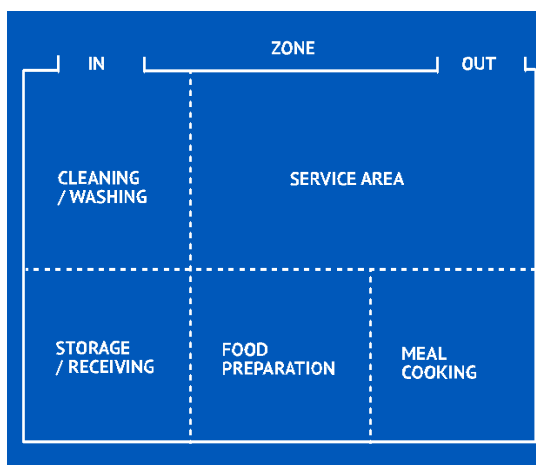


Рисунок 11.2 Планировка зонированной кухни ресторана

Источник: [FitSmallBusiness]

3. Островная кухня

Вид проектирования кухни, который является разновидностью зонированной кухни, которая описывалась выше. Такая кухня состоит из двух основных частей: периметра и острова посередине. Данный тип размещения позволяет легкий переход к этапу приготовления и обратно, и вы можете разместить рабочие места по периметру рядом друг с другом для максимальной эффективности между различными этапами приготовления.

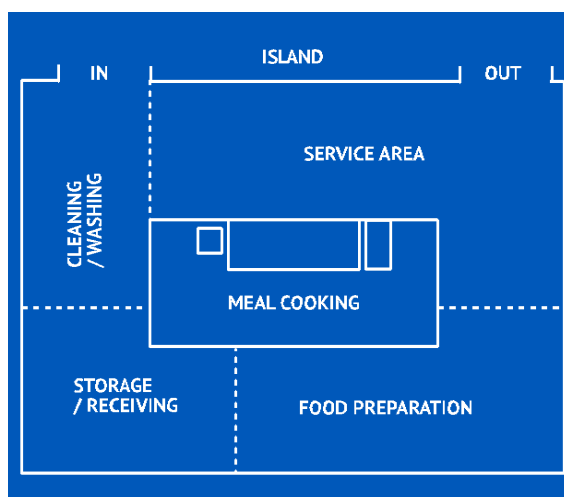


Рисунок 11.3 Планировка островной кухни ресторана

Источник: [FitSmallBusiness]

4. «Эргономичная» кухня

Данный тип размещения предполагает, что сотрудники являются самым ценным ресурсом, а именно поэтому важно создать соответствующие условия, в которых им будет комфортно работать. Эргономичные кухни требуют больших вложений первоначально и не всегда может быть заметен явный эффект от внедрения такого типа кухни.

Основным документом на территории России, в котором отражены главные требования и который служит руководством при выборе помещения, является ГОСТ Р 50762-95 «Общественное питание. Классификация предприятий». Так, при планируемом заведении на 50 посадочных мест, размер кухонного пространства не может быть меньше 57 м². Исходя из выше описанной концепции ресторана, в помещении предполагается 2 кухни: открытая кухня с приготовлением блюд, а также часть закрытой кухни, куда доставляют продукты и проходят все необходимые этапы перед тем как поступить к использованию. По мнению Mealey (2020), одним из способов сэкономить в процессе запуска - арендовать или купить поддержанное кухонное оборудование на ту часть кухни, которая не является лицом заведения. Именно поэтому грамотное размещение того или иного оборудования носит обязательный характер.

Кроме вышеперечисленных затрат, необходимо также учесть затраты на лицензии и регистрацию предприятия. Что касается лицензий, то исходя из концепции не предполагается продажа спиртных напитков, поэтому данную статью расходов пока не планируется учитывать. Однако для открытия любого заведения общественного питания требуется соответствующая документация. Юридические услуги позволяют подготовить и собрать все необходимые документы, а также зарегистрировать предприятие. Обращение к юридическим бюро существенно облегчает ведение бизнес проектов. Для таких проектов как ресторанный бизнес не целесообразно иметь в штате юристов, однако в случае необходимости прибегнуть к помощи юристов на аутсорсинге желательно. Кроме этого, необходимо также учитывать первоначальные затраты на организацию учета, а именно приобретение кассовых аппаратов, компьютеров, программного обеспечения. Поскольку на данный момент прослеживается мировая тенденция к автоматизации, то внедрение такой системы является условием конкурентоспособности заведения²¹. Система автоматизации позволяет повысить прозрачность всех процессов в ресторане, а также облегчить работу

²¹ Амортизация ресторана и кафе: система и программы для работы управления, учета [Электронный ресурс] // Cleverence.ru – 2019 – Режим доступа: <https://www.cleverence.ru/articles/auto-busines/avtomatizatsiya-restorana-i-kafe-sistemy-i-programmy-dlya-raboty-upravleniya-ucheta/> (дата обращения: 31.02.2021)

руководства. Грамотное использование программного обеспечения дает возможность соединить на одной платформе информацию о деятельности как кухни, зала, так и склада и кассы. Все процессы в ресторанном бизнесе должны носить связанный характер, поэтому внедрение программного обеспечения является необходимой статьей первоначальных затрат. Для оптимизации каждого этапа функционирования ресторана необходима соответствующая техника. Далее рассмотрены разные варианты систем автоматизации (POS-системы), используемых в заведениях общественного питания²².

Таблица 9 Сравнение систем автоматизации в ресторанах

Название	Достоинства	Недостатки	Стоимость (руб.)
R-Keeper	На рынке с 1992 года; Система установлена более чем в 37 000 ресторанах	Сложный интерфейс	77 000 – 180 000
iiko	Наиболее популярный для использования в России Большое количество модулей	Отсутствие прямой связи с техподдержкой	56 000
Jowi	Гибкая и модульная система	Нет представительства в России	11 550 в месяц
Poster	Облачное хранение данных Синхронизация с принтерами и кассами	Низкий уровень тех. поддержки	6 160 в месяц

Источник: [Портал Navg.com, 2021]

Затраты на открытие ресторана сильно зависят от таких входных данных проекта, как концепция заведения, размер помещения, а также целевая аудитория. Соответственно, инвестиционный бюджет в свою очередь влияет на ключевые финансовые показатели: прибыль, период окупаемости, рентабельность продаж. Поскольку в работе будут рассмотрены и посчитаны различные сценарии, ниже указаны наиболее вероятные, среднерыночные значения каждой из статьи затрат. С точки зрения финансового учета первоначальные вложения будут учитываться как CapEx (капитальные затраты) при нахождении денежного потока проекта.

Таблица 10 Средние первоначальные вложения на запуск ресторана (составлено автором на основе сбора и анализа информации в публичных источниках)

Элементы первоначальных инвестиций	Стоимость	Итого
Технологическое решение управления кассой	70 тыс руб.	70 000
Дизайн с рабочей документацией	330 тыс руб.	330 000

Кухонное оборудование (из расчета одновременного пребывания 50 гостей в заведении)	от 1 600 тыс руб. до 2 000 тыс руб за кв.м.	2 400 000
Ремонт помещения (косметический)	от 10 до 14 тыс руб./кв.м.	1 800 000
Мебель для зала	от 1 500 до 2 500 тыс. руб.	1 800 000
Техника		400 000
Итого:		6 800 000

Источник: [составлено автором]

Резервный капитал на непредвиденные обстоятельства

Ресторанный рынок сопряжен с различными рисками и высока доля неопределенности, именно поэтому наличие дополнительного капитала является целесообразным вложением. На первой стадии жизненного цикла бизнес-проекту требуется время, чтобы обзавестись постоянными клиентами и иметь стабильные потоки денежных средств. Эксперты на рынке ресторанов США советуют отложить необходимый капитал на случай непредвиденных обстоятельств в ресторане, чтобы этих средств хватило минимум на шесть первых месяцев с непредсказуемым или низким объемом продаж. По мнению Gromfin (2017), минимальная сумма, которую стоит учесть в качестве первоначальных вложений на непредвиденные обстоятельства эквивалентна 20-25% от первоначальных инвестиций, то есть от 2 – 2,5 млн. рублей. Точное значение зависит от множества факторов, однако основным параметром, влияющим на данный показатель, является размер оборотного капитала и ожидаемая выручка. Более подробно рассмотрен резервный капитал на непредвиденные обстоятельства в 3.2.4.

Далее рассматривается маркетинговый бюджет бизнес-проекта как существенная статья SG&A. Маркетинговый бюджет напрямую влияет на один из ключевых финансовых показателей – денежные потоки.

Маркетинговый бюджет

Каждому бизнесу необходимо заниматься маркетингом, чтобы привлекать клиентов, увеличивать продажи и лучше конкурировать (Horvath, 2019). Маркетинговый бюджет имеет достаточно важное место при планировании бизнеса. Именно поэтому определение его размера играет ключевую роль, однако зачастую сделать это достаточно проблематично. Размер затрат на маркетинг связан с размером планируемого бизнеса, но не всегда прослеживается прямая связь. Малый бизнес и стартапы требуют достаточно больших расходов на маркетинг, поскольку не обладают устойчивым положением на рынке. Кроме того, для небольших предприятий очень важно поддерживать «здоровый

баланс» между доходами и расходами при этом инвестируя ресурсы в рост. По данным администрации малого бизнеса США, малые предприятия с доходом менее 5 миллионов долларов должны направлять 7-8 % своих доходов на маркетинг. Этот процент основан на компаниях, которые имеют маржу в диапазоне 10–12 % после расходов (Rico, 2020). Бюджет должен быть разделен на 2 основные группы:

- затраты на развитие бренда (каналы, используемые для продвижения своего бренда, веб-сайт, блоги, сопутствующие товары
- затраты на продвижение бизнеса (кампании, реклама, события и т. д.).

Кроме этого, процент приходящийся на маркетинг от общего дохода варьируется исходя из выбора бизнес-модели. В случае использования модели B2C доля затрат на маркетинг выше, чем в моделях B2B. Это обусловлено тем, что для компаний B2C необходимо охватить различные сегменты потребителей, что соответственно требует и больших инвестиций. По мнению бизнес - эксперта анализ отрасли и анализ конкурентов, а также их затраты на продвижения позволяют определить маркетинговый бюджет более точно. Существует множество факторов, которые учитываются при определении маркетингового бюджета, такие как: тип отрасли, размер бизнеса, стадия роста, сезонность. Так, компании, которые только начинают существовать на рынке и сосредоточены на создании бренда, могут потратить до 20 % продаж на маркетинг, что является более высоким процентом, нежели используют известные компании. Что касается ресторанной отрасли, то размер маркетингового бюджета считается целесообразным в диапазоне 3 – 6 % от продаж. Эти рамки назначены экспертами ресторанной отрасли, однако нельзя исключать возможности оказаться за пределами границ (Кiyак, 2017). Вне зависимости от особенностей бизнеса, создание грамотного маркетингового плана позволяет ввести системность в развитие и продвижение бизнеса. Маркетинговый бюджет служит составной частью маркетингового плана, в котором указываются затраты на то, как достичь маркетинговых целей в течение определенного периода времени. (Beesley, 2013). Определяя маркетинговую стратегию как часть общей, компании должны быть готовы к изменениям. Умение быть адаптивным на данный момент является конкурентным преимуществом практически для любого бизнеса (Ривз, 2016). Касательно ресторанного рынка и особенностей его ведения, маркетинговый бюджет может варьироваться относительно сезона. Суть своевременного маркетинга заключается в том, что на начальных этапах ресторану необходима большая поддержка с точки зрения продвижения, чтобы, во-первых, сформировать лояльную аудиторию, во-вторых, организовать прямой трафик в ресторан (IdealPromo, 2018).

Основные виды маркетинга ресторанов

По мнению Kiyak (2017), маркетинговая стратегия имеет ценность в случае комбинирования разных подходов. Далее рассмотрены основные виды маркетинга, используемые для продвижения ресторанов.

Внутренний маркетинг

В основе этого маркетинга удержание уже существующих клиентов. Мотивировать клиента прийти во второй раз дешевле, нежели искать новых посетителей. Для этого, в самом ресторане должно быть достаточное количество стратегических сигналов, которые будут привлекать внимание клиентов и ассоциироваться непосредственно с этим рестораном, его брендом. Заведения общественного питания первоначально выполняют свою основную функцию, но наличие информации о ресторане также служит как продвижением, так и повышением ценности бизнеса. Наиболее успешным является комбинирование внутреннего маркетинга и онлайн-маркетинга (QR-код на столе в ресторане, который отправляет на страницу в социальной сети, где можно сразу подписаться на обновления).

Онлайн маркетинг

Наиболее популярный вид маркетинга в ресторанном бизнесе, поскольку достаточно гибкий и не требует большого количества ресурсов для охвата клиентов. Существует как пассивный, так и агрессивный онлайн маркетинг. Для ресторана одним из ключевых каналов являются карты, на которых клиенты могут увидеть ресторан, его местоположение и иметь возможность с помощью активной ссылки перейти на веб-сайт. По мнению Matthew (2012), онлайн маркетинг – эффективный способ привлечения посетителей, хоть и занимает достаточно существенную статью затрат.

Местный маркетинг

Самые лояльные клиенты приносят более 50% продаж и играют достаточно важную роль. Еще один из рентабельных способов привлечения клиентов – сотрудничество с сообществами, в которых состоит потенциальная целевая аудитория. Так, благотворительность, а также общественные дела повышают ценность проекта и заинтересовывают новых клиентов своей косвенной деятельностью.

Направленный маркетинг

Этот вид продвижения подразумевает рекламу (онлайн/офлайн), а также дизайн веб-сайтов, рассылку новостей по электронной почте и брендинг. Качественно сделанный веб сайт, позволяет клиентам получать необходимую информацию, а также дает им понимание о ресторане и его функциональных особенностях. Наличие возможности сделать онлайн-заказ является необходимой опцией для ресторанов. Интересный веб-контент направляет клиентов на сайт через поисковые системы, реклама в Google или Яндекс позволяет

увеличить посещаемость веб-сайта. Недостатком направленного маркетинга является сложность в отслеживании конверсии.

Поощрительный маркетинг (финансовое предложение потребителям)

Данный вид продвижения направлен на предоставления клиентам специальных предложений, скидок, что впоследствии способствуют развитию бизнеса. Наличие программ лояльности, а также купоны и карты постоянных клиентов носят аналогичный характер. Что касается, данного вида продвижения, то его целесообразность оценить намного проще. Однако, по мнению автора, злоупотреблять специальными предложениями и наличием скидок не стоит, поскольку клиенты становятся от них зависимыми (Kiyak, 2017).

Медиа маркетинг

Продвижение через прессу, а также журналы и прочие средства массовой информации хоть и ушли на второй план с появлением информационных технологий, ресторанный бизнес прибегает и к таким источникам тоже для продвижения своего бизнеса. Зачастую более мелкие газеты, журналы или даже не всем известные блогеры более эффективны чем всем известные медийные личности. Разработка видео контента в таких социальных сетях как YouTube, Tiktok имеет относительно небольшие вложения, но имеет неплохую отдачу (Mattew, 2012).

Согласно отчету о ресторанном бизнесе США за 2019 год, 67% ресторанов используют в качестве продвижения рекламу в социальных сетях, 53% платят за спонсорство сообществам, фирмам, устраивающим мероприятия или благотворительным организациям, 42% платят за рекламу в Google или поисковых системах и 32% платят за рекламу в газетах или журналах. Далее на иллюстрации ниже представлены в долях каналы продвижения на рынке ресторанов.

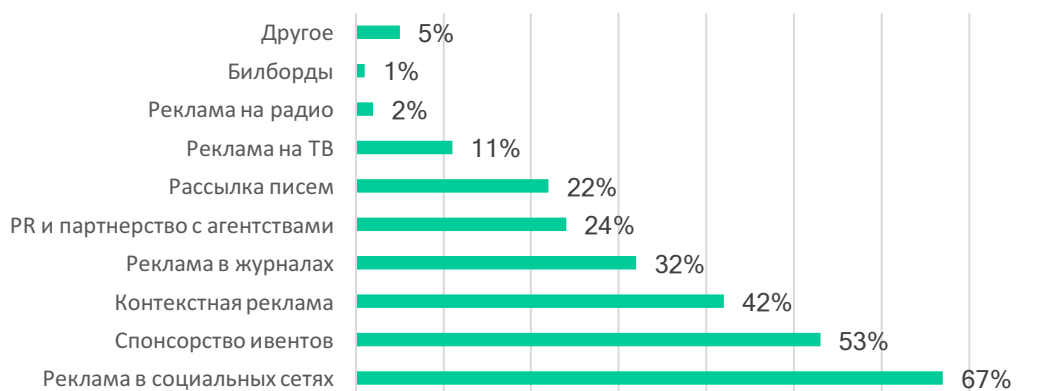


Рисунок 12 Каналы продвижения, используемые среди опрошенных ресторанов

Источник: [Отчет о ресторанном бизнесе США, 2019]

Однако маркетинговый план будет иметь ценность и приносить выгоду в будущем в случае его гибкости, каждые 2-3 месяца, изменяя и улучшая. Такой финансовый показатель как ROI (Return on investment) дает возможность отслеживать рентабельность инвестиций и позволяет оценивать эффективность созданного маркетингового плана, а также его видоизменять и корректировать исходя из текущей ситуации в компании и на рынке в целом. Практически все маркетинговые мероприятия возможно осуществить исходя из разного бюджета.

Эффективность маркетингового плана имеет место в случае четко сформулированных целей, которые имеют конкретный и измеримый характер. Постановка целей позволяет более детально оценить требуемые инвестиции, а также спланировать дальнейшие шаги достижения. Однако в зависимости от сегментов потребителей, их особенностей и желаний, формулируются и маркетинговые цели, так как для разных целевых аудиторий работают разные каналы продвижения. По мнению Kotler (2010), для наиболее успешного функционирования бизнеса необходимо тщательно проанализировать целевой рынок и аудиторию, базируясь на этой информации, создать маркетинговую стратегию.

Так, в сфере общественного питания успешность организации зависит от удовлетворенности потребителей, именно поэтому создавая концепцию ресторана, понимание целевой аудитории является необходимостью. Для определения сегментов потребителей в ресторанной отрасли используется метод 5W (who, what, when, where, why), одним из самых часто используемых подходов, который позволяет, ответив на вопросы, определить потенциальную аудиторию в деталях.

- Who – данный раздел посвящен определению того, кто именно является потребителем ресторана. Рассматривая концепция предполагает, что основным посетителем заведения вегетарианской кухни в формате буфет-ресторан является житель Санкт-Петербурга в возрасте от 18-40 лет, ведущий здоровый образ жизни, для которого важен состав потребляемых им блюд, а также который может себе позволить в силу достаточного достатка питаться в заведениях общепита.

- What – в данном разделе управленческая задача понять, что именно потенциальный потребитель хочет и в чем нуждается. Для ответа на этот вопрос, целесообразно проанализировать запросы в поисковых системах. Так, с позиции описываемого бизнес проекта, потребители ограничены в выборе заведений, где можно найти блюда по их запросу (большое предложение простых растительных блюд, а также наличие блюд с добавлением продуктов животного происхождения, полезных для здоровья). Еще одним наиболее частым запросом данной группы

потребителей является желание быстро пообедать и иметь возможность самим выбрать себе обед (опция обед конструктор).

- **When** – в разделе основной идеей является получение ответа на вопрос, когда целесообразно запускать ресторан. Поскольку ниша растительной, вегетарианской и полезной пищи в Санкт-Петербурге на данный момент достаточно привлекательна и рынок не заполнен аналогичными заведениями, актуально запускать проект как можно раньше. Несмотря на то, что ресторанная отрасль сейчас переживает достаточно трудные времена, рынок ожидает отложенный спрос.

- **Where** – рассматривая рынок ресторанов в Санкт-Петербурге, а также благодаря анализу конкурентов, возможными локациями будущего проекта являются Петроградский и Василеостровский районы. Исходя из портрета потребителя и его желаний, наиболее удачной локацией служит место недалеко от метро, с собственным входом и наличием открытой кухни.

- **Why** – данный раздел посвящен рассмотрению бизнес проекта с позиции, зачем нужен такой ресторан, почему именно этот ресторан потенциальный клиент выберет. Описываемый будущий проект в формате буфет - ресторана объединяет в себе возможность как заказать по меню завтраки, так и имеет возможность в формате буфета быстро и полезно поесть. Кроме этого, ресторан позиционирует себя как заведение здорового питания/вегетарианская кухня. Данное место позволит удовлетворить как посетителей, кто придерживается растительного питания, так и тех, кто просто осознанно относится к еде, но употребляет продукты животного происхождения.

Каналы продвижения

После определения целевой аудитории, дальнейшим шагом с точки зрения маркетинговой стратегии является определение каналов продвижения, с помощью которых потенциальные потребители смогут быть осведомлены о наличии нового проекта, ресторана. Ниже перечислены основные каналы продвижения, которые составляют маркетинговый бюджет для планируемого ресторана.

Собственный сайт

Первый шаг к продвижению ресторана в интернете - это создание веб-сайта. Создание веб-сайта важное вложение, поэтому на разработке сайта не стоит экономить. На сайте должна быть вся информация о ресторане, и он должен быть оптимизирован и строго обновлен, чтобы веб-сайт стал единым центром контакта для всех клиентов. Стоимость веб-сайта варьируется от наполненности сайта и его функциональных возможностей. В

диапазоне 50 000 – 250 000 тыс.руб можно разработать качественный веб-сайт, цена зависит от наполненности, дизайна и компании, которая выполняет веб услуги²³.

Социальные сети

Данный канал продвижения является наиболее популярным среди многих отраслей, но именно для ресторанной индустрии этот способ развития целесообразен в использовании. Наиболее известные практики маркетинга распространяется через социальные сети. От желаемого охвата зависит бюджет, потраченный на социальные сети. Для ведения аккаунтов в социальных сетях, необходимо прибегнуть к помощи SMM - подрядчика. Средняя цена на рынке SMM в Санкт-Петербурге составляет 100 000 руб./месяц. В данную стоимость входит ведение социальных сетей, в стоимость не входят дополнительные затраты на продвижение и рекламу. Кроме того, для создания контента в социальных сетях, зачастую необходимо проводить фотосессии, что также требует дополнительных вложений (15 000 руб./месяц).

Поисковая реклама

Только в Google ежедневно выполняется 5,6 миллиарда запросов. Размещение рекламы в верхней части результатов поиска может стать эффективным способом привлечения новых клиентов. Кроме того, реклама в Яндекс также целесообразна на российском рынке, так как на данный момент все еще есть пользователи, предпочитающие поисковую систему Яндекс. Тщательная проработка ключевых слов при создании рекламы является ключевым аспектом работоспособности такой рекламы. Суть такого канала заключается в том, что каждый раз при переходе на объявление взимается плата, именно поэтому важно сосредоточиться на ключевых словах (Hale, 2019). Данный канал продвижения предполагает наличие таргетолога на аутсорсинге. На рынке Санкт-Петербурга в среднем вознаграждение таких специалистов в диапазоне 15 000 – 30 000 руб./месяц²⁴.

Рекламная рассылка (Email Маркетинг)

Использование электронной почты для развития и продвижения ресторана – один из наиболее экономичных и простых каналов. С помощью маркетингового программного обеспечения возможно отслеживать покупки клиентов и, основываясь на этой информации, отправлять электронные письма с предложениями интересными для каждого клиента. Согласно Toast за 2019 год, 87% гостей заявили, что хотели бы получать купоны или рекламные электронные письма. Данный вид работы не требует специального сотрудника,

²³Официальный сайт Digital WEB [Электронный ресурс] // The Development Studio – 2019 – Режим доступа: <https://dw24.su/services/> (дата обращения: 12. 02.2021)

²⁴ Официальный сайт Workspace // Специалисты [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://workspace.ru/candidates/targetologist/> (дата обращения: 12. 02.2021)

поэтому затраты на этот вид продвижения минимальны. При отлаженных механизмах функционирования, данный канал может быть практически полностью автоматизирован.

Сотрудничество с сообществами / спонсирование мероприятий

По сравнению с другими маркетинговыми каналами данную статью достаточно проблематично измерить, так как зависит от особенностей проекта, в котором ресторан посчитает нужным поучаствовать. Поскольку в концепции ресторана содержится информация о том, что заведение здорового питания, то целесообразно сотрудничать с сообществами, которые связаны со здоровьем, в особенности касательно пищеварения. Также имеет смысл рассмотреть сотрудничество с клиниками, специализирующимися на лечение РПП (расстройство пищевого поведения)²⁵. В название ресторана содержится также информация о вегетарианской еде, поэтому участие в различных мероприятиях относительно этих взглядов также имеет смысл. Для новых ресторанов спонсорство дает людям гораздо больше мотивации для участия в проекте, чем реклама (Hale, 2019). Спрогнозировать расход на данную статью достаточно проблематично, поскольку зависит от конкретного мероприятия. Однако, по мнениям экспертов ресторанной отрасли, целесообразным является заложить 500 000 рублей ежегодно на данные затраты.

Видео контент

По оценкам экспертов в области маркетинговых стратегий, в 2019 году 80% всего интернет-трафика было связано с видео. Кроме того, видео контент генерирует на 1200% больше репостов, чем текстовый или графический контент. На данный момент, целесообразность использования телевизионной рекламы не высока, рассматривая целевую аудиторию, поскольку в основном эти потребители используют интернет источники. Кроме этого, концепция заведения подразумевает наличие в зале ресторана экранов, которые транслируют записанные ранее ролики с пошаговыми видео рецептами, что является ценностным предложением проекта и также требует качественного монтажа. Однако видео контент в интернете требует достаточно существенных вложений. (видеограф, монтаж, оборудование, свет и тд.). Основываясь на данных экспертов, в среднем желательное количество роликов в месяц составляет от 15-20²⁶. Создание одного видео стоит примерно 10 000 тыс. руб.²⁷ Соответственно в месяц затраты на данный канал продвижения составляют от 150 000 – 200 000 тыс. руб.

²⁵ Профессиональная помощь людям с расстройствами пищевого поведения // Осознанное питание [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://осознанноепитание.рф> (дата обращения: 17. 02.2021)

²⁶ Видео контент для ресторанов. Как снимать ролики, которые будут репостить, и как при этом не разориться [Электронный ресурс] // Posteat [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://posteat.ua/obzory/videokontent-dlya-restoranolov-kak-snimat-roliki-kotorye-budut-repostit-i-kak-pri-etom-ne-razoritsya/> (дата обращения: 12. 02.2021)

²⁷ Официальный сайт Workspace // Digital- агентства [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://workspace.ru/st-petersburg/videocontent/> / (дата обращения: 12. 02.2021)

Печатная реклама

Наиболее консервативный канал продвижения, который также имеет место быть в сочетании с вышеописанными. Данный способ продвижения требует относительно невысоких вложений, затраты на проектирование, печать и распространение. Процент отклика на печатную рекламу составляет в среднем 6%, поэтому стоит учитывать, чтобы затраты на этот вид продвижения не перевесили доход. Примерная сумма затрат на данный канал составляет 10 000 руб./месяц.

Кроме этого, печатной рекламой также принято считать продвижение с помощью размещение статей в журналах, рекламы в газетах. Целесообразным является сотрудничество с такими издательствами, как Vegetarian, Sobaka.ru, The Village. Стоимость зависит от размера рекламы. Так на страницу А4 затраты составляют 150 000 – 200 000 рублей в зависимости от издательства²⁸.

Реклама у блогеров

На данный момент без продвижения через блогеров занять уверенные позиции на рынке достаточно проблематично, особенно если рассматривать рынок ресторанов, достаточно нестабильную отрасль. Стоимость постов у блогеров варьируется в зависимости от количества подписчиков, активности профиля, вовлеченности аудитории и охвату. В данном случае целесообразно привлекать блогеров, которые ведут здоровый образ жизни, склонны к осознанности в питании и занимаются спортом, что и продвигают в своих социальных сетях. С некоторым количеством блогеров имеет место сотрудничество на бартерных условиях. Целесообразно привлекать блогеров с количеством подписчиков не более 300 тысяч. Примерная стоимость поста у таких блогеров – 15 000 - 35 000 руб.

Далее в таблице представлена сводка маркетинговых затрат в первых год функционирования ресторана. Предполагается, что в случае недостаточных продаж (низкого спроса), а также увеличения проходимости будет введен дополнительный бюджет на маркетинг. Размер дополнительного бюджета варьируется исходя из сценариев.

Таблица 11 Свод предполагаемых расходов на маркетинг

Наименование	Стоимость услуги
Сайт	200 000 руб. единовременно
Таргетинг	60 000 руб./месяц
Контент	60 000 руб./месяц
PR	80 000 руб./месяц

²⁸Официальный сайт Vegetaian [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://vegjournal.com/partneram/reklama/> (дата обращения: 17. 03.2021)

Благотворительность	25 000 руб./месяц
Итого:	225 000 руб./месяц

Источник:[составлено автором]

Операционный денежный поток проекта

Как было упомянуто в первой, теоретической, главе данной работы, основным элементом оценки инвестиционной привлекательности проекта – это его операционный денежный поток (Operating CF). Его можно вычислить, как операционную прибыль (Operational Income) за вычетом налогов, скорректированную на неденежные затраты (чаще всего это лишь амортизация) и изменение чистого оборотного капитала. Все капитальные затраты (CapEx) относятся к инвестиционному денежному потоку (Investing CF). Любые финансовые процентные платежи (Interest) и иные к финансовому денежному потоку (Financing CF).

Сильнейшее влияние на операционный денежный поток оказывают два параметра – ожидаемые доходы и расходы проекта. Основное отличие операционного денежного потока от прибыли заключается в том, что он исключает неденежные затраты и тем самым отражает реальный прирост капитала компании, скорректированный на вливание денежных средств в оборот (увеличенные закупки или авансовые платежи контрагентам).

Планирования операционного ДП разумно начать с оценки ожидаемой операционной прибыли проекта, которая в свою очередь можно разделить на доходы и расходы.

Ожидаемые доходы проекта

Далее будут рассмотрены ожидаемые доходы проекта. Учитывая, что основной профиль проекта – ресторанный бизнес, проект в ближайшей перспективе не ожидает никаких дополнительных доходов, кроме как от продажи еды. Вспоминая рассуждения, описанные в концепции ресторана в главе 2, пренебрежем доходами с платной версии приложения и от проведения мастер-классов, как незначимыми по сравнению с основным видом деятельности.

Разбивка ожидаемой выручки по каналам и средний чек ресторана

Итак, проект ресторана здорового питания имеет в виде основного дохода выручку с продаж готовых блюд гостям заведения. Учитывая новые реалии ведения бизнеса в индустрии общественного питания, часть выручки ожидается от заказов доставок через партнерские приложения (Яндекс. Еда, Delivery Club и прочие), а также через собственную доставку. Это позволяет существенно увеличить возможности сбыта для новой аудитории, да еще и без занимания ценного пространства в зале, но в обмен агрегаторы требуют

солидную комиссию в 30%-35% от стоимости заказа (Inc Russia, 2020; VC.ru, 2020). Таким образом, финансовая эффективность такого канала продаж сильно занижается.

Основываясь на опыте уже ставших успешными проектов (Fika, Огурцы, Сад и пр.), разумно предположить, что большая часть аудитории будет приходить в заведение ради посещения локации, а меньшинство заказывать еду через приложения. По информации из закрытых источников, не более 20% заказов поступают от партнеров, причем подавляющее большинство идет без напитков, что значительно занижает маржинальность продаж (эта категория имеет минимальный food cost среди всех позиций в меню на основе исследования Poster по 6000 заведений РФ и Украины, 2018).

Более того, для прогноза дохода важно понимать не только каналы выручки, но главное средний заказ клиента, иными словами, средний чек. В данном случае последуем усредненной ситуации, описанной в исследовании Poster (2018), когда подавляющее большинство заказывает напитки и горячие блюда.

Касаемо ценовой политики, учитывая анализ данного рыночного сегмента, в частности ориентация на меню конкурентов, можно выставить цены ниже средних на 10% для привлечения большей аудитории на этапе запуска проекта (Шулико, 2019). Далее на этапе роста ценовая политика будет изменена.

Учитывая вышесказанное, можно резюмировать информацию по данным для расчета средней выручки с клиента (среднего чека) в следующую таблицу.

Таблица 12 Расчёт среднего чека заведения

	Доля заказавших	Средняя цена	Название позиции	Кол-во заказанных позиций
Средний чек на 2 гостей	100%	180 ₺	напиток	2
1 280 ₺	50%	340 ₺	легкое блюдо	1
	50%	400 ₺	основное блюдо	1
	50%	180 ₺	десерт	1

Источник: [составлено автором с предположениями исследования агентства Poster от 2018]

Как видно из расчетов выше, средний чек с одного клиента оказался 640 рублей, что чуть превышает полтысячи рублей и относит заведение к категории с консервативной ценовой политикой. С таким средним чеком в Санкт-Петербурге нет мест с похожей концепцией и предложением полезных для здоровья блюд. Так, например, у ресторана Сад, который рассматривается как конкурент, средний чек 1500 рублей. А в ресторане ВІОМУВІО средний чек достигает 1800 рублей. В таблице выше представлены расчеты среднего чека исходя из того, что 2 гостей.

Выше представлена предполагаемая разбивка среднего чека. Базируясь на закрытой информации конкурентов и других игроков на рынке общественного питания, практически все посетители заказывают хотя бы один напиток. Средняя стоимость основного блюда не достигает полутысячи (см. анализ конкурентов в главе 2 и тем самым позволяет оставить возможность повышения цен в случае взрывной популярности ресторана и наработки собственной лояльной аудитории. Причем, на первых порах дисконтные карты и прочие атрибуты систем лояльности не предусматриваются. Даже несмотря на то, что ресторан здорового питания, десерты пользуются наименьшей популярностью хоть и выполнены из полезных ингредиентов. Средний чек можно разбить на несколько позиций, которые гости заказывают. Предполагается что каждый точно закажет по одному напитку. Кто-то из гостей закажет закуску и десерт, а второй гость горячее блюдо.

Прогноз спроса на основе ожидаемой проходимости заведения

Самой чувствительной частью оценки любого проекта является прогнозирование спроса, который определяет план продаж и формирует притоки проекта. Одна из первых вещей, которую рассматривает инвестор перед вложением средств в бизнес - это то, насколько велик рассматриваемый рынок. Общий адресуемый рынок (ТАМ) показывает то, насколько большим теоретически может стать бизнес, если он будет контролировать 100% своего рынка - если каждый возможный клиент будет клиентом компании и у компании не будет конкурентов. Немногие компании когда-либо приблизятся к 100-процентной доле рынка, и ТАМ является мерилем, используемым для сравнения различных компаний, а не мерилем конкретного бизнеса. В основном этот показатель используется крупными игроками рынка, которые имеют открытую информацию о конкурентах. Существуют несколько подходов к формированию плана продаж. В первую очередь, стоит определиться с масштабом предприятия. В случае инициации крупного проекта и планов по экспансии в различные регионы, широко используется методика market sizing, так популярная среди консалтинговых компаний. В данном случае выглядит логичным оценить ТАМ, применив Top Down подход и выявить количество жителей Санкт-Петербурга, являющихся потенциальными клиентами ресторана, сужая фокус от общей численности населения до количества жителей, входящих в портрет потребителя. Как следует из названия, при анализе сверху вниз сперва оценивается максимально возможный размер и затем уменьшается, используя информацию и предположения о бизнесе и рынке. Тем не менее, если учесть, что в данный ресторан могут прийти как веганы, вегетарианцы, так и те, кто следует здоровому образу жизни, а также кого привлекает этот проект по концепции и дизайну, но потребитель не относит себя ни к одной из вышеперечисленных групп, то потенциальный рынок достаточно обширен и планируемый ресторан здорового питания

займет незаметно малую долю рынка, даже в более узком сегменте здорового питания. Иными словами, очевидно, что рынок есть и его хватает для формирования дохода одного или даже нескольких подобных ресторанов. В подтверждение данного аргумента, помимо обзора рынка, представленного во второй главе, можно провести простой расчет на основе данных Deloitte о рынке веганских продуктов. Данные продукты потребляют разные категории граждан, но абсолютное большинство тех, кто придерживается строго растительной диеты и поэтому однозначно вписывается в портрет потребителя услуг проекта. По данным отчета, рост потребления с 2014 по 2018 год был с 4.8 тыс. тонн продукции до 12.1, а прогнозы говорят, что к 2022-ому составит более 42.3 тыс. тонн растительной продукции, таким образом, выделяется экспоненциальный тренд (рисунок 16).

Таблица 13 Расчет потенциального количества потребителей растительной продукции в России

			2014	2018	2022
гр/день	доля	тыс. т продукции	4.8	12.1	42.3
100	60%	чел 100г в день	131507	331507	1 158 904
200	25%	чел 200г в день	65753	165753	579 452
400	10%	чел 400г в день	32877	82877	289 726
500	5%	чел 500г в день	26301	66301	231 781
175	100%	КОЛ-ВО ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ КЛИЕНТОВ	99 945	251 945	880 767

Источник: [составлено автором на основе отчета Deloitte, 2019]

Прикинув, что 60% потребителей употребляют до 100г в день растительной продукции, 25% до 200г и 15% от 400 до 500 г в день, выходит, что к 2023 году в РФ будет насчитывать около 880 тыс. потребителей такого рода продукции, не говоря про смежные сегменты, кто придерживается вегетарианской или просто спортивной диеты.

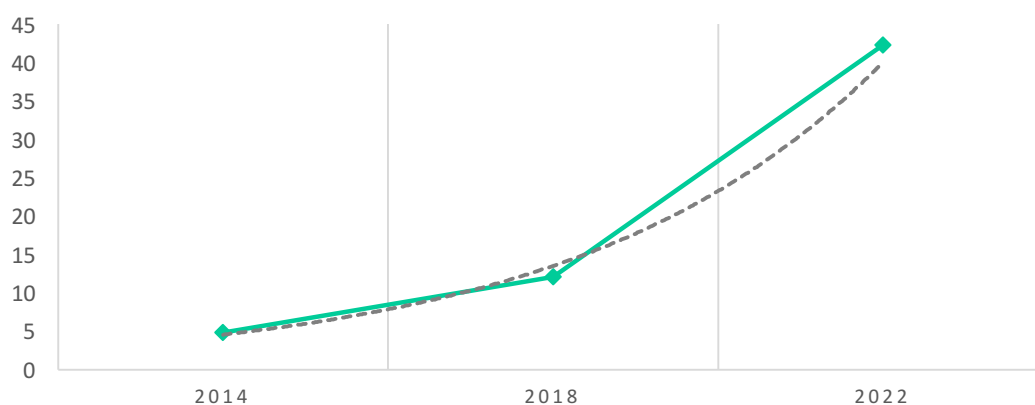


Рисунок 16 Предложение веганской продукции в России в тыс.т.

Источник: [составлено автором на основе отчета Deloitte, 2019]

Как вывод, точный спрос в рассматриваемом проекте малого бизнеса будет вероятно определяться другими факторами, в особенности, оптимальным маркетинговым бюджетом, удобством локации и ценностным предложением.

Касаемо потенциальной локации заведения, успешность ее выбора была обоснована ранее, ценностное предложение также является более выгодным, чем у конкурентов, а маркетинговый бюджет выглядит способным легко конкурировать с ними за клиента. Учитывая эти три фактора на ряду с трендами сильного роста рынка продуктов растительного питания (рисунок 16), можно рассчитывать на проходимость заведения не меньшую, чем средняя у рассмотренных конкурентов. Более того, рассматриваемых конкурентов нельзя выделить в одну группу, поскольку каждый из них конкурирует с будущим рестораном в какой-то определенной сфере. Абсолютных конкурентов ресторан не имеет, так как на данный момент в Санкт-Петербурге отсутствуют буфет-рестораны, предлагающие блюда, приготовленные по стандартам здорового питания, именно поэтому было принято решения рассмотреть рестораны наиболее близкие по портрету потребителя или по предлагаемому ассортименту. В идеальном случае, было бы полезно владеть точной информацией об их маркетинговом бюджете, но и без такой труднодоступной информации, можно заключить, что предположение о средней проходимости заведения на основе анализа конкурентов является справедливым.

Таким образом, анализ проходимости в ресторанах-конкурентах позволит дать относительно точную прикидку спроса, а повышенный маркетинговый бюджет лишь утвердит это предположение. Для получения данных о проходимости, очень часто используют анализ чеков конкурентов (Кибкало и Абдульманов, 2019). Изучая данные о количестве заказов в заведениях-конкурентах в период с 24 января по 12 апреля были получены следующие данные.

Таблица 14 Анализ чеков ресторанов-конкурентов

	FIKA	БИОМУВІО	Сад
Пн-чт (1)	89	99	166
Пн-чт (2)	85	123	157
Пн-чт (3)	105	103	173
Среднее по будням	93	108	165
Пт-вс (1)	98	97	198
Пт-вс (2)	94	100	179
Пт-вс (3)	105	133	186
Среднее по выходным	99	110	188
Средневзвешенное	96	109	175
Отклонение	8.2	15.1	14.6

Источник: [составлено автором на основе собственного исследования]

Стоит отметить, что для большей достоверности используются несколько замеров в каждом из ресторанов-конкурентов, причем они должны быть проведены в будние и выходные дни отдельно (Горбунов, 2019). Как результат, среднее число ежедневных заказов для ресторана схожего типа выходит в районе 100. Ресторан гораздо больше площади может получать до 175 индивидуальных заказов в день. На начальном этапе планируемая средняя проходимость составляет 80 чеков в день. В дальнейшем с помощью «сарафанного радио», а также увеличению лояльности уже существующих клиентов средняя проходимость будет постепенно расти. В зависимости от рассматриваемого сценария рост проходимости будет также варьироваться.

Ожидаемые операционные расходы проекта

Себестоимость продаж

Себестоимость проданных товаров (COGS) относится к прямым затратам на производство товаров, продаваемых компанией. Эта сумма включает стоимость материалов и рабочей силы, непосредственно используемых для создания товара. COGS - важный показатель финансовой отчетности, поскольку он вычитается из выручки компании для определения ее валовой прибыли. Валовая прибыль - это показатель рентабельности, который оценивает, насколько эффективно компания управляет своим персоналом и расходными материалами в производственном процессе (Fernando, 2021). Себестоимость проданных товаров (COGS) - это стоимость приобретения или производства продуктов, которые компания продает в течение периода, поэтому единственные затраты, включенные в показатель, - это те, которые напрямую связаны с производством продуктов, включая стоимость рабочей силы, материалы и производственные накладные расходы. COGS включает в себя только те затраты, которые были понесены в течение рассматриваемого периода. В ресторанном бизнесе себестоимости уделяется отдельное внимание, так как от размера данного показателя зависит в дальнейшем успех компании. Закупка сырья, продуктов одна из наиболее существенных статей ежемесячных затрат, которую нужно учитывать при формировании себестоимости произведенных продуктов, а затем проданных блюд. Данный показатель не является постоянным, так как напрямую зависит от количества реализуемых блюд, то есть наблюдается связь между спросом и себестоимостью. COGS иллюстрирует об эффективности функционирования компании и дает возможность получить представление об истинных показателях деятельности бизнеса.

The Food Service Warehouse рекомендует, чтобы стоимость проданных товаров в ресторане не превышала 31% от продаж. Согласно RestaurantReport.com, расходы на питание в прибыльном ресторане обычно составляют 28–35% от продаж. В зависимости от

концепции ресторана, данный показатель может варьироваться. Так, по мнению Beltis (2020), для бюджетных ресторанов и заведений быстрого питания, показатель не должен превышать 20%. Управление рестораном достаточно кропотливая работа, требующая решения разных задач. Успех ресторана зависит от многих факторов, в том числе процент, который занимает себестоимость от общих продаж является важнейшим индикатором эффективности бизнеса. Выбор выгодного поставщика, планирование количества, приобретаемого сырья и продуктов, составление меню исходя из сезонности - все эти факторы влияют на конечное значение себестоимости за период. Способность поддерживать стабильный объем продаж, выделяя меньшую часть денег на покупку продуктов питания является необходимостью для успешного ресторана.

В точки зрения учета стоимость проданных товаров, существуют разные методы калькуляции запасов. Выбор метода зависит от особенностей бизнес модели, а также концепции заведения общественного питания. Большинство ресторанов работают по принципу оценки запасов по принципу FIFO (первым поступил - первым ушел). Этот метод предполагает, что товары, которые покупаются первыми, являются товарами, которые используются первостепенно. Метод «первым пришел - первым ушел» лучше всего подходит для предприятий, где запасы товаров имеют короткий цикл спроса или являются скоропортящимися, что наиболее заметно в ресторанной индустрии.

Метод управления запасами – LIFO (last in first out) обычно применяется с нескоропортящимися товарами, однако данный метод не часто используется для ресторанной отрасли. Более высокая стоимость проданных товаров, вызванная моделью LIFO, в конечном итоге приводит к снижению маржи прибыли и чистой прибыли ресторана (Keane, 2020). Кроме этого, метод LIFO запрещен Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) (Arline, 2020). В случае, если методы LIFO и FIFO неприменимы в связи с особенностями предметов учета, то используют метод WAC (Weighted Average Cost). Данный метод используется, когда предметы инвентаря настолько взаимосвязаны, что становится трудно назначить конкретную стоимость отдельной единице.

В данном случае, себестоимость еды состоит из себестоимости непосредственно блюда (36% на непосредственно ингредиенты), упаковки, доставки и амортизации оборудования. Как было написано ранее, бизнес-модель ресторана предполагает также возможность доставки, поэтому целесообразно ее включение в себестоимость заказов на вынос.

Трудовые затраты

Затраты на персонал в ресторанной отрасли сильно зависят от концепции ресторана, а также ожидаемого количества гостей. Так, по мнению экспертов на рынке ресторанов, 10 специалистов могут обслужить до 100 гостей одновременно. Так как в рассматриваемом кейсе планируется ресторан на 50 посадочных мест, то можно предположить, что 4-5 поваров достаточно. Команда поваров отвечает за разные обязанности и каждый выполняет свою часть работы. Подбор персонала очень важная составляющая при планировании ресторана. От квалификации Шеф повара зависит как вся команда будет существовать и развиваться, минимальная зарплата Шеф повара исходя из предложений на рынке составляет 90 000 руб./месяц²⁹. По общедоступным данным, средний уровень заработной платы шеф-поваров Санкт-Петербурга примерно совпадает с зарплатой в столице. Размеры зарплат варьируются в пределах 45-300 тыс. руб.³⁰. Безусловно, на зарплату шеф-повара влияет также и уровень ресторана. Базируясь на закрытой информации, в ресторанах премиум сегмента шеф-повара имеют процент от выручки. На данный момент в Санкт-Петербурге доступно 577 вакансий по профессии Шеф повар. Достаточно большое предложение обусловлено закрытием заведений общественного питания в 2020 году в связи с запретом на работу ресторанов. Наблюдается ограниченное предложение вакансий по профессии Су-шеф. Средняя зарплата составляет 50 217 руб./месяц исходя из открытой информации на бирже труда³¹. Несмотря на это, у предполагаемых конкурентов зарплата поваров варьируется от 65 000 до 90 000 рублей, что отражает более реалистичные значения.

При анализе конкурентов было выявлено, что для ресторана на 50 посадочных мест, достаточно 2 официантов. На данный момент средняя зарплата официанта на рынке ресторанов составляет 40 000 руб./месяц, что существенно ниже чем реальные зарплаты у конкурентов³². Также концепция предполагает наличие бариста с ежемесячной зарплатой в 75 000 рублей. В таблице указаны все затраты на труд необходимые для функционирования анализируемого ресторана.

Таблица 15 Трудовые затраты

Наименование	Зарплата (руб./месяц)
--------------	-----------------------

²⁹ Вакансии повара СПб году [Электронный ресурс] // Сайт hh – 2021 - Режим доступа: https://spb.hh.ru/search/vacancy?area=2&clusters=true&enable_snippets=true&specialization=22.353&metro=15&rom=cluster_metro&showClusters=true 1. (дата обращения: 25.03.2021)

³⁰ Сколько зарабатывает шеф-повар [Электронный ресурс] // Сайт 700Денег – 2017 - Режим доступа: <http://700deneg.ru/skolko-zarabatyivaet-shef-povar.html#i-10> (дата обращения: 17.05.2021)

³¹ Статистика зарплат Су-шеф в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Официальный сайт Trud.com – 2021 - Режим доступа: <https://sankt-peterburg.trud.com/salary/865/82651.html> (дата обращения: 25.03.2021)

³² Статистика зарплат официантов в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Официальный сайт Trud.com – 2021 - Режим доступа: <https://sankt-peterburg.trud.com/salary/865/4163.html> (дата обращения: 25.03.2021)

Шеф повар	120 000
Су – шеф	90 000
Повар (2 человека)	75 000 x 2 = 150 000
Итого Кухня:	360 000
Официант (2 человека)	65 000 x 2 = 130 000
Бариста	75 000
Администратор	100 000
Итого Зал:	305 000
Бухгалтер	30 000
Итого Бухгалтерия:	30 000

Источник: [составлено автором]

Общехозяйские затраты

Данная группа затрат направлена на поддержание работы организации в целом. Далее отмечены основные общехозяйственные расходы проекта:

- Арендные расходы, как основная часть оборотного капитала

Местоположение - важная составляющая при планировании ресторана и удачная локация может служить конкурентным преимуществом. Высокая проходимость и количество гостей зачастую зависит от местоположения ресторана. Так, наличие рядом бизнес-центров, университетов и других людных мест позволяет увеличить количество гостей и может способствовать увеличению скорости окупаемости. Грамотно выбранное местоположение и помещение ресторана обеспечивает большую стабильность, а соответственно и прибыль. Данная статья первоначальных затрат имеет ключевое значение, поэтому целесообразно искать такое помещение, которое может предложить наиболее адекватное соотношение цена/качество. Ценовая политика ресторана тесно связаны с локацией заведения. Так, если в концепции бизнес проекта подразумевается, заведение рассчитано на средний достаток посетителей, то целесообразнее искать помещения, расположенные в людных, проходимых местах, рядом с метро, бизнес-центрами и институтами. Опираясь на описанную ранее концепцию заведения общественного питания, потенциально привлекательным районом для поиска помещения является Петроградский, рядом с метро Петроградская, Чкаловская и Спортивная, расположенным в городе Санкт-Петербург. Еще одним районом, представляющим интерес, является Василеостровский, однако при анализе свободных помещений выяснилось, что средняя ставка за кв. м значительно выше, чем в рассматриваемом ранее районе. Так, стоимость кв. м в помещениях, предполагаемых для сдачи под заведения общественного питания,

варьируется от 1600 до 2500 руб. Улица Зеленина в Петроградском районе является идеальным расположением для открытия ресторана, концепция которого была изложена выше в связи с тем, что на данный момент на этой улице расположено достаточно много заведений общественного питания, и у посетителей эта улицы ассоциируется с местом, где можно перекусить. Кроме этого, в округе строятся все больше и больше новых премиальных жилых комплексов, что также свидетельствует об определенном сегменте потенциальных посетителей, и от метро Чкаловская данная улица в 3 минутах. Именно поэтому далее в таблице в первой строчке представлен наиболее подходящий вариант локации. Кроме этого, рассмотрены еще 3 варианта помещения также в Петроградском районе.³³

Таблица 16 Сравнение арендных платежей

Местоположение	Размер помещения	Стоимость аренды в мес.	Преимущества
Метро Чкаловская Улица Большая Зеленина	162.5 м ²	260 000 руб.	2 входа вытяжка/витрины близость к метро
Метро Петроградская Улица Большая Монетная	204 м ²	200 000 руб.	2 входа зона разгрузки со двора
Метро Петроградская Проспект Медиков	125.7 м ²	314 250 руб.	Новый ЖК Бизнес-класса 2 входа окна в пол Вентиляционная система
Метро Чкаловская Улица Корпусная	163 м ²	240 000 руб.	Качественный ремонт Большие окна 2 входа Электроснабжение 16 кВт

Источник: [каталог Авито Недвижимость, 2021]

В финансовой модели проекта было принято решение рассматривать в качестве локации под ресторан помещение, расположенное на улице Зеленина, размером в 162.5 кв.м и общей стоимостью аренды 260 000 рублей в месяц.

- Уборка

В связи с тем, что рассматривается заведение общественного питания, существуют определенные санитарные нормы, которые необходимо соблюдать. Кроме этого, помещения общепита свойственно достаточно быстро загрязняться в связи с высокой

³³Официальный сайт Avito [Электронный ресурс] // - Режим доступа: https://www.avito.ru/sankt-peterburg/kommercheskaya_nedvizhimost/sdam/obshestvennoe_pitanieASgBAQICAUSwCNRWAUDUCBS~wE?district=774&f=ASgBAQECAkSwCNRW9BKk2gEBQNQIFL7_AQFFthMVeyJmcm9tIjoxMDAsInRvIjoxNzB9&q=общепит/(дата обращения: 12.03.2021)

проходимостью, в особенности скапливается грязь на кухне (жир, пыль), именно поэтому такая строчка общехозяйственных затрат как клининг занимает отдельное место в затратах компании. Ресторан, кухня, уборные комнаты должны быть постоянно убраны, поэтому уборка должна проводиться постоянно, несколько раз в день. Данная статья затрат обходится ресторану в 60 000 тыс. рублей ежемесячно.

- КУ

Затраты на коммунальные услуги также являются частью общехозяйственных затрат. Сумма, затраченная на КУ, зависит от размера помещения ресторана. Базируясь на информации, полученной от экспертов ресторанной области, на 160 кв.м помещения в среднем 50 000 рублей в месяц составляют коммунальные услуги (водоснабжение, отопление, газоснабжение, электроснабжение, горячая и холодная вода).

Налоговый режим, размер и периодичность налоговых выплат

В России на сегодняшний день существует достаточно много разных систем налогообложения. Для предприятий общественного питания существует 3 основных вида налогообложения.

1. Общая система налогообложения (ОСН) – вид налогового учета, который в основном применяется для крупных компаний, в связи с достаточно высокой налоговой нагрузкой, а также сложностью ведения и учета бухгалтерских операций. При традиционной системе предприятие уплачивает все общие налоги НДС, налог на прибыль и налог на имущество (Центр поддержки предприятия, 2021)³⁴.

2. Патентная система (ПС) – данный вид налогообложения возможен для кафе и ресторанов, площадь которых не более 50 кв.м, поэтому ПС подходит для небольших заведений, в основном формата кофеин.

3. Упрощенная система налогообложения (УСН) - наиболее распространённый режим налогообложения для малого бизнеса на территории России. Существует некоторые ограничения на применение данного режима. В случае, если организация подходит под нижеперечисленные критерии, то использование упрощенной системы является наиболее целесообразным. Далее представлены 4 критерия перехода на упрощенную систему налогообложения³⁵.

1. Уровень дохода (компания должна генерировать не более 112,5 миллионов рублей за 9 месяцев;

³⁵ Упрощенная система налогообложения году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Федеральной налоговой службы – 2021 - Режим доступа: https://www.nalog.ru/create_business/ul/in_progress/usn/ (дата обращения: 18.03.2021)

2. Средняя численность работников (не более 130 человек);
3. Остаточная стоимость основных средств (не более 150 млн руб.);
4. Доля участия других организаций (не более 25%).

Исходя из предположений относительно концепции ресторана, а также прогнозируемых финансовых показателей данный режим возможен для использования и является наиболее целесообразным. В рамках УСН существуют варианты выбора объекта налогообложения: «доходы» или «доходы минус расходы». В случае ресторанного бизнеса целесообразнее использовать второй вариант, так как ежемесячные расходы в ресторанной отрасли достаточно существенные. Данный способ налогообложения более выгодный для производственных фирм коим и является ресторан. При расчете налога, из доходов вычитаются расходы, и полученный результат умножается на ставку 15%. Законами субъектов Российской Федерации размер налоговой ставки может быть снижен до 5%. Так как анализируемый кейс по открытию ресторана предполагается на рынке Санкт-Петербурга, то имеет смысл рассмотреть ставку УСН непосредственно в этом субъекте. Ставка УСН в Санкт-Петербурге составляет 7%³⁶. Однако в любом регионе действует повышение ставки до 20% в случае роста уровня доходов до 200 млн. руб и увеличению количества сотрудников более 100 человек. В статье 346.16 Налогового кодекса перечислены те статьи расходов, на которые может быть уменьшен доход. При использовании такого вида УСН как «Доходы минус расходы» даже при убыточных показателях, организация обязана заплатить минимальный налог. Периодичность налоговых выплат при упрощенной системе налогообложения происходит поквартально³⁷.

Амортизационный фонд проекта

В связи с тем, что для открытия ресторана требуется достаточно большое количество вложений особенно на приобретение кухонного оборудования, а также оборудования в залы, то амортизационному фонду уделяется особое внимание. Как было описано ранее помещение будет взято в аренду, поэтому наиболее крупный объект амортизироваться не будет. Однако проект предполагает наличие в собственности большого количества различного оборудования, мебели, которое имеет способность изнашиваться в процессе использования, поэтому целесообразно это учитывать в денежных потоках проекта. Существуют различные способы амортизационных отчислений, но выбор связан с налоговым учетом. Так как в разделе *Налоговый режим* для анализируемого проекта был выбран налоговый режим УСН, то наиболее подходящим способом амортизации является

³⁶ Упрощенная система налогообложения в 2021 году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.эльба – 2021 - Режим доступа: <https://e-kontur.ru/enquiry/259> (дата обращения: 18.03.2021)

³⁷ УСН [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.эльба – 2020 - Режим доступа: <https://e-kontur.ru/enquiry/46> (дата обращения: 18.03.2021)

линейный. Данный способ отчисления предполагает, что компания списывает стоимость основного средства или нематериального актива равными долями в каждый период и амортизация происходит равномерно. Для каждого амортизационного объекта существует собственный срок полезного использования. Для нематериальных активов период использования назначается самой компанией, однако для основных средств срок использования прописан в классификаторе основных средств по амортизационным группам (Правительство РФ постановление от 1.01.2002 №1 о классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы)³⁸. Далее определив срок использования основного средства или нематериального актива возможно найти непосредственно сумму амортизационного отчисления как стоимость объекта делить на срок использования рассматриваемого объекта.

Поскольку в работе не предполагается проведения технологического проектирования, то определить количество каждой позиции в единицах (столы, стулья, барные стойки, а также кухонное оборудование и тд.) достаточно проблематично. Благодаря информации из закрытых источников был определен бюджет на приобретение основных средств исходя из предполагаемого метража. Более детальную информацию возможно получить после полного проектирования проекта. В связи с этим амортизационные отчисления будут понесены как общая сумма, необходимая для покупки основных средств, деленная на срок полезного использования. Существуют ограничения, касающиеся суммы объекта, ниже которой износ не начисляется, а также тех счетов, на которых должны учитываться объекты (счет 01, счет 04). В случае, если стоимость приобретаемого актива ниже 40 000 руб., то компания не имеет права начислять амортизацию.

С точки зрения учета объекты амортизации поделены на группы по коду ОКОФ, к третьей группе относятся кухонные бытовые приборы, а также имущество сроком пользования свыше 3 и до 5 лет включительно³⁹. Код 330.28.93.15.120 содержит в себе 12 подгруппировок (плиты кухонные, шкафы стационарные, плиты кухонные и другие) и не относится ни к одной амортизационной группе⁴⁰.

³⁸ Правительство РФ постановление от 1.01.2002 №1 о классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.норматив – 2021 - Режим доступа: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=312481> (дата обращения: 15.05.21)

³⁹ Правительство РФ постановление от 1.01.2002 №1 о классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.норматив – 2021 - Режим доступа: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=312481> (дата обращения: 15.05.21)

⁴⁰ Приложение к постановлению Правительства РФ «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.норматив –

Заемный капитал (D)

Как говорилось ранее общие вложения в проект составляют 10 млн. рублей, однако потенциальный инвестор готов вложить только 70% от требуемой суммы. На оставшиеся 30% необходимых вложений было принято решение привлечь долг с помощью кредита. Заемный капитал составляет 30% в общей структуре капитала. Годовой платеж процентов составляет 300 000 рублей, так как процентная ставка – 10%. Планируется, погашение тела кредита в ближайшие 2 года.

Изменение оборотного капитала проекта

Чистый оборотный (рабочий) капитал занимает отдельное место в формуле нахождения денежных потоков и является важной позицией для такого типа проектов, как ресторан. Финансовый показатель помогает найти ту «подушку безопасности», которой обладает проект в рассматриваемом периоде. При нахождении денежного потока Levered FCF рассматривается изменение оборотного капитала (ΔNWC), которое произошло за анализируемый период. Положительное значение NWC свидетельствует о финансовой устойчивости компании, а также ее платежеспособности. В то время как отрицательное значение иллюстрирует о низкой платежеспособности и недостатке текущих активов, чтобы покрыть текущие обязательства (формула 11). Таким образом, денежный поток и оборотный капитал имеют обратную взаимосвязь. При росте чистого оборотного капитала денежный поток уменьшается. Как видно из формулы 12 размер оборотного капитала связан с такими позициями баланса как запасы, денежные средства и дебиторская задолженность. Далее формулы (11, 12,13) посвящены нахождению оборотного капитала, а также его составным частям в виде текущих активов и текущих обязательств.

$$\begin{aligned} \text{Изменение чистого оборотного капитала} &= \text{Изменение текущих} \\ &\text{активов} - \text{Изменение текущих обязательств} \end{aligned} \quad (11)$$

$$\begin{aligned} \text{Текущие активы} &= \text{Денежные средства} + \text{Дебиторская} \\ &\text{задолженность} + \text{Запасы} \end{aligned} \quad (12)$$

$$\text{Текущие обязательства} = \text{Кредиторская задолженность} \quad (13)$$

Как было упомянуто в 3.2.1, в виду сильной рискованности проектов по запуску ресторанов, рекомендуется делать резервный фонд в виде дополнительной наличности. Что

касается изменения текущих активов и обязательств, то финансовое планирование проекта не предполагает накопления большой дебиторской и кредиторской задолженности, а также краткосрочных финансовых вложений.

Учитывая вышесказанное, изменение чистого оборотного капитала будет наблюдаться лишь при запуске проекта и иметь отрицательное значение величиной в размер закупок и добавленных резервных денежных средств.

Таблица 17 Изменение оборотного капитала проекта

Статья баланса	Запуск проекта	Квартал I	Изменение
Денежные средства	0	1 885 000	1 885 000
Запас сырья и материалов	0	700 045	700 045
TOTAL CA	0	2 585 045	2 585 045
Дебиторская задолженность	0	0	0
Кредиторская задолженность	0	0	0
TOTAL CL	0	0	0
Изменение чистого оборотного капитала	0	2 585 045	2 585 045

Источник: [составлено автором]

Подбор ставки дисконтирования и периода прогнозирования

Как отмечают многие авторы (Дамодаран, 2002; Брейли и Майерс, 2006;), наличие ставки дисконтирования позволяет привести будущие потоки к настоящему моменту времени. Как говорилось ранее, в первой главе, существует несколько подходов к определению ставки дисконтирования, однако наиболее подходящим способом в данном случае является расчет ставки дисконтирования, базирующийся на экспертной оценке. Данный метод подбора нормы дисконтирования денежных потоков проекта выбран как наиболее подходящий для оценки МСП. Кумулятивный метод предполагает сумму безрисковой ставки по гособлигациям и премий за возможные риски, которые возникают от проекта: премия за риски компании (премия за риск диверсификации потребителей, премия за риск, связанный с устойчивостью), премия за страновой риск (базируясь на страновом рейтинге), возможные премии за иные потенциальные риски. Интервал значений каждой премии за риск от 0-5 %, что свидетельствует о существенном разбросе значений.

Именно поэтому целесообразно провести интервью с текущими экспертами рынка, а также инвесторами в данной отрасли, чтобы сконцентрировать внимание на минимальных границах, ниже которых инвестору не интересно вкладываться в проект. Так, по мнению ведущих рестораторов Санкт-Петербурга, минимальная требуемая доходность 25%. Безрисковая ставка по гособлигациям сроком до погашения 5 лет составляет 6.7% и является альтернативными издержками с наименьшим риском. Однако на практике зачастую в качестве безрисковой ставки принимают процентную ставку по депозитам в банке. В таком случае принято рассматривать исключительно надежные банки РФ. Наиболее надежными банками, основываясь на финансовом рейтинге являются «Сбербанк», «ВТБ» и «Газпромбанк». Процентная ставка в этих банках не превышает 6.5% годовых⁴¹. Для того чтобы оценивать минимальную требуемую доходность от инвестиций применяется безрисковая ставка и премия за риск ведения бизнеса в ресторанной отрасли. В данном случае анализируются и учитываются в стоимости капитала также и дополнительные премии за риск. Соответственно совокупные премии за риск в ресторанной отрасли составляют минимум 15%, базирясь на экспертной оценке.

Длина прогнозного периода зависит от многих факторов. Существуют внешние факторы, которые могут влиять на длительность прогноза, к ним относят изменения спроса, тенденций на рынке, конкуренции, а также непредвиденные обстоятельства напрямую влияют на период прогнозирования. К внутренним факторам относят изменения внутри компании, которые происходят и влияют на стоимостные показатели, такие как: выручка, объем продаж, себестоимость продаж, прибыль). Однако с основным принято рассматривать период прогнозирования в 3 года. В анализе учета всевозможных рисков проекта рассмотрены 3 сценария с разной прогнозной длительностью. Каждый сценарий рассматривает разный конечный финансовый результат исходя из разного развития проекта.

3.3 Построение денежных потоков проекта и анализ эффективности

В ходе проведенного анализа, были определены все элементы, необходимые для оценки проекта по запуску ресторана методом дисконтированного денежного потока. Таким образом, в данном параграфе будет оценена приведенная стоимость проекта, что позволит рассчитать различные показатели эффективности, отражающие определенный аспект, интересный инвестору – от прироста его богатства в денежном выражении до срока окупаемости вложенных инвестиций.

⁴¹ Вклады [Электронный ресурс] // Официальный сайт mainfin – 2021 - Режим доступа: <https://mainfin.ru/deposits/> (дата обращения: 18.04.2021)

Денежные потоки проекта

Прогноз денежных потоков, который генерирует проект был найден исходя из анализа рынка, конкурентного анализа. Кроме того, была использована закрытая информация от ведущих рестораторов Санкт-Петербурга, а также финансовых игроков на рынке ресторанов для определения нормы дисконтирования. Для нахождения некоторых финансовых параметров финансовой модели были рассмотрены данные за последние 3 года в связи с быстрой изменчивостью конъюнктуры рынка. Таким образом, в основе прогнозирования денежных потоков лежит:

- Анализ внешней среды, а именно рынка заведений общественного питания Санкт-Петербурга;
- Анализ конкурентов
- Информация, полученная от экспертов рынка;
- Анализ методов оценки инвестиционной привлекательности проекта.

Полученная информация и проведенный глубокий анализ рынка являются ценным ресурсом, который позволяет учесть все особенности в будущих денежных потоках проекта. В конечном итоге будущие денежные потоки, а также чистая приведенная стоимость иллюстрируют о целесообразности вложений в данный проект. Кроме того, результаты позволяют более детально, предметно рассмотреть стратегии развития проекта и устранить «узкие места» и предоставить рекомендации. Далее в работе будут представлены показатели эффективности, которые базируются на прогнозировании. В качестве прогнозного периода было решено рассматривать горизонт в 4 года, однако при пессимистичном сценарии проект просуществует только 2 года. В приложение представлены построение прогнозных значений денежных потоков проекта по каждому из сценариев.

Анализ эффективности инвестиций

После построения денежных потоков были также рассчитаны показатели эффективности, о которых шла речь в первой главе. Данные показатели представляют более глубокий анализ для инвесторов и служат наглядным доказательством результатов проекта. В работе были рассчитаны как статические, так и динамические показатели. Показатели рассчитывались для каждого сценария отдельного. Рассматривались индекс рентабельности, внутренняя норма доходности, а также дисконтированный период окупаемости и ключевой показатель чистой приведенной стоимости.

3.4 Учет рисков при оценке проекта по открытию ресторана

Данный раздел посвящен анализу и учету рисков, с которыми сопряжено открытие ресторана здорового питания. Несмотря на то, что ресторан бьет по достаточно свободной

нише, в целом ресторанная отрасль переживает не самые простые времена в связи с появлением различных ограничений, на которые заведения общепита не в праве влиять. Из-за этой неопределенности объем продаж не постоянен, что в свою очередь влияет на риски инвесторов, а также инвестиционную привлекательность проекта в целом. На данный момент, рынок ресторанного бизнес сопряжен с повышенным риском, именно поэтому инвесторы очень внимательно относятся к размеру требуемой доходности от проектов, которые связаны с общественным питанием. Для предоставления более релевантной информации относительно рисков от проекта необходимо провести анализ рисков.

Существует множество методов, посвященных анализу рисков проекта. Основным делением методов анализа является классификация рисков на качественные и количественные, как уже отмечалось в первой главе. Однако наиболее часто используемые методы являются количественными, так как представляют более глубокие результаты. К количественному анализу рисков относят достаточно большое количество различных инструментов, однако в работе будут рассматриваться только сценарный анализ и анализ чувствительности как наиболее подходящие для данного проекта.

Для того, что оценить риски, а также учесть в конечном результате будущие потери, которые может понести проект, был использован сценарный анализ, который позволяет рассмотреть разные исходы одного и того же проекта, исходя из предположений о некоторой неопределенности развития проекта. Более того, сценарное планирование позволяет корректировать возможные будущие исходы с учетом информации на сегодняшний день.

В работе будет использована методология М.Портера, который предлагает разделить сценарии на Оптимистичный, вероятностный и пессимистичный.

На данный момент основным фактором риска в ресторанном бизнесе является проходимость в заведении общественного питания, что впоследствии влияет на объем продаж. Проходимость в заведении зависит от значительного количества других факторов, которые влияют на результирующий показатель – объем продаж. Существует ряд как объективных, так и субъективных причин наличия высокой проходимости. С одной стороны детальная проработка меню, а также глубокий анализ посетителей и создание подробного портрета потребителя гарантируют успех ресторана, с другой стороны такие факторы как открытие ресторанов-конкурентов поблизости, а также появление новых трендов могут существенно сократить количество посетителей. Кроме того, как упоминалось ранее, прогноз спроса был определен исходя из анализа проходимости конкурентов, однако нельзя сказать, что конкуренты предлагают те же услуги и внедряют

в работу аналогичные методы, что и описываемый ресторан. Именно поэтому ранее в работе рассмотрено усредненное количество предполагаемых чеков в день.

Таким образом, сценарный анализ дает возможность рассмотреть совершенно разные исходы событий проекта, а также с помощью полученного ожидаемого сценария оценить его инвестиционную привлекательность более реалистично. Данный метод учета рисков позволяет предвидеть наиболее достоверные значения денежных потоков в условиях неопределенности с помощью рассмотрения как вероятностного сценария, так и верхних и нижних пределов (Оптимистичный, пессимистичный сценарии).

Далее рассмотрены все сценарии и проведен анализ результатов по каждому сценарию. Результирующим показателем в данном случае выступает NPV проекта. Предполагается, что ставка дисконтирования будет неизменной во всех сценариях, в противном случае стоимость капитала исказит сценарный анализ.

Наиболее вероятный сценарий

В данном случае предполагается, что проект просуществует 4 года, в конце первого года выйдет на среднюю проходимость в 83 чека в день, в начале второго года количество чеков достигнет максимума в 100 чеков в день, однако после третьего года предполагается постепенное затухание спроса и к концу 4 года количество чеков в день составляет 49, что может быть связано с появлением конкурентов в данной нише или смещением интересов потребителей. Средний чек предполагается, что останется практически неизменным (рост на 0.3% за 4 года), только к началу второго года прослеживается рост среднего чека на 10%, что может быть связано с ростом цен на закупки. К 3 году, когда проект находится на стадии зрелости средний чек достигает 739 рублей на человека, что продолжает относить заведение к ресторанам со средней ценовой политикой. В реалистичном сценарии прогнозируется, что на протяжении всего периода будет прослеживаться рост потока клиентов, в течение 4 лет рост составит 4% в квартал. Далее, на графике изображено количество средних чеков в день по кварталам на протяжении всего прогнозного периода.



Рисунок 17 Количество средних чеков в день (по кварталам)

Источник: [составлено автором]

Операционным затратам уделяется особое внимание в оценке ресторанного бизнеса, поэтому целесообразно рассмотреть процентное соотношение затрат на проект, чтобы оценить какие затраты занимают большую часть и какие действия необходимо предпринять в случае минимизации затратной части проекта. На рисунке представлена диаграмма с затратами на ресторан здорового питания.

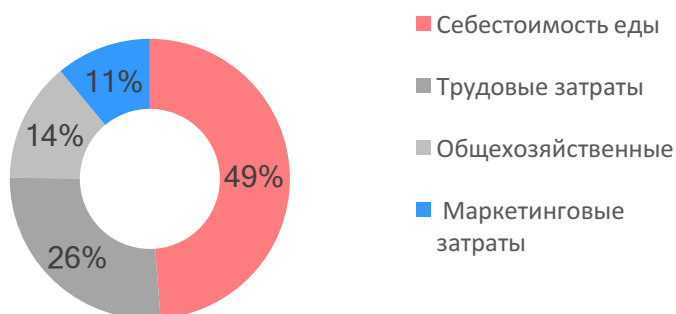


Рисунок 18 Затраты при вероятностном сценарии проекта

Источник: [составлено автором]

Как видно из круговой диаграммы, себестоимость еды занимает практически половину всех затрат периода, что вполне объяснимо, так как основной деятельностью организации является изготовление и реализация продуктов питания. В случае вероятностного сценария, когда спрос на ресторан достаточно высокий не предполагается больших затрат на маркетинг (14% от общей суммы затрат), однако начиная с 2 года предполагается ввести дополнительный маркетинговый бюджет в размере 300 000 рублей в квартал на повышение узнаваемости проекта.

Для построения денежных потоков были рассчитаны все необходимые показатели в каждом периоде. Так, выручка в наиболее ожидаемом сценарии составила 164 876 436 рублей за 4 года, из которых 32 975 287 рублей приходится на доставку. Себестоимость составляет 98 099 954 рублей, в которую входят как себестоимость еды, так и трудовые затраты и амортизация. Чистая прибыль составляет 31 656 417 на всем прогнозном горизонте. Таким образом, суммарный свободный денежный поток составляет **26 613 167** рублей. NPV проекта при требуемой норме доходности в 25% составляет **12 352 708** рублей. Далее были найдены показатели эффективности. Индекс рентабельности инвестиций составляет 1.35, что превышает минимальное значение 1 и показывает сколько инвестор получит доход на один вложенный рубль инвестиций. IRR составляет 93% годовых, что существенно превышает требуемую доходность от инвестиций в 25%. Дисконтированный

период окупаемости проект достигает при наиболее ожидаемом сценарии в конце второго года. Далее в таблице представлены финансовые показатели при построении наиболее вероятного сценария проекта.

Таблица 21 Финансовые показатели наиболее реалистичного сценария

164 876 436 Р	Выручка
131 901 149 Р	ресторан
32 975 287 Р	доставки
82	средняя проходимость (чеков)
4.0%	рост потока клиентов
1280	средний чек
0.3%	рост стоимости среднего чека
98 099 954 Р	COGS
62 459 954 Р	Себестоимость еды
	Food cost
56 050 642 Р	себестоимость блюд
474 764 Р	упаковка
5 934 548 Р	доставка
33 720 000 Р	Трудовые затраты
17 280 000 Р	кухня
14 640 000 Р	зал
1 440 000 Р	бухгалтерия
360 000 Р	дополнительный ФОТ
1 920 000 Р	Амортизация
31 860 000 Р	SG&A
17 760 000 Р	Общехозяйственные
12 480 000 Р	Арендная плата
2 880 000 Р	уборка
2 400 000 Р	КУ
14 100 000 Р	Маркетинговые затраты
2 880 000 Р	Таргетинг
2 880 000 Р	Контент
3 840 000 Р	PR
900 000 Р	Благотворительность
3 600 000 Р	доп маркетинговый бюджет
34 916 482 Р	Операционная прибыль
2 623 315 Р	Налоги
600 000 Р	Проценты по кредиту
31 693 167 Р	Чистая прибыль
	Амортизация
	Капитальные затраты
	Выплаты по кредиту
	NWC
26 613 167 Р	FCF to equity (Levered)
год	DCF
25%	Накопленный DCF
NPV	12 352 708 Р
PI	1.35
ЕАА в год	1 264 917 Р
IRR в год	93%

Источник: [составлено автором]

Оптимистичный сценарий

Данный сценарий предполагает, что открытие ресторана будет сопряжено с высоким спросом и соответственно большим объемом продаж (10.3% за рассматриваемый период). Поскольку аналогичных и похожих заведений общественного питания на рынке Санкт-Петербурга нет, а тенденции к осознанному и здоровому питанию набирают обороты, то целесообразно считать, что данный проект будет пользоваться успехом. Оптимистичный сценарий рассматривает практически такое же количество средних чеков, что и у анализируемого выше ресторана «Сад», до 166 чеков в день на стадии роста. Предполагается, что срок существования проекта будет такой же как при наиболее вероятностном сценарии. Кроме этого, при оптимистическом сценарии ожидается, что по достижению стадии зрелости ресторан проведет некоторые работы по обновлению меню и модернизации оборудования и продолжит работать. Рост среднего чека такой же как и при вероятностном сценарии (0.3%), что связано с тем, что концепция, дизайн и форма ресторана не предполагает перехода в другую ценовую категорию. Средний чек в 700 рублей за одного клиента является пределом для ресторана с консервативной ценовой политикой по мнению экспертов в данной области.

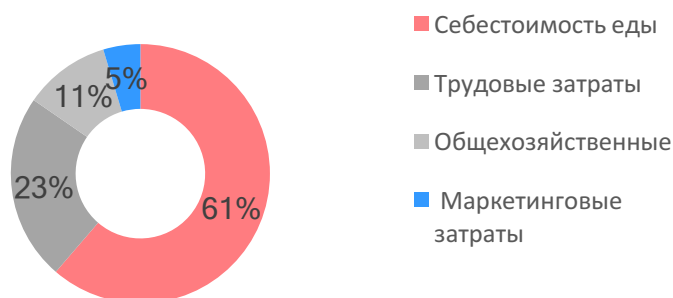


Рисунок 19 Затраты проекта при оптимистическом сценарии

Источник: [составлено автором]

Поскольку размер затрат на себестоимость еды напрямую связан с объемом продаж, то прослеживается также и рост процента, который занимает себестоимость от общих затрат проекта. Что касается маркетинговых затрат, то их доля существенно сокращена в связи с тем, что ресторан уверенно себя ощущает на рынке и не нуждается в дополнительном продвижении. Наоборот, начиная со второго года, затраты на маркетинг сокращаются на 240 000 рублей в квартал. Происходят несущественные изменения

относительно затрат на труд. В случае явного роста продаж, ресторан вынужден расширить ФОТ на дополнительных сотрудников.

За прогнозный период выручка в оптимистическом сценарии составляет 267 688 974 рублей, процент доставок аналогичный, что и в наиболее вероятностном сценарии. Чистая прибыль за все 4 года достигает значения в 93 166 644 рублей. Свободный денежный поток за весь период составляет 88 086 644 рублей. При оптимистичном сценарии проект окупится в начале второго года. Внутренняя норма доходности составляет 213% годовых при требуемой норме доходности в 25%. Индекс прибыльности 1.48, что говорит о том, что с учетом даже такой высокой требуемой нормы доходности увеличит вложения инвестора почти в полтора раза. В таблице представлены результаты при оптимистичном исходе.

Таблица 22 Финансовые показатели при оптимистичном сценарии

II	
267 688 974 Р	Выручка
214 151 179 Р	ресторан
53 537 795 Р	доставки
134	средняя проходимость (чеков)
10.3%	рост потока клиентов
1374	средний чек
0.3%	рост стоимости среднего чека
141 407 900 Р	COGS
101 087 900 Р	Себестоимость еды
	Food cost
90 666 631 Р	себестоимость блюд
771 946 Р	упаковка
9 649 323 Р	доставка
38 400 000 Р	Трудовые затраты
17 280 000 Р	кухня
14 640 000 Р	зал
1 440 000 Р	бухгалтерия
5 040 000 Р	дополнительный ФОТ
1 920 000 Р	Амортизация
25 380 000 Р	SG&A
17 760 000 Р	Общехозяйственные
12 480 000 Р	Арендная плата
2 880 000 Р	уборка
2 400 000 Р	КУ
7 620 000 Р	Маркетинговые затраты
2 880 000 Р	Таргетинг
2 880 000 Р	Контент
3 840 000 Р	PR
900 000 Р	Благотворительность
-2 880 000 Р	доп маркетинговый бюджет
100 901 074 Р	Операционная прибыль
7 134 430 Р	Налоги
600 000 Р	Проценты по кредиту
93 166 644 Р	Чистая прибыль
	Амортизация

	Капитальные затраты
	Выплаты по кредиту
	NWC
88 086 644 Р	FCF to equity (Levered)
год	DCF
25%	Накопленный DCF
NPV	45 956 211 Р
PI	1.48
ЕАА в год	4 705 916 Р
IRR в год	213%
DPP (лет)	1.28

Источник: [составлено автором]

Пессимистичный сценарий

В связи с достаточно непростой внутриэкономической ситуацией, а также высокой неопределенностью относительно ресторанной отрасли в целом, объем продаж может быть меньше ожидаемого, что впоследствии повлияет на жизнеспособность заведения общепита. Вероятность того, что концепция ресторана не откликнется у посетителей невысока, однако рассмотреть такой сценарий все же представляется необходимым. Уменьшение объема продаж повлияет на прогнозируемые денежные потоки и в конечном итоге на чистую приведенную стоимость проекта. В случае, если среднее количество чеков в день не превышает число 50, то проект является инвестиционно непривлекательным, даже несмотря на то, что средний чек повышается на 1.3%. В таком случае через 2 года ресторан целесообразно закрыть и попытаться продать бизнес.

Поскольку проект сильно волатилен к изменению объема продаж, то в случае существенного сокращения, ресторану очень сложно продолжать генерировать положительные денежные потоки. В пессимистическом сценарии предполагается, что среднее количество чеков в день составляет 46 и при этом выручка за прогнозный период в 2 года составляет 44 124 110 рублей, а себестоимость 31 386 259 рублей. Более того, существуют также административные расходы, уплата налогов и процентов по кредиту. Суммарная чистая прибыль проекта является отрицательной, и соответственно чистая приведенная стоимость проекта также является отрицательной. В соответствии с расчетом не целесообразно вкладываться в проект в случае пессимистичного сценария, однако вероятность такого исхода небольшая. Далее в таблице представлены финансовые результаты рассматриваемого сценария.

Таблица 23 Финансовые результаты проекта при пессимистичном сценарии

III	
44 124 110 Р	Выручка
35 299 288 Р	ресторан

8 824 822 ₽	доставки
46	средняя проходимость (чеков в день)
3.1%	рост потока клиентов
1344	средний чек
1.3%	рост стоимости среднего чека
31 386 259 ₽	COGS
16 746 259 ₽	Себестоимость еды
	Food cost
14 969 738 ₽	себестоимость блюд
131 594 ₽	упаковка
1 644 927 ₽	доставка
14 640 000 ₽	Трудовые затраты
8 640 000 ₽	кухня
7 320 000 ₽	зал
720 000 ₽	бухгалтерия
- 2 040 000 ₽	дополнительный ФОТ
960 000 ₽	Амортизация
15 480 000 ₽	SG&A
8 880 000 ₽	Общехозяйственные
6 240 000 ₽	Арендная плата
1 440 000 ₽	уборка
1 200 000 ₽	КУ
6 600 000 ₽	Маркетинговые затраты
1 440 000 ₽	Таргетинг
1 440 000 ₽	Контент
1 920 000 ₽	PR
- ₽	Благотворительность
1 800 000 ₽	доп маркетинговый бюджет
-2 742 149 ₽	Операционная прибыль
541 488 ₽	Налоги
600 000 ₽	Проценты по кредиту
-3 883 637 ₽	Чистая прибыль
	Амортизация
	Капитальные затраты
	Выплаты по кредиту
	Изменение NWC
-11 578 668 ₽	FCF to equity (Levered)
год	DCF
25%	Накопленный DCF
NPV	-10 927 670 ₽
PI	-14
ЕАА в год	- 1 748 427 ₽
MIRR в год	-29%
DPP (лет)	-

Источник: [составлено автором]

Ожидаемый сценарий

Результаты ожидаемого сценария проекта были получены с помощью сценарного анализа как среднее значение всех рассмотренных выше сценариев. Вероятность каждого из сценариев разная. Так, вероятность наиболее реалистичного сценария 0.6, в то время как

верхняя и нижняя границы наступят с вероятностью 0.2. В таблице представлены основные показатели всех сценариев, а также результаты по ожидаемому сценарию.

Таблица 24 Сравнение трех сценариев и ожидаемый прогноз

Прогноз	шанс	NPV	n	EAA	IRR	PI	DPP лет
I Реалистичный	60%	12 352 708 ₹	4	1 264 917 ₹	93%	1.4	1.89
II Оптимистичный	20%	45 956 211 ₹	4	4 705 916 ₹	213%	1.48	1.28
III Пессимистичный	20%	-10 927 670 ₹	2	- 1 748 427 ₹	-29%	-14	-
Ожидаемый		14 417 333 ₹		1 350 448 ₹			

Источник: [составлено автором]

Даже несмотря на то, что пессимистичный сценарий генерирует отрицательные денежные потоки, результат ожидаемого сценария положительный и предполагается, что проект принесет NPV около 14 млн рублей за 4 года реализации при вложениях около 7 млн. рублей и требуемой норме доходности инвестора в 25%.

3.5 Анализ чувствительности проекта

Далее в работе был применен метод учета рисков – анализ чувствительности, который позволяет более наглядно рассмотреть, какие именно параметры оказывают наибольшее или наименьшее влияние на результирующий показатель NPV.

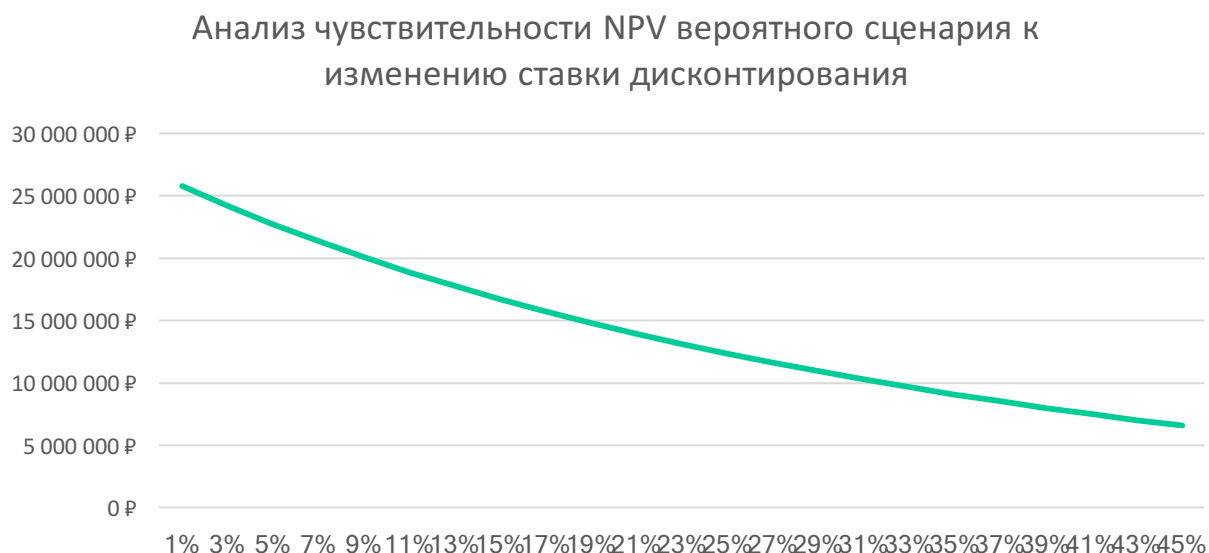


Рисунок 20 Анализ чувствительности NPV вероятного сценария к изменению ставки дисконтирования

Источник: [составлено автором]

В данной ситуации, была оценена чувствительность изменения NPV вероятного сценария к изменению ставки дисконтирования, поскольку в ней можно учесть все дополнительные риски за счет добавления премии, удовлетворяющей инвестора. Так,

можно заметить, что даже увеличение ставки с 20 до 45% всего лишь в 2 раза уменьшит NPV этого сценария, что позволяет сделать вывод о низкой чувствительности проекта к дополнительным рискам в случае, если ресторан сможет реализовать заявленный план продаж.

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 3

Заключительная глава была посвящена построению финансовой модели проекта, основываясь на анализируемую литературу и анализ рынка. В качестве результата данная глава содержит предоставление финансовых показателей финансовым игрокам. Метод оценки был выбран метод DCF и применен на практике. Необходимые элементы денежных потоков были спрогнозированы исходя из анализа рынка, а также экспертного мнения касательно функционирования рынка ресторанов. Отдельное внимание уделялось формированию инвестиционного потока, так как он является наиболее важным при принятии решений о структуре капитала компании. В качестве ставки дисконтирования было решено считать стоимость собственного капитала. Прогнозирование спроса как часть формирования притоков от проекта рассматривается в работе как средняя проходимость в ресторанах-конкурентах. Самой чувствительной частью оценки исходя из анализа чувствительности оказалось прогнозирование спроса, который определяет план продаж и формирует притоки проекта. В данной главе был применен сценарный анализ как метод учета рисков. С помощью данного метода был найден ожидаемый сценарий, результаты которого свидетельствуют о целесообразности инвестирования в проект.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первой главе работы были рассмотрены теоретические аспекты оценки инвестиционной привлекательности проекта, а также особенности оценки малого и среднего бизнеса. Исходя из рассмотренной литературы по данной проблематике было выявлено, что наиболее подходящим и целесообразным методом оценки проекта ресторана здорового питания, является использование метода дисконтирования денежных потоков. Данный метод оценки учитывает временную стоимость денег, а также риски. В связи с тем, что для малого и среднего бизнеса характерен повышенный уровень риска, отдельное внимание было уделено рассмотрению теоретических аспектов подбора ставки дисконтирования. Кроме того, в ходе исследования была рассмотрена классификация методов учета рисков и выбраны наиболее целесообразные для использования в финансовой модели проекта.

Следующим этапом в работе был проведен анализ рынка ресторанного бизнеса как глобально, так и локально. Далее были определены текущие тенденции рынка и, базируясь на этой информации, рассмотрен ресторанный рынок здорового питания. Базируясь на полученной информации, можно сделать вывод, что на территории РФ все больше людей заботятся о своем здоровье, занимаются спортом и осознанно подходят к выбору продуктов питания. Прослеживается существенный рост в потреблении растительных продуктов. Рассмотрев зарубежные кейсы по созданию ресторанов с похожей концепцией, становится понятно, что данный тип заведений общественного питания пользуется популярностью и является успешным. Более того, проведя конкурентный анализ во второй главе работы, можно прийти к выводу, что на данный момент и в ближайшие 5 лет данная ниша на рынке Санкт-Петербурга является привлекательной для создания бизнес проектов с концепцией, описанной ранее из-за отсутствия прямых конкурентов на рынке.

Основываясь на выше перечисленных аспектах, была построена финансовая модель проекта. Анализ литературы, посвященной теоретическим вопросам создания финансовой модели, позволяет построить наиболее реалистичную модель. В заключительной главе подробно рассматривается алгоритм построения денежных потоков компании, отдельно анализируется каждый компонент, исходя из описываемой ранее концепции. Полученные результаты демонстрируют, что проект является высоко эффективным и целесообразным к применению в ближайшее время пока рынок располагает. Для большего понимания, были рассчитаны показатели эффективности, которые также являются доказательством успешности.

Кроме того, данная работа служит детальным кейсом по оценке реального проекта малого бизнеса и опыт от реализации данного проекта позволит обогатить доступные информационные ресурсы по анализируемой проблематике. Новые проекты будут более склонны выходить на рынок, если существуют детальные кейсы и их успешное применение на практике.

Таким образом, основываясь на проделанной работе и выше изложенных выводах, стоит выделить ряд рекомендаций по реализации проекта. Во-первых, поскольку тема выпускной квалификационной работы посвящена оценке инвестиционной привлекательности проекта, то целесообразным является использования в аналогичных бизнес кейсах именно метод дисконтирования денежных потоков, как наиболее наглядный для оценке малого бизнеса. Во-вторых, особое внимание стоит уделять нахождению нормы требуемой доходности, базируясь на экспертные оценки рынка, а также расчет кумулятивным методом в случае оценки МСП. Еще одной из особенностей малого бизнеса является сложность точного определения спроса ввиду ограниченности информации. Метод bottom up целесообразен в использовании в случае, если исследуется выход продукта/услуги на рынок. Анализ чеков конкурентов позволяет проанализировать реальную ситуацию на рынке, применив полученную информацию. Кроме того, целесообразно приступать к реализации проекта по открытию ресторана здорового питания в ближайшем будущем пока на рынке отсутствуют прямые конкуренты, а спрос только растет. Исходя из анализа рынка становится понятно, что открытие заведения, в котором представлены исключительно блюда из растительных продукты существенно сокращает спрос, поскольку многие потребители не готовы относить себя к вегетарианцам/веганам и соответственно посещать заведения с такими названиями. Именно поэтому названию заведения и концепции стоит уделить особое внимание. В процессе работы предмет исследования был расширен на рынок здорового питания, как наиболее перспективный и растущий.

В связи с тем, что тематика данной работы связана с инвестированием в социально-ответственный бизнес и сфера осознанного и здорового образа жизни является перспективной и растущей, может быть целесообразным рассмотрения успешных международных компаний, чьи акции торгуются на бирже. Так, американский производитель растительного мяса Beyond Meat в 2019 году вышел на IPO и за первый день торгов цена акций на бирже Nasdaq увеличилась вдвое с 25 \$ за акцию до \$59,22 за бумагу [Forbes, 2019]. На данный момент продукция компании вышла на российский рынок в связи с ростом спроса на растительные продукты питания. Фондовый рынок также как и любой другой рынок учитывает тренды и подстраивается под изменения внешней конъюнктуры.

Так, последние годы на рынке капитала появляется достаточно много торгуемых компаний, покупка акций которых может быть интересна для инвесторов, заинтересованных в осознанном потреблении и устойчивом развитии человечества. В 2019 году появилась возможность вложиться в фонд US Vegan Climate ETF, в идеологии которого защита окружающей среды, животных и прав человека [The Beet, 2019].

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Амортизация ресторана и кафе: система и программы для работы управления, учета [Электронный ресурс] // Cleverence.ru – 2019 – Режим доступа: <https://www.cleverence.ru/articles/auto-busines/avtomatizatsiya-restorana-i-kafe-sistemy-i-programmy-dlya-raboty-upravleniya-uchyeta/> (дата обращения: 31.02.2021)
2. Баканов, М.И., Мельник, М.В. and Шеремет, А.Д., 2005. Теория экономического анализа. Финансы и статистика.
3. Вакансии повара СПб году [Электронный ресурс] // Сайт hh – 2021 - Режим доступа: https://spb.hh.ru/search/vacancy?area=2&clusters=true&enable_snippets=true&specialization=22.353&metro=15&from=cluster_metro&showClusters=true 1. (дата обращения: 25.03.2021)
4. Валдайцев, С.В., 2001. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия.
5. Видеоконтент для ресторанов. Как снимать ролики, которые будут репостить, и как при этом не разориться [Электронный ресурс] // Posteat [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://posteat.ua/obzory/videokontent-dlya-restoranolov-kak-snimat-roliki-kotorye-budut-repostit-i-kak-pri-etom-ne-razoritsya/> (дата обращения: 12. 02.2021)
6. Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых) [Электронный ресурс] /. — Электрон. текстовые дан. — Режим доступа: https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/, свободный. — с.96
7. Исследование РБК: самые богатые и самые бедные города России [Электронный ресурс] // Официальный сайт РБК – 2015 – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/society/13/04/2015/552a6a419a79471fcb568dc8>
8. Маховикова, Г.А., Бузова, И.А. and Терехова, В.В., 2003. Коммерческая оценка инвестиций: Учебник для вузов.
9. Общепит для всех: современная аудитория ресторанных и кулинарных бизнесов в России [Электронный ресурс] // ВЦИОМ – 2013 – Режим доступа: <https://wciom.ru/analytical-reviews/analiticheskii-obzor/obshhepit-dlya-vsekh-sovremennaya-auditoriya-restoranolov-i-kulinarholov-biznesov-v-rossii> (дата обращения: 21.01.2021)
10. Официальный сайт Avito [Электронный ресурс] // - Режим доступа: https://www.avito.ru/sankt-peterburg/kommercheskaya_nedvizhimost/ (дата обращения: 12.03.2021)
11. Официальный сайт Digital WEB [Электронный ресурс] // The Development Studio – 2019 – Режим доступа: <https://dw24.su/services/> (дата обращения: 12. 02.2021)

12. Официальный сайт Vegetaian [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://vegjournal.com/partneram/reklama/>(дата обращения: 17. 03.2021)
13. Официальный сайт Workspace // Digital- агентства[Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://workspace.ru/st-petersburg/videocontent/> / (дата обращения: 12. 02.2021)
14. Официальный сайт Workspace // Специалисты [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://workspace.ru/candidates/targetologist/> (дата обращения: 12. 02.2021)
15. Официальный сайт Workspace // Специалисты [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://workspace.ru/candidates/targetologist/> (дата обращения: 12. 02.2021)
16. Официальный сайт УНИТ [Электронный ресурс] //Технологическое проектирование предприятий общепита - Режим доступа https://kitchenprof.ru/ru/proektirovanie?_openstat=ZGlyZWN0LnlhbmRleC5ydTszMTk0OTkwNjs1MTQ3NzI0OTU1O3lhbmRleC5ydTpwcmVtaXVt&yclid=1684158937152642708 (дата обращения: 15.03.2021)
17. Профессиональное помощь людям с расстройствами пищевого поведения // Осознанное питание [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://осознанноепитание.рф>
18. Профессиональное помощь людям с расстройствами пищевого поведения // Осознанное питание [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://осознанноепитание.рф> (дата обращения: 17. 02.2021)
19. Растительное мясо Beyond Meat начнут продавать в России. Килограмм будет стоить 3300 рублей [Электронный ресурс] / Клара Минак. — Электрон. журн. — Forbes, 2019. — Режим доступа: <https://www.forbes.ru/newsroom/biznes/386585-rastitelnoe-myaso-beyond-meat-nachnut-prodavay-v-rossii-kilogramm-budet-stoit>, свободный
20. Средняя заработная плата одного работника в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Петростат – 2020 – Режим доступа: <https://petrostat.gks.ru/storage/mediabank/PG154Q2s/Средняя%20заработная%20плата%20одного%20работника.pdf> (дата обращения: 21.02.2021)
21. Статистика зарплат официантов в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Официальный сайт Trud.com – 2021 - Режим доступа: <https://sankt-peterburg.trud.com/salary/865/4163.html> (дата обращения: 25.03.2021)
22. Статистика зарплат Су-шеф в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс] // Официальный сайт Trud.com – 2021 - Режим доступа: <https://sankt-peterburg.trud.com/salary/865/82651.html> (дата обращения: 25.03.2021)
23. Тренды ресторанного бизнеса 2020-2021 [Электронный ресурс] // Официальный сайт WriteGate – 2021 – Режим доступа: <https://writegate.ru/trendy-restorannogo-biznesa-2020.html> (дата обращения: 21.01.2021)

24. Тренды ресторанного бизнеса 2020-2021 [Электронный ресурс] // Официальный сайт WriteGate – 2021 – Режим доступа: <https://writegate.ru/trendy-restorannogo-biznesa-2020.html> (дата обращения: 21.01.2021)
25. Упрощенная система налогообложения в 2021 году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.эльба – 2021 - Режим доступа: <https://e-kontur.ru/enquiry/259>
26. Упрощенная система налогообложения году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Федеральной налоговой службы – 2021 - Режим доступа: https://www.nalog.ru/create_business/ul/in_progress/usn/ (дата обращения: 25.03.2021)
27. УСН [Электронный ресурс] // Официальный сайт Контур.эльба – 2020 - Режим доступа: <https://e-kontur.ru/enquiry/46> (дата обращения: 25.03.2021)
28. Цenam некуда расти»: что ждет ресторанный бизнес в 2021 году [Электронный ресурс] // Официальный сайт Forbes 2021 – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/forbeslife/417099-cenam-nekuda-rasti-chto-zhdet-restorannyu-biznes-v-2021-godu> (дата обращения: 02.02.2021)
29. Число открывшихся ресторанов и кафе в Москве за год сократилось на 30% [Электронный ресурс] // Официальный сайт Forbes – 2021 – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/newsroom/biznes/419651-chislo-otkryvshih-sya-restoranov-i-kafe-v-moskve-za-god-sokratilos-na-30> (дата обращения: 02.02.2021)
30. Abel, A.B., 1983. Optimal investment under uncertainty. *The American Economic Review*, 73(1), pp.228-233.
31. Barnes Reports, 2020. Worldwide Industry Market report
32. Bernard, V.L. and Healy, P.M., 1996. *Business analysis & valuation: using financial statements: text & cases*. South-Western college Pub..
33. Berry, S. and Waldfogel, J., 2010. Product quality and market size. *The Journal of Industrial Economics*, 58(1), pp.1-31.
34. Business Model Canvas [Электронный ресурс] // BMC Introduction - 2015 - Режим доступа: <https://bmcintroduction.wordpress.com/key-resources/> (дата обращения: 18.03.2021)
35. Coes, D.H., 2014. *Critically assessing the strengths and limitations of the Business Model Canvas* (Master's thesis, University of Twente).
36. Copeland Thomas, E., Koller, T. and Murrin, J., 1994. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Wiley frontiers in finance.
37. Courteau, L., Kao, J.L. and Richardson, G.D., 2001. Equity valuation employing the ideal versus ad hoc terminal value expressions. *Contemporary accounting research*, 18(4), pp.625-661.

38. Creating a Restaurant Marketing Budget (Part 1) [Электронный ресурс] / ONUR KIYAK. — Электрон. журн. — 2017. — Режим доступа: <https://www.gourmetmarketing.net/creating-a-restaurant-marketing-budget-part-1/>, свободный
39. Damodaran, A., 2012. Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (Vol. 666). John Wiley & Sons.
40. Fernández, F.L., Fernández, P., Fernandez, P. and López, P.F., 2002. Valuation methods and shareholder value creation. Academic Press.
41. Fernandez, P., 2006. Equity premium: historical, expected, required and implied. Unpublished working paper, IESE Business School, University of Navarra.
42. Fernández, P., 2007. A More Realistic Valuation: APV and WACC with constant book leverage ratio.
43. Fernández, P., 2007. Company valuation methods. The most common errors in valuations. IESE Business School, 449, pp.1-27.
44. Fernandez, P., 2007. Valuing companies by cash flow discounting: ten methods and nine theories. Managerial Finance.
45. Indrawan, M.I., Nasution, M.D.T.P., Adil, E. and Rossanty, Y., 2016. A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), pp.102-120.
46. Jensen, M.C., 2002. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business ethics quarterly*, pp.235-256.
47. Kaplan, S.N. and Ruback, R.S., 1995. The valuation of cash flow forecasts: An empirical analysis. *The journal of Finance*, 50(4), pp.1059-1093.
48. Kazlauskienė, V. and Christauskas, Č., 2008. Business valuation model based on the analysis of business value drivers. *Engineering Economics*, 57(2).
49. Kryukova, E., Bodneva, N., Sribnaya, T., Filimonova, N. and Vershinina, O., 2019. The development of the restaurant business in Russia. *Journal of Environmental Management & Tourism*, 10(3 (34)), pp.412-419.
50. Lundholm, R.J. and O'Keefe, T., 2001. On comparing residual income and discounted cash flow models of equity valuation: A response to Penman 2001. University of Michigan Business School.
51. Markham, T., 2013. What is the optimal method to value a football club?
52. Modigliani, F. and Miller, M.H., 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), pp.261-297.
53. Myers, S.C., 1974. Interactions of corporate financing and investment decisions-implications for capital budgeting. *The Journal of finance*, 29(1), pp.1-25.

54. Online Food Delivery [Электронный ресурс] // Digital Markets – 2021 – Режим доступа: <https://www.statista.com/outlook/dmo/eservices/online-food-delivery/united-states#revenue>
55. Osterwalder, A., Pigneur, Y. and Tucci, C.L., 2005. Clarifying business models: Origins, present, and future of the concept. *Communications of the association for Information Systems*, 16(1), p.1.
56. Penman, S.H. and Sougiannis, T., 1998. A comparison of dividend, cash flow, and earnings approaches to equity valuation. *Contemporary accounting research*, 15(3), pp.343-383.
57. Petersen, C. and Plenborg, T., 2009. The implementation and application of firm valuation models. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 25(1).
58. Petersen, C. and Plenborg, T., 2009. The implementation and application of firm valuation models. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 25(1).
59. Pinto, J.E., Robinson, T.R. and Stowe, J.D., 2019. Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of financial economics*, 37(2), pp.219-233.
60. Redendes S., 2021. How One Restaurant Rebounded After Opening on the First Day of COVID Lockdowns
61. Ruback, R.S., 2002. Capital cash flows: a simple approach to valuing risky cash flows. *Financial management*, pp.85-103.
62. Saksonova, S., Abramishivi, N. and Papiashvili, T., 2020. Business Valuation: classical and advances methods. *Scientific Programme Committee*, p.414.
63. Tanizaki, T., Hoshino, T., Shimmura, T. and Takenaka, T., 2019. Demand forecasting in restaurants using machine learning and statistical analysis. *Procedia CIRP*, 79, pp.679-683.
64. Udonsup, K. and Intrawong, W., 2019. The impact of entrepreneurship and innovation on business performance of buffet restaurant business. In *international academic multidisciplinary research conference in Switzerland 2019* (pp. 152-161).
65. Van der Vorst, J.G., Van Dongen, S., Nougier, S. and Hilhorst, R., 2002. E-business initiatives in food supply chains; definition and typology of electronic business models. *International Journal of Logistics*, 5(2), pp.119-138.
66. Vélez-Pareja, I. and Tham, J., 2009. Market value calculation and the solution of circularity between value and the weighted average cost of capital WACC. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), pp.101-131.
67. Vélez-Pareja, I., 2016. Tax shields, financial expenses and losses carried forward. *Cuadernos de Economía*, 35(69), pp.663-689.
68. Venanzi, D., 2010. Financial performance measures and value creation: a review.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Расчет денежных потоков вероятного сценария (составлено автором)

I		0	1	2	3	4	5	6	7	8
164 876 436 Р	Выручка	065 882 Р	912 000 Р	948 800 Р	538 560 Р	066 278 Р	669 592 Р	669 592 Р	669 592 Р	669 592 Р
131 901	ресторан	252 706 Р	529 600 Р	359 040 Р	630 848 Р	653 023 Р	135 674 Р	135 674 Р	135 674 Р	642 4
149 Р										
32 975	доставки	813 176 Р	382 400 Р	589 760 Р	907 712 Р	413 256 Р	533 918 Р	533 918 Р	533 918 Р	6
287 Р	средняя проходимость (чеков)	35	60	69	83	95	100	100	100	
82	рост потока клиентов	70%	15%	20%	15%	5%	0%	0%	0%	
4.0%	средний чек	1280	1280	1280	1280	1408	1408	1408	1408	
1280	рост стоимости среднего чека	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	
0.3%	COGS	840 247 Р	984 920 Р	263 956 Р	839 747 Р	191 629 Р	431 961 Р	925 177 Р	925 177 Р	925 177 Р
98 099 954 Р	Себестоимость еды	635 247 Р	779 920 Р	878 956 Р	454 747 Р	806 629 Р	046 961 Р	540 177 Р	540 177 Р	540 177 Р
62 459 954 Р	Food cost	36%	36%	32%	32%	36%	36%	32%	32%	
56 050	себестоимость блюд	463 718 Р	488 320 Р	543 616 Р	052 339 Р	343 860 Р	561 053 Р	054 270 Р	054 270 Р	7
642 Р										
474	упаковка	12 706 Р	21 600 Р	24 840 Р	29 808 Р	34 279 Р	35 993 Р	35 993 Р	35 993 Р	3
764 Р										
5 934	доставка	158 824 Р	270 000 Р	310 500 Р	372 600 Р	428 490 Р	449 915 Р	449 915 Р	449 915 Р	4
548 Р										
33 720 000 Р	Трудовые затраты	085 000 Р	085 000 Р	265 000 Р	265 000 Р	265 000 Р	265 000 Р	265 000 Р	265 000 Р	265 000 Р
17 280	кухня	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	080 000 Р	0
000 Р										
14 640	зал	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	915 000 Р	9
000 Р										
1 440	бухгалтерия	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	90 000 Р	9
000 Р										
360	дополнительный ФОТ		180 000 Р	180 000 Р	180 000 Р	180 000 Р	180 000 Р	180 000 Р	180 000 Р	1
000 Р										
1 920	Амортизация	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р	120 000 Р
000 Р										
31 860 000 Р	SG&A	710 000 Р	710 000 Р	710 000 Р	710 000 Р	085 000 Р	085 000 Р	085 000 Р	085 000 Р	085 000 Р
17 760	Общехозяйственные	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р	110 000 Р
000 Р										

Приложение 2. Расчет денежных потоков оптимистичного сценария (составлено автором)

II	0	1	2	3	4	5	6
267 688		4 937	6 912	10 368	12 441	15 738	16 525
974 P	Выручка	143 P	000 P	000 P	600 P	624 P	555 P
214	ресторан	3	5	8	9	12	13
151 179 P		949 714 P	529 600 P	294 400 P	953 280 P	590 899 P	220 444 P
53	доставки	1	2	2	2	3	3
537 795 P		987 429 P	382 400 P	073 600 P	488 320 P	147 725 P	305 111 P
134	средняя проходимость (чеков)	43	60	90	108	124	130
10.3%	рост потока клиентов	40%	50%	20%	15%	5%	5%
1374	средний чек	1280	1280	1280	1280	1408	1408
0.3%	рост стоимости среднего чека	0%	0%	0%	0%	10%	0%
141 407	COGS	4 190	4 984	6 320	7 071	8 834	9 147
900 P	Себестоимость еды	657 P	920 P	160 P	192 P	517 P	992 P
101 087	Food cost	36%	36%	32%	32%	36%	36%
90	себестоимость блюд	1	2	3	3	5	5
666 631 P		777 371 P	488 320 P	317 760 P	981 312 P	665 905 P	949 200 P
771 946 P	упаковка	15 429 P	21 600 P	32 400 P	38 880 P	44 712 P	46 948 P
9	доставка	192 857 P	270 000 P	405 000 P	486 000 P	558 900 P	586 845 P
649 323 P							
38 400	Трудовые затраты	085 000 P	085 000 P	445 000 P	445 000 P	445 000 P	445 000 P
17	кухня	1	1	1	1	1	1
280 000 P		080 000 P	080 000 P	080 000 P	080 000 P	080 000 P	080 000 P
14	зал	915 000 P	915 000 P	915 000 P	915 000 P	915 000 P	915 000 P
640 000 P							
1	бухгалтерия	90 000 P	90 000 P	90 000 P	90 000 P	90 000 P	90 000 P
440 000 P							
5	дополнительный ФОТ			360 000 P	360 000 P	360 000 P	360 000 P
040 000 P							
1	Амортизация	120	120	120	120	120	120
920 000 P		000 P	000 P	000 P	000 P	000 P	000 P
25 380	SG&A	1 710	1 710	1 710	1 710	1 545	1 545
000 P		000 P	000 P	000 P	000 P	000 P	000 P
17	Общехозяйственные	1	1	1	1	1	1
760 000 P		110 000 P	110 000 P	110 000 P	110 000 P	110 000 P	110 000 P

480 000 ₺	12	Арендная плата		780 000 ₺	780 000 ₺	780 000 ₺	780 000 ₺	780 000 ₺	780 000 ₺	7
880 000 ₺	2	уборка		180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	1
400 000 ₺	2	КУ		150 000 ₺	150 000 ₺	150 000 ₺	150 000 ₺	150 000 ₺	150 000 ₺	1
620 000 ₺	7	Маркетинговые затраты		600 000 ₺	600 000 ₺	600 000 ₺	600 000 ₺	435 000 ₺	435 000 ₺	4
880 000 ₺	2	Таргетинг		180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	1
880 000 ₺	2	Контент		180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	180 000 ₺	1
840 000 ₺	3	PR		240 000 ₺	240 000 ₺	240 000 ₺	240 000 ₺	240 000 ₺	240 000 ₺	2
900 000 ₺		Благотворительность						75 000 ₺	75 000 ₺	
-	2	доп маркетинговый бюджет						-	-	
880 000 ₺								240 000 ₺	240 000 ₺	2
901 074 ₺	100	Операционная прибыль		- 963 514 ₺	217 080 ₺	2 337 840 ₺	3 660 408 ₺	5 359 107 ₺	5 832 563 ₺	
134 430 ₺	7	Налоги		40 659 ₺	9 946 ₺	158 399 ₺	250 979 ₺	369 888 ₺	403 029 ₺	4
600 000 ₺		Проценты по кредиту		75 000 ₺	75 000 ₺	75 000 ₺	75 000 ₺	75 000 ₺	75 000 ₺	
93 166 644 ₺		Чистая прибыль		- 1 079 173 ₺	132 134 ₺	2 104 441 ₺	3 334 429 ₺	4 914 220 ₺	5 354 533 ₺	
		Амортизация		120 000 ₺	120 000 ₺	120 000 ₺	120 000 ₺	120 000 ₺	120 000 ₺	
		Капитальные затраты	-7 000 000 ₺	0	0	0	0	0	0	
		Выплаты по кредиту	3 000 000 ₺	-375 000 ₺	-375 000 ₺	-375 000 ₺	-375 000 ₺	-375 000 ₺	-375 000 ₺	
		NWC	-2 585 045 ₺	0	0	0	0	0	0	
88 086 644 ₺		FCF to equity (Levered)	-6 585 045 ₺	- 1 334 173 ₺	- 122 866 ₺	1 849 441 ₺	3 079 429 ₺	4 659 220 ₺	5 099 533 ₺	
год		DCF	- 6 585 045 ₺	- 1 334 173 ₺	- 122 866 ₺	1 849 441 ₺	3 079 429 ₺	4 659 220 ₺	5 099 533 ₺	
25%		Накопленный DCF	- 6 585 045 ₺	- 7 846 828 ₺	- 7 956 722 ₺	- 6 392 285 ₺	- 3 928 742 ₺	- 403 607 ₺	3 245 322 ₺	

Приложение 3. Расчет денежных потоков пессимистичного сценария (составлено автором)

III	0	1	2	3	4	5
44 124		4 114	5 760	6 048	6 048	5 987
110 ₹	Выручка	286 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	520 ₹
35 299	ресторан	3 291	4 608	4 838	4 838	4 790
288 ₹		429 ₹	000 ₹	400 ₹	400 ₹	016 ₹
8 824	доставки	822	1 152	1 209	1 209	1 197
822 ₹		857 ₹	000 ₹	600 ₹	600 ₹	504 ₹
	средняя проходимость (чеков в день)	36	50	53	53	47
46						
3.1%	рост потока клиентов	40%	5%	0%	-10%	-10%
1344	средний чек	1280	1280	1280	1280	1408
1.3%	рост стоимости среднего чека	0%	0%	0%	0%	10%
31 386	COGS	3 739	4 401	4 095	4 095	4 110
259 ₹	Себестоимость еды	714 ₹	600 ₹	510 ₹	510 ₹	142 ₹
16 746	Food cost	1 654	2 316	2 190	2 190	2 385
259 ₹		714 ₹	600 ₹	510 ₹	510 ₹	142 ₹
	себестоимость блюд	36%	36%	32%	32%	36%
14 969		1 481	2 073	1 935	1 935	2 155
738 ₹		143 ₹	600 ₹	360 ₹	360 ₹	507 ₹
131	упаковка	12	18	18	18	17
594 ₹		857 ₹	000 ₹	900 ₹	900 ₹	010 ₹
1 644	доставка	160	225	236	236	212
927 ₹		714 ₹	000 ₹	250 ₹	250 ₹	625 ₹
14 640	Трудовые затраты	2 085	2 085	1 905	1 905	1 725
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹
8 640	кухня	1 080	1 080	1 080	1 080	1 080
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹
7 320	зал	915	915	915	915	915
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹
720	бухгалтерия	90	90	90	90	90
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹
- 2 040	дополнительный ФОТ			- 180	- 180	- 360
000 ₹				000 ₹	000 ₹	000 ₹
960	Амортизация	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
000 ₹		₹	₹	₹	₹	₹
15 480	SG&A	1 710	1 710	2 310	2 310	2 110
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹
8 880	Общехозяйственные	1 110	1 110	1 110	1 110	1 110
000 ₹		000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹	000 ₹

000 Р	6 240	Арендная плата	000 Р	780	000 Р	780	000 Р	780	000 Р	780	000 Р	780		
000 Р	1 440	уборка	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180		
000 Р	1 200	КУ	000 Р	150	000 Р	150	000 Р	150	000 Р	150	000 Р	150		
000 Р	6 600	Маркетинговые затраты	000 Р	600	000 Р	600	000 Р	1 200	000 Р	1 200	000 Р	1 000		
000 Р	1 440	Таргетинг	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180		
000 Р	1 440	Контент	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180	000 Р	180		
000 Р	1 920	PR	000 Р	240	000 Р	240	000 Р	240	000 Р	240	000 Р	240		
- Р		Благотворительность												
000 Р	1 800	доп маркетинговый бюджет					000 Р	600	000 Р	600	000 Р	400		
- 149 Р	2 742	Операционная прибыль	- 429 Р	- 1 335	- 600 Р	- 351	- 510 Р	- 357	- 510 Р	- 357	- 622 Р	- 232		
488 Р	541	Налоги	659 Р	40	120 Р	69	488 Р	79	386 Р	95	663 Р	120		
000 Р	600	Проценты по кредиту	000 Р	75	000 Р	75	000 Р	75	000 Р	75	000 Р	75		
- 637 Р	3 883	Чистая прибыль	087 Р	- 1 451	720 Р	- 495	998 Р	- 511	896 Р	- 527	285 Р	- 428		
		Амортизация		120 000 Р		120 000 Р		120 000 Р		120 000 Р		120 000 Р		
		Капитальные затраты	000 Р	-7 000		0		0		0		0		
		Выплаты по кредиту	000 Р	3 000	000 Р	- 375	000 Р	- 375	000 Р	- 375	000 Р	- 375		
		NWC	045 Р	-2 585		0		0		0		0		
- 668 Р	11 578	FCF to equity (Levered)	045 Р	-6 585	087 Р	- 750	998 Р	- 766	896 Р	- 782	285 Р	- 683		
год		DCF	045 Р	- 6 585	518 Р	- 1 613	464 Р	- 671	801 Р	- 648	316 Р	- 626	969 Р	- 516
25%		Накопленный DCF	045 Р	- 6 585	563 Р	- 8 198	027 Р	- 8 870	828 Р	- 9 518	145 Р	- 10 145	114 Р	- 10 662