

К ОЦЕНКЕ ВЕНЧУРНОГО ПРОЕКТА СТРОИТЕЛЬСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ ОБЩЕСТВЕННОГО ПИТАНИЯ НА ВОДЕ (НА ПРИМЕРЕ ВОЛГОГРАДА)

БЕЛЯКОВ В. М.

ЛИХОМАНОВ О. В.

кандидат экономических наук

Волгоград

Согласно исследованию рейтингового агентства «Эксперт» инвестиционный рейтинг Волгограда и области – 3В1 [1]. В рейтинге регион занимает 22-е место по риску и 20-е по потенциалу. Наименьший инвестиционный риск – финансовый, наибольший – управленческий. Одна из сфер наибольшего потенциала – потребительская. Однако в целом инвестиционный потенциал оценивается как пониженный (2011 г.), рейтинг социальной напряженности – глубокий спад (2010 г.), инвестиционный риск – умеренный (2011 г.).

Проанализировав данные «Статистического ежегодника, Волгоград 2011» [2], можно определить состояние и тенденции отрасли общественного питания, а также критерии, требуемые для успешности оцениваемого проекта (рис. 1 – 4).

Можно говорить о сравнительно небольшом обороте в сфере общественного питания в Волгограде, как городе-«миллионнике» по сравнению с Астраханью. Показатель за оборот в зимний период (время пиковых нагрузок закрытых помещений) по отношению к 2011 г. говорит о невысоких темпах роста оборота.

В целом по России большая масса финансово успешных предприятий находится в секторе *Fast Casual* (средний чек 600 руб.) *fast food* и *street food* (100 – 200 руб.). Предприятия высокого сегмента занимают менее 15% доли рынка.

Через Центральный района Волгограда проходят две крупные автодороги – 1-ая и 2-ая «продольная» улицы. Большинство ресторанов и кафе, как и офисов и административных зданий, расположено в исторической части города вдоль проспекта им. Ленина (1-ой продольной). Предприятия низкого сегмента расположены непосредственно вблизи проезжей части и шаговой доступности, предприятия высокого сегмента тяготеют к менее доступным территориям. Оцениваемое предприятие на воде тяготеет к высокому сегменту и будет несколько удалено от центральных улиц Волгограда.

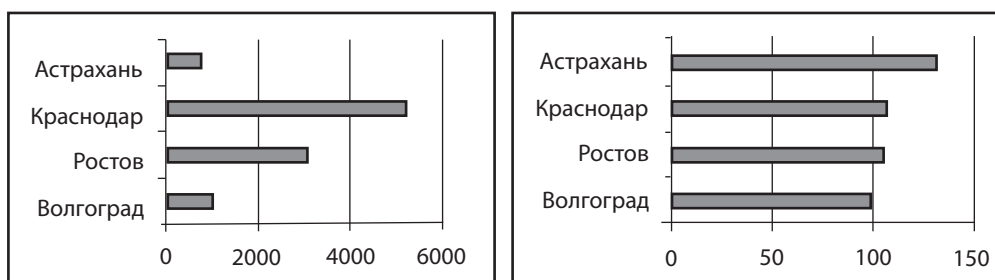


Рис. 1. Оборот в сфере общественного питания за ноябрь 2011 – февраль 2012 гг., млн руб. и отношение в % к ноябрю 2010 – февраль 2011 гг.

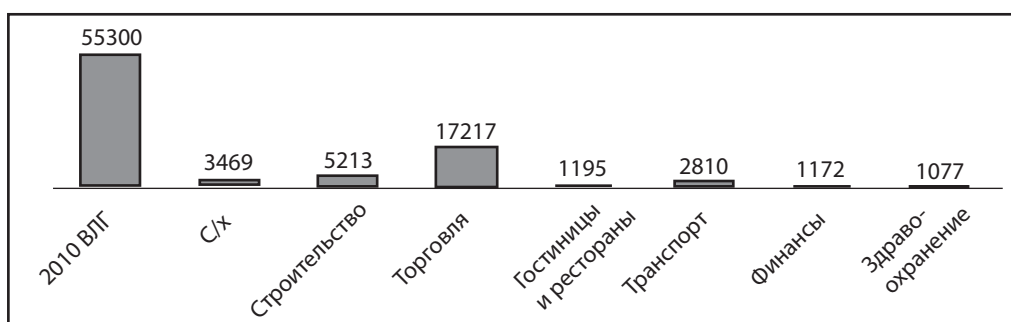


Рис. 2. Количество предприятий г. Волгограда

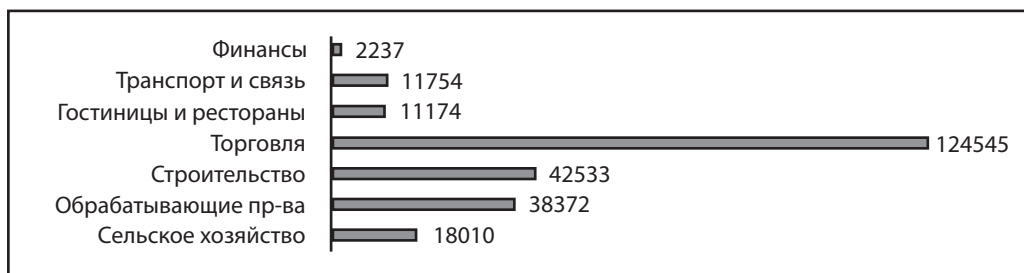


Рис. 3. Численность работников, занятых на предприятиях г. Волгограда

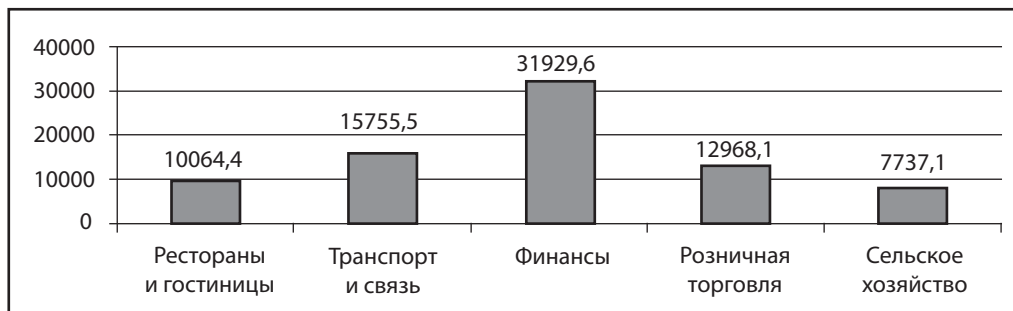


Рис. 4. Заработная плата по отраслям, руб.

Оценка инвестиционных проектов в отрасли общественного питания имеет свои отличительные особенности. Как построить, как организовать подачу электричества и тепла, слив стоков, какую концепцию выбрать для заведения, для какой аудитории, как спрогнозировать доходы и рассчитать ставку дисконтирования? Для успешной реализации проекта предприятия общественного питания на воде в Волгограде необходимо учитывать:

- ✦ невысокие объемы оборота и ставки рентабельности;
- ✦ повышенную зарплату для мотивации квалифицированного персонала;
- ✦ концепцию предприятия fast casual (среднего сегмента);
- ✦ в том числе ориентироваться на высокий сегмент, предоставляя преимущества конфиденциальности, удаленности от центральных улиц.

Для расчёта такого бизнеса, как предприятия общественного питания, характерно использование метода дисконтированных денежных потоков, когда доход изменяется во времени и появляется необходимость учесть ряд дополнительных факторов.

Найденная ценность есть приведенная стоимость будущих денежных потоков [3]

$$NPV = \frac{FV_1}{1+r} + \frac{FV_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FV_n}{(1+r)^n} + \frac{FV_{term}}{(1+r)^n},$$

где r – ставка дисконтирования, отражающая риски ожидаемых денежных потоков; FV_i – плата за бизнес в определённый период времени; FV_{term} – денежный поток в постпрогнозном периоде.

Однако для разных инвесторов показатель того, «насколько деньги сегодня стоят дороже, чем деньги завтра» может быть разным. Для определения нашей ставки дисконтирования воспользуемся формулой ставки дисконта в модели CAPM:

$$r = R_{fl} + \beta(R_m - R_{f0}) + S_1 + S_2 + C,$$

где r – ставка дисконтирования; R_{fl} – безрисковая ставка; R_{f0} – репрезентативная безрисковая ставка; β – коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности; R_m – общая доходность рынка в целом; S_1 – региональный риск; S_2 – премия для малых предприятий; C – страновой риск (риск дефолта).

Примем безрисковую ставку на уровне 8%. По данным Stern School of Business (New York) на январь 2010 года [4] премия за риск для России составляла 7,25%. По данным журнала «Эксперт», инвестиционный риск Волгоградской области в 1,17 раза превышает значение для области с наименьшим риском (Липецкая область). Следовательно $8\% \cdot 1,17 - 8\% = 1,36\%$. Риск малого предприятия может составлять до 0,75% от безрисковой ставки. Принимая во внимание рискованность ресторанного дела и деятельность проектного предприятия вне сети предприятий, этот риск равняется $0,75\% \cdot 8\% = 6\%$.

Коэффициент чувствительности β к изменению общерыночной доходности рассчитан экспертным путем (табл. 1).

Следовательно ставка дисконтирования $r = 8\% + 1,15(7,25\%) + 1,36\% + 6\% = 23,7\%$.

В расчетах также рассмотрим возможность продолжения работы предприятия после срока расчета. Также будем использовать найденную ставку дисконтирования r .

Постпрогнозные доходы рассчитаем по формуле Гордона

$$V_t = \frac{FV_t(1+g)}{r-g},$$

где FV_t – денежный поток за последний год прогнозного периода; g – долгосрочные темпы роста денежного потока (принято 10%, в расчете 0,1).

Расчет коэффициента чувствительности β

Факторы риска	Уровни риска						
	0,5	0,75	1	1,25	1,5	1,75	2
Стабильность дохода							1
Рост доходов и спроса						1	
Диверсификация			1				
Удачность концепции		1					
Кадры и управление		1					
Закупочные цены			1				
Конкуренция					1		
Нормативно-правовая база				1			
НПБ о строительстве на воде					1		
Количество наблюдений	0	2	2	1	2	1	1
Вес	0,5	0,75	1	1,25	1,5	1,75	2
Взвешенная сумма	0	1,5	2	1,25	3	1,75	2
Итого	11,5						
Количество факторов	10						
Коэффициент β	1,15						

Разделы «Затраты по персоналу» и «Доходы» составлены по данным предприятий «Disco-Cuba» и «ресторан Волгоград», сравнимыми с проектным. Расчёты

произведены после консультаций с архитекторами и инженерами, в том числе речного порта Волгограда (табл. 2 – табл. 5).

Таблица 2

Затраты по персоналу

Показатель	Охрана	Официанты	Администратор	Бармен	Музыка	Повар	Уборщица	Сумма
Количество человек	2	3	1	1	1	3	1	
Зарплата в день, руб.	800	700	1000	700	4000	900	600	8700
Зарплата в день общая, руб.	1600	2100	1000	700	4000	2700	600	12700
Дней всего	30	30	30	30	15	30	30	
Зарплата за месяц, руб.	48 000	63 000	30 000	21 000	60 000	81 000	18 000	321 000

Таблица 3

Затраты в 1 год на строительство объекта

Наименование	Сумма, руб.
Стоимость и монтаж понтонов	1 500 000
Стоимость и монтаж металлокаркаса	3 000 000
Создание интерьера	1 000 000
Стоимость дизельной. электростанции	200 000
Оборудование причала не на территории порта	100 000
Итого	5 800 000

Таблица 4

Расходы, связанные с обслуживанием коммуникаций

Наименование работ	Стоимость, руб. в день
Оплата за электроэнергию	2000
Ассенизаторские работы	1000
Подвоз воды	1000
Всего, руб.	4000

Расчёт чистого операционного дохода

День недели	Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс	Сумма	В среднем за месяц
Выручка, руб.	30000	30000	30000	30000	60000	70000	65000	315000	1338750
Затраты на продукты, руб.	15000	15000	15000	15000	30000	35000	30000	155000	658750
Валовой доход, руб.	15000	15000	15000	15000	30000	35000	35000	160000	680000
Зарплата, руб.	12700	12700	12700	12700	12700	12700	12700	88900	377825
Оплата коммуникаций, руб.	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	28000	119000
Общие затраты, руб.									496825
Чистый операционный доход									183175

Для реализации проекта, согласно табл. 3, требуется 5 800 000 рублей начального капитала. Предполагается взять эту сумму в банке под 16% годовых на 2 года. Тогда, согласно формуле

$$PMT = S \times \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}, \text{ ежегодный платёж равен}$$

$$PMT = 5800000 \times \frac{0,16}{1 - \frac{1}{(1+0,16)^2}} = 3613185 \text{ руб., т. е. в кон-}$$

це первых двух лет для погашения кредита придётся выплачивать по 3 613 185 рублей.

Рассмотрим различные сценарии:

1) *пессимистический сценарий* (вероятность 20%): прибыль, по сравнению с расчётной прибылью уменьшится на 20%, в 2013 г. прибыль возрастет на 20%, в 2014 г. прибыль стабилизируется и возрастет на 10%;

2) *оптимистический сценарий* (30%): прибыль, по сравнению с расчётной прибылью, возрастет на 20%, в 2013 г. прибыль возрастет на 40%, в 2014 г. прибыль возрастет на 30%;

3) *реалистический сценарий* (50%): первый год – прибыль расчётная, в 2013 г. прибыль возрастет на 15%, в 2014 г. прибыль возрастет на 10%.

Окончание строительства и начало эксплуатации объекта предусмотрено через 6 месяцев после начала строительства. В первый год оцениваемый объект эксплуатируется 6 месяцев. Расчёты произведены исходя из необходимости погашения кредита в первые 2 года и ставки дисконтирования, равной 0,273. Найденная ставка дисконтирования соответствует сложившейся в регионе ставке доходности в отрасли.

Расчёт, согласно определённым сценариям, представлен в табл. 6.

Чистая текущая стоимость сценарного подхода к расчёту равна 2414998,71 руб., что много больше нуля. Внутренняя норма доходности *IRR* рассчитывается исходя из предположения, что чистая текущая стоимость равно нулю, т. е.

$$0 = -S + \frac{FV_1}{(1+IRR)} + \frac{FV_2}{(1+IRR)^2} + \frac{FV_3 + FV_{term}}{(1+IRR)^3},$$

IRR после расчёта равна 32%, что значительно меньше требуемой инвестором доходности равной 23,7%. *Вывод*: согласно расчёту проект строительства предприятия общественного питания на воде является привлекательным для инвестора.

Опыт Москвы и Санкт-Петербурга, появление первых ресторанов в Ярославне, Нижнем Новгороде и

Таблица 6

Расчёт проекта согласно сценариям

Сценарий	Расчётная прибыль	1-й год (6 месяцев)	2-й год	3-й год	Постпрогнозный период	Чистая текущая стоимость
Реалистический	183175	-2514135,19	-1085370,19	2780596,50	3058656,15	
	Дисконтированная	-2032445,58	-709313,93	1469023,94	2080890,67	808155,1
Оптимистический	219810	-2294325,19	79622,81	4800650,40	5280715,44	
	Дисконтированная	-1854749,54	64367,68	3880881,49	4268969,64	4148454
Пессимистический	146540	-2733945,19	-1503009,19	2321193,60	2553312,96	
	Дисконтированная	-2210141,62	-1215043,80	1876470,17	2064117,19	-51289,1
Взвешенное значение	-2014675,98	-578355,42	2274070,45	2733959,66	2414998,71	

др. показывают возможность подобного строительства. Однако есть и проблемы. Недобросовестные рестораторы не организуют очистку и вывоз стоков, размещение предприятий на баржах не всегда вписывается в облик города, массовое строительство на воде может войти в конфликт с развитием водного транспорта, сильное течение на крупных реках требует оборудование причалов и дорогостоящего укрепления набережных. Наконец, отсутствует прозрачная и понятная схема регистрации предприятий на воде, не решен вопрос порядок установки причалов [5].

Последнее видится наибольшей проблемой при реализации проекта в Волгограде. Только в диалоге с администрацией города возможно его разрешение, учитывая туристический и социальный эффект. Предприятие общественного питания на воде, ориентированное на средний сегмент с доступным средним чеком, может стать точкой роста, даже достопримечательностью. Вынесение нескольких крупных предприятий на воду может помочь в решении вопроса загрузки центральных

районов Волгограда во время чемпионата мира по футболу в 2018 году.

В августе 2011 г. заместитель мэра Москвы Марат Хуснуллин рассказал о планах мэрии подготовить подобную техническую документацию и отдать под застройку площади на набережной и на водной глади.

Подобного регулирования в Волгограде пока нет. Возможно, именно этим объясняется отсутствие регулярно действующих кафе и ресторанов на воде в Волгограде. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. <http://raexpert.ru/>
2. <http://www.volgastat.ru/>
3. **Демодаран Асват.** Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов.– Москва : Альпина Бизнес Букс, 2004.
4. <http://www.stern.nyu.edu/>
5. <http://sob.ru/sreda/moskva-budet-stroitsya-na-vode>