Санкт-Петербургский государственный университет

***КОРОБЕЙНИКОВА Диана Владимировна***

**Выпускная квалификационная работа**

***Влияние цифровой трансформации на стоимость компании***

Уровень образования: Бакалавриат

Направление: 38.03.01 «Экономика»

Основная образовательная программа: СВ.5068.2016 «Экономика»

Профиль «Экономика фирмы и управление инновациями»

Научный руководитель:

Доцент кафедры экономики предприятия и предпринимательства, кандидат экономических наук

Ценжарик Мария Казимировна

Рецензент:

Доцент кафедры исследований и разработок, кандидат экономических наук

Спиридонова Екатерина Анатольевна

Санкт-Петербург

2020

Оглавление

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc41520493)

[ГЛАВА 1 5](#_Toc41520494)

[ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ: ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ 5](#_Toc41520495)

[1.1 Понятие и виды стоимости компании 5](#_Toc41520496)

[1.3 Методы оценки стоимости 13](#_Toc41520497)

[Выводы 21](#_Toc41520498)

[ГЛАВА 2 22](#_Toc41520499)

[ФАКТОРЫ И ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ 22](#_Toc41520500)

[1.2 Факторы, влияющие на стоимость компании 22](#_Toc41520501)

[2.1 Понятие цифровой экономики и цифровой трансформации 33](#_Toc41520502)

[Выводы 43](#_Toc41520503)

[ГЛАВА 3 44](#_Toc41520504)

[ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ИНДУСТРИИ ОБЩЕСТВЕННОГО ПИТАНИЯ 44](#_Toc41520505)

[3.1 Анализ тенденций в индустрии общественного питания 44](#_Toc41520506)

[3.2 Цифровизация бизнес-процессов в общественном питании 48](#_Toc41520507)

[3.3 Оценка сценариев развития заведения общественного питания в цифровой экономике на примере ресторана «Фрегат» 61](#_Toc41520508)

[Выводы 68](#_Toc41520509)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 69](#_Toc41520510)

[СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 71](#_Toc41520511)

**ВВЕДЕНИЕ**

Сегодня мы являемся свидетелями четвертой промышленной революции, когда цифровая экономика постепенно деформирует уже прижившийся уклад. Индустрия 4.0 вносит всё больше перемен в привычные процессы. Бизнес не остается в стороне и главное, с чем он сталкивается в современных условиях – это вызовы и возможности цифровой экономики. Дли предприятий одним из способов адаптации к новым условиям является внедрение различных технологических решений в свою деятельность: от оцифровки до цифровизации бизнес-процессов или же целостной трансформации предприятия.

Одним из количественных показателей, характеризующих конечный результат экономической активности компании, является её стоимость. Ориентируясь на неё в процессе оценки целесообразности тех или иных управленческих решений, менеджеры могут узнать, создает ли данное внедрение положительный эффект и если да, то как это увеличит капитал и, в частности, благосостояние собственников.

Поскольку инвестиции в современных реалиях связаны с внедрением современных технологий, предлагается рассмотреть зависимость показателя стоимости компании от внедрения тех или иных технологических решений, которые появляются в условиях цифровой экономики. Для собственников важна именно стоимость компании, поскольку от этого напрямую зависит размер капитала, которым они обладают. Сегодня предприятие нередко стоит перед выбором, насколько ценным окажется то или иное внедрение. Ввиду того, что любая из подобных инициатив прямо или косвенно затрагивает практически все аспекты деятельности предприятия, важно рассматривать комплексный эффект. Потому важно оценивать влияние таких управленческих решений именно на стоимость компании. Всё это говорит об ***актуальности*** выбранной темы исследования.

Мы решили рассмотреть индустрию общественного питания и применить инструментарий оценки бизнеса для оценки эффектов от технологических решений в данной отрасли. Именно в ней за последнее время происходило немало изменений с точки зрения цифровизации процессов. У собственников таких компаний в современных условиях есть немало возможностей оптимизации бизнес-процессов, увеличения доходов и в конечном счете улучшения своего благосостояния.

Потому ***целью*** данного исследования является выявление направлений и характера влияния технологических решений на стоимость компаний на примере индустрии общественного питания.

Исходя из цели, определены следующие ***задачи***:

1. *Рассмотреть* традиционные подходы к оценке бизнеса: виды стоимостей и методы оценки;
2. *Рассмотреть* факторы стоимости бизнеса, которые лежат в основе применяемых методов к оценке стоимости;
3. *Выявить* новые факторы, влияющие на стоимость компаний в условиях цифровой экономики;
4. *Проанализировать* тренды цифровизации в заведениях общественного питания;
5. *Рассмотреть* возможности преобразования процессов в ресторанной отрасли при помощи современных технологий;
6. *Оценить* потенциальное влияние этих внедрений на стоимость ресторанов;
7. *Оценить* дальнейшие сценарии развития ресторанного бизнеса в цифровой экономике на примере ресторана «Фрегат».

**Объект исследования:** стоимость компании.

**Предмет исследования:** факторы стоимости компании в условиях цифровой экономики.

**Практическая значимость** данного исследования заключается в выявлении дополнительных факторов стоимости компании, возникающих в цифровой экономике. Обзор технологических решений в индустрии общественного питания и выявление потенциальных эффектов могут быть применимы в дальнейшей работе рестораторов, которые стремятся следовать современным трендам.

**ГЛАВА 1**

**ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ: ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ**

**1.1 Понятие и виды стоимости компании**

Основной целью управления компанией является стабильное увеличение экономического благосостояния собственников. Так, на сегодняшний существует несколько видов индикаторов деятельности предприятия. Одним из количественных показателей, характеризующих конечный результат экономической активности компании, является ее стоимость. Ориентируясь на неё в процессе оценки целесообразности тех или иных управленческих решений, менеджеры могут узнать, создает ли данное внедрение положительный эффект и если да, то как это увеличит капитал и, в частности, то, как это повлияет на благосостояние собственников. Также стоимость бизнеса может использоваться для оценки суммы, которую должен будет заплатить покупатель при приобретении компании, доли в ней или отдельной бизнес-линии. Помимо этого, результат оценки стоимости бизнеса может являться основой планов по сделкам слияния и поглощения, а также разъединения фирмы. Даже при выдаче кредита банки опираются на инструментарий оценки бизнеса при выявлении стоимости актива – залогового имущества. Что же такое – оценка бизнеса?

Обобщая, можно сказать, что *оценка бизнеса* **–** это «действие или процесс определения стоимости бизнеса, доли участия в бизнесе, ценных бумаг или нематериальных активов».[[1]](#footnote-1) В более подробном определении, которое базируется на составляющих процесса оценки, говорится, что оценка стоимости компании «включает в себя финансовый, организационный и технологический анализ потенциального и реального дохода, приносимого компанией и перспектив оцениваемого предприятия»[[2]](#footnote-2).Всё это учитывается при оценке стоимости актива, совокупности активов в виде предприятия как имущественного комплекса или же при оценке функционирующего бизнеса.

Согласно одному из определений, *стоимость фирмы* – это «приведенная стоимость ожидаемых денежных потоков как от установленных активов, так и от будущего роста, дисконтированных по ставке привлечения капитала»[[3]](#footnote-3). Такая трактовка характеризует понятие стоимости с точки зрения будущих денежных потоков, которые способен принести бизнес, поскольку она ориентируется на стоимость как на текущее выражение будущих выгод. Такой подход является наиболее распространенным на сегодняшний день, поскольку, например, в случае определения стоимости как выражения понесённых затрат при приобретении активов, можно существенно исказить результат оценки, как минимум потому, что на момент оценки воспроизвести некоторые активы можно будет дешевле, однако это не обязательно будет означать, что бизнес будет генерировать меньший доход, который так важен собственнику. Так, Спиридонова Е.А. подчеркивает, что «стоимость должна представлять денежное выражение ценности актива»[[4]](#footnote-4). Так как потенциальный собственник актива ориентируется на тот доход, который может принести их использование, значит, ценность можно определить как «текущее выражение будущих выгод от эксплуатации объекта оценки» [[5]](#footnote-5).

В зависимости от цели оценки вид стоимости может отличаться. Если стоимость определяется для конкретного инвестора, исходя из его возможностей, или если оценка проводится в целях ликвидации бизнеса, то в этих случаях речь идет о разных стандартах стоимостей. Разные источники выделяют разные классификации. Оценщики в своей деятельности могут ориентироваться на международные стандарты оценки (МСО), которые разрабатываются и утверждаются Международным комитетом по стандартам оценки. Также есть Европейские стандарты оценки, разработанные Европейской группой ассоциации оценщиков, стандарты британского Королевского института сертифицированных сюрвейеров, а также Международные стандарты финансовой отчетности. Что касается российской оценочной практики, то применение разных стандартов стоимостей закрепляется Федеральными стандартами оценки в Российской Федерации. Так, согласно этой общепринятой трактовке, существуют рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая стоимости.

Сегодня наиболее востребованными стандартами стоимости являются рыночная и инвестиционная. Рыночная стоимость отражает то, во сколько компанию оценивает рынок (в том числе фондовый, когда компания является публичной). Инвестиционная стоимость интересна собственникам предприятия: как существующим, так и потенциальным. Все инновационные проекты, сделки слияния и поглощения «покрываются» этим видом стоимости. Что касается ликвидационной и кадастровой стоимостей, они применяются реже: ликвидационная стоимость применяется при определении стоимости бизнеса, собственники которого решают завершить деятельность компании, а кадастровая при, например, вычислении налога на имущество. Помимо упомянутых видов стоимостей, часто выделяют еще один – внутренняя (фундаментальная) стоимость предприятия. Рассмотрим эти стандарты подробнее.

Рыночная стоимость – это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства»[[6]](#footnote-6). Этот вид стоимости является одним из самых востребованных, он может быть применен в целях оценки стоимости сделки купли-продажи, в интересах кредитования (оценка стоимости залогового имущества), при определении стоимости вклада в уставный капитал (когда он производится не в денежной форме), страхования и ряда других случаев.

Также рыночную стоимость можно характеризовать как «расчетную денежную сумму, за которую состоялся бы обмен актива на дату оценки между заинтересованными покупателем и продавцом в результате коммерческой сделки»[[7]](#footnote-7). Мы считаем, что второе определение является неполным, поскольку оно может частично включать в себя характеристику инвестиционной стоимости: коммерческая сделка может происходить и со специальными условиями, и в условиях недостаточного объема необходимой информации, и даже под влиянием чрезвычайных обстоятельств: в случае рыночной стоимости обе стороны должны быть заинтересованы в совершении купли-продажи.

Также рыночную стоимость определяют как «цену, за которую в разумные сроки можно продать фирму на фактически доступном в настоящее время рынке»[[8]](#footnote-8). Однако и при использовании этого определения, как и в предыдущем случае, важно учитывать, на каких потенциальных условиях будет проходить такая продажа. При этом упоминание временных рамок – «в разумные сроки» – является преимуществом этого определения, поскольку в первых двух это не уточняется, хотя является важным обстоятельством (например, ускоренная продажа всегда связана с более низкой стоимостью продажи, что уже не отражает сути рыночной стоимости). Использование стандарта рыночной стоимости предполагает, что оценка компании производится с учетом всей необходимой информации, которая доступна как продавцу, так и покупателю. В некотором смысле в основе этого лежит идеальная модель рынка, которая характеризуется наличием полной и общедоступной информации.[[9]](#footnote-9)

По нашему мнению, наиболее полно и развернуто рыночную стоимость характеризует определение, данное в Международных стандартах оценки. Так, рыночная стоимость (market value) это «предполагаемая сумма, в отношении которой активы или обязательства должны обмениваться на дату оценки между покупателем, желающими купить товар, и продавцом, желающими продать товар в течение срока действия сделки, после надлежащего маркетинга и когда каждая из сторон действовала осознанно, осмотрительно и без принуждения»[[10]](#footnote-10).

Под инвестиционной стоимостью бизнеса понимается стоимость, которая, в отличие от рыночной, определяется на основе потенциальной доходности для *конкретного* лица при заданных инвестиционных целях и ожиданиях.[[11]](#footnote-11) Инвестор имеет определенные цели и критерии в отношении объекта инвестирования, а также конкретные ограничения в вопросе имеющейся информации, располагаемого бюджета и требуемой нормы доходности. Потому ее не следует отождествлять с рыночной, где, как минимум, отсутствует ограничение в части необходимой информации.[[12]](#footnote-12) В основе данного стандарта заложена возможность (или уже проработанный бизнес-план) инвестора извлечь более высокую прибыль, чем предполагает текущий владелец. Так, сделка произойдет с большей вероятностью в случае, если покупатель сочтет перспективы предприятия выше, чем того ожидает продавец – текущий владелец. Однако важную роль играют и финансовые возможности инвестора и бывшего собственника, проработанность нового бизнес-плана, адекватность и полнота маркетинговых исследований, а также организация бизнес-процессов, которые предполагается внедрить. Используемая информация может быть недостаточно полной и с различной степенью доступности для инвесторов. Стоит отметить, что по инвестиционной стоимости объект оценки может и не быть отчужден на открытом рынке, как это происходит в случае с рыночной стоимостью.

Таким образом, *инвестиционная стоимость* — это «стоимость данной фирмы для данного инвестора со всеми его планами, предпочтениями, налоговыми особенностями, возможной синергетикой и ограничениями»[[13]](#footnote-13). Также ее определяют как «стоимость объекта оценки для конкретных юридических либо физических лиц при установленных ими инвестиционных целях»[[14]](#footnote-14).

Для того, чтобы корректно определить требующуюся стоимость бизнеса, нужно понимать, какой стандарт использовать. И если капитализация как пример рыночной стоимости – это то, что в буквальном смысле формируется фондовым рынком путем произведения количества обыкновенных акций и их цены, то при определении разницы между стандартами инвестиционной стоимости и рыночной стоимости для непубличных компаний могут возникать трудности. В следующей таблице (табл. 1) мы попытались сформулировать основные отличия между ними.

Таблица 1 Различия между стандартами рыночной и инвестиционной стоимостей

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерии | Рыночная стоимость | Инвестиционная стоимость |
| Информация | Цена зависит от всей информации о компании | Цена зависит от информации, доступной конкретному инвестору |
| Структура и доступность капитала | Оптимальная структура капитала | Доступные для конкретного инвестора структура и стоимость капитала |
| Использование активов | Наиболее эффективное использование активов | Зависит от цели и возможностей инвестора |

Составлено автором на основе[[15]](#footnote-15)

Таким образом, мы видим, что рыночная стоимость формируется отдельно от инвестиционных возможностей одного конкретного инвестора.

Инвестиционная же стоимость характеризуется возможностями конкретного инвестора, соответственно, конкретной ценой капитала, доступными данному инвестору информацией, потенциальными договоренностями (которые в обычном случае участник рынка может и не иметь вовсе), политическим аспектом и поведенческим аспектом (каждый инвестор имеет своё сложившееся отношение и так называемый стиль принятия решений, например, в контексте авторитета и привязанности в бизнесу как к результату своего труда – не каждый захочет продавать за бесценок).

Помимо этого, стоит различать рыночную стоимость и балансовую. Балансовая стоимость – это стоимость, получаемая на основе бухгалтерских документов об активах фирмы и ее обязательствах.[[16]](#footnote-16) Она базируется в основном на затратах, в прошлом понесенных на приобретение или разработку актива, либо формируется в результате переоценок. В последнем случае она будет более близка к рыночной стоимости.

Также к рыночной стоимости в некоторых случаях близка ликвидационная стоимость. Это «расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден, когда продавец вынужден совершить сделку по продаже имущества за срок экспозиции объекта оценки, меньше типичного в рыночных условиях»[[17]](#footnote-17). Этот вид стоимости применяется в случае, если собственник решает ликвидировать бизнес. Ликвидация бывает упорядоченной (когда собственники могут подождать и распродать свои активы как можно более выгодно) и ускоренной (то же, но в условиях более сжатых сроков). В последнем случае и стандарт стоимости будет несколько иным: ликвидационная стоимость (ускоренная) – Forced Liquidation Value – это «ликвидационная стоимость, при которой актив или активы продаются настолько быстро, насколько это возможно» (например, на аукционе).[[18]](#footnote-18) Получается, что такую стоимость можно рассматривать как вид «рыночной стоимости в условиях упорядоченной или вынужденной, обычной или форсированной ликвидации». Потому было важным при определении рыночной стоимости уточнить то, что сделка должна проходить в «разумные временные рамки»[[19]](#footnote-19).

Также сегодня выделяют такой стандарт стоимости как внутренняя (или фундаментальная) (intrinsic, fundamental value), это оценка, полученная в результате внимательного и согласованного изучения всех внутренних характеристик фирмы, а также рыночных факторов. Данный стандарт стоимости используется в целях сравнения с текущей рыночной стоимостью или с ценой, которую покупатель предлагает за фирму (одна из инвестиционных стоимостей). Это важно, потому что не всегда рыночная стоимость отражает реальную стоимость компании. Рынок несовершенен, он не может моментально реагировать на изменения в фирме, а если речь идёт о фондовом рынке, то ее акции могут оказаться как недооцененными, так и переоцененными.[[20]](#footnote-20) В таком случае предлагается рассчитывать фундаментальную стоимость.

Так, в рамках определения внутренней фундаментальной стоимости основой расчетов являются внутренние факторы деятельности компании, которые образуют ее стоимость.[[21]](#footnote-21) Фундаментальная стоимость подразумевает оценку эффективности и потенциальных перспектив развития компании и отражает способность удовлетворять финансовые и экономические интересы всех участников экономических отношений.

С методологической точки зрения, данный стандарт стоимости учитывает экономическую добавленную стоимость (на основе экономической прибыли), включающую в себя три важнейших компоненты: результат прошлых инвестиций, потенциальный эффект от будущих (запланированных) инвестиций и продленную стоимость пост-прогнозного периода в качестве оценки долгосрочных перспектив развития бизнеса. Она учитывает двойственный характер экономической активности предприятия: как *субъекта* экономических отношений, который разрабатывает, производит и занимается реализацией экономических благ – создает новую стоимость, и как *объекта* инвестиций других участников с целью выявления и реализации своих потенциальных возможностей в контексте увеличения стоимости компании – благосостояния собственников.

Однако фундаментальная стоимость – это категория, прежде всего, внутренняя, которая формируется на основе производственного процесса, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Фундаментальную стоимость определяют начальные вложения, компетенции менеджмента, информационная обеспеченность, характер взаимоотношений с инвесторами и т.д. На этом этапе фундаментальная стоимость является «внутренней», и уже потом под влиянием ценообразующих факторов, она становится рыночной. Иногда именно внутренняя фундаментальная стоимость должна быть объектом наибольшего внимания собственников, они должны стремиться улучшить все внутренние детерминанты этого показателя, влияющие на эффективность функционирования и стратегический потенциал компании.

Также стоит подчеркнуть, что есть еще такой формат стоимости как справедливая стоимость (он применяется больше в контексте работы с финансовой отчетностью). В соответствии с Международными стандартами оценки, это «расчетно-оценочная цена при передаче актива или обязательства между конкретно идентифицированными, осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы данных сторон». Данное понятие является более широким, в отличие от рыночной стоимости, хотя иногда они могут быть и равны: цена, сформировавшаяся в сделке между двумя сторонами, может быть равна цене, которая возникает на рынке.

Отметим, что при работе с финансовой отчетностью, согласно МСФО 13, справедливой стоимостью является «цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства на текущих рыночных условиях на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки». Таким образом, для большинства практических целей *рыночная стоимость* в определении Международных стандартов оценки соответствует требованиям по измерению *справедливой стоимости*, которую определяют Международные стандарты финансовой отчетности.[[22]](#footnote-22)

В международной оценочной практике применяются и альтернативные виды стоимости, существует следующая классификация: стоимость воспроизводства, восстановительная стоимость, стоимость замещения, утилизационная стоимость, а также стоимость восстановления.

Стоимость воспроизводства – это величина затрат, необходимых для создания объекта, аналогичного оцениваемому, с использованием схожих материалов и технологий, выраженная в текущих ценах. Восстановительная стоимость – это совокупность затрат на создание точной копии оцениваемого объекта, однако, в отличие от стоимости воспроизводства, восстановительная стоимость учитывает ещё и технологических уровень и экономическую конъюнктуру в современных условиях. Стоимость замещения отражает стоимость нового аналогичного актива, который является сопоставимым по уровню полезности с объектом оценки. Стоимость восстановления – это совокупность затрат, необходимых для приведения оцениваемого объекта к его изначальному состоянию. Утилизационная стоимость – это сумма денежных средств, которую можно выручить при продаже актива или его составных частей для альтернативного использования. Последний вид стоимости часто применяется в случае ликвидации бизнеса, когда владелец может извлечь определенные денежные средства от продажи, даже неработающего оборудования (например, сдав его в металлолом).[[23]](#footnote-23) В нижеследующей таблице (табл. 2) представлены основные виды стоимости, которые могут использоваться в оценочной деятельности.

Таблица 2 Виды стоимости

|  |  |
| --- | --- |
| Вид стоимости | Определение |
| Рыночная стоимость | предполагаемая сумма, в отношении которой активы или обязательства должны обмениваться на дату оценки между покупателем, желающими купить товар, и продавцом, желающими продать товар в течение срока действия сделки, после надлежащего маркетинга и когда каждая из сторон действовала осознанно, осмотрительно и без принуждения |
| Инвестиционная стоимость | стоимость объекта оценки для конкретных инвесторов (юридических или физических лиц) при установленных инвестиционных целях |
| Балансовая стоимость | стоимость, получаемая на основе бухгалтерских документов об активах фирмы и ее обязательствах |
| Ликвидационная стоимость | расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден, когда продавец вынужден совершить сделку по продаже имущества за срок экспозиции объекта оценки, меньше типичного в рыночных условиях |
| Кадастровая стоимость | стоимость, установленная в результате проведения государственной кадастровой оценки или в результате рассмотрения споров о результатах определения кадастровой стоимости |
| Внутренняя (фундаментальная) стоимость | оценка, полученная в результате внимательного и согласованного изучения всех внутренних характеристик фирмы, а также рыночных факторов |
| Справедливая стоимость | расчетно-оценочная цена при передаче актива или обязательства между конкретно идентифицированными, осведомленными и заинтересованными сторонами, которая отражает соответствующие интересы данных сторон |
| Стоимость воспроизводства | величина затрат, необходимых для создания объекта, аналогичного оцениваемому, с использованием схожих материалов и технологий, выраженная в текущих ценах |
| Восстановительная стоимость | совокупность затрат на создание точной копии оцениваемого объекта, с учетом технологического уровня и экономической конъюнктуры в современных условиях |
| Стоимость замещения | стоимость нового аналогичного актива, который является сопоставимым по уровню полезности с объектом оценки |
| Стоимость восстановления | совокупность затрат, необходимых для приведения оцениваемого объекта к его изначальному состоянию. |
| Утилизационная стоимость | сумма денежных средств, которую можно выручить при продаже актива или его составных частей для альтернативного использования |

Составлено автором на основе анализа определений стоимости

Таким образом, в процессе оценки бизнеса понятие стоимости является ключевым и от того, каким образом оценщик его определяет, во многом зависят его дальнейшие действия. В целом же можно сказать, что стоимость – это денежное выражение ценности актива (объекта оценки). Она может быть представлена в разных стандартах (видах), выбор которого зависит от цели оценки, от того, для кого производится оценка и в каких условиях. Так, оценщик может воспользоваться стандартами рыночной, инвестиционной, ликвидационной (в том числе для ускоренной ликвидации), внутренней (фундаментальной). Также существует следующая классификация, виды стоимостей из которой тоже могут применяться в оценочной практике: восстановительная стоимость, стоимость воспроизводства, стоимость восстановления, стоимость замещения и утилизационная стоимость. Сделав правильный выбор стандарта стоимости, собственники могут грамотно оценивать результаты деятельности профессиональных оценщиков, ориентироваться на полученную стоимость в своих целях и принимать управленческие решения в соответствии с ней.

**1.3 Методы оценки стоимости**

На сегодняшний день традиционные методы оценки стоимости компании существуют в рамках трех подходов: доходного, сравнительного (рыночного) и затратного. Доходный подход характеризуется тем, что ориентируется на будущее развитие предприятия, сравнительный – на текущее, а затратный – на то, что уже было сделано в прошлом.

Так, доходный подход характеризуется тем, что стоимость объекта оценки определяется будущими доходами, приведенными к сегодняшнему дню, в зависимости от продолжительности и регулярности получения доходов, их размера, а также возникающих рисков компании. Что касается сравнительного подхода, то он базируется на том, что существует определенный рынок, на котором можно сравнить объект оценки с аналогичным активом. В рамках же затратного подхода оценщик ориентируется на стоимость активов бизнеса и затраты, понесенные на их создание или приобретение. Рассмотрим эти подходы подробнее.

В **доходном подходе** должны обязательно выполняться следующие принципы:

* Главный критерий оценки бизнеса – денежный поток;
* Необходимо учитывать распределение денежных потоков во времени (дисконтирование);
* Необходимо учитывать и оценивать риски неполучения денежных потоков при их планировании;
* Применение принципа наиболее эффективного использования.[[24]](#footnote-24)

Существует две группы методов доходного подхода. Первая – метод дисконтированных денежных потоков. Вторая – метод капитализации, включающий в себя еще два метода: прямой капитализации и капитализации по модели Гордона. Также есть модифицированные модели капитализации: Инвуда, Хоскольда и Ринга.

*Метод дисконтированных денежных потоков*, ориентирующийся на то, что срок жизни бизнеса ограничен и денежный поток прогнозируется на каждый период. Однако и у данного метода есть несколько модификаций (моделей), в рамках которых определяется либо стоимость собственного капитала, либо стоимость всего инвестированного капитала.

1. Equity model (расчет стоимости собственного капитала)

$СК= \sum\_{}^{}\frac{CF\_{полн\_{t}}}{\left(1+i\_{ск}\right)^{t}}$ (1)

Где $СК$ – стоимость собственного капитала, $CF\_{полн\_{t}}$ – полный денежный поток за период t; $i\_{ск}$ – ставка доходности на собственный капитал; $t$ – номер периода (года).

1. Entity model (расчет стоимости инвестированного капитала)

$ИК= \sum\_{}^{}\frac{CF\_{бездол\_{t}}}{\left(1+WACC\right)^{t}}$ (2)

Где ИК – стоимость инвестированного капитала; $CF\_{бездол\_{t}}$ – бездолговой денежный поток; WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Для того, чтобы перейти от стоимости инвестированного капитала к стоимости собственного, нужно из стоимости инвестированного капитала вычесть стоимость долга, приведенную к сегодняшнему дню, которая равна:

$PV долга= \sum\_{}^{}\frac{Процентные платежи\_{t}\*(1-tax)}{\left(1+i\_{ск}\right)^{t}}+\sum\_{}^{}\frac{Выплаты первоначальной суммы\_{t}}{\left(1+i\_{ск}\right)^{t}}$ (3)

Где PV долга – стоимость долга, приведенная к сегодняшнему дню; Tax – налог на прибыль.

Так, полный денежный поток учитывает любое движение денежных средств, притоков и оттоков, а также привлечение, обслуживание и погашение заемных средств. Именно поэтому дисконтирование происходит по ставке на собственный капитал: на конечную сумму могут претендовать собственники, поскольку в ней учтены все расчеты с кредиторами.

В случае бездолгового же потока, на результат могут претендовать все участники бизнеса, так как в нем не учитывается движение заемного капитала и выплаты процентов. Поэтому ставка дисконтирования здесь равна средневзвешенной стоимости капитала.

Также важно при определении величины используемых потоков учесть, какими они являются: номинальными (в текущих/прогнозных ценах) или реальными (в ценах базисного периода); пренумерандо (на начало периода) или постнумерандо (на конец периода).

*Метод прямой капитализации* ориентируется на то, что срок жизни бизнеса не определен и денежные потоки стабилизируются, остаются примерно на одном среднем уровне.

$С= \sum\_{}^{}\frac{\overbar{CF\_{бездол}} }{i}$ (4)

Где $\overbar{CF\_{бездол}}$ – средний бездолговой денежный поток; i – ставка дисконтирования.

В случае *капитализации по модели Гордона* срок бизнеса также не определен, однако денежные потоки меняются с одинаковым темпом ежегодно.

$С= \sum\_{}^{}\frac{\overbar{CF\_{бездол}} (i+α)}{i- α}$ (5)

$Где \overbar{CF\_{бездол}}$ – средний бездолговой денежный поток; i – ставка дисконтирования; $α$ – темп прироста денежных потоков.

В рамках применения доходного подхода выделяют два периода оценки: прогнозный и пост-прогнозный. Прогнозный период – это тот, в рамках которого осуществляются какие-то изменения, инвестиции, бизнес еще не стабильный, есть конкретный бизнес-план на это время. Если же речь идет о проекте, который реализуется в конкретных временных рамках и по окончании закрывается либо продается, то речь идет только о прогнозном периоде. В таком случае используется метод дисконтированных денежных потоков: либо Equity model, либо Entity model.

Если бизнес стабилизируется, его денежные потоки в среднем составляют одну и ту же величину, либо увеличиваются (снижаются) со стабильным темпом и если все кредиты, взятые бизнесом, выплачены и никаких инвестиций не планируется, то речь идет о постпрогнозном периоде. Так, стоимость бизнеса в таком случае можно рассчитать, используя методы капитализации.

Однако, чаще всего при оценке возникает потребность оценить стоимость как в прогнозном, так и в постпрогнозном периоде. В таком случае применяют следующую формулу:

$СК= \sum\_{}^{}\frac{CF\_{полн\_{t}}}{\left(1+i\_{ск}\right)^{t} }+$ $\sum\_{}^{}\frac{\overbar{CF\_{бездол}} }{WACC^{\*}}/\left(1+i\_{ск}\right)^{T} $+ НФА (6)

Где $СК$ – стоимость собственного капитала; $CF\_{полн\_{t}}$ – полный денежный поток за период t; $i\_{ск}$ – ставка доходности на собственный капитал; $WACC^{\*}$ - долгосрочная средневзвешенная стоимость капитала; $t$ – номер периода (года); T – номер последнего периода (года) в прогнозном периоде; НФА – рыночная стоимость нефункциональных активов.

В приведенной выше формуле учитывается стоимость как в прогнозном периоде, так и в постпрогнозном. Соответственно, вместо полного денежного потока здесь может быть использован и бездолговой, но в таком случае ставка дисконтирования будет определяться средневзвешенной стоимостью капитала и нужно будет вычесть задолженность по заемному капиталу.

Что касается ставки дисконтирования, то здесь также существует несколько методов расчета.

Наиболее востребованными являются следующие:

1. Метод аналогий (доходность актива, колеблемость доходности которого равна колеблемости ROE компании);
2. Метод оценки капитальных активов (CAPM)

$i\_{ск}=R+β(R\_{m}-R)$(7)

Где R – безрисковая ставка доходности; $β$ – $β$-коэффициент; $(R\_{m}-R)$ *– EPR (Equity Risk Premium)* премия за риск вложения в рисковые активы (по сравнению с безрисковыми);

1. Метод обратного соотношения «цена/прибыль» (обратное соотношение капитализации компании (или её отраслевого аналога) к прибыли);
2. Метод расчета ставки дисконтирования на основе рентабельности (использование ROI или ROE компании или ее отраслевого аналога);
3. Прямой метод (доходность корпоративных облигаций по отрасли, со сроком погашения, равным продолжительности прогнозного периода);
4. Метод кумулятивного построения ставки дисконтирования (сумма безрисковой ставки и присвоенных экспертным методом премий за риски, характерные для данного бизнеса).

Если в качестве аналогов выступают зарубежные компании, то требуется учет странового риска и валютная корректировка.

Помимо ставки дисконтирования риски могут быть учтены и в денежных потоках. В таком случае в качестве ставки дисконтирования выступает безрисковая (например, доходность облигаций федерального займа). К методам относятся следующие:

1. Метод сценариев (прогнозная величина денежного потока определяется средневзвешенным денежным потоком из трех возможных: пессимистическим, оптимистическим и наиболее вероятным);
2. Метод резервирования (резервирование в величине денежных потоков суммы, которая может потребоваться для покрытия потенциально возможных рисков).

Сравнительный подход применяется в случае, если на рынке существует компания аналог (открытая, чьи акции котируются на бирже) и фондовый рынок относительно стабилен. Все методы базируются на соотнесении рыночной капитализации аналога и финансовых результатах аналога и оцениваемой компании.

Оценка **сравнительным подходом** базируется на трех основных методах:

*Метод рынка капитала* (базируется на информации о компаниях-аналогах, акции которых котируются на бирже):

1. Выбор компании-аналога.

Для того, чтобы выбрать аналог, необходимо проверить, к какой отрасли относится рассматриваемая компания: она должна иметь те же систематические риски. После установления факта принадлежности к отрасли у компании аналога анализируются следующие характеристики: условия налогообложения, структура капитала, условия привлечения заемного капитала, амортизационная политика, размер компании, территориальное расположение, стадия жизненного цикла. На основе сопоставимости по этим параметрам и принадлежности к отрасли определяется один или несколько наиболее близких компаний-аналогов.

1. Определение цены компании аналога (ее капитализации). Осуществляется путем перемножения количества обыкновенных акций и их цены.
2. Выбор мультипликатора (коэффициента отношения капитализации (P) к финансовому результату компании аналога). В зависимости от того, насколько аналог является сопоставимым с объектом оценки, применяют разные мультипликаторы. Если компании идеально сопоставимы по всем условиям (налогообложения, структуры капитала, возможностям привлечения кредита, амортизационной политике и т.д.), то мультипликатором выступает P/E. В случае, если они отличаются, например, по условиям налогообложения, то применяется мультипликатор P/EBT, и т. д.
3. Умножение мультипликатора на соответствующий финансовый результат компании. Например, если мультипликатор равен P/EBT, то стоимость компании будет равна:

$Стоимость=EBT\_{оц}×\frac{P\_{ан}}{EBT\_{ан}}$(8)

Таким образом, основная идея состоит в том, что если компании являются аналогами, то соотношение цены и финансового результата у них будет сохраняться на одном уровне. Если аналогов у оцениваемой компании несколько, то берется среднее значение мультипликаторов.

*Метод сделок* (основан на информации о крупных сделках с пакетами акций аналогов на рынке);

Данный метод базируется на той же идее, что и метод рынка капитала, однако в качестве мультипликатора используется соотношение не полных капитализации и прибыли, а их долей (в расчете на реализованный в рамках сделки пакет акций). Так, вместо капитализации будет использоваться стоимость пакета, а вместо финансового результата – его доля, соответствующая доле пакета. Тогда стоимость компании будет равна:

$Стоимость=Прибыль\_{оц}×\frac{Цена пакета\_{ан}}{Прибыль в расчете на пакет\_{ан}}$ (9)

*Метод отраслевой специфики* (если есть зависимость между величиной *выручки* компании и ее стоимостью);

Он также основан на идее мультипликатора, однако вместо прибыли используется выручка. Такой метод применим в отраслях, где прослеживается взаимосвязь между динамикой выручки и изменением стоимости компании, причем динамика должна быть обусловлена увеличением рыночной доли, а не инвестициями в обновление продукта или основных фондов.

Стоит отметить, что применение сравнительного подхода нецелесообразно для малых предприятий, поскольку будет возникать несопоставимость уровня ликвидности и масштабов деятельности. Также, если аналог является иностранной компанией, то нужно проводить дополнительную корректировку на становой риск:

$К = \frac{\left(\overbar{^{Цена}/\_{Прибыль}}\right)\_{отеч}}{\left(\overbar{^{Цена}/\_{Прибыль}}\right)\_{иностр}}$ (10)

Где $\left(\overbar{^{Цена}/\_{Прибыль}}\right)\_{отеч}$- средний коэффициент по стране, резидентом которой является оцениваемая компания; $\left(\overbar{^{Цена}/\_{Прибыль}}\right)\_{иностр}$ – средний коэффициент по стране, резидентом которой является компания-аналог.

Затратный подход также имеет несколько методов. Основная идея – определить разницу между стоимостью активов и обязательств компании. Отметим, что в данном случае определяется либо рыночная, либо ликвидационная стоимость бизнеса. Если речь идет о рыночной стоимости, то задача сводится к определению затрат на воссоздание такого же имущественного комплекса в текущих условиях с учетом степени износа и состояния рынка подобных активов.

Существует два основных метода:

Метод накопления активов (определение рыночной стоимости действующего бизнеса, учет активов по их рыночной стоимости). Поскольку видов активов существует много, остановимся подробнее на основных.

Практически все *оборотные активы* можно учитывать по балансовой стоимости, поскольку они являются наиболее ликвидными активами бизнеса. Исключение составляют запасы (если они просрочены) и дебиторская задолженность: надежную рассчитывают как текущую стоимость всех последующих платежей, стоимость безнадёжной приравнивают к нулю, а сомнительной учитывают по стоимости переуступки прав требования (цессии).

В случае *основных фондов*, каждый материальный актив оценивается отдельно с помощью инструментария оценки стоимости бизнеса для определения рыночной стоимости. Отдельно учитывается износ. Что касается *нематериальных активов*, их можно оценивать как совокупность активов, так и каждый актив в отдельности.

*Финансовые активы* учитывают по рыночной стоимости. Например, стоимость облигации будет рассчитана как приведенная стоимость купонов и номинала. Причем ставкой дисконтирования в данном случае будет являться норма доходности эмитента.

Что касается *обязательств* бизнеса, то они учитываются по приведенной стоимости выплат, либо по балансу, если нет информации об условиях погашения.

Итого, обобщенно расчет стоимости можно представить в виде следующей формулы:

$Стоимость\_{бизн}= \sum\_{}^{}Ст-ть\_{акт }-\sum\_{}^{}Ст-ть\_{долг} $ (11)

$Где \sum\_{}^{}Ст-ть\_{акт }$ - рыночная стоимость активов; $\sum\_{}^{}Ст-ть\_{долг}$ – приведенная стоимость обязательств.

Метод ликвидационной стоимости (определение ликвидационной стоимости бизнеса (или бизнес-линии), который прекращает свою деятельность) подразделяется на два случая: вынужденная ликвидация и упорядоченная.

Речь идет об *упорядоченной ликвидации*, если у компании еще есть время до закрытия бизнеса для того, чтобы реализовать свое имущество как можно более выгодно. Отметим, что в течение данного периода компания еще может получать остаточные денежные потоки.

Так, стоимость *основных фондов* будет близка к рыночной стоимости. Надежная *дебиторская задолженность*, как и *кредиторская* учитывается по текущей стоимости. Затраты на ликвидацию также можно привести к моменту оценки. Таким образом, формула расчета в данном случае будет выглядеть так:

$Стоимость = \sum\_{}^{}\frac{Акт}{(1+i)^{t}}+\sum\_{}^{}\frac{CF\_{ост\_{t}}}{(1+i)^{t}}+Ц(ДЗ) +\sum\_{}^{}\frac{ДЗ\_{t}}{(1+i)^{t}} -PV(ЗК) -PV(Затр\_{ликв)}$ (12)

$Где \frac{Акт}{(1+i)^{t}}$ – текущая рыночная стоимость активов; $\frac{CF\_{ост\_{t}}}{(1+i)^{t}}$– текущая стоимость остаточных денежных потоков; Ц(ДЗ) – величина цессии дебиторской задолженности (для сомнительной); $\frac{ДЗ\_{t}}{(1+i)^{t}}$ – текущая стоимость выплат по дебиторской задолженности (надежной); PV(ЗК) – текущая стоимость долга; P$V(Затр\_{ликв)}$ – текущая стоимость затрат на ликвидацию.

*Вынужденная ликвидация* характеризуется тем, что у компании, напротив, нет времени для того, чтобы реализовать свои активы и извлечь из них максимальную выгоду: ввиду сроков реализации, применяются значительные сокращения в цене активов.

Так, согласно данному методу, *дебиторская задолженность* не приводится к сегодняшнему дню, даже надежную учитывают по стоимости цессии. Выплаты *обязательств* компании также не дисконтируются, принимаются по балансовой стоимости. В отличие от метода накопления активов, здесь уже, как правило, все *активы* оцениваются по отдельности, даже нематериальные, так как вероятнее всего реализованы они будут разным покупателям, со скидкой из-за срочности продажи. Также нужно учесть затраты на ликвидацию. Ниже представлена формула расчета ликвидационной стоимости:

$Стоимость = \sum\_{}^{}Акт + ДЗ - ЗК - Затр\_{ликв} $ (13)

Где Акт – нематериальные и материальные активы компании с учетом скидки за их ликвидацию; ДЗ – дебиторская задолженность; ЗК – заемный капитал; $Затр\_{ликв} – $затраты на ликвидацию (организация процесса).

Таким образом, основными подходами являются доходный, сравнительный и затратный. У каждого из них есть как преимущества, так и недостатки, ни один из них не является универсальным к оценке. Потому к выбору метода нужно подходить осторожно, в первую очередь определяя стандарт стоимости, который необходимо найти, и затем выбирая наиболее подходящий метод для оценки. В данный момент появляется все больше методов оценки стоимости компаний (например, одним из современных методов является метод экономической добавленной стоимости (EVA), который в некотором смысле является комбинацией доходного и затратного подходов), однако так или иначе базовыми считаются описанные в данном параграфе.

## Выводы

В данной главе были рассмотрены теоретические аспекты формирования стоимости компании. Выделены виды стоимости, используемые при оценочной деятельности, выявлены различия между ними. Также проанализированы традиционные подходы к оценке бизнеса (доходный, сравнительный и затратный) и ключевые методы в рамках этих подходов. Можно рассматривать стоимость бизнеса с точки зрения будущих выгод, либо делать выводы на основе капитализации аналогов, либо же проводить оценку с точки зрения имущественного комплекса предприятия и стоимости его воссоздания. Таким образом, при оценке стоимости бизнеса нужно исходить из целей этой оценки, правильно выбирать стандарт стоимости и метод.

**ГЛАВА 2**

**ФАКТОРЫ И ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

**1.2 Факторы, влияющие на стоимость компании**

Говоря о факторах стоимости бизнеса, упоминают концепцию управления стоимостью компании (УСК) – Value Based Management (VBM). Согласно концепции, максимизация стоимости компании достигается через управление факторами (драйверами) стоимости. Фактором стоимости является любой показатель деятельности компании, способный оказывать влияние на ее стоимость.

Прежде чем перейти к подробному рассмотрению факторов стоимости предприятия, стоит подчеркнуть, что в целом они могут отличаться в зависимости от компании, отрасли и внутренней политики управления стоимостью. Так, каждая компания устанавливает факторы стоимости по-своему, в ходе реализации управления стоимостью компанией они становятся ключевыми показателями деятельности (KPI). Создается набор целевых нормативов, релевантных при оценке деятельности компании. Чтобы правильно установить факторы стоимости, нужно, чтобы они «связывали» деятельность предприятия в единое целое – то есть охватывали все уровни организации, на которых создается стоимость. Также факторы стоимости должны быть выражены как финансовыми показателями, так и характеристиками операционной деятельности. В идеале они должны быть связаны как с текущей деятельностью компании, так и отражать долгосрочные перспективы.

Факторы определяются после процесса, состоящего из стадий распознавания, установления приоритетов и институционализации. При распознавании изучаются бизнес-процессы и элементы бизнеса, которые впоследствии послужат базой для создания так называемого «дерева факторов стоимости», которое отражает связь оперативных элементов бизнеса с процессом создания стоимости. На стадии установления приоритетов выявляются наиболее важные факторы, влияние которых на стоимость компании ощущается больше остальных (например, можно построить модель дисконтированных денежных потоков и использовать её в качестве базы анализа чувствительности стоимости на изменение факторов и определение потенциала каждого фактора). Институционализация же представляет собой прописывание процедур, которые предполагают использование данных факторов в качестве целевых нормативов деятельности.Такой цикл может повторяться несколько раз с разной периодичностью, поскольку приоритетность выбранных факторов со временем может поддаваться корректировкам: с течением времени может поменяться бизнес-модель, приоритеты и долгосрочные цели компании. Таким образом, «факторы, оказывающие существенное влияние на стоимость компании и одновременно поддающиеся воздействию менеджеров, становятся главным связующим звеном стоимости компании и ее управления*»*.[[25]](#footnote-25) Обобщая, стоит отметить, что решения должны учитывать весь набор показателей стратегической эффективности, которые бы отражали фундаментальные характеристики бизнес-модели в совокупности с рыночными факторами, на которые повлиять нельзя.[[26]](#footnote-26)

Также важно понимание границ фирмы: отделение того, что относится непосредственно к ее операционным процессам, от того, что является внешней средой, создает базу для анализа деятельности и упрощает понимание того, на что можно повлиять в контексте управлению стоимости компании. В части внутренней среды предприятия проводится анализ того, в чем оно сильно, какими ресурсами владеет, какими уникальными преимуществами оно обладает или потенциально может обзавестись. В целом речь идет о возможностях компании и том, каковы их результаты для организации.[[27]](#footnote-27)

Исходя из мнения о том, что предприятие существует в рамках внутренней среды и взаимодействует с внешней средой, факторы его стоимости также можно разделить на внутренние и внешние. Внутренние факторы – это факторы, которые находятся в непосредственном ведении компании, ее менеджмента и всех работников в той или иной мере. Они имеют отношение к внутренним бизнес-процессам предприятия, но могут находить свое отражение и в отношении контрагентов. Внешние же факторы представляют собой те, на которые предприятие не может оказать прямого воздействия. В деятельности компании такие компоненты являются независимыми переменными, поскольку на них, в отличие от внутренних, нельзя повлиять, однако можно адаптироваться под их влияние.

Также выделяют следующую классификацию факторов стоимости предприятия: внешние факторы окружения, внутренние факторы и измеряемые факторы эффективности.[[28]](#footnote-28) Первая и вторая группа факторов можно охарактеризовать так же, как и факторы, описанные в предыдущей базовой классификации (внутренние и внешние). По мнению автора данного деления, внутренние факторы стоимости компании определяются факторами стоимости отдельных активов, таких как запасы, вложения, дебиторская и кредиторская задолженности, состояние производственных мощностей, управленческая команда, бренд, уникальные компетенции, процессы, уровень корпоративной культуры, уровень отношений с инвесторами, клиентами, уровень мотивации, кадровый потенциал и другие детерминанты, на которые могут воздействовать собственники. Таким образом, все эти факторы завязаны на составляющей внутренней среды предприятия.

Внешние факторы стоимости – второй компонент классификации – это факторы окружения, на них никак нельзя повлиять. Их влияние отражается на стоимости компании, и от того, как они будут имплементированы, как компания будет адаптироваться, и какие управленческие решения будут приняты, будет зависеть конечный результат оценки стоимости. К таким факторам относятся рыночные условия: спрос, предложение, уровень конкуренции, законодательные изменения, уровень развития отрасли, к которой себя относит компания, а также отраслей, предприятия из которых поставляют сырье и материалы, уровень инфляции, макроэкономические изменения и т. д. С точки зрения стоимости, такие факторы повлияют на будущие денежные потоки, а также в части рисков предпринимательской деятельности как таковой.

Что касается третьей группы факторов – измеряемые факторы эффективности – они включают в себя показатели рентабельности, экономической прибыли, денежного потока, удельных издержек на единицу продукции, производительность труда и так далее. Факторы эффективности нужно рассматривать как то, что определяет деятельность предприятия; своего рода индикаторы, на которые нужно ориентироваться при определении общей стратегии, которая впоследствии при успешной имплементации должна привести к увеличению стоимости. Так, «факторы эффективности определяют цели, их достижение происходит путем влияния менеджеров на внутренние факторы, а внешние факторы необходимо учитывать».

По мнению А. Дамодарана[[29]](#footnote-29), факторами, влияющими на стоимость предприятия, являются, в первую очередь, денежные потоки, возникающие при эффективном использовании принадлежащих предприятию активов. Вторым драйвером стоимости считается ожидаемый темп роста денежных потоков за счет реинвестирования части прибыли в развитие компании или изменения уровня отдачи от инвестированного капитала. Третий фактор – это изменение структуры капитала или оптимизация условий привлечения заемных средств.

В.В. Царев и А.А. Кантарович[[30]](#footnote-30) выделяют следующие факторы стоимости:

* денежный поток;
* прибыль от производственной, финансовой и инвестиционной деятельности;
* ставка дисконтирования (уровень риска, который готово на себя взять предприятие);
* доля рынка (что косвенно отражается на величине денежных потоков и прибыли);
* скорость оборачиваемости капитала (на что, в частности, влияют вышеуказанные показатели доходов предприятия);
* стоимость нематериальных активов;
* потребность в капитале;
* уровень квалификации менеджмента;
* уровень конкурентоспособности.

Далее, при более детальном рассмотрении этих факторов, можно сказать, что они все являются в некотором роде «собирательными». То есть, например, величина денежного потока влияет на стоимость компании, однако, чтобы этот самый денежный поток вырос, нужно повлиять на его составляющие, такие как, например, величина выручки, затрат, размер инвестиций и так далее. Здесь же, начиная с выручки, начинают вовлекаться различные департаменты компании и, в первую очередь, маркетинг: чтобы выручка увеличивалась, нужно влиять на спрос. И тут факторов становится уже гораздо больше, где спрос, там и объем продаж. А где объем продаж, там и цена: высокая может привести к снижению объема проданной продукции, и наоборот – при снижении цены этот объем может вырасти. И цена – это далеко не единственный конечный фактор. Долю рынка, которую выделяют как отдельный фактор В.В. Царев и А.А. Кантарович, можно также рассмотреть как под-фактор, который будет влиять на размер денежного потока и прибыли, также выделенные в качестве отдельных факторов. Также, стоит отметить, что на показатель оборачиваемости будут влиять (со стороны выручки) те же факторы, что и (так же со стороны доходов) на денежный поток и прибыль. Получается, что та же доля рынка будет находить свое отражение в показателе оборачиваемости капитала.

Так же происходит и в случае внедрения новой технологии производства или выхода инновационного продукта на рынок. Так, использование нового способа производства влечет за собой создание новых (или модернизации прежних) бизнес-процессов. Так же и с инновационной продукцией: недостаточно только создать продукт; как минимум, для того чтобы он занял место на рынке, требуется проведение маркетингового исследования и выработка грамотной стратегии выхода на рынок и взаимодействия с потребителем (ввиду наличия барьеров восприятия). Далее подключается финансовая часть бизнес-процессов, которая подразумевает оценку эффективности осуществленных внедрений. Однако стоит отметить, что даже в самом начале работы с инновационной продукцией может произойти увеличение стоимости компании (капитализации), из-за, например, публичного заявления о том, что готовится выход нового продукта.

Говоря о факторах стоимости бизнеса в рамках концепции управления стоимостью компании, в качестве одного из подходов к оценке деятельности предприятия выделяют идею о системе сбалансированных показателей. Основоположники подхода в своем исследовании предложили комплексно анализировать компанию в рамках *маркетингового (клиенты), производственного (внутренние бизнес-процессы), интеллектуального (обучение и развитие) и финансового* аспектов деятельности. Причем показатели, на которые стоит обращать внимание при управлении стоимостью компании, должны быть как количественными, так и качественными. Основным принципом модели Система стратегических сбалансированных показателей (Balanced Scorecard) является учет как внутренних, так и внешних факторов стоимости компании, а также координация ее ретроспективы и дальнейших перспектив развития. Таким образом, данная система KPI позволяет не только имплементировать общую стратегию компании, но и разделить на группы (а в дальнейшем сферы ответственности), уже существующие факторы стоимости. Что важно – между всеми ними существует взаимосвязь.

Так, в рамках *производственного* аспекта на стоимость компании будут влиять непосредственно производственные процессы, логистические решения, инжиниринг, а также управление запасами и контроль качества.

В рамках *маркетингового* аспекта также можно выделить блоки, которые будут оказывать воздействие на стоимость компании. Так, факторами потенциального благосостояния собственников в данном случае будут результаты организации сбыта, деятельности, связанной с продвижением, выстраивание отношений с контрагентами – как поставщиками, так и потребителями (в том числе пред- и послепродажное обслуживание). Также к маркетинговой части будут относиться обеспечение конкурентных преимуществ и управление репутацией и брендом.

*Интеллектуальный* аспект в контексте системы сбалансированных показателей будет включать возможности предприятия в части научно-технического уровня развития: способность проводить НИОКР (или приобретать их результаты), создавать ценные нематериальные активы, патентовать их. Всё это зависит от того, насколько корпоративное образование соответствует актуальным тенденциям на рынке и требованиям предприятия, сколько времени отводится на данные образовательные мероприятия, а также каким образом организован образовательный процесс. Аспект отражает, насколько предприятие способно изменяться и совершенствоваться в целях реализации своего видения будущего.

С точки зрения *финансового* аспекта, на стоимость компании могут оказать влияние сокращение издержек одновременно с созданием оптимальной структуры затрат, увеличение объема продаж, грамотное управление активами – как реальными, так и финансовыми – и качественное планирование инвестиций.

«Сбалансированная система показателей выступает важнейшим катализатором, обеспечивающим и ускоряющим реализацию процесса стратегического менеджмента».[[31]](#footnote-31) А стратегия – это едва ли не самое главное в процессе управления стоимостью компании.

В рамках модели *экономической добавленной стоимости* (которая при расчетах учитывает не только активы, которыми к моменту оценки уже владеет компания, но и будущие денежные потоки, приведенные к дате оценки) будут выделяться следующие группы факторов: рыночная стоимость активов компании, планируемые инвестиции, средневзвешенная стоимость капитала, среднегодовая операционная прибыль, размер привлекаемых заемных средств.

На *рыночную стоимость активов компании* будут влиять мероприятия по увеличению стоимости каждого актива. Так, важным аспектом является переоценка активов, осуществление работ по восстановлению – ремонтные работы и т. п. Однако более весомым здесь выступает наращивание величины нематериальных активов: оформление прав на изобретение, патентование и последующее включение в состав нематериальных активов. Несмотря на имеющиеся преимущества, этот способ является затратным с точки зрения вложения финансовых и временных ресурсов, а также в контексте организации управления данным процессом. В части *планируемых инвестиций* предприятие может вести деятельность по тщательному анализу и планированию объема необходимых вложений, стараясь сократить срок, в течение которого прибыль будет отрицательной. На *среднегодовую операционную прибыль за вычетом налогов* будет влиять совершенствование используемых технологий, бизнес-планирование объема продаж, цены и себестоимости, избавление от избыточных активов, налоговое планирование и оптимизация налогового бремени фирмы. Что касается *средневзвешенной стоимости капитала*, то здесь факторами будут выступать как ставка на собственный капитал, так и ставка, по которой привлекаются заемные средства. Здесь уже начинается деление факторов на три группы: факторы, определяющие структуру капитала, ставку на собственный капитал и процент привлечения заемных средств. Стоит отметить, что в рамках заемного капитала в основном факторы являются внешними. К ним можно только адаптироваться, выбирая тот или иной источник заемного финансирования с наименьшими рисками (соответственно, меньшей ставкой) либо в наименьшем объеме (что уже потенциально повлияет на структуру капитала в большей степени). В нижеследующей таблице (табл.3) подробно рассмотрены факторы каждого из компонентов средневзвешенной стоимости капитала.

Таблица 3 Внутренние и внешние факторы, влияющие на средневзвешенную стоимость капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Структура капитала | Стоимость собственного капитала | Стоимость заемного капитала |
| **Внутренние факторы:**Результаты финансового моделирования: определение оптимальной структуры капитала в конкретный момент,Динамика уровня риска компании в зависимости от изменения показателя D/E, организационно-правовая структура, размер предприятия, стадия жизненного цикла | **Внутренние факторы:**Внутренние риски, включая производственные риски, контрактационные риски, риски в сфере НИОКР, защиты прав интеллектуальной собствености, сбыта.Риски в области эффективности менеджментаЗакрытая компания или открытая, является ли малым бизнесом. | **Внутренние факторы:**Необходимый объем заемных средств.Выбор наименее рискового/затратного способа финансирования.Наличие доступных источников финансирования по внутренним критериям (риск финансовой неустойчивасти фирмы) |
| **Внешние факторы:**Наличие доступных источников финансированияСтоимость источников капитала (см. столбцы «Собственный капитал» и «Заемный капитал») | **Внешние факторы:**Инфляция,Валютные риски,Отраслевые риски (своей отрасли и отрасли поставщиков), включая характер конкуренции, специфику активов, потребности потребителяЗаконодательные ограничения и политический климатБезрисковая доходность по рынку и рисковая (премия за риск)Страновой рискОжидания инвесторов | **Внешние факторы:**Инфляция,Валютные риски,Ситуация в банковской сфере (маржа банков)Уровень государственной поддержкиЗаконодательные ограничения и политический климатСтрановой риск |

Составлено автором

Факторы стоимости компании можно также рассматривать со **стороны бизнес-процессов**. Здесь основными параметрами являются организационная структура, качество менеджмента, система мотивации персонала. Чем качественнее и надежнее выстроен каждый бизнес-процесс, тем конкурентоспособнее предприятие: как с точки зрения издержек, так и с точки зрения доходов. Также существуют количественные показатели, иллюстрирующие эффективность бизнес-процессов: маржинальность продукции, производительность труда, уровень исполнения планируемого свободного денежного потока от операционной деятельности, динамика объема продаж, рентабельность продаж и другие.[[32]](#footnote-32)

Таким образом, если объединить рассмотренные выше классификации факторов, можно выделить следующие группы[[33]](#footnote-33):

* параметры текущей производственной деятельности (маржинальный доход, оборачиваемость оборотных средств, структура затрат (себестоимость продукции));
* параметры имущественного состояния (рыночная стоимость имеющихся активов, показатели финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности)
* индикаторы фондового рынка – для публичных компаний (рыночная капитализация компании, показатели дохода на акцию, коэффициент цена-прибыль)
* параметры инвестиционной деятельности (реализуемые инвестиционные проекты, размер инвестиций, показатели рентабельности инвестиций)
* параметры финансирования (доля заемного капитала, ставка привлечения заемных средств, график возврата кредитов, реинвестируемая прибыль).

Далее будут рассмотрены факторы стоимости, относящиеся преимущественно к внешней среде. Слово «преимущественно» здесь неслучайно – когда фактор внутренней среды является результатом изменений во внешней среде, трудно говорить, каким фактором – внутренним или внешним – является драйвер стоимости. Потому мы ориентируемся на первопричину изменений, то есть, в данном случае фактор стоимости будет носить характер внешнего, под который компания адаптируется, создавая новый компонент (но уже внутренний), непосредственно влияющий на стоимость.

Примерами внешних факторов являются, например, рыночные изменения. Рынок несовершенен, потому может не произойти адекватной и своевременной реакции на изменения в деятельности предприятия. Например, действия, направленные на информирование рынка и создание исключительно информационной причины для увеличения стоимости акций (например, объявление о разработке новой технологии производства продукции), могут не получить ожидаемого отклика.

Также на рынке могут происходить события, когда курсы акций могут меняться совершенно непредсказуемо. Хотя такие события и не отличаются длительной продолжительностью, они имеют вес при определении стоимости компании в конкретный момент времени, а также создают динамику этого показателя и искажают реальный тренд развития компании. Однако стоит подчеркнуть, что такие рыночные ситуации могут оказать пагубное воздействие, в первую очередь, на публичные компании. Хотя и в деятельности непубличных они могут стать решающими: например, создавая искаженные тренды по выручке и, соответственно, величине денежных потоков для аналитических целей. Конечно, путем анализа и корректировки таких «выбросов» можно прийти к обоснованному результату оценки стоимости, но исключение таких факторов, хоть и временных, из поля зрения может оказать пагубное воздействие. Помимо этого, некоторые фирмы в принципе являются очень зависимыми от спекулятивных факторов, где даже самые тщательные расчеты будут нерелевантными.

Отдельным блоком факторов внешней среды является **законодательство**. Оно может играть роль как в положительном смысле, так и в отрицательном. Так, негативным фактором могут быть нормативно-правовые ограничения по сбыту, по операциям с акциями (например, на размер сделки), различные антимонопольные правила, таможенные ограничения, а также ограничения в области экологии и устойчивого развития. В большинстве своем любые ограничения носят негативный характер в текущем периоде, поскольку, как правило, они приводят к дополнительным инвестициям, к изменениям в бизнес-процессах фирмы, возможно даже к уходу с рынка или смене вида деятельности. Однако при этом любые ограничения – это путь к переменам. Возможно, фирма, которая попала в такую ситуацию (например, при вводе ограничения на выбросы с заводов), будет вынуждена изобрести или внедрить уже существующую технологию – это как раз та самая адаптация к факторам внешней среды через управление внутренними факторами стоимости. Далее, эта технология может послужить не просто сохранением места на рынке, но и улучшению позиций на нём: если речь идет о каком-то новом способе осуществления производственного процесса, (например, применение энергосберегающей технологии), то здесь плюса может быть два: во-первых, как правило, такие технологии приводят к сокращению издержек (что влияет на величину денежного потока и стоимость фирмы); во-вторых, если компания публичная, это может оказать положительное воздействие на цену акций и спрос на них – предприятие становится более ориентированным на экологию и устойчивое развитие.

Рассмотрим внешние факторы с точки зрения **спроса, предложения и конкуренции**. С точки зрения спроса здесь ведущую роль будут играть новые потребности, общий экономический фон в стране и уровень жизни, стадия развития экономики и всё остальное, связанное с потребителем и его образом жизни. Конкуренция для фирмы является также нерегулируемым фактором. Создаются новые технологии производства, новые продукты и материалы, методики управления и способы организации бизнес-процессов – все это оказывает воздействие на имеющиеся конкурентные преимущества. Что остается менеджеру данного предприятия? Принимать управленческие решения по нивелированию новых рисков, адаптации к текущей ситуации, но прежде всего – регулярно анализировать текущую ситуацию на рынке. Здесь стоит отметить, что даже при тщательном анализе рыночной ситуации, некоторые экономические параметры поначалу не поддаются никакой аналитике[[34]](#footnote-34): попросту потому, что они являются чем-то новым и ещё неизведанным. С точки зрения предложения, важным фактором является состояние отраслей, которые поставляют сырье и в целом влияют на производственный процесс. Кризис в одной отрасли может создать новые условия производства или оказания услуг в отрасли, к которой относится предприятие. Это может отразиться как на издержках, так и на уровне цен и объеме продаж – всё это влияет на стоимость бизнеса.

Также потрясения на региональном или государственном уровне могут оказаться революционными для рынка, даже изменить его структуру.[[35]](#footnote-35) Конечно, влияние какой-то конкретной фирмы, как правило, на данную ситуацию не будет являться значительным, потому в общем случае предприятию придется адаптироваться под ситуацию и возвращать уровень стоимости, как минимум, на прежний уровень (хотя, возможно, если какой-то рынок перестал существовать, появится новый, который будет удовлетворять потребности потребителя, что будет являться уже преимуществом, но для других, новых компаний).

В следующем параграфе большим блоком факторов будет группа явлений, вызванных четвертой промышленной революцией, то есть переходом к цифровой экономике, а значит, и дополнительные факторы стоимости. В данной части работы мы рассмотрели так называемые «классические» факторы стоимости компаний. Они будут сгруппированы (табл. 4) по компонентам, определяемыми тремя основными подходами к оценке стоимости бизнеса. Каждый компонент финансового результата деятельности предприятия будет рассмотрен в качестве рычага управления стоимостью компании, а также охарактеризован возможными мерами по влиянию на эти рычаги – то есть факторами стоимости компании.

Таблица 4 Рычаги управления стоимостью компании

|  |  |
| --- | --- |
| **Рычаги управления стоимостью компании** | **Возможные меры (в краткосрочном периоде)** |
| Выручка | * Увеличение цены,
* Увеличение количества;
* изменение условий оплаты;
* маркетинговые мероприятия;
* управление качеством;
 |
| Операционные расходы | Для постоянных издержек:* складская политика;
* организационная структура;

Для переменных издержек:* установление связей с контрагентами;
* условия оплаты;
 |
| Прямые налоги | Налог на имущество:* оптимальная структура имущества;
* лизинг;
 |
| Внереализационные доходы | * Курсовые разницы;
* финансовые вложения;
* продажа нефункциональных активов;
* сдача в аренду (в т.ч. финансовую);
* доходы от РИД;
* проценты по вкладам;
 |
| Налог на прибыль | * Размер компании;
* условия налогообложения;
* налоговая оптимизация;
* льготы;
 |
| Структура капитала | * Ускоренный возврат заемного капитала;
* расчет оптимальной структуры капитала;
* стоимость капитала;
 |
| Инвестиции | * Наличие инновационной базы;
* наем высококвалифицированных кадров
 |
| Государственное финансирование | Участие в государственных программах |
| Дивиденды | Дивидендная политика фирмы |
| Амортизация | Изменение способа начисления |
| Стоимость основных средств | * Применение энергосберегающих технологий;
* Переход на аутсорсинг;
* Анализ использования имущества (баланс, лизинг и т.д.).
* Совершенствование технико-эксплуатационных свойств;
* Улучшение качественных характеристик;
* Работа с денежными потоками, возникающими при эксплуатации;
* Модернизация, переналадка оборудования;
* Качественное техническое обслуживание для уменьшения ожидаемого снижения стоимости имущества в будущем;
 |
| Стоимость оборотных средств | * Работа с дебиторами (для снижения доли сомнительной и безнадежной дебиторской задолженности);
* Повышение уровня ликвидности компании;
 |
| Стоимость нематериальных активов (рычаги стоимости: инвестиции, дополнительная прибыль от использования РИД, ставка роялти, экономический срок использования РИД) | * Увеличение объема продаж (роялти);
* Экономия капитальных затрат;
* Аутсорсинг;
* Маркетинговый комплекс;
* Увеличение срока полезного использования;
* Бенчмаркинг, патентный мониторинг;
* Увеличение рентабельности активов;
* Оптимизация затрат на разработку и приобретение прав интеллектуальной собственности;
* Качественное патентование;
* Текущая стоимость затрат на поддержание патента (пошлины и патентный мониторинг);
 |
| Рыночная капитализация | * Ожидания инвесторов;
* Успехи компании (например, объявление о разработке новой технологии производства)
 |

Составлено автором на основе источника[[36]](#footnote-36)

В таблице были рассмотрены рычаги управления стоимостью и меры воздействия на них в краткосрочном периоде. В долгосрочной перспективе мы предлагаем учитывать следующие факторы стоимости (основаны на том, что темп роста денежных потоков и стратегия инвестиций компании являются основными драйверами роста):

* Выбор надежных контрагентов;
* Повышение лояльности покупателей;
* Вертикальные слияния: снижение рисков;
* Горизонтальные слияния: увеличение доли рынка и эффект масштаба;
* Стабильные вложения в маркетинг;
* Оптимизация постоянных и переменных издержек;
* Цифровая трансформация предприятия.

Таким образом, мы видим, что факторов стоимости компании существует огромное количество и не на все из них исполнительные органы предприятия могут оказывать непосредственное воздействие. При наличии системы ключевых показателей, а также четкого понимания бизнес-процессов, протекающих в компании, и факторов, которые характерны для ее внутренней и внешней среды, можно выстроить грамотную и эффективную стратегию управления стоимости компании. В следующих параграфах будет рассмотрено, каким образом цифровая экономика трансформирует факторы, влияющие на денежные потоки, и, следовательно, на стоимости компании.

**2.1 Понятие цифровой экономики и цифровой трансформации**

Для того, чтобы понять, какие дополнительные факторы увеличения денежных потоков возникают в новых условиях, рассмотрим понятие цифровой экономики. Сегодня мы наблюдаем очередную (четвертую) – или, по мнению некоторых учёных, продолжение третьей – промышленную революцию. Особенно активно о ней и том, какие перспективы она открывает, заговорили в рамках Всемирного экономического форума в Давосе в 2016 году, когда Клаус Мартин Шваб объявил, что мир стоит на пороге новой технологической революции и от того, сумеют ли страны перестроить свои экономики к её условиям, будут зависеть их дальнейший вес и конкурентные преимущества на мировой арене.[[37]](#footnote-37)

Индустрия 4.0 вносит в нашу жизнь всё больше и больше перемен. Бизнес не остается в стороне и главное, с чем он сталкивается в современных условиях – это цифровая экономика. Сам термин – the digital economy – был введен в оборот Доном Тапскотом в 1997 году[[38]](#footnote-38). Несмотря на высокую практическую значимость и актуальность изучения цифровой экономики, в научной среде нет однозначно устоявшегося определения этого относительно нового термина. Причиной этого является, в том числе, опережающее развитие цифровых практик: многие из них изменяются до того, как оказываются зафиксированными, и литература очень быстро устаревает.[[39]](#footnote-39)

В целом цифровую экономику можно определить как «форму экономической активности, которая возникает благодаря миллиарду примеров сетевого взаимодействия людей, предприятий, устройств, данных и процессов»[[40]](#footnote-40). О составляющих цифровой экономики говорит следующее определение: это «возможности создания измеряемого реального мира или его цифровой модели, которая с введением новых измерений, помимо трехмерного физического мира, приводит к возможностям учета как особенностей реального окружения, ранее недоступных, так и процессов, происходящих в нем - и физических, и бизнеса».[[41]](#footnote-41) Таким образом, цифровая экономика – это не просто вызов для бизнеса, это новые возможности для его развития и повышения уровня конкурентоспособности.

Одним из способов адаптации к новым условиям является цифровая трансформация предприятия. Она стимулирует волну инноваций в бизнес-моделях, продуктах, услугах и внутренних бизнес- процессах, которые могут угрожать выживанию организации. Помимо использования новых технологий, для этого требуются новые способы мышления и ведения бизнеса, новые роли и навыки, новые организационные структуры и операционные модели, а также адаптация к гораздо более быстрым темпам изменений[[42]](#footnote-42). Цифровые преобразования требуют от лидеров бизнеса использования новых путей объединения людей и процессов с новыми технологическими инструментами, а также открытости к изменениям. Это значит, что в новых условиях компания должна быть гибкой и способной переосмыслить традиционную модель через призму цифровой экономики с точки зрения того, каким образом происходит взаимодействие с контрагентами, привлечение потребителя, как расширяются возможности сотрудников и оптимизируется деятельность в целом: продукты компании и ее бизнес-процессы[[43]](#footnote-43).

Основная трудность трансформации предприятия заключается в том, что это не просто внедрение функциональной ИТ-стратегии в деятельность предприятия. Это внедрение целостной цифровой стратегии, которая может иметь отношение к бизнес-стратегии или даже к общеорганизационной стратегии. Она охватывает практически все характеристики бизнеса и элементы бизнес-модели. Так происходит, потому что она требует согласования со стратегией предприятия, а также с другими функциональными стратегиями, чтобы действовать в качестве объединяющей связи между различными уровнями стратегии внутри компании. Когда внедряются системы, помогающие в той или иной мере оптимизировать или просто деформировать бизнес-процессы, неизбежно затрагиваются все элементы бизнес-модели компании.[[44]](#footnote-44) Здесь же подвергается трансформации и система управления стоимостью компании, поскольку во внешней среде появляется всё больше и больше новых факторов стоимости, которые, в свою очередь, порождают и дополнительные внутренние факторы.

Говоря о влиянии цифровых преобразований на стоимость компании, мы будем рассматривать их влияние непосредственно на денежные потоки, поскольку именно они являются показателем, отражающим будущие выгоды для собственников. Таким образом, здесь возникает ситуация, когда уместно поделить будущие выгоды на два периода – краткосрочный и долгосрочный. С одной стороны, все такие проекты на начальной стадии – это, в первую очередь, инвестиции, которые уменьшают денежный поток. Они могут существовать не только в «нулевом» периоде, но и могут быть распределены на несколько этапов. Далее, в зависимости от проекта, может возникнуть и расходная часть (обслуживание технологии, патентный мониторинг, сопутствующие издержки, дополнительные текущие затраты и т.д.), а также часть доходов. В краткосрочной перспективе доходной частью будет считаться как экономия текущих затрат (ресурсосберегающие технологии), так и увеличение доходов (приток новых клиентов, понимание уже существующих клиентов и т.д.). В долгосрочной же перспективе в части приобретаемых выгод в зависимости от того, какое внедрение было осуществлено, компания может сформировать лояльность потребителей, сильный бренд и потенциально более стабильный рост.

Помимо этого, элементы цифровой трансформации могут повлиять на ставку дисконтирования. Поскольку она является показателем, отражающим уровень рисков компании, здесь возникает два аспекта. С одной стороны, возникают новые риски, связанные с внедрением технологии. Так, дополнительные риски могут возникнуть в области НИОКР (дадут ли они результат, насколько надежны контрагенты), в области защиты интеллектуальной собственности и появления новых, более продвинутых технологий. Также важна в целом команда, уровень подготовки персонала: масштабные программы требуют целенаправленного и комплексного повышения цифровой грамотности сотрудников. Помимо этого, появляются специальные активы (характерные только для данного бизнеса), доля универсальных активов может стать меньше. Специальные активы нельзя взять в лизинг, способы финансирования становятся более ограниченными, требуется дополнительное обучение персонала, такие активы сложнее продать (вне профильного бизнеса они могут не обладать стоимостью вовсе). А если речь идет об инновационно-ориентированных компаниях, то для них характерен высокий уровень вероятности развития событий по различным сценариям, что означает, что для таких компаний гораздо сложнее прогнозировать сроки и объемы денежных потоков[[45]](#footnote-45).

С другой стороны, при внедрении чего-то нового мы предполагаем, что какой-то показатель деятельности предприятия в перспективе будет улучшен, что при прочих равных условиях должно привести к более стабильной динамике развития бизнеса и нивелирования части рисков. Однако и здесь возникает вопрос, связанный с тем, что существует прямая зависимость между уровнем риска и доходности. Доходность является количественным показателем, который выражает эффективность вложенных средств (инвестиций)[[46]](#footnote-46) – то есть то, насколько инвестиции покрываются финансовым результатом. Это значит, что чем больше мы ожидаем доходов (экономии) от бизнеса, тем выше будут риски эти доходы не получить, что должно отражаться и в ставке дисконтирования.

К тому же, очень часто для того, чтобы осуществить масштабные инвестиции, компания вынуждена обращаться к привлечению заемных средств, что увеличивает ее риски в области платежеспособности и негативно сказывается на ее финансовом рычаге.

Для того чтобы разобраться, каким образом цифровая трансформация влияет на бизнес в разрезе стоимости, нужно понять, на какие элементы бизнес-модели она в принципе может влиять. На схеме ниже (рис. 1) представлены основные технологические решения, которые могут внедряться компанией, такие как: Интернет вещей, CRM, продвинутая аналитика, мобильность, облачные технологии, большие данные и бизнес-аналитика, а также социальный аспект. Далее эти «enterprise solutions» через средства цифровой экономики (использование цифровых платформ, интеграции и новых процессов) приводят к трансформации предприятия и в конечном счете влияют на эффективность бизнеса и изменение работы с клиентами.

Рисунок 1 Цифровая трансформация



Источник рисунка[[47]](#footnote-47)

Так, авторы схемы предлагают разделение элементов трансформации на две группы. В первой, связанной с бизнес-эффективностью выделяют гибкость бизнеса, оптимизацию издержек, более обоснованные решения, а также увеличение производительности труда и развитие инноваций. Что касается второго блока трансформации, то он связан с взаимодействием с потребителем: персонализированный подход, создание специальных приложений для связи, более глубокое вовлечение, гибкость и использование клиентского опыта.

Здесь стоит упомянуть, что цифровая трансформация предприятия позволяет оптимизировать каналы взаимодействия с покупателями, используя современные технологии.[[48]](#footnote-48) Такой подход позволяет строить новые бизнес-модели исходя из того, что во главу угла становится потребитель и все, что мы о нем знаем.

Благодаря внедрению технологий, которые в целом направлены на работу с данными и создание новых возможностей для качественного их анализа, компании могут прогнозировать изменения более детально и качественно, что не только снижает потенциальные риски неправильной оценки, но и позволяет выявить дополнительные возможности и угрозы для компании[[49]](#footnote-49). Создается более доступная инфраструктура работы с данными. А в зависимости от используемого инструментария снижаются затраты на управление рисками.

В финансовой сфере увеличиваются скорости совершения транзакций, что потенциально положительно влияет на показатели оборачиваемости и вообще ускоряет внутренние процессы на предприятии.

В области производства большинство рутинных операций, которые выполняются в потоке, могут быть автоматизированы, что в зависимости от отрасли и размера компании может привести к сокращению затрат на ручной труд, а затем и уменьшению себестоимости. А существующие технологии моделирования позволяют переместить в виртуальную среду процессы, связанные с разработкой, тестированием и инжинирингом. Это сокращает часть жизненного цикла создания продукта на предпроизводственной стадии, что впоследствии может сократить время, потраченное на внедрение продукции.

Также в качестве дополнительного фактора стоимости выделяют технологии роботизации: она может быть направлена как на упрощение производственных процессов и сокращение затрат на оплату труда, так и на непосредственное оказание услуг (что потенциально может повлиять как на увеличение доходной части, так и на снижение в части затрат). Роботизация позволяет экономить время выполнения рутинных операций, сокращать фонд оплаты труда, а также операционные риски, что в конечном счете обеспечивает операционную эффективность от 40 до 80%. Так, согласно исследованию, в 2018 году роботизация бизнес-процессов принесла наибольший экономический эффект компаниям, ее внедрившим[[50]](#footnote-50).

Одной из ведущих технологий на сегодняшний день является блокчейн (Block chain) – цепочка блоков, которая является непрерывной и последовательной, выстроенной по определенным правилам. Блоки хранятся в определенной системе (фактически – на множестве удаленных друг от друга компьютерах). Частью этой технологии являются так называемые умные контракты (smart contract), которые фиксируются в специальной информационной среде, а участники могут соглашаться или отказываться от исполнения условий при помощи электронных подписей. Таким образом, происходят изменения в области организации деятельности предприятия – деформируются задачи и функции контроля. Сокращаются транзакционные издержки, которые возникают при заключении договоров, а также обеспечивается более высокий уровень безопасности из-за новых возможностей криптографии.

Характер взаимодействия с компаниями меняется при внедрении совместных агрегаторов для контрагентов. Это системы, через которые происходит взаимодействие с постоянными контрагентами. Они позволяют оптимизировать затраты времени на телефонные звонки, электронные письма и т.д., что вполне можно оценить в денежном эквиваленте как часть заработной платы ранее ответственных за взаимодействие с поставщиками. Часть рабочего времени сотрудников будет использоваться для других целей, риски человеческого фактора снижаются, что является дополнительным фактором стоимости компании.

Цифровой век предоставил потребителям огромный новый мир продуктов и услуг, а также множество новых инструментов, которые они могут использовать для исследования товара перед тем, как совершить покупку. Агрегаторы онлайн-обзоров, потребительские форумы и даже рейтинговые системы на сайтах розничной торговли позволили потребителям услышать их мнение. Одним из основных аспектов глобальной цифровизации является повсеместное подключение, обеспечиваемое мобильными устройствами и платформами социальных сетей, которые предоставляют бесконечные возможности для вовлечения клиентов. Изучение лояльности своего потребителя является важным фактором деятельности компании, ее долгосрочной стратегии и работы над внутренними процессами. Растет ценность клиентского опыта.

В настоящее время большинство ориентированных на потребителя компаний разрабатывают мобильные приложения и используют их в качестве способа взаимодействия с клиентами. Компании могут использовать мобильные приложения для подключения к местным базам данных клиентов, поощрения лояльности к торговым маркам или просто для упрощения процедур покупок. Но не стоит забывать, что возможность создания приложения релевантна и для взаимодействия внутри компании. Это влияет на бизнес-процессы, позволяет оптимизировать некоторые из них, а также увеличить вовлеченность персонала и их мотивацию. Это позволяет оптимизировать издержки, что увеличивает стоимость бизнеса. Мобильные приложения способны предоставлять своевременную и актуальную информацию, которая может повысить производительность труда работников, особенно на местах. Решение для облачного хранения данных компании является лишь одним из примеров преимуществ, предлагаемых корпоративными системами.

Платформенные технологии позволяют соединить преимущества использования эффекта масштаба с индивидуальным подходом к каждому клиенту, обеспечивая тем самым преимущество в скорости обслуживания клиентов и издержках за счет устранения посредников. Поэтому область применения платформенных бизнес-моделей – это отрасли с высокой долей информации по отношению к другим факторам производства.[[51]](#footnote-51) Потому, трансформируясь, компания обретает дополнительные конкурентные преимущества, что положительно влияет на ее стоимость.

Также при работе с платформенной бизнес-моделью, в отличие от традиционной, увеличивается скорость взаимодействия участников отношений, исчезают территориальные и страновые ограничения, а также дополнительные посредники: платформа выступает в роли связующего звена, что сокращает транзакционные издержки.[[52]](#footnote-52)

Важно количество пользователей, интегрированных в платформу, что увеличивает ее стоимость и ценность для пользователя за счет сетевого эффекта. Так, чем больше пользователей, тем ценнее становится продукт, предлагаемый компанией, что увеличивает ее стоимость.

Например, одним из новых индикаторов, который может стать частью модели управления стоимостью компании, является количество пользователей. Так, это может быть количество активных пользователей (ежедневно, ежемесячно), средний доход на пользователя, стоимость привлечения пользователя, уровень оттока клиентов.[[53]](#footnote-53)

Еще одним важным показателем является количество лояльных потребителей. Этот фактор является важным в современных условиях и его значение увеличивается с всё большим значением цифровой экономики в жизни обычного потребителя. Оно взаимосвязано с тем, что в обыденной жизни появляется всё больше экосистем.[[54]](#footnote-54) Многие компании создают системы, внутри которых существует несколько сервисов (например, Яндекс) или продуктов (Apple). Таким образом, пользователь одной системы уже с меньшей вероятностью начнет пользоваться услугами или товарам компании-конкурента, поскольку потребитель уже «привязан» к системе и издержки перехода к другой системе может оказаться слишком высокой. Так, меняется маркетинговая стратегия компании.

Важно отметить, что в части маркетинга появляются дополнительные возможности для изучения потребителя, связанные с предиктивной аналитикой и анализом больших данных. В российских компаниях эта технология является наиболее популярной: согласно исследованию КПМГ, 68% опрошенных уже опробовали этот инструмент в своих компаниях.[[55]](#footnote-55) Здесь же помогают и технологии машинного обучения: помимо исторических данных о продажах, они позволяют анализировать данные о том, как клиенты осуществляют покупки в Интернете, выявлять внутренние и внешние тенденции, прогнозировать спрос и управлять запасами. Например, компания Amazon утверждает, что может точно предсказать, сколько рубашек определенного цвета и размера будет продано в какой-то конкретный день. Это делает рынок более прозрачным и понимать потребителя становится проще, что является драйвером стоимости компании в современных условиях.

Отметим также, что если раньше денежные потоки предприятия исходили от деятельности, связанной с материальными активами, то теперь фокус смещается на нематериальные активы как фактор стоимости. Если в обычных условиях материальные активы имели больший «вес» в активах компании, то сегодня доля нематериальных становится больше, поскольку предприятия всё более активно инвестируют в развитие технологий либо приобретают права на их использование. С другой стороны, владение активами в принципе не является главным фактором стоимости. Важно иметь доступ к той или иной экосистеме, платформе или технологии оптимизации внутренних процессов.

Что касается комплексных результатов, то, по мнению McKinsey*[[56]](#footnote-56)*, цифровые технологии в текущих условиях могут помочь бизнесу:

- Увеличить производительность труда за счет автоматизации работы - на 45-55%;

- Сократить простои оборудования - на 30-50%;

- Снизить затраты на техническое обслуживание - на 10-40%;

- Сократить время выхода на рынок - на 20-50%.

Все эти индикаторы позволяют сделать вывод о том, что эти изменения влияют на стоимость компании. В денежных потоках будет меняться затратная часть: сначала возникнут инвестиции, затем возможные затраты на обслуживание технологии. С другой стороны, могут сократиться затраты на оплату труда и обслуживание существующего оборудования, его более эффективное использование. Также, обеспечивая более быстрый выход на рынок и позволяя узнать потребителя более качественно (за счет инструментов аналитики), технологии помогают ускорить получение выручки и в перспективе увеличить ее.

В целом же, согласно исследованию Capgemini Consulting и MIT Sloan Management, предприятия, активно использующие цифровые технологии и новые методы управления (цифровые лидеры), в среднем на 26% прибыльнее своих конкурентов. Те, кто улучшает только управление – более консервативные компании – в среднем увеличивают прибыль на 9%. Третья же группа – те, кто много инвестируют в цифровые технологии, но уделяют мало внимания менеджменту, не способны получить синергетический эффект и создать значительную дополнительную ценность на основе цифровых внедрений. И, наконец, компании, которые недостаточно используют как потенциал цифровых технологий, так и потенциал менеджмента (начинающие) имеют меньшую прибыль в среднем на 24%.*[[57]](#footnote-57)*

Таким образом, технологические решения должны внедряться, но в совокупности с необходимой для этого внутренней средой предприятия, с качественным менеджментом этих внедрений. Гибкость – это крайне важно при переходе к новому укладу в компании.

Так, не все компании с давней историей переживут эту волну цифровой трансформации. 52% компаний из 2000 Fortune 500 сегодня не существует. Например, акции Harley-Davidson после трансформации своего бизнеса в партнерстве с SAP и за счет внедрения принципов Industry 4.0 за шесть лет выросли в семь раз.*[[58]](#footnote-58)* И это учитывая то, что компания прошла экономический кризис, который вызвал серьезное падение спроса.

Новые факторы стоимости, создаваемые цифровизацией, открывают новые возможности в области управлении стоимостью компании: появляются новые дополнительные инструменты управления стоимостью (табл. 5), которые могут стать еще более весомыми в долгосрочной перспективе, влияя на денежные потоки, а значит, и стоимость компании.

Таблица 5 Рычаги и инструменты управления стоимостью компании в условиях цифровой экономики

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рычаг управления стоимостью | Инструменты управления стоимостью | Технологии |
| Выручка | Персонализированный подход;Более эффективные программы лояльности;Анализ клиентского опыта; | Технологии продвинутой аналитики |
| Увеличение количества пользователей платформы;Создание экосистемы продуктов;Сокращение времени выхода на рынок;Новые каналы взаимодействия с потребителем | Платформенные технологии |
| Операционные расходы | Оптимизация затрат на энергоносители | Энергосберегающие технологии |
| Контроль данных о состоянии оборудования для целей оптимального техобслуживания;Оптимизация процессов логистики  | Интернет вещей |
| Ускорение взаимодействия участником отношений | Платформенные технологии |
| Деформация функций контроля;Повышение уровня безопасности хранения информации | Технологии блокчейн  |
| Перемещение процессов разработки, тестирования и инжиниринга в виртуальную среду | Технологии моделирования |
| Автоматизация производства;Сокращение влияния человеческого фактора;Минимизация времени выполнения операций | Технологии роботизации |
| Более быстрый доступ к данным из любой точки | Облачные технологии |
| Сокращение транзакционных издержек | CRM-системы;Платформенные технологии; Технологии блокчейн; Облачные технологии; Интернет вещей |

Источник: составлено автором

Всё это – новые инструменты управления стоимостью компании, которые сегодня становятся всё более решающими с точки зрения конкурентоспособности. Отказ или задержка цифровизации может создать значительные трудности для компании в будущем.

Возможно, на первый взгляд, не все предприятия нуждаются в цифровизации. Однако тенденции таковы, что общество меняется, а с ним и потребительские запросы (которые меняются отчасти за счет активной инновационной деятельности бизнеса). Потому тем собственникам, которые хотят увеличить свое благосостояние, очень важно заняться внедрением технологических решений уже сейчас: рано или поздно цифровая экономика затронет все компании без исключения.

## Выводы

Изучены основные факторы стоимости. В целом их подразделяют на внутренние и внешние. Факторы стоимости учитываются в процессе управления стоимостью компании. Они включаются в общую модель, и собственники или менеджеры стараются их использовать при принятии управленческих решений для увеличения стоимости компании.

Несмотря на возникающие риски и дополнительные капиталовложения, новые технологии позволяют повысить операционную эффективность, выявить зоны для развития в области взаимодействия с потребителем, изучить рынок и свои бизнес-процессы более подробно, чтобы в дальнейшем использовать это для развития компании. Появляются новые способы влияния на рычаги управления стоимостью компании, все большее значение в структуре факторов обретают нематериальные активы и различные технологические решения. Именно они в перспективе дают весомые результаты и влияют на величину денежных потоков. Помимо этого, они становятся источником конкурентоспособности как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Предприятие может как полностью изменить свою бизнес-модель, реализовав цифровую трансформацию, так и отдельные функции. Для того, чтобы приспособиться к текущим условиям и сделать это наиболее эффективно, компания должна быть гибкой и открытой к инновациям.

# **ГЛАВА 3**

# **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ИНДУСТРИИ ОБЩЕСТВЕННОГО ПИТАНИЯ**

## 3.1 Анализ тенденций в индустрии общественного питания

Для того, чтобы выявить, каким образом цифровая трансформация влияет на стоимость, мы решили рассмотреть отрасль общественного питания. Именно в ней за несколько последних десятилетий произошло немало сдвигов, в том числе в области применения цифровых технологий для оптимизации бизнес-процессов и увеличения доходов. Внедрение технологий является неотъемлемым элементом конкурентоспособности. Почему это важно в современных условиях? Рассмотрим внешние факторы.

Принято считать, что сфера общественного питания – это не та отрасль, где инновации интенсивно внедряются.[[59]](#footnote-59) Однако, по данным Национальной Ассоциации Рестораторов, некоторые технологии уже активно становятся частью бизнес-модели ресторанов (рис. 2) [[60]](#footnote-60):

Рисунок 2 Доля респондентов, использующих технологию



Составлено автором на основе источника[[61]](#footnote-61)

Также рестораторы отмечали наиболее важные области для развития ресторанов на ближайшие 5 лет[[62]](#footnote-62):

* процесс заказа (37%),
* программы лояльности (25%),
* разные варианты оплаты (25%),
* роботизация и автоматизация (8%).

Что касается видения будущего, то если бы они могли внедрить технологию, их предпочтения распределились бы следующим образом (рис. 3):

Рисунок 3 Доля респондентов, которые внедрили бы технологию, если бы могли



Источник[[63]](#footnote-63)

Приведенные выше данные позволяют судить о том, что, хотя рестораторы и стремятся к тому, чтобы улучшить свои процессы путем внедрения инновационных решений, происходит это не так активно. Возможно, технологические новшества являются лишь вспомогательным инструментом и инвестиции в данной отрасли не ориентированы главным образом на внедрение элементов цифровизации.

Однако, большинство респондентов уже активно проявляет интерес к технологиям. Значит, уже сейчас или по крайней мере в ближайшее время представителям ресторанного бизнеса будет необходимо инвестировать в эти технологии для обеспечения достаточного уровня конкурентоспособности, чтобы выдерживать давление со стороны более сильных участников рынка. Особенно важно обратить внимание на инновационные решения в области обслуживания (в частности процесса заказа и оплаты). К тому же цифровая экономика дает большие возможности в сфере аналитики потребителя, с точки зрения рестораторов понимание своих гостей становится все более доступным, прозрачным, а главное – необходимым.

Мнение потребителей относительно внедрения различных цифровых решений в деятельность ресторана можно оценить на основе данных опроса, проведенного на американском рынке, что было также озвучено на одной из сессий Национальной Ассоциации рестораторов. Результаты исследования представлены на следующей диаграмме (рис. 4).

Рисунок 4 Отношение потребителей к технологиям

Составлено автором на основе источника[[64]](#footnote-64)

Таким образом, можно сделать вывод о том, что рестораторам необходимо уделить внимание технологиям, которые потенциально будут фактором выбора их заведения.

 Одним из трендов также является доставка и возможность выбора и, возможно, даже осуществления заказа еще по пути в ресторан. Эти данные основаны на опросе американских рестораторов, однако поспорить с тем, что это актуально и для российского рынка, довольно трудно. Особенно релевантно это в крупных городах, где темп жизни очень высок. Современные потребители очень часто ощущают нехватку времени, проводят много времени в дороге, на работе или учебе.

К тому же, согласно исследованию ResearchAndMarkets, в 2018 году объем рынка доставки в общественном питании (онлайн-заказы) вырос до $ 84,6 млрд и по прогнозу рост продолжится и в среднем будет составлять 9,8% ежегодно до 2026 года. Что касается российского рынка, то здесь сегмент доставки вырос на 35% за последние 5 лет. Для самих же рестораторов введение услуги доставки позволяет увеличить оборот до 50%.[[65]](#footnote-65) В связи с этим современным ресторанам нужно обратить внимание на эту часть своей бизнес-модели, чтобы потребители могли получать на дом или брать с собой по возможности не вредную для здоровья еду, сохраняющую свое качество при перевозке.

Также, в перспективе, по мере увеличения доли предприятий, внедряющих автоматизацию в свои бизнес-процессы, предложение рабочей силы в области обслуживания будет увеличиваться и, возможно, труд будет становиться все менее дорогим. С другой стороны, некоторые внедрения являются более эффективными с точки зрения доходов, потому собственникам в будущем нужно аккуратно подходить к вопросу выбора между потенциально более дешевым трудом и тем, насколько более доходным будет внедрение и как оно будет оптимизировать затраты, учитывая, что со временем многие технологии также становятся дешевле.

Ввиду того, что одним из основных трендов индустрии общественного питания является внедрение сервисов доставки, логичным продолжением служит появление такого термина как digital restaurant[[66]](#footnote-66) - цифровой ресторан. Такая бизнес-модель заведения характеризуется тем, что из предложенной выше «традиционной» цепочки исчезает блок обслуживания. Обобщая, ресторан превращается в кухню с возможностью доставки блюда потребителю.

Рассмотрим ключевые отличия между тремя сценариями развития ресторана. Они представлены в нижеследующей таблице (табл. 6).

Таблица 6Бизнес-модели ресторанов в цифровой экономике

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Параметр** | **До цифровизации** | **При цифровизации отдельных элементов** | **При трансформации** |
| Потребители | Посетители ресторана | * Посетители ресторана
* Сервисы доставки
 | * Сервисы доставки
* Частные потребители
 |
| Конкуренты | Рестораны и другие заведения общественного питания | * Рестораны и другие заведения общественного питания
* Агрегаторы – платформы заказа еды (Яндекс.Еда, Delivery Club)
* Сервисы бронирования (SberFood)
 | * Агрегаторы – платформы заказа еды (Яндекс.Еда, Delivery Club)
* Сервисы бронирования (SberFood)
 |
| Ценность | * Рецептура
* Атмосфера ресторана
* Скорость обслуживания
 | * Рецептура
* Атмосфера ресторана
* Скорость обслуживания
* Доступность заказа из любой точки, в том числе вне ресторана
* Доставка
* Качество транспортировки
* Возможность кастомизации
 | * Скорость
* Доступность заказа из любой точки,
* Качество транспортировки
* Возможность кастомизации
 |
| Структура доходов | Заказ | * Заказ
* Дополнительные услуги
* Монетизация сайта/приложения
* Доставка (опционально)
 | * Заказ
* Доставка
* Дополнительные услуги
* Монетизация сайта/приложения
* Партнерство с другими ресторанами в качестве сервиса доставки
 |
| Изменение в структуре расходов | - | (+) амортизация за счет технологий(+) плата за подписки на сервисы автоматизации(-) оплата труда(+) стоимость доставки (опционально) | (+) амортизация за счет технологий(+) плата за подписки на сервисы автоматизации(-) обслуживание обеденного зала(-) оплата труда официантов(+) стоимость доставки |

Составлено автором

Так, были рассмотрены отличия между тремя типами ресторанов в части того, кто является потребителем, каковы основные конкуренты, в чем заключается ценность и что изменится в структуре доходов и расходов предприятий. Основным отличием в части потребителей является то, что появляются сервисы доставки. Среди конкурентов появляются платформы заказа еды и сервисы бронирования. Ценность также трансформируется: главный фактор выбора заведения плавно смещается от уникальных рецептов и атмосферы ресторана к показателям скорости обслуживания и доступности заказа из любой точки. Что касается изменений в структуре доходов, то у ресторанов появляются дополнительные функции, которые можно монетизировать: доставка, электронные ресурсы, а в случае полной трансформации еще и партнерство с другими ресторанами в качестве сервиса доставки для них. Расходы в отличие от традиционного заведения общественного питания становятся ориентированными больше на доставку и стоимость поддержки технологических решений, их амортизации, оплата труда постепенно сокращается.

Таким образом, мы видим, что внешние факторы и тенденции развития подталкивают всё большее количество заведений к тому, чтобы цифровизировать многие аспекты своей деятельности, а возможно и полностью уйти в онлайн, оставив только кухню и доставку. Так или иначе, внедрение технологических решений сегодня является неотъемлемой частью конкурентоспособности в ресторанном бизнесе.

## 3.2 Цифровизация бизнес-процессов в общественном питании

В предыдущем параграфе были рассмотрены основные тенденции развития ресторанного бизнеса в контексте цифрового развития. Остановимся подробнее на конкретных технологиях, которые применяются в общественном питании.

Так, ресторан в традиционном смысле – то есть без элементов цифровизации – представляет собой некоторую цепочку, которая включает в себя следующие бизнес-процессы: привлечение потребителя, принятие заказа, непосредственно процесс подготовки заказа (здесь же скрыты такие процессы как поставка сырья, непосредственно готовка еды и управление персоналом), выдача заказа, обслуживание гостя.

Какие же коррективы вносит цифровая экономика в эту цепочку процессов? Во-первых, если мы не говорим о смене бизнес-модели в принципе, то изменения могут коснуться методов ее реализации. На каждом этапе от момента исследования потребителя и до момента получения еды появляются дополнительные возможности для более эффективного использования ресурсов и генерирования доходов. Конкретные методы будут рассмотрены далее.

Во-вторых, в данной цепочке могут появиться дополнительные элементы, такие как доставка еды и анализ обратной связи, который связан с формированием лояльности потребителей, что в целом описывает этот этап как процесс взаимодействия с ними уже после оказания услуги.

В-третьих, в системе общественного питания появляются совершенно новые бизнес-модели, которые могут не предусматривать некоторых элементов, таких как, например, обслуживание. В таком случае ресторан занимается только обработкой заказа, его подготовкой и доставкой. Также появляются модели, в которых не предусмотрена даже готовка – цифровые платформы, которые специализируются на связи потребителей и ресторанов: нужно выбрать интересующий ресторан, сделать заказ, оплатить его и ожидать доставки по указанному потребителем адресу.

Так, мы получаем модифицированную модель, которую можно охарактеризовать в контексте новых контрагентов (табл. 7), где в нумерации этапов знак «+» означает то, что это новое звено в цепочке процессов ресторана, которое появилось в рамках цифровизации.

Таблица 7 Новые контрагенты на каждом этапе работы ресторана в условиях цифровой экономики

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Этап | Новые контрагенты |
| 1 | Привлечение потребителя | Обзоры и рекомендации (Foursquare, Lonely Planet, TripAdvisor, Yelp)Социальные сети (Facebook, Instagram, ВКонтакте, Telegram, Snapchat)Промокампании (Groupon, LivingSocial)Бронирование (Nowait, Open table)Лояльность (AppSuite, Belly, Paytronix, Punchh) |
| 2 | Принятие заказа | Онлайн меню (eZee, MenuPages, SinglePlatform)E-commerce (Curbside, Olo, UberEATS)POS системы (Aloha, Clover, Micros, Revel systems, Toast)Системы бесконтактной оплаты (Apple Pay, TabbledOut, Ziosk) |
| 3 | Процесс подготовки заказа |  |
| 3.1 | Поставка сырья | Управление запасами (Blue Cart, Orderly, PeachWorks, Spoiler Alert) |
| 3.2 | Непосредственно готовка еды | Поставщики роботов, умных весов |
| 3.3 | Управление персоналом | Тренинги и менеджмент процессов (Restaurant Rockstars Squadle) |
| 4 | Выдача заказа |  |
| 4.1 | Выдача заказа в ресторане | Поставщики роботов, радио-устройств |
| 4.2 + | Доставка еды | Сервисы доставки (Postmates, UberEATS, DeliveryClub, ЯндексЕда)Fleet management (Bringg)Carryout уведомления (Curbside) |
| 5 | Обслуживание гостя | POS системы (Aloha, Clover, Micros, Revel systems, Toast)Системы бесконтактной оплаты (Apple Pay, TabbledOut, Ziosk) |
| 6 + | Обратная связь | Обзоры и рекомендации (Foursquare, Lonely Planet, TripAdvisor, Yelp)Food-блоги (Thrillist)Социальные сети (Facebook, Instagram, ВКонтакте, Telegram, Snapchat)Лояльность (Appsuite, Belly, Paytronix, Punchh |

Составлено автором на основе источника[[67]](#footnote-67)

Рассмотрим некоторые из технологий подробнее.

Одним из важнейших элементов его функционирования является энергоснабжение. Показатели потребления электроэнергии ресторанами являются очень высокими. Например, пиковое потребление ресторанов и кафе на один квадратный метр может достигать от 0,16 до 0,4 кВт, что в 10-15 раз выше среднего уровня среди коммерческой недвижимости, офисных и торгово-развлекательных центров**.[[68]](#footnote-68)** Сами же затраты на коммунальные платежи могут варьироваться от 2 до 5 процентов от выручки**[[69]](#footnote-69).** Например, это является третьей по размеру статьей затрат после фонда оплаты труда (ФОТ) и себестоимости продукции в такой сети, как МакДональдс**[[70]](#footnote-70).** А значит, рестораторы будут стараться эту часть затрат минимизировать.

Существует несколько технологических решений, позволяющих оптимизировать потребление электроэнергии. Так, компания Small Box Energy предлагает рестораторам и магазинам внедрить облачные системы управления HVAC (Heating, Ventilation, *Air Conditioning* - отопление, вентиляция и кондиционирование), чтобы сократить расходы на электроэнергию и обслуживание оборудования (эксплуатационные расходы).[[71]](#footnote-71) Система предлагает мониторинг температурного режима, сокращение потребления энергии и профилактическую диагностику устройств.

Также, ресторан должен обеспечивать необходимое отопление, вентиляцию и кондиционирование воздуха и для посетителей, чтобы предоставить должный уровень комфорта. Для этого технология также находит решение в специальных точках контроля, которые предварительно запрограммированы для создания необходимых условий в обеденном зале и в других рабочих зонах.

Что касается финансовой части, то никаких предварительных затрат не требуется.[[72]](#footnote-72) Ежемесячные платежи могут варьироваться от 200 до 400 долларов, в зависимости от оборудования. За счет работы по диагностике оборудования снижаются общие расходы на техническое обслуживание на 20%, энергопотребление оборудования на 10-30%. В целом счета за электроэнергию (на основе опроса клиентов) становятся ниже в разных случаях от 8 до 40 процентов, начиная уже с первого месяца установки оборудования.[[73]](#footnote-73)

Одним из примеров является компания сеть ресторанов Arby's, которая в каждом из 53 своих заведений теперь экономит 21% электроэнергии[[74]](#footnote-74). В России похожие технологии внедряются компанией ENVIRO совместно с компанией-партнером ARBUS: разработана система контроля расхода энергоресурсов, которая позволяет сэкономить около 15-20% электроэнергии.[[75]](#footnote-75)

*Для оценки влияния внедрения на стоимость* нами был применен метод преимущества в прибыли, согласно которому можно определить стоимость результата интеллектуальной деятельности на основе дополнительных дисконтированных денежных потоков (или потенциальной экономии от внедрений) и инвестиций.

В случае с внедрением технологии энергосбережения мы решили разделить это изменение денежных потоков на две части: изменение коммунальных платежей и динамика затрат на техническое обслуживание. Были рассмотрены три сценария: негативный, позитивный и наиболее вероятный, которые отличаются по доле коммунальных платежей в выручке (от 2 до 5 процентов) и ежемесячной плате за использование технологии (от 200 до 400 долларов). За основу взята выручка одной из сети ресторанов города Санкт-Петербург с прогнозом на 2 года вперед. Был рассмотрен только прогнозный период планирования денежных потоков, поскольку если эта технология устареет, ее долгосрочная выгода для бизнеса может оказаться переоценена.

Далее по каждому из сценариев были построены прогнозные денежные потоки по трем годам прогнозного периода и продисконтированы в соответствии со ставкой 28,04%, посчитанной по модели CAPM (Capital Assets Pricing Model). Для дисконтирования была использована ставка на собственный капитал, потому как предполагается, что мы не привлекаем заемных средств для финансирования внедрения данной технологии (табл. 8). Для расчета мы использовали данные по облигациям федерального займа с погашением к концу прогнозного периода, а также премию за риск и β-коэффициент по иностранным компаниям. Отметим, что β-коэффициент взят с учетом среднеотраслевого финансового рычага и условий налогообложения в той выборке иностранных компаний. Данный коэффициент отражает то, насколько чувствительной к колебаниям рынка является доходность компании, то есть насколько риски данного бизнеса выше, чем средние по рынку. Возможно, для представителей российского ресторанного бизнеса такой коэффициент является несколько заниженным, поскольку это та сфера, в которой риски очень высоки, особенно в современных условиях. Также, в данном показателе не учтены условия по финансовому рычагу и по налогообложению конкретной компании. Потому, возможно, данный показатель несколько занижен. С другой стороны, мы учли страновой и валютный риски.

Таблица 8 Данные для расчета ставки дисконтирования методом CAPM

|  |  |
| --- | --- |
| Безрисковая евробонды (погашение 2023) | 2,88% |
| Безрисковая ОФЗ (погашение 2023) | 6,54% |
| ERP (премия за риск) | 5,96% |
| β-коэффициент | 0,97 |
| Страновой риск: |   |
| Treasuries | 1,31% |
| Евробонды долгосрочные | 4,69% |
| Перевод в рублевую ставку | 2,274782609 |
| Доходность акций/ доходность облигаций | 1,18 |
| Ставка дисконтирования | 28,04% |

Составлено автором на основе [[76]](#footnote-76), [[77]](#footnote-77), [[78]](#footnote-78)

 В целом, такая ставка укладывается в рамки разброса показателя доходности по отрасли. Так, минимальная рентабельность в ресторане составляет 20%, средняя – около 25%, а в случае успеха может достигать 50-60%.[[79]](#footnote-79)

Стоит уточнить, что результаты расчета стоимости могут отличаться в зависимости от сценария, а также от оборота и инвестиционных возможностей конкретной компании. Поскольку мы рассматривали крупную сеть, результаты будут представлены для неё (табл. 9). За основу темпа роста выручки взят процент увеличения выручки ресторанов за 2018-2019 годы, равный 10,7%[[80]](#footnote-80).

Таблица 9 Влияние внедрения энергосберегающей технологии на стоимость

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Сценарий 1 | Сценарий 2 | Сценарий 3 |
| t | Изменение CF, руб | Изменение CF, руб | Изменение CF, руб |
| 1 |  9 589 233  |  13 463 925  |  20 026 616  |
| 2 |  10 574 833  |  14 830 325  |  22 042 616  |
| 3 |  11 658 993  |  16 333 365  |  24 260 216  |
| **Итоговая стоимость, руб** |  19 494 066  |  27 342 873  |  40 644 106  |

Составлено автором

Так, при выручке первого года в 700 млн рублей и темпе ее роста 11% ежегодно, внедряя технологию, ресторан в случае разных сценариев сможет увеличить свою стоимость на сумму от 19 494 тыс. рублей до 40 644 тыс. рублей.

Так, мы можем сделать вывод, что для компании с таким оборотом технология будет увеличивать стоимость. Все зависит от того, насколько доходная часть или экономия будет больше дополнительных расходов, возникающих при цифровизации данного аспекта деятельности заведения. К примеру, для средней кофейни в Москве с выручкой равной 291 тыс. рублей в месяц[[81]](#footnote-81) (3,492 млн рулей в год) это цифровое решение не подойдет: стоимость слишком высока. В результате, стоимость может уменьшаться на сумму от 45 тыс. рублей до 398 тыс. рублей. Что означает, что конкретно данное внедрение подойдет не для всех заведений, даже при нулевых первоначальных вложениях.

В ряде дополнительных эффектов есть и потенциально более лояльные гости, поскольку они пребывают в заведении с комфортом благодаря датчикам контроля кондиционирования воздуха. Также, применяя энергосберегающую технологию, компания может вызвать бóльшее доверие инвесторов, поскольку так оно становится более ориентированным на устойчивое развитие и на более экологичное потребление ресурсов, что может отразиться на фондовом рынке, если компания является публичной.

Следующим пунктом, который мы бы хотели рассмотреть, является управление процессом закупок. Существует несколько компаний, помогающих ресторанам организовать этот процесс более эффективно, избегая большого количество транзакционных издержек и нивелируя влияние человеческого фактора.

Так, компания BlueCart помогает ресторанам отслеживать уровни запасов, оптимизировать взаимодействие с поставщиками и анализировать затраты. Конкретно данная платформа работает как объединяющее звено между контрагентами B2B – между оптовыми дистрибьюторами и покупателями продуктов питания: данном случае между поставщиками и рестораном. И если раньше нужно было создавать заказы и обрабатывать счета по ним вручную, то теперь эти операции просто воспроизвести через мобильное приложение: заказ формируется автоматически и отправляется на электронную почту поставщикам. Причем поставщик может быть как пользователем этого же приложения, так и нет, однако запрос можно отправлять и тем, и другим и управлять всеми заказами в одном месте.

Так, например, FLUID Coffee Bar экономит от 30 до 60 минут в неделю, используя эту технологию, процесс заказа происходит в 10 раз быстрее. Ресторан мексиканской кухни Lulu сделал процесс заказа в 2 раза быстрее. Также в их случае наблюдается 50% снижение влияния человеческого фактора в процессе оформления заказа. Компании удалось сэкономить за 2 месяца 1242,92 $[[82]](#footnote-82). Другому заведению – индийскому ресторану Mollaga Indian Grill – удалось сократить в месяц 12 часов: создать заказ теперь можно в 2 раза быстрее, а количество ошибок, вызванных человеческим фактором, было устранено полностью.

Особенно заметны эффекты от внедрения такого приложения в более крупных компаниях – в сетях ресторанов. Таким образом, в одной из сетей головное подразделение, которое занимается формированием заказов, составляло отдельно 17 файлов по каждому из ресторанов, которые затем обрабатывались шеф-поварами – нужно было загружать формы, заполнять их, не портя макет или какие-либо из встроенных формул. Количество случайных ошибок, вызванных элементарным человеческим фактором, приводило к дополнительным 2 часам работы каждую неделю для исправлений. При внедрении BlueCart время на оформление заказов сильно сократилось, ошибок стало гораздо меньше. Кроме того, обмен сообщениями в приложении, привязанный к заказам, привел к тому, что сотрудники стали лучше относиться к взаимодействию внутри компании.[[83]](#footnote-83)

Рассмотрим, каким образом на стоимость ресторана повлияет внедрение технологии по управлению закупками. За основу анализа был взят метод преимущества в прибыли, который был использован и в случае с расчетом для технологии энергосбережения. Так, основной эффект в изменении денежного потока будет достигнут за счет экономии человеко-часов, необходимых для работы с закупками. Так, в случае с системой BlueCart, эффекты у разных компаний получались разные, для сравнения мы перевели эту экономию в годовые данные, что дало нам возможность для построения трех сценариев: в случае кофейни экономия составила 26,15 человеко-часов в год, а в случае ресторанов – от 104,58 до 144. Далее мы решили посчитать, сколько в среднем обходится час работы менеджера по закупкам, за основу были взяты данные с HR-портала HeadHunter, где зарплата в разных городах варьировалась от 25 000 до 52 200 рублей. Далее, поскольку для компании каждый сотрудник обходится в сумму зарплаты, увеличенную на 30% (с учетом страховых взносов), мы посчитали стоимость одного человеко-часа работы с учетом этого и получили среднее значение, равное 315 рублям. В таблице ниже представлены результаты расчета (табл. 10). В результате получилось, что ежегодно денежный поток будет составлять от 6 579 рублей (при экономии 26 человеко-часов в год) до 36 235 рублей (при экономии 144 человеко-часов в год).

Таблица 10 Влияние внедрения системы управления закупками BlueCart на стоимость ресторана

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | При экономии 26 ч/ч в год | При экономии 105 ч/ч в год | При экономии 144 ч/ч в год |
| t | Изменение CF, руб | Изменение CF, руб | Изменение CF, руб |
| 1 | 6 579 | 26 316 | 36 235 |
| 2 | 6 579 | 26 316 | 36 235 |
| 3 | 6 579 | 26 316 | 36 235 |
| Итоговая стоимость, руб | 12 285 | 49 141 | 67 665 |

Составлено автором

Так, увеличение стоимости при системе BlueCart может составить от 12 285 до 67 665 рублей. Поскольку затраты на технологию нам неизвестны, мы не можем с точностью сказать, насколько выгодно будет для компании такое решение, однако очевидно, что вероятность того, что решение будет более выгодным для более крупных компаний, достаточно высока. С другой стороны, если технология будет требовать только первоначальных затрат, все будет зависеть от инвестиционных возможностей конкретного заведения.

Ключевым элементом формирования отношения к ресторану является *уровень* ***обслуживания*** и непосредственного взаимодействия с потребителем. В этой категории мы выделяем следующие внедрения: *настольные устройства и платформы для оплаты с использованием смартфона.*

*Настольные устройства* представляют собой интерактивные планшеты, позволяющие посетителям изучать меню, размещать заказ, пользоваться установленными играми и приложениями, и оплачивать покупки картой, разделять счет между гостями, а также оставлять отзывы.

Что касается выгод, то в результате опроса пользователей такой технологии от Presto Pay At Table сокращается время ожидания столика посетителями, что позволяет увеличить количество посетителей в расчете на один столик в день, а значит и ежедневную выручку. Данный показатель увеличивается на 43% в часы пиковой загрузки. Таким образом, приложение может помочь потребителям избавиться от долгого ожидания столика, что обеспечит более положительный клиентский опыт, а также на 26% увеличить размер чека. [[84]](#footnote-84) Происходит сокращение времени и на само обслуживание.

Согласно исследованиям, проведённым в партнерстве с Корнеллским университетом, система Presto положительно повлияла на гостевой опыт: 75% посетителей, использовавших Presto System, заявили, что это "улучшило их обеденный опыт". 81% гостей заявили, что система Presto «повысила их вероятность вернуться в ресторан снова».[[85]](#footnote-85)

Следующим блоком в контексте обслуживания является комплексное решение по взаимодействию с посетителями, связанное с ***оплатой*** при помощи смартфонов. Таких решений существует несколько, в целом они направлены на создание единого приложения, обособленного от какого-то конкретного ресторана, но работающего в тесном сотрудничестве со многими заведениями на базе единой платформы.

 Примером является Tabbedout, - приложение, создающее комплексные базы данных о потребителях, в рамках которых можно изучить их привычки к покупкам. Для сферы общественного питания такое внедрение означает создание панели мониторинга своих посетителей, дополнительные возможности для анонимного изучения корзины, анализа их активности и предпочтений. Также программа предоставляет возможность формировать отчеты о рентабельности программ и потребительских LTV (Lifetime Value – чистый доход, связанный с будущими отношениями с клиентом) для отслеживания эффективности в сравнении с целевыми KPI. Для потребителя это тоже удобно: он выбирает ресторан, бронирует столик, делает заказ, во взаимодействии с официантом достаточно сообщить номер своего заказа.[[86]](#footnote-86)

Российским представителем в этой сфере является приложение SberFood, где можно забронировать столик и заказать еду еще перед приходом в ресторан, а также разделить и оплатить счет, не дожидаясь официанта. Также в приложении можно пользоваться скидками и специальными предложениями, программой лояльности и ставить оценки ресторанам.[[87]](#footnote-87) Набор используемых операций в каждом из ресторанов отличается: каждый выбирает сам, какие опции предоставить потребителю через приложение.[[88]](#footnote-88)

SberFood позволяет сделать посетителей более лояльными и даже привести новых, повысить оборачиваемость ресторана, увеличить поток гостей. Так, услуга **«Программа лояльности»** (платформа предлагает 5 видов механик на выбор) обеспечивает увеличение среднего чека на 32%: как новых, так и постоянных посетителей. Из тех, кто вступил в программу лояльности, 30% приходят в ресторан вновь. Количество откликов на рекламные сообщения увеличилось на 30% и до 83% клиентов используют приложение.

Рассмотрим, как это влияет на стоимость. Исходными данными о программе лояльности в одном из ресторанов являются: средний чек (4000 руб), количество действительно лояльных гостей среди тех, кто состоит в программе лояльности (более 4 посещений в год, что составляет 12% владельцев карт), количество владельцев карт (3 537), общее количество посещений (46 235) и откликов на рекламные предложения (1,5% владельцев карт). Также допущением в расчете является то, что, пользуясь рассылкой, посетители получают 5% скидку, а если они владеют картой лояльности, то могут воспользоваться 3% скидки. В таком случае показатели будут выглядеть следующим образом (табл. 11):

Таблица 11 Расчет эффекта от программы лояльности

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Было | Стало со Sberfood |
| Средний чек, руб | 4000 | 5280 |
| Количество лояльных гостей среди владельцев карт (от 4 посещений за год), % от владельцев карт | 12% | 16% |
| Количество лояльных гостей, человек | 424 | 551 |
| Количество посещений лояльными гостями в год | 1 698 | 2 207 |
| Количество откликов на рекламные предложения | 53 | 69 |
| Выручка с программы лояльности | 6 788 917,80 | 11 649 782,94 |
| Плата | 0 | 22800 |

Составлено автором

В выручке мы суммируем доход от обычных посещений, также от откликов лояльных гостей на рекламные предложения в рассылках. Таким образом, при увеличении количества лояльных владельцев карт, а также среднего чека и откликов на рассылки, получаем совокупный эффект от внедрения программы лояльности 4 838 тыс. руб. в расчете на год, что в приросте стоимости в расчете на 3 года будет равно 7 232 тыс. руб.

Также SberFood позволяет запускать промоакции. Здесь SberFood предлагает два варианта. Первый **«1-3 акции»** (стоимостью 1900 рублей в месяц) и второй **«Безлимит»** (4900 рублей в месяц). Предположим, что ресторан проводит промоакцию каждые два месяца. Основной эффект здесь заключается в отсутствии необходимости нанимать маркетолога, поскольку Sberfood предлагает готовые решения, причем уже настроенные, с возможностью встраивания за 10 минут. На основе данных одного из ресторанов, а также экспертов в области создания маркетинговых кампаний, запуск подобной промоакции для ресторана в среднем обходится в 16 человеко-часов. То есть, возникает экономия из-за разницы в требуемых для настройки человеко-часах. Мы изучили зарплату маркетологов и можем сделать вывод, что при настройке 6 разных промокампаний в год тратится 96 человеко-часов в год, что при средней оценке стоимости услуг маркетолога и учете 30% отчислений в различные фонды, составляет 44 460 рублей в год. Отметим, что в данной модели оценки мы предполагаем, что эффект от самой промоакции одинаков и в случае с маркетологом, и в случае с разработкой от Sberfood.

Если ресторан выбирает услугу «1-3 акции», он может настраивать 3 акции в месяц. В нашем случае требуется меньше (1 акция в 2 месяца). Тогда, при расчете годовых затрат на промоакции мы суммируем стоимость настройки (10 минут работы маркетолога каждая) и стоимость лицензии – подписки на услугу «1-3 акции». В таком случае стоимость составит 23 263 рублей. Получается, при подключении данной услуги будет экономиться в среднем 21 197 рублей в год, что при средней ставке дисконтирования по отрасли (28%) в течение трех лет даст прирост стоимости, равный 31 684 рублей.

В случае же пакета «Безлимит», в среднем будет тратиться на настройку и подписку 59 263 рублей в год, при количестве промоакций, равном 6. Тогда целесообразно вводить данный тариф, только если в ресторане вводится много акций, потому что экономия и, соответственно, прирост в стоимости возникает только при более высоких затратах на настройку маркетинговых кампаний.

При помощи инструмента **«Аналитики и рассылок»** SberFood помогает анализировать поведение и предпочтения потребителей на основе предыдущих посещений, проводить сегментирование, создавать специальные персонализированные предложения, интегрировать акции с системами, а также оценивать эффективность маркетинговых мероприятий.[[89]](#footnote-89) Мы постарались оценить, как это повлияет на стоимость компании. По данным одного из ресторанов, 1,5% лояльных гостей проявляют активность и откликаются на предложения из обычной рассылки ресторана. Согласно данным Sberfood, увеличивается количество откликов на 67% в сравнении с обычными рассылками. Соответственно, 2,51% лояльных посетителей будут откликаться на персональные предложения. Так, если выгода для потребителя составляет 5% (промоакции), то прирост выручки будет составлять 250 543 рубля ежегодно. Что касается затрат на такую персонализированную рассылку, то они будут составлять 58 800 рублей в год. (табл. 12)

Таблица 12 Сравнение обычной рассылки и от Sberfood.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | Обычная рассылка | SberFood |
| Количество гостей, воспользовавшихся предложением из рассылки, % от пользователей программы лояльности | 1,50% | 2,51% |
| Количество гостей, воспользовавшихся предложением из рассылки, человек | 53 | 118 |
| Дополнительная выручка |  201 609  | 452 153  |
| Стоимость рассылки |  88 920  | 58 800 |

Составлено автором

При ежемесячной обычной рассылке это экономит 30 тысяч рублей на создании рассылки, таким образом, совокупный эффект составит сумму экономии на создании и прирост выручки, что составляет 280 664 рубля в год. Тогда совокупный эффект в изменении стоимости в расчете на три года составит 419 552 рубля.

Возможность онлайн-бронирования (услуга **«Бронирование»**) повысит заполняемость ресторана, поскольку охвачено большее количество пользователей. Увеличивается количество каналов связи с рестораном и потребитель может воспользоваться любым из доступных и удобных ему, в том числе через приложение. Также вероятность того, что гость, которому важно наличие свободного столика в конкретном ресторане, придет именно туда, увеличивается. Эффекты в данном случае можно разделить на две части: экономия человеко-часов персонала на обработку телефонных звонков и увеличение количества гостей за счет возможности бронирования онлайн.

По данным одного из ресторанов, в среднем на принятие звонков тратится около одного человеко-часа в день. Это при средней заработной плате официанта с учетом отчислений дает экономию затрат 99 151 рубль в год.

Также в модели оценки принято допущение о том, что количество гостей будет увеличиваться на 3% ежегодно. Данная оценка учитывает факторы развития отрасли, преимуществ бронирования онлайн и факт того, что среди пользователей SberFood уже есть лояльные посетители ресторана. Тогда при среднем чеке 4000 руб. и среднегодовой выручке 184 942 тыс. руб., и затратах 10% от выручки за использование сервиса, среднегодовая выручка увеличится за счет увеличения количества посетителей (с 46 235 до 47 622 в год). Тогда затраты на использование сервиса составят 555 тысяч рублей, а дополнительные доходы 5 546 тысяч рублей. Итого, в расчете на три года и дисконтируя по ставке 28%, получаем увеличение стоимости в 7 609 тысяч рублей.

Также, становясь частью платформы, можно подключить платежные сервисы (услуга **«Мобильный платеж»**), что увеличит скорость обслуживания, повысит его качество и увеличит лояльность к ресторану. Так, на основе статистики SberFood, 74% гостей оставляют отзыв после посещения, что помогает маркетологам ресторана работать с клиентским опытом. Эффект от данной услуги можно прочувствовать только в долгосрочной перспективе, поскольку в основном это влияет на лояльность посетителей.

В приложении также существует опция **«Предзаказ»**, которая позволяет потребителю выбрать блюда, оплатить заранее в приложении и получить в ресторане, избегая очередей. Для ресторана это увеличение скорости обслуживания гостей, частоты посещений, привлечение новых посетителей (которые предпочтут забрать заказ без очереди, узнав о такой возможности через платформу), а также «сохранение» гостей, которые могли бы отказаться от посещения ресторана из-за большой очереди. В целом, по данным Sberfood ожидается сокращение среднего времени обслуживания в 3 раза, а количество заказов на гостя увеличивается на 5.

Последняя опция, которую предлагает SberFood – это **«Wallet»** (кошелек), позволяющий отказаться от выпуска пластиковых карт лояльности. Также эта функция помогает напоминать гостю о себе, когда он находится неподалеку от заведения.

Подводя итог, в следующей таблице (табл. 13) представлены потенциальные эффекты от внедрения тех или иных технологий по процессам заведения общественного питания.

Таблица 13 Эффекты от внедрения технологических решений в ресторанном бизнесе

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Этап | Рассмотренное внедрение | Эффект |
| 1 | Привлечение потребителя | Web-сайт и аналитика | Увеличение трафика на 70%, конверсии в 7 раз, средней рентабельности инвестиций в 5 раз |
| 2 | Принятие заказа | POS-системы | Сокращение затрат на труд, увеличение производительности, возможность удаленного контроля всех внутренних процессов, сокращение краж и хищений, более эффективные маркетинговые стратегии, сокращение количества неправильно введенных заказов |
| Платформы бронирования | Увеличение среднего чека на 32%, Увеличение количества откликов на рекламные сообщения на 30%, 30% гостей, вступивших в программу лояльности, приходят в ресторан снова, 83% клиентов используют приложение, персонализированные акции увеличивают отклики на 67% в сравнении с рассылками |
| 3 | Процесс подготовки заказа |  |  |
| 3.1 | Поставка сырья | Системы управления закупками | Экономия от 26 до 144 человеко-часов в год, сокращение расходов на 18%, количества возвратов на 82%, количества ошибок от 50 до 100% |
| 3.2 | Непосредственно готовка еды | Энергосберегающие технологии | Сокращение затрат на коммунальные платежи от 8 до 40%, техническое обслуживание на 20%, снижение энергопотребления оборудования на 10-30% |
| 3.3 | Управление персоналом | POS-системы | Возможность оптимизации рабочего времени персонала |
| 4 | Выдача заказа |  |  |
| 4.1 | Выдача заказа в ресторане | - | - |
| 4.2 + | Доставка еды | Платформы доставки | Увеличение выручки |
| 5 | Обслуживание гостя | Настольные устройства | Увеличение оборачиваемости столика на 51%, увеличение размера чека на 26%. Сокращение времени на обслуживание одного гостя до 2,1 минуты при оплате и 3,16 минут при заказе. Улучшение обеденного опыта у 75% гостей и 81% становятся более лояльными к ресторану. |
| Оплата при помощи смартфона | 74% гостей оставляют отзыв после посещения |
| 6 + | Обратная связь | Аналитика | Более эффективные маркетинговые кампании |

Составлено автором

 Таким образом, на сегодняшний день существуют технологии, позволяющие цифровизировать большинство процессов в деятельности ресторана, сделать их более автоматизированными, а также повысить показатели эффективности деятельности предприятия. Каждый из рассмотренных внедрений оказывает положительное влияние на стоимость в качестве эффекта, однако, чтобы делать вывод о том, как это влияет на стоимость конкретного ресторана, стоит рассматривать каждый случай отдельно: насколько этот эффект покрывает издержки внедрения технологии.

В большинстве случаев применения технологий наблюдается положительный совокупный эффект. Однако стоит принимать во внимание размер конкретного ресторана, его инвестиционные возможности, степень необходимости адаптации оборудования под использование данных внедрений, нужно ли обучать персонал. Далее мы рассмотрим на конкретном примере, каким образом отразятся на совокупной стоимости предприятия выбранные им внедрения в рамках одного из сценариев развития.

**3.3 Оценка сценариев развития заведения общественного питания в цифровой экономике на примере ресторана «Фрегат»**

В предыдущем параграфе были проанализированы факторы внешней среды, которые оказывают влияние на предприятие и траекторию его развития. Так, с учетом текущих тенденций, было выявлено, что ресторан может пойти по одному из трех путей развития:

* оставить бизнес «как есть», не внедряя каких-либо новшеств, работая в сложившихся условиях и бизнес-процессах;
* цифровизировать одну или несколько функций или процессов, внедрить инновационную технологию;
* полностью трансформировать бизнес-модель – перейти больше в онлайн-формат работы, ориентированный на приготовление еды и доставку.

Рассмотрим каждый из этих сценариев подробнее (спрогнозируем денежные потоки и рассчитаем стоимость компании), на примере ресторана «Фрегат».

Для расчета будет применен доходный подход, поскольку в ходе анализа, приведенного в первых двух главах, мы выяснили, что этот подход наиболее близко отражает стоимость как приведенные к текущему моменту будущие выгоды, а в условиях цифровой экономики оценка влияния технологических решений наиболее точно определяется при оценке *будущих* выгод. Например, затратный подход не применяется, поскольку очень часто технологические решения не являются собственностью компании, однако представляют собой совокупность важных драйверов стоимости в сегодняшних реалиях.

Отметим, что в рамках оценки будет рассматриваться только прогнозный период (3 года), поскольку в данной индустрии дальнейшие прогнозы нельзя назвать показательными. Так, по результатам анализа GVA Sawyer[[90]](#footnote-90), средний срок существования ресторана в Москве равен трем годам, немногие заведения достигают возраста четырех лет. В регионах ситуация лучше, однако и там этот показатель не превышает пяти лет. Потому говорить о стабилизации денежных потоков, отсутствии инвестиций и отказе от заемного капитала – важных условиях перехода к анализу построгнозного периода – не приходится.

Для оценки стоимости компании была использована модель DCF (Discounted Cash Flows) – дисконтированных денежных потоков. За основу взят бездолговой денежный поток (Free Cash Flow). Одним из подходов к его оценке является использование следующей формулы: FCF = EBIT (1-tax) + D&A – ΔNWC – CAPEX. Таким образом, для расчета требуется прибыль до уплаты налогов и процентов, средняя ставка налога на прибыль, амортизация основных средств и нематериальных активов, изменение чистого оборотного капитала, а также размер инвестиций за период. Поскольку нас интересует стоимость собственного капитала, для оценки нужно использовать полные денежные потоки (Equity Cash Flow), что означает очищение FCF от движения заемного капитала (и выплат процентов).

Для того, чтобы спрогнозировать эти показатели предприятия на ближайшие несколько лет, следуя **первому сценарию** (без изменений), мы воспользовались данными из его бухгалтерской отчетности. Для анализа все показатели были скорректированы на индекс потребительских цен (табл. 14).

Таблица 14 Корректировка на инфляцию

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| ИПЦ (декабрь к декабрю прошлого года) | 1,129 | 1,054 | 1,025 | 1,043 | 1,03 | 1,040 | 1,040 |
| Корректировка на инфляцию | 1,000 | 1,054 | 1,080 | 1,127 | 1,161 | 1,207 | 1,255 |

Составлено автором на основе источников Росстат[[91]](#footnote-91) и Банк России[[92]](#footnote-92)

Базовый период в нашем случае – 2015 год. Текущий период: начало 2019 года, поскольку отчетность предоставлена только за 2015-2018 года. Прогноз будет осуществляться на три периода вперед: 2019, 2020 и 2021.

Так, при анализе ретроспективных финансовых показателей для их прогноза было выявлено, что большинство из них обладают тесной взаимозависимостью с показателем выручки, потому прогноз был построен на основе метода процента от продаж (табл. 15).

Еще одним критерием построения прогноза была оценка среднеквадратического отклонения доли выручки (или в некоторых случаях доли себестоимости), а также стандартного отклонения. Коэффициент парной корреляции должен быть более 40%[[93]](#footnote-93), а коэффициент вариации не превышать 33%. Это требуется для того, чтобы в дальнейшем корректно использовать средний процент от продаж, себестоимости и т.д.

Таблица 15 Взаимозависимости между показателями на основе их динамики

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель 1 | Показатель 2 | Коэфф. корреляции | Среднеквадр. отклонение | Средний % Показателя 1 от Показателя 2 | Коэфф. вариации |
| Себестоимость продаж | Выручка | 99% | 0,0211 | 37,3% | 6% |
| Коммерческие расходы | Выручка | 83% | 0,0575 | 55,4% | 10% |
| Себестоимость | 87% | 0,1112 | 151,4% | 7% |
| Проценты к уплате | Выручка | 88% | 0,0005 | 0,3% | 19% |
| Краткосрочные заемные средства | 76% | 0,0071 | 1,7% | 42% |
| Прочие доходы | Выручка | 58% | 0,0046 | 1,6% | 29% |
| Себестоимость | 62% | 0,0110 | 4,3% | 26% |
| Основные средства | 63% | 0,0776 | 24,0% | 32% |
| Прочие расходы | Выручка | 89% | 0,0047 | 3,2% | 15% |
| Себестоимость | 94% | 0,0085 | 8,5% | 10% |
| Дебиторская задолженность + Запасы | Выручка | 100% | 0,0105 | 6,2% | 17% |

Составлено автором на основе отчетности компании «Фрегат»

Таким образом, прогноз показателей себестоимости продаж, процентов к уплате и оборотных активов (дебиторская задолженность и запасы) будет осуществляться на основе доли от выручки. Что касается показателей коммерческих расходов, прочих доходов и прочих расходов – на основе процента от себестоимости.

Что касается самой выручки, то ее прогноз базируется на том, как в среднем менялась выручка за последние несколько лет в отрасли. Так, прирост выручки был равен 10,7%.[[94]](#footnote-94) Поскольку ресторан «Фрегат» существует 4 года к моменту оценки, мы считаем, что ретроспективных данных недостаточно для того, чтобы делать выводы о тенденции изменения его выручки, поэтому мы воспользуемся отраслевым показателем. В целом, это сопоставимо с тем, как выручка ресторана менялась за последние 3 устойчивых года. Что касается налога на прибыль, он в среднем составлял 11,54% от прибыли до налогообложения.

В части краткосрочных обязательств тесной корреляции с каким-либо из параметров не выявлено, поскольку все зависит от условий каждого отдельного договора, потому мы взяли ее среднее значение на протяжении периода и проиндексировали его на инфляцию в прогнозном периоде. Таким образом, конечный прогноз денежных потоков «нулевого» сценария – без изменений в бизнес-процессах – представлен Приложении (прил.1):

Таким образом, денежные потоки не отличаются стабильностью, однако постепенно выходят в положительные значения и растут в прогнозном периоде. Для расчета стоимости компании на основе дисконтирования бездолговых денежных потоков будет использована ставка, рассчитанная методом ROI и составляющая 36%. Так, в оценке будут учтены риски, присущие именно этому бизнесу. Отметим, что предприятие и до этого внедряло инновационные решения, потому корректировки, учитывающие риски, связанные с инновационностью проектов, не добавляются. При расчете стоимости была рассчитана стоимость инвестированного капитала, после чего был вычтен чистый долг компании. Таким образом, стоимость инвестированного капитала компании на начало 2019 года составляет 36 118 тысяч рублей, а собственного 22 963 тысячи рублей.

**Второй сценарий**: с цифровизацией одной или нескольких функций предприятия. В предыдущей главе были рассмотрены конкретные технологии, которые применяются в индустрии общественного питания, здесь же будет обоснован выбор конкретных из них. Так, целью предприятия было обеспечить стабильное увеличение денежный потоков. Это означает, что, в первую очередь, нужно либо увеличить доходы, либо сократить издержки. Поскольку каждая из рассмотренных технологий так или иначе отвечает на эти требования, оценим целесообразность их внедрения, используя систему качественных показателей. Критерии отбора представлены в таблице (табл. 16).

Таблица 16 Критерии выбора инновационных решений ресторана «Фрегат»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Критерий** | **Вес критерия, %** | **Оценка** | **Описание** |
| Наличие необходимых компетенций | 30% | 1 | Дополнительное обучение не требуется |
| 0,75 | Нужно провести инструктаж |
| 0,5 | Нужно провести обучение |
| 0 | Необходима переквалификация существующего или найм нового персонала |
| Совместимость с существующими системами | 30% | 1 | Полностью совместимо с существующей системой |
| 0,5 | Можно встроить в свою систему, нужно докупить оборудование |
| 0 | Нужна перестройка всей системы или приобретение новой |
| Функциональность | 20% | 1 | Комплексное решение |
| 0,5 | Решение касается только одного процесса |
| Инновационность | 20% | 1 | Создает новую функцию, процесс |
| 0,5 | Выполняет существующую функцию, заменяет процесс |

Составлено автором

Подобная система в компании существовала и ранее, в данном виде она адаптирована под инновационный проект. Так, для руководства ресторана наиболее важными критериями выбора являются наличие необходимых компетенций у сотрудников и совместимость внедрений с технологиями, которые уже существуют, а также функциональность решения (насколько оно является комплексным) и его инновационность (создается ли новая функция, насколько решение увеличивает конкурентоспособность).

Так, были проанализированы существующие процессы ресторана «Фрегат» и было выявлено, что некоторые технологии из тех, которые были описаны в предыдущем параграфе, уже реализованы в ресторане. Так, у компании уже есть web-сайт, POS-платформа и объекты инфраструктуры: Wi-fi и цифровые дисплеи. Используя систему качественных критериев, мы проанализировали остальные технологии и проранжировали их по полученным интегральным балльным оценкам (табл. 17).

Таблица 17 Оценка технологических решений для ресторана «Фрегат»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Технологическое решение | Оценка по критериям | Совокупные издержки владения |
| SberFood – бронирование | 90% | 2 299 962 |
| SberFood – предзаказ | 85% | 5 366 688 |
| SberFood – мобильный платеж | 83% | 243 759 |
| SberFood – рассылки и аналитика | 75% | 243 759 |
| SberFood - 1-3 Акции | 73% | 94 519 |
| SberFood - Акции (безлимит) | 73% | 243 759 |
| SberFood - программа лояльности | 73% | 94 519 |
| SberFood - Wallet | 70% | 44 772 |
| Энергосбережение | 70% | 1 036 782 |
| Gettable | 65% | 696 456 |
| Pay At Table | 60% | 447 721 |
| Закупки | 45% | 97 251 |

Составлено автором

В соответствии с таблицей, наиболее высоко оцененной является технология Sberfood (бронирование), однако издержки владения здесь наиболее высокие. Отметим, что при расчете совокупных издержек владения была учтена ежемесячная плата за лицензию, затраты на первоначальную установку (годовые отчисления за лицензию с коэффициентом 1,5), затраты на поддержку системы (15% от годовых отчислений), а также на обновление системы раз в два года (150% от годовых отчислений). Расходы на поддержку данных технологий для каждого года прогнозного периода были продисконтированы, приведены к дате оценки.

Таким образом, после анализа полученных результатов, а также эффектов, которые потенциально могут принести технологии, совместно с руководством ресторана было принято решение внедрить в рамках второго сценария пакет «Бронирование», «Мобильный платеж», «Рассылки и аналитика», «1-3 Акции». Решающими критериями стало внедрение технологий, которые по критериям набрали более 70%, и совокупные издержки владения которыми составили в сумме не более 3 миллионов рублей.

Итого изменения в финансовой модели предприятия коснулись части доходов: на 3% они увеличиваются за счет «Бронирования» и вдобавок появляются новые более активные лояльные гости из-за внедрения «Рассылок и аналитики». В части затрат изменения касаются оплаты услуг маркетолога: теперь их требуется меньше, как и в целом затрат на продвижение (подключаясь к услугам SberFood, ресторан «Фрегат» автоматически попадает в их базу, что потенциально открывает новый поток потребителей). Однако вместо этого ресторан будет оплачивать услуги Sberfood в виде 10% от дополнительной выручки. Также увеличивается плата за лицензии: «Мобильный платеж», «Рассылка и аналитика» и «1-3 акции» требуют ежемесячной оплаты и поддержки. Расчет представлен в Приложении (прил. 2).

Таким образом, стоимость инвестированного капитала в данном случае составит 50 739 тысяч рублей, что является более высоким показателем, чем при первом сценарии. Также увеличилась и стоимость собственного капитала и составила 37 583 тысячи рублей.

**Третий сценарий** связан с переходом на доставку и отказ от обслуживания в обеденном зале.

Мы проанализировали, каким образом такое решение скажется на выручке. Во-первых, выручка, которая раньше поступала от продаж в баре, сокращается: алкогольную продукцию продавать таким образом нельзя. Также, возможно, не всем будет удобен такой формат обслуживания: в ходе опроса потребителей ресторана было выявлено, что 71% из них точно или скорее всего заказали бы еду на дом, если бы ресторан перешел на такой режим работы. С другой стороны, для ресторана становится доступным дополнительный сегмент потребителей, которые наоборот не бывали в данном ресторане ранее ввиду отсутствия сервиса доставки. Так, по нашим оценкам, данный сегмент составит 10% от имеющегося количества посетителей ресторана.[[95]](#footnote-95)

В части затрат предполагается сокращение обслуживания обеденного зала, зарплаты официантов, сокращаются затраты на продвижение и закупки (ввиду сокращения нагрузки), также количество поваров будет меньше, аренда (70% площади составлял обеденный зал), однако прибавляется стоимость самой доставки. В среднем агрегаторы по типу Delivery Club и Яндекс.Еды берут около 25 процентов от выручки.[[96]](#footnote-96) Взамен же предоставляется сервис и доставка, а также потенциальное увеличение спроса за счет имеющейся базы потребителей. Именно поэтому мы делаем выбор в пользу данных сервисов, вместо самостоятельной доставки, которая требует масштабной диспетчеризации процессов и логистики. Также, мы допускаем, что выведенные ранее для первого сценария зависимости между показателями сохраняются. Расчет стоимости представлен в Приложении (прил. 3)

В данном случае стоимость инвестированного капитала по итогам трех периодов составит 15 817 тысяч рублей. Это значительно ниже, чем даже при обычном сценарии развития предприятия. Стоимость собственного же капитала составит в таком случае 2 661 тысяча рублей. На графике ниже представлена динамика полных денежных потоков по годам прогнозного периода (рис. 5).

Рисунок 5 Изменение ECF по годам прогнозного периода в рамках трех сценариев, тыс. руб.

Мы полагаем, что такая динамика третьего сценария связана с сокращением объемов деятельности, а также высокой долей постоянных затрат. Динамика EBIT положительная, однако сам показатель сильно ниже тех, что были в 1 и 2 сценариях. Также из-за перестройки работы предприятия и масштабов деятельности, изменения в оборотном капитале искажают положительную динамику. Потому считаем целесообразным для ресторана «Фрегат» последовать второму сценарию развития (с внедрением нескольких технологий), так как он дает наибольший прирост стоимости. Что касается первого сценария (как есть) он тоже является неплохим, но не позволяет увеличить стоимость так, как второй. Третий сценарий (трансформация бизнес-модели) целесообразно применять только в случае более глобальной перестройки рынка доставки и общественного питания, а также внедрения регулирования работы с продукцией бара, поскольку он составляет около 30% выручки.

Таким образом, применение дополнительных драйверов стоимости действительно находит свое отражение в денежных потоках. Помимо традиционных способов повлиять на рычаги стоимости, появляются дополнительные меры влияния на выручку и операционные расходы. Применение частичной цифровизации процессов оказывает влияние на стоимость, как и трансформация, однако, как показал прогноз деятельности ресторана, неполное изменение процессов компании может привести к более плодотворным результатам.

**Выводы**

Тенденции развития индустрии общественного питания подчеркивают необходимость всё большего количества заведений следовать этим изменениям и цифровизировать аспекты своей деятельности, а возможно и полностью трансформировать бизнес-модель. Цифровизируются такие процессы как привлечение потребителя, принятие заказа, подготовка заказа и его выдача, обслуживание, доставка, и обратная связь. В большинстве случаев применения технологий в общественном питании наблюдается положительный эффект в контексте стоимости, но важно учитывать размер ресторана, его возможности и готовность текущей бизнес-модели и внутренних процессов к внедрению технологий. Появляются новые сценарии развития заведения общественного питания и дополнительные инструменты управления стоимостью. Рассмотренный пример ресторана «Фрегат» показал, что использование технологических решений действительно позволяет увеличить размер денежных потоков. Возможно, в долгосрочной перспективе или в других условиях окружающей среды и готовности потребителя такая трансформация оказалась бы более выгодной. Таким образом, нужно оценивать каждое внедрение (или их совокупность) отдельно, применительно к конкретному предприятию.

# **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В современном мире всё большее значение принимает гибкость предприятий, их умение подстраиваться под различные ситуации. Цифровая экономика в этом смысле дает как дополнительные возможности для тех, кто действительно стремится увеличить своих доходы или оптимизировать статьи затрат. Всё это может оказать положительное влияние на стоимость компании.

Помимо этого, мы проанализировали подходы к оценке бизнеса (доходный, сравнительный и затратный), а также ключевые методы, которые применяются в рамках этих подходов. Так, стоимость компании можно рассматривать как с точки зрения будущих выгод, так и с точки зрения имущественного комплекса и стоимости его воссоздания. Также можно исходить из стоимости аналогов и корректировать результаты на показатели деятельности объекта оценки.

Были рассмотрены факторы, влияющие на стоимость, которые лежат в основе применения классических подходов, а также тех, что возникают в условиях цифровой экономики. Если исключить возможности цифровой экономики, то у компаний остаются рычаги управления стоимостью и меры влияния на них. Различные факторы: как внутренней среды, так и внешней, могут оказывать воздействие на конечный результат. Выявлено, что внешние факторы могут влиять на внутренние факторы стоимости, которые, в свою очередь, являются взаимозависимыми. Всё это используется для построения модели управления стоимостью компании, что может быть использовано при принятии управленческих решений.

В условиях цифровой экономики классические факторы сохраняются, и, в дополнение к имеющимся, появляются новые драйверы стоимости, основанные на продвинутой аналитике, преимуществах платформенной бизнес-модели, технологий энергосбережения, моделирования, роботизации и т.д. Так, появляются новые меры влияния на стоимость в контексте операционных расходов: автоматизация производства, оптимизация затрат на энергоносители, контроль технического обслуживания, более эффективная организация процессов логистики, сокращение транзакционных издержек и влияния человеческого фактора и др. В части доходов при внедрении технологий продвинутой аналитики и платформенных бизнес-моделей, предприятия могут создавать более эффективные программы лояльности и анализировать клиентский опыт. Помимо этого, появляется возможность удержания клиента при помощи создания экосистем продуктов, а также новых каналов взаимодействия с потребителем. Всё это в современных условиях становится дополнительным источником конкурентоспособности и увеличения денежных потоков.

У бизнеса появляются новые возможности. И если раньше стоимость создавалась в основном за счет использования материальных активов, то сейчас фокус постепенно смещается в сторону нематериальных. Различные технологические решения могут влиять на величину денежных потоков как в текущей деятельности, так и в инвестиционной. Однако, чтобы воспользоваться данными преимуществами новой окружающей среды, предприятия должны быть гибкими, открытыми и подготовленными к изменениям. Всё это связано с определенным уровнем риска.

Мы рассмотрели влияние цифровизации на стоимость бизнеса на примере отрасли общественного питания и, в частности, ресторана «Фрегат». Для этого мы провели анализ тенденций цифрового развития в данной индустрии и выяснили, что компании стремятся к внедрению технологий в свою деятельность. В этой связи были изучены технологические решения в этой отрасли и их влияние на показатели деятельности предприятия, в частности, на стоимость бизнеса. На основе анализа тенденций были выявлены три сценария развития ресторана в условиях цифровизации экономики: *оставить всё как есть*, *внедрить* одно или несколько технологических решений или же полностью *сменить бизнес-модель* на digital restaurant, оставив из контакта с гостями только доставку.

Указанные сценарии были рассмотрены на примере ресторана «Фрегат», и было выявлено, что необязательно комплексная смена бизнес-процессов приведет к увеличению стоимости бизнеса. Цифровизация отдельных функций дала положительный результат в этом контексте, стоимость оказалась выше, чем при сценарии развития без изменений. Возможно, в долгосрочном периоде или же в других условиях окружающей среды и третий сценарий оказался бы выигрышнее. Возможно, это также связано с готовностью самого предприятия, его ценностного предложения (не всё подойдет для доставки) и других причин. Таким образом, к оценке управленческих решений о внедрении тех или иных технологических решений нужно подходить комплексно и учитывать особенности каждого предприятия в отдельности. В целом же можно сказать, что при качественной проработке бизнес-плана и оценке внедрений цифровизация отдельных элементов бизнес-модели предприятия может привести к увеличению его стоимости.

# **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Федеральный закон № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1998. № 31. – ст. 3813.
2. Бабич, В. В. Факторы, влияющие на эффективность бизнес-процессов // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2019. №9. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/faktory-vliyayuschie-na-effektivnost-biznes-protsessov (дата обращения: 23.01.2020).

Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. / В. С. Балабанов // URL: https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/companyvalue.shtml (дата обращения: 13.02.2020)

Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 5,50% годовых. [Электронный ресурс] // Банк России. <https://www.cbr.ru/press/keypr/> (дата обращения: 25.04.2020)

1. Бродунов А. Н. Модель экономической добавленной стоимости (EVA) как метод управления стоимости бизнеса / А. Н. Бродунов, К. В. Жукова // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление —2018. —No 1 (24). —С. 28 – 33.

В Москве выросла выручка ресторанов и кафе [Электронный ресурс] // Restoranoved. URL: <http://restoranoved.ru/articles/v-moskve-vyrosla-vyruchka-restoranov-i-kafe/> (дата обращения: 09.04.2020)

Вечканов А.С. Исследование факторов стоимости бизнеса // Вектор науки. – 2011. – С. 425-430.

1. Волков Максим Александрович Анализ влияния факторов устойчивого развития на стоимость бизнеса // Вестник науки и образования. - 2018. №4 (40). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vliyaniya-faktorov-ustoychivogo-razvitiya-na-stoimost-biznesa (дата обращения: 23.01.2020).
2. Всемирный экономический форум в Давосе [Электронный ресурс] // Life. URL: <https://life.ru> (дата обращения: 01.04.2018)

Гарифуллин, Б. М., Зябриков, В. В. Виды бизнес-моделей в цифровой экономике. / Б. М. Гарифуллин, В. В. Зябриков // URL:<https://creativeconomy.ru/lib/39720> (дата обращения: 14.03.2020)

Гилева Татьяна Альбертовна Цифровая зрелость предприятия: методы оценки и управления // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. - 2019. №1 (27). - URL: https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovaya-zrelost-predpriyatiya-metody-otsenki-i-upravleniya (дата обращения: 08.04.2020).

1. Гусейнов, Ш .Р.О. Факторы приращения стоимости корпораций в цифровой среде / Ш.Р.О.Гусейнов // Страховое право.- 2018.- № 4 (81).- С.39-50.
2. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; Пер. с англ. – 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, - 2011. - 1316 с.

Дерюгин С.В. Способы увеличения стоимости компании // Российское предпринимательство. – 2012. – Т. 10. No 2. – С. 78-82

1. Джумиго, Н. А. Концепция сбалансированной системы показателей как важнейший элемент управления // Известия АлтГУ. - 2009. - №2. - С. 167-172.

Доходность. Энциклопедия инвестора. [Электронный ресурс] // Академик. URL: <https://investments.academic.ru/925> (дата обращения: 28.03.2020)

Индекс зрелости Индустрии 4.0. Управление цифровым преобразованием Компаний. Исследование acatech. URL: https:// www.acatech.de/wp-content/uploads /2018/03/ acatech\_STUDIE\_rus\_Maturity\_Index\_WEB. pdf (дата обращения: 12.12.2018).

Индексы потребительских цен на товары и услуги. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. <https://www.gks.ru/bgd/free/b00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000860r.htm> (дата обращения: 25.04.2020)

Исследование: средняя выручка кофеен в Москве не превышает 300 тысяч рублей. [Электронный ресурс] // Малый бизнес. URL: <http://mbgazeta.ru/news/issledovanie-srednyaya-vyruchka-kofeen-v-moskve-i-podmoskove-ne-prevyshaet-300-tysyach-rublej/> (дата обращения: 09.04.2020)

Как рестораны переживают карантин [Электронный ресурс]. URL: <https://www.the-village.ru/village/food/food-industry/379775-kak-restorany-perezhivayut-karantin> (дата обращения: 10.05.2020)

Кейс «Ресторан». [Электронный ресурс] // Фонд «Форсайт». URL: <http://foresight-fund.ru/case_restaurant/> (дата обращения: 07.04.2020)

Краминова Ф. А. Факторы, определяющие стоимость компании. URL: <https://lomonosov-> msu.ru/archive/Lomonosov\_2007/08/k.f.a@mail.pdf

Лангерт, Б. McDonald's. Между хейтом и хайпом. / Б. Лангерт. // Бомбора - 2020 г. – 352 с.

1. Навыки в цифровой экономике и вызовы системы образования. / В.П. Куприяновский, В.А.Сухомлин, А.П.Добрынин, А.Н.Райков, Ф.В.Шкуров, В.И.Дрожжинов, Н.О.Федорова, Д.Е.Намиот. // International Journal of Open Information Technologies – 2017, vol. 5, no. 1.

Никольская, Н. В. Прогнозирование финансового состояния инфокоммуникационных компаний. / Н. В. Никольская // Экономика и качество систем связи. – 2017. №3 (5).

По пути оптимизации. [Электронный ресурс] // Food Service. URL: <https://www.cafe-future.ru/opinions/po-puti-optimizatsii/> (дата обращения: 07.04.2020)

1. Постюшков, А. В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия / А. В. Постюшков // Российское предпринимательство. - 2008. №8-2. – с. 56-59.
2. Постюшков, А.В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия / А. В. Постюшков // Российское предпринимательство. - 2008. - №8-2. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-stoimost-kak-osnovnoy-standart-otsenki-investitsionnogo-potentsiala-promyshlennogo-predpriyatiya (дата обращения: 13.02.2020).

# Приложение Сбербанка для бронирования столиков в ресторанах и оплаты счета без официантов. [Электронный ресурс] // The Village. URL: https://www.the-village.ru/village/food/food-news/365643-sberfood (дата обращения: 05.04.2020)

Ресторанные технотренды 2020. [Электронный ресурс] // Poster POS. URL: <https://joinposter.com/post/restaurant-tech-trends> (дата обращения: 09.04.2020)

Ресторанный бизнес. [Электронный ресурс] // Open Business: энциклопедия российского бизнеса. URL: <https://www.openbusiness.ru/html/restoran1.htm> (дата обращения 15.05.2020)

# Сбербанк запустил приложение для бронирования столиков в ресторанах. [Электронный ресурс] // Коммерсант. URL:https://www.kommersant.ru/doc/4140853 (дата обращения: 05.04.2020)

Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 17.

Спиридонова, Е.А. Управление инновациями: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – М. : Издательство Юрайт, 2018. – с. 197.

Срок жизни. [Электронный ресурс] // GVA Sawyer. URL: <http://www.gvasawyer.ru> (дата обращения: 11.05.2020)

1. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология : учеб. пособие / А.А. Кантарович, В.В. Царев — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2015 .— 572 с.

Цифровая индустрия 4.0. [Электронный ресурс] // Forbes. URL:<https://www.forbes.ru/brandvoice/sap/345779-chetyre-nol-v-nashu-polzu> (дата обращения: 10.03.2020)

Цифровые технологии российских компаний. Результаты исследования. [Электронный ресурс] // КПМГ. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian- companies.pdf (Дата обращения: 27.02.2019).

Цифровые технологии российских компаний. Результаты исследования [Электронный ресурс] // КПМГ. URL: [https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian- companies.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian-%20companies.pdf) (дата обращения: 27.02.2019).

Чаплина, А. Н. Трансформация ресторанного рынка в эпоху цифровой экономики. / А. Н. Чаплина, Е. А. Герасимова, И. А. Максименко, С. В. Здрестова-Захаренкова // Проблемы современной экономики. – 2019. № 3(71). – с. 279-283

Что нужно учесть при запуске доставки еды? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jowi.club/blog/chto-nuzhno-uchest-pri-zapuske-dostavki-edy> (дата обращения: 10.05.2020)

1. Экономика предприятия в цифровую эпоху / Бойко И.П., Евневич М.А., Колышкин А.В. // Российское предпринимательство. - Том 18, №7. – 2017. - С.1127-1136,**.**

Arby’s Energy Savings & Food Safety Case Study. [Электронный ресурс] // Powerhouse Dynamics. URL: <https://powerhousedynamics.com/resources/case-studies/arbys-energy-savings-food-safety-case-study/> (дата обращения: 08.04.2020)

1. Are You Ready for Digital Transformation? Measuring Your Digital Business Aptitude [Электронный ресурс] // KPMG. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ pdf/2016/04/ measuring-digital-business- aptitude.pdf (дата обращения: 21.01.2019).
2. BlueCart and Lulus restaurant. [Электронный ресурс] // BlueCart. URL: <https://www.bluecart.com/case-studies/lulus-mexican-food> (дата обращения: 09.04.2020)
3. BlueCart and neighborhood restaurant group. [Электронный ресурс] // BlueCart. URL: <https://www.bluecart.com/case-studies/neighborhood-restaurant-group> (дата обращения: 09.04.2020)
4. Damodaran Online [Электронный ресурс]. URL:http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (дата обращения: 08.04.2020)
5. DeCovny, S. Assessing Value in the Digital Economy. [Электронный ресурс] // CFA Institute. URL: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2018/04/18/assessing-value-in-the-digital-economy/> (дата обращения: 01.04.2020)

Digital Transformation by Any Other Name? [Электронный ресурс] // Forbes. URL: <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2014/07/31/digital-transformation-by-any-other-name/#428277666b99> (дата обращения: 17.11.2019)

1. Digital Transformation: Seven Steps to Success. How Businesses Can Stay Relevant and Competitive in Today’s New Digital Era. URL: https://info.microsoft.com/rs/157- GQE-382/images/Digital%20transfor- mation- %20seven%20steps%20to%20success. v2.pdf?aliId =860635945 (дата обращения: 30.01.2019).

Glossary [Электронный ресурс] // International Valuation Standards Council. URL: <https://www.ivsc.org/standards/glossary> (дата обращения: 15.02.2020)

## Glossary of International Business Valuation Terms [Электронный ресурс]: Fair Value Measurement. // Wiley Online Library. URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2150/doi/pdf/10.1002/9781119448723.gloss> (дата обращения: 11.12.2019)

## Glossary of International Business Valuation Terms [Электронный ресурс] // National Assosiation of Certified Valuators and Analysts. URL: <https://www.nacva.com/content.asp?contentid=166> (дата обращения: 13.02.2020)

How Digital Transformation impacts companies? [Электронный ресурс] // ZIGURAT: Innovation & Technology Business school. URL: <https://www.e-zigurat.com/innovation-school/blog/how-digital-transformation-impacts-companies/> (дата обращения: 17.11.2019)

1. Industry 4.0 at McKinsey’s Model Factories. Get Ready for the Disruptive Wave [Электронный ресурс] // McKinsey Digital. URL: https://capability-center.mckinsey.com/files/downloads/2016/digital4.0modelfactoriesbroch ure\_0.pdf (дата обращения 20.01.2019).
2. IVSC Investment Property Project PROPOSED AMENDMENTS TO IVS 230 AND IVS 300. [Электронный ресурс] // International Valuation Standards Council. URL: [www.ivsc.org](http://www.ivsc.org) (дата обращения: 12.02.2020)

Leading Edge Tomorrows. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/Restaurant/media/Restaurant/SiteImages/News%20and%20Research/Tech%20Report%202016/LeadingEdgeTomorrows.jpg> (дата обращения: 09.04.2020)

Mapping restaurant technology landscape. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/research/reports/mapping-restaurant-technology-landscape> (дата обращения: 08.04.2020)

Mapping the Technology landscape. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/research/reports/mapping-restaurant-technology-landscape> (дата обращения: 09.04.2020)

## **Marr, B.** Strategic Performance Management: Leveraging and Measuring Your Intangible Value Drivers / B. Marr // Strategic Direction. – 2006. №24. - p.1.

Operational benefits of Presto. [Электронный ресурс] // Presto. URL: <https://presto.com/benefits-advantages-restaurant-tablet-presto/operational-benefits-restaurant-tablet/> (дата обращения: 05.04.2020)

Operational benefits of Presto. [Электронный ресурс] // Presto. URL: https://presto.com/benefits-advantages-restaurant-tablet-presto/diners-guests-enjoy-restaurant-tablet/ (дата обращения: 05.04.2020)

1. RestoBMS – ключ к энергосбережению в ресторанах. [Электронный ресурс] // ENVIRO. URL: <http://www.envr.biz/2016-07-08/restobms/> (дата обращения: 08.04.2020)
2. Rusbonds [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 08.04.2020)
3. SberFood. [Электронный ресурс] // SberFood. URL: https://restaurants.sberfood.ru/ (дата обращения: 05.04.2020)
4. SmallBox Energy: for restaurants. [Электронный ресурс] // Small Box Energy. URL: <https://smallboxenergy.com/for-restaurants/> (дата обращения: 08.04.2020)
5. SmallBox Energy: Peace of Mind. [Электронный ресурс] // Small Box Energy. URL: <https://smallboxenergy.com/wp-content/uploads/2016/10/small-box-energy-provides-value-and-operational-efficiency-to-restaurants.pdf> (дата обращения: 08.04.2020)

SmallBox Energy. [Электронный ресурс]: CBInsights. URL: <https://www.cbinsights.com/company/small-box-energy> (дата обращения: 08.04.2020)

TabbledOut. [Электронный ресурс] // CBInsights. URL: https://www.cbinsights.com/company/tabbedout (дата обращения: 05.04.2020)

1. Tapscott D. The Digital Economy: Promise and Peril In The Age of Networked Intelligence // McGrawHill - 1995. - 342 p.
2. The future of food is digital. [Электронный ресурс] // Restaurant dive. URL: <https://www.restaurantdive.com/news/the-future-of-food-is-digital/543900/> (дата обращения: 10.04.2020)

The New Digital Reality for Restaurants. [Электронный ресурс] // BCG. URL: <https://www.bcg.com/publications/2017/technology-value-creation-strategy-new-digital-reality-restaurants.aspx> (дата обращения: 03.04.2020)

1. U.S. department of the treasury [Электронный ресурс]. URL:https://home.treasury.gov (дата обращения: 08.04.2020)

What Does a Successful Digital Ecosystem Looks Like? / M. G. Jacobides, N. Lang, N. Louw, K. Szczepanski [Электронный ресурс] // BCG. URL: <https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2019/what-does-successful-digital-ecosystem-look-like.aspx> (дата обращения 12.02.2020)

1. What is Digital Economy? [Электронный ресурс] // New York: Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/ mt/en/pages/technology/articles/mt-what-is-digital-economy.html (дата обращения: 01.06.2018).

**ПРИЛОЖЕНИЯ**

Приложение 1 Прогноз Free Cash Flow и Equity Cash Flow для компании «Фрегат» (сценарий 1), тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** |
| EBIT | -37 389 | -5 957 | 24 946 | 20 274 | 12 641 | 22 452 | 34 916 |
| - Текущий налог на прибыль | 0 | 0 | 2 838 | 2 280 | 1 390 | 2 518 | 3 952 |
| + Амортизация нематериальных активов | 0 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| + Амортизация основных средств | 0 | 1175,8 | 2685,2 | 2027,4 | 1492 | 1193,6 | 954,88 |
| - Изменение в оборотном капитале |   | -15 007 | 23 029 | 54 | -5 705 | -2 495 | 8 071 |
| - Капитальные затраты | 0 | 6 371 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FCF | -37 389 | 3 883 | 1 792 | 19 995 | 18 476 | 23 651 | 23 876 |
| ECF | -17 134 | -18 254 | -24 132 | -14 046 | 18 002 | 23 145 | 23 340 |

Составлено автором на основе анализа отчетности компании «Фрегат»

Приложение 2 Прогноз Free Cash Flow и Equity Cash Flow для компании «Фрегат» (сценарий 2), тыс.руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| EBIT | -37 389 | -5 957 | 24 946 | 20 274 | 25 140 | 32 207 | 41 388 |
| - Текущий налог на прибыль | 0 | 0 | 2 838 | 2 280 | 2 830 | 3 638 | 4 689 |
| + Амортизация нематериальных активов | 0 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| + Амортизация основных средств | 0 | 1175,8 | 2685,2 | 2027,4 | 1492 | 1193,6 | 954,88 |
| - Изменение в оборотном капитале | 0 | -15 007 | 23 029 | 54 | -6 690 | 706 | 4 998 |
| - Капитальные затраты | 0 | 6 371 | 0 | 0 | 1 043 | 0 | 0 |
| FCF | -37 389 | 3 883 | 1 792 | 19 995 | 29 477 | 29 085 | 32 683 |
| ECF | -17 134 | -18 254 | -24 132 | -14 046 | 28 982 | 28 537 | 32 076 |

Составлено автором на основе анализа отчетности компании «Фрегат»

Приложение 3 Прогноз Free Cash Flow и Equity Cash Flow для компании «Фрегат» (сценарий 3), тыс. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| EBIT | -37 389 | -5 957 | 24 946 | 20 274 | 1 554 | 4 361 | 7 067 |
| - Текущий налог на прибыль | 0 | 0 | 2 838 | 2 280 | 141 | 460 | 768 |
| + Амортизация нематериальных активов | 0 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| + Амортизация основных средств | 0 | 1175,8 | 2685,2 | 2027,4 | 1492 | 1193,6 | 954,88 |
| - Изменение в оборотном капитале |   | -15 007 | 23 029 | 54 | -13 079 | 24 | 4 244 |
| - Капитальные затраты | 0 | 6 371 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FCF | -37 389 | 3 883 | 1 792 | 19 995 | 16 013 | 5 099 | 3 038 |
| ECF | -17 134 | -18254 | -24132 | -14 046 | 15 744 | 4 801 | 2 708 |

Составлено автором на основе анализа отчетности компании «Фрегат»

1. ##  Glossary of International Business Valuation Terms [Электронный ресурс]: Fair Value Measurement. // Wiley Online Library. URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2150/doi/pdf/10.1002/9781119448723.gloss> (дата обращения: 11.12.2019)

 [↑](#footnote-ref-1)
2. Вечканов А.С. Исследование факторов стоимости бизнеса // Вектор науки. – 2011. – С. 425-430. [↑](#footnote-ref-2)
3. Дерюгин С.В. Способы увеличения стоимости компании // Российское предпринимательство. – 2012. – Т. 10. No 2. – С. 78-82 [↑](#footnote-ref-3)
4. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 10. [↑](#footnote-ref-4)
5. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 10. [↑](#footnote-ref-5)
6. Федеральный закон № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1998. № 31. – ст. 3813. [↑](#footnote-ref-6)
7. Постюшков, А. В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия / А. В. Постюшков // Российское предпринимательство. - 2008. №8-2. – с. 56-59. [↑](#footnote-ref-7)
8. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. / В. С. Балабанов // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-8)
9. Постюшков, А. В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия / А. В. Постюшков // Российское предпринимательство. - 2008. №8-2 – с. 56-59. [↑](#footnote-ref-9)
10. Glossary [Электронный ресурс] // International Valuation Standards Council. URL: <https://www.ivsc.org/standards/glossary> (дата обращения: 15.02.2020) [↑](#footnote-ref-10)
11. Волков Максим Александрович Анализ влияния факторов устойчивого развития на стоимость бизнеса // Вестник науки и образования. - 2018. №4 (40). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vliyaniya-faktorov-ustoychivogo-razvitiya-na-stoimost-biznesa (дата обращения: 23.01.2020). [↑](#footnote-ref-11)
12. Постюшков А.В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия // Российское предпринимательство. - 2008. №8-2. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-stoimost-kak-osnovnoy-standart-otsenki-investitsionnogo-potentsiala-promyshlennogo-predpriyatiya (дата обращения: 13.02.2020). [↑](#footnote-ref-12)
13. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. / В. С. Балабанов // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-13)
14. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 16. [↑](#footnote-ref-14)
15. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – с. 16. [↑](#footnote-ref-15)
16. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. / В. С. Балабанов // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-16)
17. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – с. 16. [↑](#footnote-ref-17)
18. ##  Glossary of International Business Valuation Terms [Электронный ресурс] // National Assosiation of Certified Valuators and Analysts. URL: <https://www.nacva.com/content.asp?contentid=166> (дата обращения: 13.02.2020)

 [↑](#footnote-ref-18)
19. Постюшков А.В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия // Российское предпринимательство. - 2008. - №8-2. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-stoimost-kak-osnovnoy-standart-otsenki-investitsionnogo-potentsiala-promyshlennogo-predpriyatiya (дата обращения: 13.02.2020). [↑](#footnote-ref-19)
20. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. / В. С. Балабанов // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-20)
21. Постюшков, А.В. Инвестиционная стоимость как основной стандарт оценки инвестиционного потенциала промышленного предприятия / А. В. Постюшков // Российское предпринимательство. - 2008. - №8-2. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-stoimost-kak-osnovnoy-standart-otsenki-investitsionnogo-potentsiala-promyshlennogo-predpriyatiya (дата обращения: 13.02.2020). [↑](#footnote-ref-21)
22. IVSC Investment Property Project PROPOSED AMENDMENTS TO IVS 230 AND IVS 300. [Электронный ресурс] // International Valuation Standards Council. URL: [www.ivsc.org](http://www.ivsc.org) (дата обращения: 12.02.2020) [↑](#footnote-ref-22)
23. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 17. [↑](#footnote-ref-23)
24. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. [↑](#footnote-ref-24)
25. Краминова, Ф. А. Факторы, определяющие стоимость компании. URL:https://lomonosov-msu.ru/archive/Lomonosov\_2007/08/k.f.a@mail.pdf [↑](#footnote-ref-25)
26. Бродунов А. Н. Модель экономической добавленной стоимости (EVA) как метод управления стоимости бизнеса / А. Н. Бродунов, К. В. Жукова // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление —2018. —No 1 (24). —С. 28 – 33. [↑](#footnote-ref-26)
27. ##  **Marr, B.** Strategic Performance Management: Leveraging and Measuring Your Intangible Value Drivers / B. Marr // Strategic Direction. – 2006. №24. - p.1.

 [↑](#footnote-ref-27)
28. Краминова Ф. А. Факторы, определяющие стоимость компании. URL: https://lomonosov-msu.ru/archive/Lomonosov\_2007/08/k.f.a@mail.pdf [↑](#footnote-ref-28)
29. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; Пер. с англ. – 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, - 2011. - 1316 с. [↑](#footnote-ref-29)
30. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология : учеб. пособие / А.А. Кантарович, В.В. Царев — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2015 .— 572 с. [↑](#footnote-ref-30)
31. Джумиго, Н. А. Концепция сбалансированной системы показателей как важнейший элемент управления // Известия АлтГУ. - 2009. - №2. - С. 167-172. [↑](#footnote-ref-31)
32. Бабич, В. В. Факторы, влияющие на эффективность бизнес-процессов // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2019. №9. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/faktory-vliyayuschie-na-effektivnost-biznes-protsessov (дата обращения: 23.01.2020). [↑](#footnote-ref-32)
33. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. – с. 178. [↑](#footnote-ref-33)
34. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-34)
35. Балабанов, В. С. Оценка стоимости фирмы. // URL: <https://www.cfin.ru/appraisal/business/intro/company_value.shtml> (дата обращения: 13.02.2020) [↑](#footnote-ref-35)
36. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2019. [↑](#footnote-ref-36)
37. Всемирный экономический форум в Давосе [Электронный ресурс] // Life. URL: <https://life.ru> (дата обращения: 01.04.2018) [↑](#footnote-ref-37)
38. Tapscott D. The Digital Economy: Promise and Peril In The Age of Networked Intelligence // McGrawHill - 1995. - 342 p. [↑](#footnote-ref-38)
39. Экономика предприятия в цифровую эпоху / Бойко И.П., Евневич М.А., Колышкин А.В. // Российское предпринимательство. - Том 18, №7. – 2017. - С.1127-1136,**.**  [↑](#footnote-ref-39)
40. What is Digital Economy? [Электронный ресурс] // New York: Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/ mt/en/pages/technology/articles/mt-what-is-digital-economy.html (дата обращения: 01.06.2018). [↑](#footnote-ref-40)
41. Навыки в цифровой экономике и вызовы системы образования. / В.П. Куприяновский, В.А.Сухомлин, А.П.Добрынин, А.Н.Райков, Ф.В.Шкуров, В.И.Дрожжинов, Н.О.Федорова, Д.Е.Намиот. // International Journal of Open Information Technologies – 2017, vol. 5, no. 1. [↑](#footnote-ref-41)
42. Are You Ready for Digital Transformation? Measuring Your Digital Business Aptitude [Электронный ресурс] // KPMG. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ pdf/2016/04/ measuring-digital-business- aptitude.pdf (дата обращения: 21.01.2019). [↑](#footnote-ref-42)
43. Digital Transformation: Seven Steps to Success. How Businesses Can Stay Relevant and Competitive in Today’s New Digital Era. URL: https://info.microsoft.com/rs/157- GQE-382/images/Digital%20transfor- mation- %20seven%20steps%20to%20success. v2.pdf?aliId =860635945 (дата обращения: 30.01.2019). [↑](#footnote-ref-43)
44. Гилева Татьяна Альбертовна Цифровая зрелость предприятия: методы оценки и управления // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. - 2019. №1 (27). - С. 38-52. [↑](#footnote-ref-44)
45. Спиридонова, Е.А. Управление инновациями: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова – М. : Издательство Юрайт, 2018. – с. 197. [↑](#footnote-ref-45)
46. Доходность. Энциклопедия инвестора. [Электронный ресурс] // Академик. URL: <https://investments.academic.ru/925> (дата обращения: 28.03.2020) [↑](#footnote-ref-46)
47. How Digital Transformation impacts companies? [Электронный ресурс] // ZIGURAT: Innovation & Technology Business school. URL: <https://www.e-zigurat.com/innovation-school/blog/how-digital-transformation-impacts-companies/> (дата обращения: 17.11.2019) [↑](#footnote-ref-47)
48. Digital Transformation by Any Other Name? [Электронный ресурс] // Forbes. URL: <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2014/07/31/digital-transformation-by-any-other-name/#428277666b99> (дата обращения: 17.11.2019) [↑](#footnote-ref-48)
49. Гусейнов Ш .Р.О. Факторы приращения стоимости корпораций в цифровой среде / Ш.Р.О.Гусейнов // Страховое право.- 2018.- № 4 (81).- С.39-50. [↑](#footnote-ref-49)
50. Цифровые технологии российских компаний. Результаты исследования. [Электронный ресурс] // КПМГ. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian- companies.pdf (Дата обращения: 27.02.2019). [↑](#footnote-ref-50)
51. Гарифуллин, Б. М., Зябриков, В. В. Виды бизнес-моделей в цифровой экономике. / Б. М. Гарифуллин, В. В. Зябриков // URL:<https://creativeconomy.ru/lib/39720> (дата обращения: 14.03.2020) [↑](#footnote-ref-51)
52. Гарифуллин, Б. М., Зябриков, В. В. Виды бизнес-моделей в цифровой экономике. / Б. М. Гарифуллин, В. В. Зябриков // URL:<https://creativeconomy.ru/lib/39720> (дата обращения: 14.03.2020) [↑](#footnote-ref-52)
53. DeCovny, S. Assessing Value in the Digital Economy. [Электронный ресурс] // CFA Institute. URL: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2018/04/18/assessing-value-in-the-digital-economy/> (дата обращения: 01.04.2020) [↑](#footnote-ref-53)
54. What Does a Successful Digital Ecosystem Looks Like? / M. G. Jacobides, N. Lang, N. Louw, K. Szczepanski [Электронный ресурс] // BCG. URL: <https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2019/what-does-successful-digital-ecosystem-look-like.aspx> (дата обращения 12.02.2020) [↑](#footnote-ref-54)
55. Цифровые технологии российских компаний. Результаты исследования [Электронный ресурс] // КПМГ. URL: [https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian- companies.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian-%20companies.pdf) (дата обращения: 27.02.2019). [↑](#footnote-ref-55)
56. Industry 4.0 at McKinsey’s Model Factories. Get Ready for the Disruptive Wave [Электронный ресурс] // McKinsey Digital. URL: https://capability-center.mckinsey.com/files/downloads/2016/digital4.0modelfactoriesbroch ure\_0.pdf (дата обращения 20.01.2019). [↑](#footnote-ref-56)
57. Гилева Татьяна Альбертовна Цифровая зрелость предприятия: методы оценки и управления // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. - 2019. №1 (27). - URL: https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovaya-zrelost-predpriyatiya-metody-otsenki-i-upravleniya (дата обращения: 08.04.2020). [↑](#footnote-ref-57)
58. Цифровая индустрия 4.0. [Электронный ресурс] // Forbes. URL:<https://www.forbes.ru/brandvoice/sap/345779-chetyre-nol-v-nashu-polzu> (дата обращения: 10.03.2020) [↑](#footnote-ref-58)
59. Чаплина, А. Н. Трансформация ресторанного рынка в эпоху цифровой экономики. / А. Н. Чаплина, Е. А. Герасимова, И. А. Максименко, С. В. Здрестова-Захаренкова // Проблемы современной экономики. – 2019. № 3(71). – с. 279-283 [↑](#footnote-ref-59)
60. Mapping restaurant technology landscape. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/research/reports/mapping-restaurant-technology-landscape> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-60)
61. Mapping restaurant technology landscape. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/research/reports/mapping-restaurant-technology-landscape> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-61)
62. Leading Edge Tomorrows. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/Restaurant/media/Restaurant/SiteImages/News%20and%20Research/Tech%20Report%202016/LeadingEdgeTomorrows.jpg> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-62)
63. Mapping the Technology landscape. [Электронный ресурс] // National Restaurant Association. URL: <https://www.restaurant.org/research/reports/mapping-restaurant-technology-landscape> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-63)
64. Ресторанные технотренды 2020. [Электронный ресурс] // Poster POS. URL: <https://joinposter.com/post/restaurant-tech-trends> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-64)
65. Ресторанные технотренды 2020. [Электронный ресурс] // Poster POS. URL: <https://joinposter.com/post/restaurant-tech-trends> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-65)
66. The future of food is digital. [Электронный ресурс] // Restaurant dive. URL: <https://www.restaurantdive.com/news/the-future-of-food-is-digital/543900/> (дата обращения: 10.04.2020) [↑](#footnote-ref-66)
67. The New Digital Reality for Restaurants. [Электронный ресурс] // BCG. URL: <https://www.bcg.com/publications/2017/technology-value-creation-strategy-new-digital-reality-restaurants.aspx> (дата обращения: 03.04.2020) [↑](#footnote-ref-67)
68. Кейс «Ресторан». [Электронный ресурс] // Фонд «Форсайт». URL: <http://foresight-fund.ru/case_restaurant/> (дата обращения: 07.04.2020) [↑](#footnote-ref-68)
69. По пути оптимизации. [Электронный ресурс] // Food Service. URL: <https://www.cafe-future.ru/opinions/po-puti-optimizatsii/> (дата обращения: 07.04.2020) [↑](#footnote-ref-69)
70. Лангерт, Б. McDonald's. Между хейтом и хайпом. / Б. Лангерт. // Бомбора - 2020 г. – 352 с. [↑](#footnote-ref-70)
71. SmallBox Energy. [Электронный ресурс]: CBInsights. URL: <https://www.cbinsights.com/company/small-box-energy> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-71)
72. SmallBox Energy: for restaurants. [Электронный ресурс] // Small Box Energy. URL: <https://smallboxenergy.com/for-restaurants/> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-72)
73. SmallBox Energy: Peace of Mind. [Электронный ресурс] // Small Box Energy. URL: <https://smallboxenergy.com/wp-content/uploads/2016/10/small-box-energy-provides-value-and-operational-efficiency-to-restaurants.pdf> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-73)
74. Arby’s Energy Savings & Food Safety Case Study. [Электронный ресурс] // Powerhouse Dynamics. URL: <https://powerhousedynamics.com/resources/case-studies/arbys-energy-savings-food-safety-case-study/> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-74)
75. RestoBMS – ключ к энергосбережению в ресторанах. [Электронный ресурс] // ENVIRO. URL: <http://www.envr.biz/2016-07-08/restobms/> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-75)
76. Rusbonds [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-76)
77. Damodaran Online [Электронный ресурс]. URL:http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-77)
78. U.S. department of the treasury [Электронный ресурс]. URL:https://home.treasury.gov (дата обращения: 08.04.2020) [↑](#footnote-ref-78)
79. Ресторанный бизнес. [Электронный ресурс] // Open Business: энциклопедия российского бизнеса. URL: <https://www.openbusiness.ru/html/restoran1.htm> (дата обращения 15.05.2020) [↑](#footnote-ref-79)
80. В Москве выросла выручка ресторанов и кафе [Электронный ресурс] // Restoranoved. URL: <http://restoranoved.ru/articles/v-moskve-vyrosla-vyruchka-restoranov-i-kafe/> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-80)
81. Исследование: средняя выручка кофеен в Москве не превышает 300 тысяч рублей. [Электронный ресурс] // Малый бизнес. URL: <http://mbgazeta.ru/news/issledovanie-srednyaya-vyruchka-kofeen-v-moskve-i-podmoskove-ne-prevyshaet-300-tysyach-rublej/> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-81)
82. BlueCart and Lulus restaurant. [Электронный ресурс] // BlueCart. URL: <https://www.bluecart.com/case-studies/lulus-mexican-food> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-82)
83. BlueCart and neighborhood restaurant group. [Электронный ресурс] // BlueCart. URL: <https://www.bluecart.com/case-studies/neighborhood-restaurant-group> (дата обращения: 09.04.2020) [↑](#footnote-ref-83)
84. Operational benefits of Presto. [Электронный ресурс] // Presto. URL: <https://presto.com/benefits-advantages-restaurant-tablet-presto/operational-benefits-restaurant-tablet/> (дата обращения: 05.04.2020) [↑](#footnote-ref-84)
85. Operational benefits of Presto. [Электронный ресурс] // Presto. URL: https://presto.com/benefits-advantages-restaurant-tablet-presto/diners-guests-enjoy-restaurant-tablet/ (дата обращения: 05.04.2020) [↑](#footnote-ref-85)
86. TabbledOut. [Электронный ресурс] // CBInsights. URL: https://www.cbinsights.com/company/tabbedout (дата обращения: 05.04.2020) [↑](#footnote-ref-86)
87. #  Приложение Сбербанка для бронирования столиков в ресторанах и оплаты счета без официантов. [Электронный ресурс] // The Village. URL: https://www.the-village.ru/village/food/food-news/365643-sberfood (дата обращения: 05.04.2020)

 [↑](#footnote-ref-87)
88. #  Сбербанк запустил приложение для бронирования столиков в ресторанах. [Электронный ресурс] // Коммерсант. URL:https://www.kommersant.ru/doc/4140853 (дата обращения: 05.04.2020)

 [↑](#footnote-ref-88)
89. SberFood. [Электронный ресурс] // SberFood. URL: https://restaurants.sberfood.ru/ (дата обращения: 05.04.2020) [↑](#footnote-ref-89)
90. Срок жизни. [Электронный ресурс] // GVA Sawyer. URL: <http://www.gvasawyer.ru> (дата обращения: 11.05.2020) [↑](#footnote-ref-90)
91. Индексы потребительских цен на товары и услуги. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. <https://www.gks.ru/bgd/free/b00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000860r.htm> (дата обращения: 25.04.2020) [↑](#footnote-ref-91)
92. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 5,50% годовых. [Электронный ресурс] // Банк России. <https://www.cbr.ru/press/keypr/> (дата обращения: 25.04.2020) [↑](#footnote-ref-92)
93. Никольская, Н. В. Прогнозирование финансового состояния инфокоммуникационных компаний. / Н. В. Никольская // Экономика и качество систем связи. – 2017. №3 (5). [↑](#footnote-ref-93)
94. В Москве выросла выручка ресторанов и кафе. [Электронный ресурс] // Ресторановед. URL: <http://restoranoved.ru/articles/v-moskve-vyrosla-vyruchka-restoranov-i-kafe/> (дата обращения: 11.04.2020) [↑](#footnote-ref-94)
95. Что нужно учесть при запуске доставки еды? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jowi.club/blog/chto-nuzhno-uchest-pri-zapuske-dostavki-edy> (дата обращения: 10.05.2020) [↑](#footnote-ref-95)
96. Как рестораны переживают карантин [Электронный ресурс]. URL: <https://www.the-village.ru/village/food/food-industry/379775-kak-restorany-perezhivayut-karantin> (дата обращения: 10.05.2020) [↑](#footnote-ref-96)