



Списание за наука

„Ново знание“

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Академично издателство „Талант“

*Висше училище по агробизнес и развитие на
регионите - Пловдив*

New Knowledge

Journal of Science

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Academic Publishing House „Talent“

*University of Agribusiness and Rural Development
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

MODERN APPROACHES FOR EVALUATION OF INVESTMENT IN THE RESTAURANT SECTOR

Orlin Popov

University of agribusiness and rural development – Plovdiv, Bulgaria

Abstract: The presented publication introduces modern approaches that are discussed and tested in the field of business evaluation of investments in the restaurant sector. The views of leading international and national experts in the field of business evaluation are discussed. The algorithm of the industry multipliers method for evaluation of the largest restaurant chain "Happy Bar & Grill" in Bulgaria is presented in detail.

Key words: business evaluation, method of industry multipliers, restaurant business.

СЪВРЕМЕННИ ПОДХОДИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИИ В РЕСТОРАНТЪОРСКИЯ СЕКТОР

Орлин Попов

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите - Пловдив

Резюме: Настоящата публикация представя съвременните нови подходи, които се дискутират и апробират в сферата на бизнес оценяването на инвестиции в ресторантърския сектор. Дискутирани са вижданията на водещи международни и национални експерти в областта на бизнес оценяването. В детайли е представен алгоритъма на метода на отрасловите мултипликатори за оценяване на най-голямата верига ресторанти Happy Bar & Grill в България.

Ключови думи: бизнес оценяване, метод на отрасловите мултипликатори, ресторантърство.

За разлика от финансовите активи, не съществува универсален подход, метод или формула за определяне на справедливата пазарна стойност на ресторант, както и за по голямата част от оценяваните бизнес обекти. Значителна част от изследователите в тази област споделят мнението, че „Всяка бизнес единица трябва да бъде третирана индивидуално“¹. Изборът на най-подходящата комбинация от методи зависи от уменията, натрупания опит и рутина на оценяващия и националните регулаторни изисквания за бизнес оценка. Това означава, че бизнес оценката все още има субективен характер, основан на определени предположения и допускания в моделната рамка. Но, безспорно е че, надеждните и точните данни винаги са от съществено значение за правилната и точна оценка.

Подходящите методи за фирмената оценка или наричана още бизнес оценка и тяхното диференциране и класифициране е много дискутирана тема в литературата. М. Perkins посочва по отношение на съществуващите бизнес модели в ресторантьорството в нашето съвремие, че е необходимо да се разграничават тенденции от концепция². Според него тенденцията има временен характер и тепърва трябва да се утвърждава в дългосрочен план, докато концепцията има структура, ефективност, дефиниция и утвърдено разпознаване на марката. Въз основа на стил на обслужване, интериор, организация и съдържанието на менюто той предлага следната общата класификация в ресторантския сектор: заведения за бързо хранене, кафенета, ресторанти в семеен стил, гурме ресторанти, барове, етнически ресторанти, нощни клубове и пивоварни .

По отношение на оценяването на инвестиции в ресторантския бизнес теоретичните виждания в международен аспект са съобразени със спецификите на съответните икономически модели, но въпреки това преобладават общи закономерности подчинени на оценителската логика.

R. Parker в своята статия „How to value a restaurant business“ е на мнение, че точно оценяване на ресторант е предизвикателство и понякога трудно постижима задача. Той също така предупреждава че купувачът винаги трябва да има предвид, че исканата цена не винаги е покупната цена³. Продавачите са емоционално привързани към стопанския си субект и биха искали да включат годините си упорит труд в изчислението си за оценка. Емоционалните пристрастия обаче трябва да бъдат отхвърлени в уравнението на оценката.

Преобладава виждането в съвременната специализирана литература, че подходите за бизнес оценяване могат да бъдат разграничени на: пазарен подход, доходен подход и разходен подход, като всеки от тях включва определен брой методи в различни модификации.

Доц. Виолета Касърва предлага следната класификация на съвременните подходи и методи за бизнес оценяване:

Според Pricewaterhouse Coopers, втората по големина в света консултантска компания, ситуирана в 155 държави и над 284 000 служители към средата на 2019 г. най-често използваните подходи за оценка на бизнеса са: приходен подход и в частност метода на дисконтирания паричен поток, пазарен подход и този на нетните активи⁴.

¹ Perkins, C. M. 1999. Valuing restaurants. (In Thomas & West. Handbook of business valuation. New York: John Wiley & Sons, Inc. p. 321 – 342.

² Perkins, C. M. 1999. Valuing restaurants. (In Thomas & West. Handbook of business valuation. New York: John Wiley & Sons, Inc. p. 321 – 342

³ PARKER, R. How to value a restaurant business. 2009, <http://www.diomorestaurant.com/how-to-value-a-restaurant-business.html>

⁴ www.pwc.co.uk/services/business-restructuring/insights/restructuring-trends/restaurants-2017-food-for-thought.html



Схема 1. Съвременни подходи и методи за бизнес оценяване⁵

Според А. Damodaran⁶ и Р. Fernández⁷ съществуват пет основни подхода за бизнес оценка:

- Оценка на дисконтиран паричен поток (DCF)
- Ликвидационна и счетоводна оценка
- Относителна оценка
- Оценка на условни вземания (реални опции)
- Goodwill подход

Perkins препоръчва следните четири фактора, които трябва да се вземат предвид при определяне на ресторантските стойности⁸:

- Продажби;
- Паричен поток;
- Състояние на подобренията;
- Условия на по договори за лизинг.

Според L. Holten and J. Bates критични фактори при оценяване на ресторант се явяват: местоположението, наемът, потенциал за преобразуване, състоянието на оборудването, исканата цена, договор за наем, лицензия за алкохол и разходите за заетост⁹.

Най-популярните метод за оценяване на ресторант в англосаксонските държави според L. Holten & J. Bates е „методът на отрасловите мултипликатори“. Алгоритъмът за оценяване на ресторант чрез този метод е подробно разгледан и демонстриран чрез реални данни по долу в статията.

⁵ Касърова В., Бизнес оценяване, депозиран ръкопис в ЦНТБ №168/2008

⁶ Damodaran, A. Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence. Delft: now Publishers Inc., 2005

⁷ Fernández, P.. Company valuation methods. IESE Business School. 2013

⁸ Perkins, C. M. 1999. Valuing restaurants. (In Thomas & West. Handbook of business valuation. New York: John Wiley & Sons, Inc. p. 321 – 342.

⁹ Holten, L. & Bates, J. Business valuations for dummies. Indiana: Wiley publishing Inc. 2009, 340 p.

От своя страна R. Parker и M. Perkins в своите проучвания твърдят, че най-използвания метод при оценяване на инвестиции в ресторанти е „метода на мултиплицираните дискреционни парични потоци“ (Multiple of Discretionary Earnings Method).

S. Schaeffer и S. Ogulnick в своята статия „Why valuing franchise businesses is different from valuing other businesses“ обръщат специално внимание на оценяването на франчайзингови бизнес модели, в хранителния сектор, като изрично подчертават, че използваните методи тук се различават от оценяването на стопански субекти в други индустрии¹⁰. Те предлагат различни комбинация от подходи и методи за оценки, като разглеждат тяхната надеждност и точност при оценка на различни. Най-популярният метод, използван от много теоретици за оценка на франчайзинг ресторанти според M. Perkins е метода на мултиплицираните дискреционни парични потоци, който се числи към подхода на доходите. R. Parker от своя страна твърди, че е приемливо да се използват: подхода за оценка на активите, метод на капитализирания доход, метода на мултиплицираните дискреционните парични потоци и метода на отрасловите мултипликатори при оценяване на ресторант, докато Holten и Bates използват само метода на отрасловите мултипликатори.

Съществуват редица подходи и методи, които могат да бъдат използвани при оценяване на бизнес структури. Бизнес оценителите разполагат със значително разнообразие от съвременни методи, които прилагат в своята практика. Оценка на бизнеса могат да бъдат категоризирани в три основни подхода: **подход на оценяване, основан на дохода, пазарно ориентиран подход и подход на оценка на активите**. Всеки един от тези подходи се реализира в оценителската практика чрез определен набор от различни методи, които могат да прилагат в различни модифицирани версии според виждането на оценителя.

Според скорошно изследване от 2020 г. колегите I. Miciuła, M. Kadłubek и P. Stepień от различни полски университети, работещи по темата съвременните методи за бизнес оценяване е удачно да бъдат класифицирани в пет основни направления (схема 2)¹¹:

Общата идея, върху която се базира пазарният подход е, че бизнес единиците се считат за еднакви по отношение на приходите, паричния поток, активите и функционирането в подобни отрасли, трябва да реагират по същия начин на пазарните сили и да имат силна корелация в бизнес стойността¹². Според L. Sheeler пазарният подход е по-обективен от доходния и този базиран на активите, тъй като улавя какво действително инвеститорите плащат за бизнес обекти в много подсектори¹³. В рамките на пазарния подход двата най-често използвани метода според Van Vleet¹⁴ и F. Reilly¹⁵ са метод на публичните пазарни сравнения, както и методът за сливане и придобиване. Според консултантската компания Pricewaterhouse Coopers най-подходящия метод от групата на пазарния подход е метод на публичните пазарни сравнения.

¹⁰ Schaeffer, B. S. & Ogulnick, S. Why valuing franchise businesses is different from valuing other businesses. Business appraisal practice, 2008 p. 37-41

¹¹ Miciuła I., M. Kadłubek и P. Stepień, Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts, MDPI, 2020 p. 7

¹² Gabehart, S. & Brinkley, R. J. The business valuation book. New York: AMACON. 2002 p.309

¹³ Sheeler, C. L. 2004. A misunderstood aspect of business value: The market approach. The CPA journal, 50-51

¹⁴ Van Vleet, D. R. The S Corporation Economic Adjustment. (In Reilly and Schweih's. The handbook of business valuation and intellectual property analysis. New York: McGraw –Hill. 2004.p. 72 – 88.)

¹⁵ Reilly, R. F., The „Big“ tax discount on asset-based business/stock valuations in divorce cases. American Journal of Family law 2003., P. 94-99

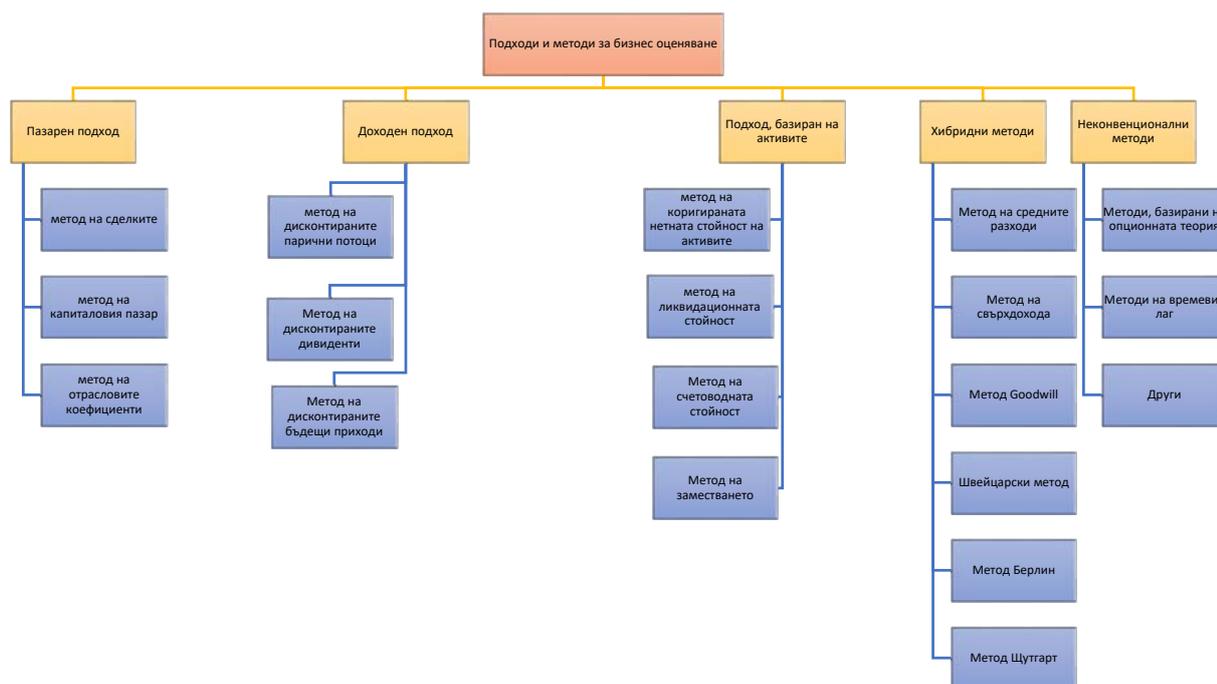


Схема 2. Съвременни подходи и методи за бизнес оценяване

Можем да бъде обобщено, че най-често използваните методи в рамките на пазарния подход при оценяване на бизнес структури от сферата на ресторантьорството са: **методът на отрасловите мултипликатори, методът на сделките (Comparable Transaction Analysis) и методът на публичните пазарните сравнения (Guideline publicly traded company method)**.

Методът на отрасловите мултипликатори известен още като „метод за оценка по правилото“ (The Rule of thumb valuation method) представлява най-бързата и опростената форма на пазарния подход за оценяване на даден бизнес модел, но същевременно и най-неточната. Този метод използва множеството „опорни съотношения“ (отраслови мултипликатори) спрямо определени финансово-счетоводни показатели, за да се получи приблизителната стойност на бизнеса. Конкретната стойност на тези отраслови множители се определя на базата на изследване на осреднени зависимости, корелационни връзки между определени показатели и пазарната цена на базата на огромен брой фирми от определен отрасъл, подотрасъл, сектор, бранш и др.

Методът на отрасловите мултипликатори за бизнес оценяване предоставя общи насоки за бизнес субектите от даден сектор и дава на купувачите и продавачите груба идея за това колко средно струва даден бизнес единица от конкретен отрасъл¹⁶. Обикновено се използва субективно избрана група от отраслови мултипликатори като от всеки множител се изчислява конкретна пазарна оценка на бизнес предприятието. Според Е. Moran при оценяване на ресторант по метода на отрасловите мултипликатори, са препоръчителни следните стойности¹⁷:

- ❖ ресторант от среден клас - 33% от годишните продажби;
- ❖ изискан ресторант - 20% - 30% от годишните продажби;
- ❖ ресторант, в който не се сервира алкохол - 44% от годишните брутни продажби;
- ❖ ресторант за бързо хранене - 35% - 45% от годишните брутни продажби;

¹⁶ Holten, L. & Bates, J. Business valuations for dummies. Indiana: Wiley publishing Inc. 340 p. 2009

¹⁷ Moran, E. 2010. BVR's Guide to Restaurant Valuation. Portland: BVR. 305 p.

- ❖ италиански ресторант - 30% от годишните брутни продажби;
- ❖ мексикански ресторант - 30% от годишните брутни продажби;
- ❖ пилешки ресторант - 37% - 40% от годишните брутни продажби;
- ❖ китайски ресторант - 35% - 45% от годишните продажби;
- ❖ франчайзинг ресторант - 40% - 50% от годишните продажби.

Според I. Holten and J. Bates при оценяване на инвестиции в ресторанти с пълно обслужване по метода на отрасловите множители са уместни прилагането на мултипликаторите в следните граници¹⁸:

- ❖ 30% до 35% от годишните продажби плюс инвентара (оборудване и запаси);
- ❖ 2 до 2,5 пъти продавачи "брутните печалби плюс инвентара;
- ❖ 2 до 3 пъти EBIT;
- ❖ 2,5 до 4 пъти печалба преди лихви, данъци, амортизация и амортизация (EBITDA).

Някои автори например препоръчват използване на метода на отрасловите мултипликатори при оценка на франчайз ресторантски вериги с мотива, че изпълнението на даден бизнес обект се следи стриктно от предприятието майка и когато определено ниво на продажби обикновено води до съответно ниво на печалба. Това обаче, не важи за частните ресторанти, тъй като собствениците може да нямат обучение или опит да развият пълния потенциал на бизнес субекта и не носи отговорност за поддържането на точни книги и записи.

Много експерти считат, че метода на отрасловите множители при оценяване на ресторанти е твърде общ и е трудно да се намерят близки подобия в сектор, където спецификите и уникалността, често пъти са самоцел¹⁹. Различните пазарни мултипликатори, прилагани за сходни стопански субекти често водят до широко вариране в стойностите на пазарните оценки. Понякога диапазоните в стойностите, изчислени на базата на пазарни мултипликатори, са толкова широки, че не са приложими за целите на реални сделки.

Въпреки, своите очевидни недостатъци методът е широко прилаган в оценителската индустрия основно в англосаксонските държави и не трябва да се пренебрегва напълно, но не е препоръчително да се използва като единствен метод за оценка при ресторанти²⁰.

В следващата част на тази статия алгоритъма на метода на отрасловите мултипликатори ще бъде илюстриран като се направи бизнес оценка на българска верига ресторанти "Harry Bar & Grill". От съображения за конфиденциалност използваните финансови данни са модифицирани чрез подходящ математически алгоритъм.

Съгласно бизнес оценяването по метода на отрасловите множители (мултипликатори), верига ресторанти "Harry Bar & Grill" може да бъде класифицирана в три категории:

- като ресторант от среден клас;
- ресторант с пълно обслужване;
- ресторант с франчайз.

Всяка категория прилага различен метод за изчисляване на бизнес стойността на "Harry Bar & Grill". В таблица 1 са показани различните вариации в изчислените бизнес оценки по метода на отрасловите мултипликатори и тяхната средната аритметична стойност.

¹⁸ Holten, L. & Bates, J. Business valuations for dummies. Indiana: Wiley publishing Inc. 132 p. 2009

¹⁹ Parker, R. How to value a restaurant business. 2009, <http://www.diomorestaurant.com/how-to-value-a-restaurant-business.html>.

²⁰ Pratt, S. P. Business valuation body of knowledge. New Jersey: John Wiley & Sons Inc. 2003. p.362

Таблица 1. Алгоритъм на изчисление на бизнес оценки на верига ресторанти Happy Bar & Grill по метода на отрасловите множители

категория оценяване	пазарна стойност
Ресторант среден клас	33% от продажбите на годишна база
2019 г. брутни приходи от продажби	121 505 320,00 лв.
33%	40 096 755,60 лв.
ресторант с пълно обслужване	30% - 35% от годишните продажби + запасите
2019 г. брутни приходи от продажби	121 505 320,00 лв.
2020 оборудване и запаси	1 898 708,57 лв.
30%	38 350 304,57 лв.
35%	44 425 570,57 лв.
средно 32,5%	41 387 937,57 лв.
франчайзинг ресторант	40% - 50% от годишните продажби
2019 г. брутни приходи от продажби	121 505 320,00 лв.
40%	48 602 128,00 лв.
50%	60 752 660,00 лв.
средно 45%	54 677 394,00 лв.

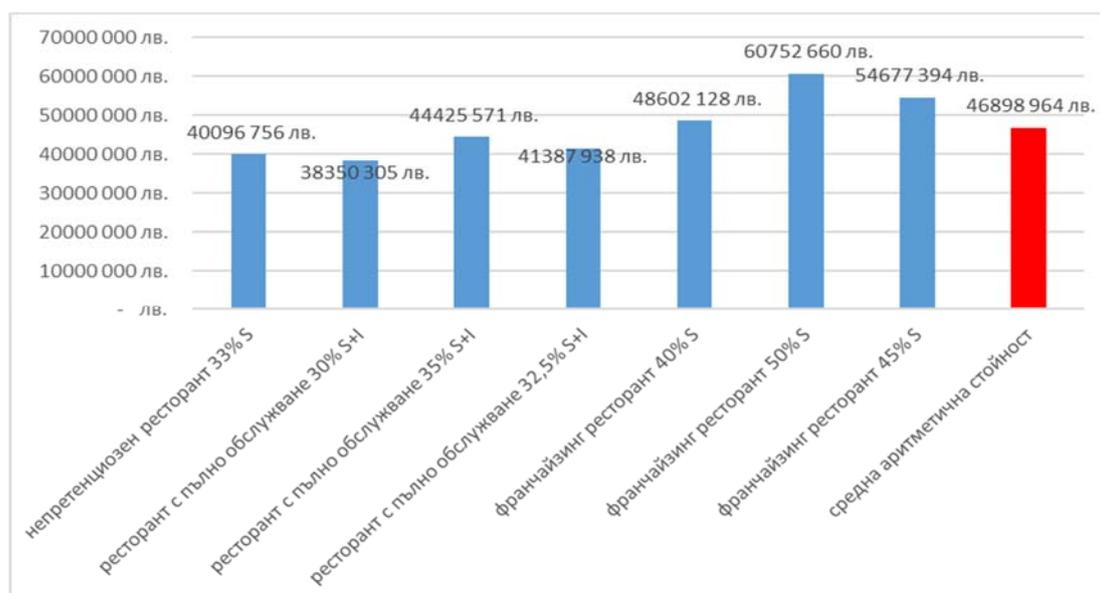
Таблица 2 показва изчислените бизнес оценки на верига ресторанти "Happy Bar & Grill по метода на отрасловите множители.

Таблица 2. Изчислени бизнес оценки на верига ресторанти Happy Bar & Grill по метода на отрасловите множители

№	категория оценяване	бизнес оценка
1	непретенциозен ресторант 33% S	40 096 755,60 лв.
2	ресторант с пълно обслужване 30% S+I	38 350 304,57 лв.
3	ресторант с пълно обслужване 35% S+I	44 425 570,57 лв.
4	ресторант с пълно обслужване 32,5% S+I	41 387 937,57 лв.
5	франчайзинг ресторант 40% S	48 602 128,00 лв.
6	франчайзинг ресторант 50% S	60 752 660,00 лв.
7	франчайзинг ресторант 45% S	54 677 394,00 лв.
8	средна аритметична стойност	46 898 964,33 лв.

Както се вижда от графика 1 при този метод се наблюдава значително разсейване в бизнес оценките като най-ниската е от 38 350 304,57 лв. се получава при категория ресторант с пълно обслужване, а най-високата от 60 752 660,00 лв. при категория „франчайзинг ресторант“.

В България, където значителна част дейността на ресторантите е в сивия сектор, а използването на „особени“ счетоводни системи, особено след приключване на официалното работно време е често разпространена практика могат да направят изчисляването на справедлива пазарна цена за даден обект невъзможно или доста неточно.



Графика 1. Изчислени бизнес оценки на верига ресторанти Harry Bar & Grill по метода на отрасловите множители

Към настоящия момент все още бизнес оценяването не успява да постигне висока точност при всички ситуации особено, когато официалните финансови отчети са недостоверни, каквато е ситуация се наблюдава в развлекателния и ресторантския бизнес в България. Това е основната причина бизнес оценяването на инвестиционни намерения в този сектор у нас да се явява предизвикателство, което се отразява върху точността, и в много случаи е формализирано с .

Подходите, които се използват и прилагат при бизнес оценяване на в развлекателния и ресторантския бизнес в развитите икономически държави са често неприложими в България. Основните причини могат да бъдат обобщени до:

- липса на надеждни и достоверни счетоводни данни;
- липсата на развит капиталов пазар;
- надеждна и подробна статистическа информация;
- наблюдавана значителна хетерогенност и специфичност в бизнес моделите (семейни ресторанти, гурме ресторанти, франчайзинг вериги, специализирани ресторанти, луксозни заведения, част от хотелски комплекс, международни вериги, курортни, сезонни и др.);
- високата степен на бизнес риск (допълнително в условия на COVID 19 пандемия).

Освен това методите, които са се доказали като ефективни и относително точни при оценяване бизнеса на даден конкурент не винаги са уместни за нашия бизнес модел. Твърде често в оценителската практика за заведенията от хранителния сектор и туризма е валидно, че това което е било подходящо за конкретен бизнес модел в миналото е неприложимо или неефективно към настоящия момент. Фактори като размер и структура на ресторантския бизнес, рентабилност на активите и вложения капитал, разсейване в приходите, скорост и посока на растеж в конкретния пазарен сегмент и не на последно място причината, поради която се оценява инвестицията се оказват решаващи при избора на подходящ метод.

Бизнес оценяването на ресторант е предизвикателство. Не е задължително обаче да е непреодолима задача. Купувачите трябва да имат предвид, че исканата цена не е покупната цена. От друга страна много често продавачите са емоционално ангажирани в своите бизнес субекти и калкулират в своята бизнес оценка, дълъг години усилия и личен труд, който не винаги имат никаква стойност в уравнението на справедливата пазарна стойност.

ЛИТЕРАТУРА

1. Касърова В., Бизнес оценяване, депозиран ръкопис в ЦНТБ №168/2008 г.
2. Damodaran, A. Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence. Delft: now Publishers Inc., 2005
3. Fernández, P. Company valuation methods. IESE Business School. 2013
4. Gabehart, S. & Brinkley, R. J. The business valuation book. New York: AMACON. 2002
5. Holten, L. & Bates, J. Business valuations for dummies. Indiana: Wiley publishing Inc. 340 p. 2009
6. Holten, L. & Bates, J. Business valuations for dummies. Indiana: Wiley publishing Inc. 2009
7. Miciuła I., M. Kadłubek и P. Stepien, Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts, MDPI, 2020 p. 7
8. Moran, E. BVR's Guide to Restaurant Valuation. Portland: BVR. 2010.
9. Perkins, C. M. Valuing restaurants. (In Thomas & West. Handbook of business valuation. New York: John Wiley & Sons, Inc. 1999.
10. Pratt, S. P. Business valuation body of knowledge. New Jersey: John Wiley & Sons Inc. 2003.
11. Reilly, R. F., The „Big“ tax discount on asset-based business/stock valuations in divorce cases. American Journal of Family law, 2003.
12. Schaeffer, B. S. & Ogulnick, S. Why valuing franchise businesses is different from valuing other businesses. Business appraisal practice, 2008
13. Sheeler, C. L. A misunderstood aspect of business value: The market approach. The CPA journal, 2004
14. Van Vleet, D. R. The S Corporation Economic Adjustment. (In Reilly and Schweih. The handbook of business valuation and intellectual property analysis. New York: McGraw –Hill. 2004.
15. www.pwc.co.uk/services/business-restructuring/insights/restructuring-trends/restaurants-2017-food-for-thought.html
16. <http://www.diomorestaurant.com/how-to-value-a-restaurant-business.html>. PARKER, R. How to value a restaurant business. 2009