

УДК 334.7

**УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА ФРАНЧАЙЗИ
НА ОСНОВЕ ОЦЕНКИ ФРАНЧАЙЗИНГОВОЙ ПРЕМИИ****А.В. Патрушева**

ООО «Система»

E-mail: anna1980.p@yandex.ru

В статье поставлена задача оценки прироста стоимости бизнеса франчайзи за счет участия его во франчайзинговой сети. Показано, что основой для возникновения такого прироста является меньший уровень рисков франчайзи по сравнению с независимым предпринимателем, поскольку франчайзинг как способ организации предпринимательской деятельности позволяет франчайзи снижать свои коммерческие, маркетинговые, финансовые и юридические риски. Введено понятие франчайзинговой премии для обозначения этого прироста. Предложена методика оценки величины франчайзинговой премии на основе сравнения суммарной величины дисконтированных денежных потоков, получаемых франчайзи и независимым предпринимателем, в рамках реализации трех возможных сценариев ведения хозяйственной деятельности (пессимистического, наиболее вероятного и оптимистического). Отмечены основные достоинства и недостатки предлагаемой методики.

Ключевые слова: франчайзинг, оценка бизнеса, снижение рисков, метод сценариев, франчайзинговая премия.

**BUSINESS MANAGEMENT COST ESTIMATES
BASED FRANCHISEE FRANCHISED AWARD****A.V. Patrusheva**

Ltd. «System»

E-mail: anna1980.p@yandex.ru

The goal of the present paper is to evaluate the increase of value of franchisee's business obtained thanks to its participation in the franchise network. It is demonstrated that this increase of value is based on the lower level of risks of franchisee in comparison with an independent businessman because franchising as an entrepreneurial tool allows to reduce commercial, marketing, financial and legal risks. The notion of franchise premium was introduced to denote this increase of value. A method of evaluation of this franchise premium is proposed. This method is based on analysis of discounted cash flows obtained by franchisee and an independent within three possible scenarios (pessimistic, most probable and optimistic). Main advantages and disadvantages of the proposed method are described.

Keywords: franchising, business valuation, risk reduction, scenario method, franchise premium.

Начало предпринимательской деятельности всегда сопряжено с большим количеством производственных, коммерческих и предпринимательских рисков. Уникальным правовым и предпринимательским инструментом, позволяющим снизить эти риски, является франчайзинг [3, 5, 6, 8, 10, 12].

Особенности франчайзинговой схемы ведения бизнеса заключаются в том, что в ее основе лежит успешная бизнес-модель; франчайзи получает консультационную помощь по вопросам ведения бизнеса, а также помощь в обучении персонала; известность торговой марки, под которой работает

франчайзи, делает для него более доступными кредитные средства и прочие инструменты для развития бизнеса.

Предоставляя франчайзи указанные преимущества, франчайзер тем самым: усиливает внутреннюю среду и ослабляет неопределенность внешней среды организации – франчайзи [3, 6]; дает возможность франчайзи формировать лояльную клиентскую аудиторию за счет предоставления возможностей более гибкого реагирования на пожелания клиентов, тем самым страхуя себя от колебаний покупательских предпочтений; создает предпосылки для эффективного и прибыльного развития бизнеса франчайзи; снижает производственные, коммерческие и предпринимательские риски франчайзи.

Что же касается рисков, то эксперты выделяют всего два фактора возникновения риска в процессе ведения бизнеса с использованием франчайзинга: несовпадение культурных ценностей и географическая отдаленность [13].

Поскольку франчайзинг обладает способностью снижать коммерческие, предпринимательские и правовые риски франчайзи, то можно говорить о том, что именно за счет данного свойства стоимость бизнеса франчайзи способна быть выше стоимости сходного по своим параметрам (отрасль, масштаб деятельности, регион функционирования) бизнеса независимого предпринимателя.

В рамках данной статьи будем называть это положительное изменение в стоимости бизнеса франчайзи «франчайзинговой премией франчайзи».

Несмотря на то, что данная особенность франчайзинга довольно подробно рассмотрена в работах некоторых авторов (например, [2]), в том числе как ключевое преимущество франчайзинга, попыток дать ему стоимостную оценку предпринималось очень мало, равно как и попыток оценить влияние этого феномена на стоимость бизнеса франчайзи.

Попытка дать стоимостную оценку свойству интеллектуальной собственности снижать риски, в частности, была предпринята И.Д. Котляровым [6], однако указанным автором способность интеллектуальной собственности снижать риски рассматривалась применительно к методике расчета ставки роялти в случае франчайзинга. Проблема оценки величины франчайзинговой премии для франчайзи в этой работе не ставилась и не решалась.

Таким образом, на сегодняшний день проблема учета снижения рисков для оценки стоимости бизнеса франчайзи имеет важное прикладное значение. Это связано с тем, что в настоящее время доминирующей парадигмой управления компаниями является менеджмент, ориентированный на создание стоимости для владельцев бизнеса. По этой причине франчайзи важно понимать, какую дополнительную стоимость приобретет их предприятие в том случае, если оно будет функционировать в качестве участника франчайзинговой сети, а не независимого бизнеса.

Для решения данной проблемы, на наш взгляд, целесообразно применять метод дисконтированных денежных потоков, поскольку ожидается, что использование франчайзинга окажет влияние на величину денежных потоков франчайзи, а данный метод является наиболее универсальным для определения настоящей стоимости будущих денежных потоков.

Поскольку покупку франшизы можно рассматривать как своего рода инвестиционный проект, то наиболее подходящий метод для определения стоимости бизнеса франчайзи с учетом рисков бизнеса – метод сценариев [1]. Заметим, что именно метод сценариев рекомендуется для учета рисков инвестиционных проектов (по сути, рисков бизнеса в этих проектах) в официально действующих в России Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов [7].

Использование метода сценариев предполагает наличие в бизнес-плане компании альтернативных сценариев развития бизнеса. Такая форма изложения дает возможность рассчитать среднеожидаемую величину денежного потока для каждого ближайшего будущего года с номером t . В качестве весовых коэффициентов используются вероятности соответствующих событий [1].

Развитие событий по тому или иному сценарию происходит благодаря наступлению тех или иных событий или реализацией некоторого набора рисков. Величина совокупных (коммерческих, предпринимательских и правовых) рисков франчайзи является величиной условной, поэтому для целей оценки франчайзинговой премии франчайзи необходимо ориентироваться на ее вероятную величину.

Предположим, некоторое предприятие осуществляет независимую хозяйственную деятельность. В деятельности данного предприятия были выделены факторы риска и определена их предполагаемая величина. С учетом полученных данных были составлены три варианта сценария бизнес-плана на 3 года. В табл. 1 отражены зависящие от выделенных факторов риска показатели деятельности организации.

Таблица 1

Исходные данные о независимом предпринимателе, необходимые для применения метода сценариев

Параметры	Варианты сценариев		
	Пессимистический	Наиболее вероятный	Оптимистический
Объем реализации (в денежном выражении)	$Q^{\text{пес}}$	$Q^{\text{н.в}}$	$Q^{\text{опт}}$
Совокупные затраты	$C^{\text{пес}}$	$C^{\text{н.в}}$	$C^{\text{опт}}$
Вероятность реализации	$p^{\text{пес}}$	$p^{\text{н.в}}$	$p^{\text{опт}}$

Параметры $Q^{\text{пес}}$, $Q^{\text{н.в}}$ и $Q^{\text{опт}}$ предлагается получить путем привлечения независимых экспертов для проведения экспертной оценки, в соответствии с данными на рынках соответствующей продукции (что, к сожалению, делает оценку еще более дорогой). Вероятности реализации различных сценариев также будут оцениваться при помощи экспертов. В простейшем случае они могут быть определены на основе треугольного распределения. Однако при наличии достаточной статистической информации о соответствующем рынке эти показатели могут быть определены на основе анализа данной информации.

Параметры $Q^{\text{пес}}$, $Q^{\text{н.в}}$ и $Q^{\text{опт}}$ предлагается получить путем привлечения независимых экспертов для проведения экспертной оценки, в соответствии с данными на рынках соответствующей продукции (что, к сожалению, делает оценку еще более дорогой).

Формула для расчета дисконтированных денежных потоков DCF_{ind} независимого предпринимателя с учетом различных вероятностей реализации различных сценариев приведена ниже:

$$DCF_{ind} = p_{ind}^{\text{пес}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{ind,t}^{\text{пес}} - C_{ind,t}^{\text{пес}}}{(1+r)^t} + p_{ind}^{\text{н.в}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{ind,t}^{\text{н.в}} - C_{ind,t}^{\text{н.в}}}{(1+r)^t} + p_{ind}^{\text{опт}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{ind,t}^{\text{опт}} - C_{ind,t}^{\text{опт}}}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

где n – продолжительность периода, для которого определяется суммарное значение дисконтированных денежных потоков. Для обеспечения сопоставимости в качестве такого периода целесообразно взять среднюю продолжительность франчайзингового договора. Все остальные обозначения представлены в табл. 1.

Индексом t отмечены показатели, относящиеся к t -му периоду.

При расчете величины денежного потока от осуществления деятельности франчайзи CF_f , по нашему мнению, должны быть учтены, помимо компонентов, вошедших в формирование величины денежного потока от осуществления деятельности независимым предпринимателем CF_{ind} (они представлены в табл. 1), также расходы франчайзи на оплату права использования интеллектуальной собственности франчайзера (табл. 2).

Таблица 2

Исходные данные о франчайзи, необходимые для применения метода сценариев

Параметры	Варианты сценариев		
	пессимистический	наиболее вероятный	оптимистический
Объем реализации (в денежном выражении)	$Q_f^{\text{пес}}$	$Q_f^{\text{н.в}}$	$Q_f^{\text{опт}}$
Совокупные производственные затраты	$C_f^{\text{пес}}$	$C_f^{\text{н.в}}$	$C_f^{\text{опт}}$
Затраты на оплату интеллектуальной собственности франчайзера	$F_f^{\text{пес}}$	$F_f^{\text{н.в}}$	$F_f^{\text{опт}}$
Вероятность реализации	$p_f^{\text{пес}}$	$p_f^{\text{н.в}}$	$p_f^{\text{опт}}$

Очевидно, что значения одинаковых показателей (например, вероятности реализации оптимистического сценария) для франчайзи и для франчайзера будут принимать разные значения, что обуславливает разницу в величине денежных потоков, генерируемых независимым предпринимателем и франчайзи. В частности, можно предполагать, что объемы реализации франчайзи в случае наиболее вероятного и оптимистического сценариев выше объемов реализации независимого предпринимателя при наиболее вероятном и оптимистическом сценарии, а вероятности реализации этих сценариев для франчайзи также выше, чем для независимого предпринимателя [6]. Для франчайзи величины этих показателей могут быть опреде-

лены на основе анализа статистики функционирования франчайзинговой сети, которой должен обладать франчайзер, а также прогнозов будущего состояния внешней среды ведения бизнеса.

Формула для расчета дисконтированных денежных потоков франчайзи DCF_f имеет следующий вид:

$$DCF_f = p_f^{\text{пес}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{f,t}^{\text{пес}} - C_{f,t}^{\text{пес}} - F_{f,t}^{\text{пес}}}{(1+r)^t} + p_f^{\text{H.B}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{f,t}^{\text{H.B}} - C_{f,t}^{\text{H.B}} - F_{f,t}^{\text{H.B}}}{(1+r)^t} + p_f^{\text{опт}} \sum_{t=1}^T \frac{Q_{f,t}^{\text{опт}} - C_{f,t}^{\text{опт}} - F_{f,t}^{\text{пес}}}{(1+r)^t}. \quad (2)$$

Величина франчайзинговой премии франчайзи FP будет рассчитываться как разница между дисконтированными денежными потоками независимого предпринимателя и франчайзи, скорректированными на вероятность реализации различных сценариев.

Тогда франчайзинговая премия франчайзи FP будет равна

$$FP = DCF_f - DCF_{\text{ind}}.$$

В том случае, если франчайзинговая премия больше нуля, то с управленческой точки зрения целесообразным является принятие решения о приобретении франшизы (вместо ведения хозяйственной деятельности в качестве независимого предпринимателя), а с точки зрения корпоративных финансов стоимость бизнеса франчайзи выше стоимости сходного по своим параметрам (отрасль, масштаб деятельности) бизнеса независимого предпринимателя.

Безусловно, предлагаемая методика оценки франчайзинговой премии может быть скорректирована конкретными пользователями с учетом своих потребностей, например, в формулу (2) могут быть добавлены какие-либо неучтенные здесь расходы (в частности, рекламные выплаты франчайзи [4, 9]).

Помимо этого при использовании методики расчета франчайзинговой премии для франчайзи может быть рассмотрено большее количество сценариев, чем принято во внимание нами (например, можно наряду с оптимистическим сценарием выделить также умеренно оптимистический и т.д.). Однако необходимо помнить о том, что задание большого количества сценариев ставит достаточно сложную задачу определения вероятностей их реализации.

В качестве недостатков предлагаемой модели можно отметить трудоемкость ее использования, а также необходимость использования большого количества статистической информации для формирования предполагаемых значений показателей при использовании метода сценариев. Необходимая статистическая информация может отсутствовать, однако в случае необходимости она может быть собрана или получена и отличаться при этом высокой степенью достоверности. Проще всего собрать эту информацию о деятельности франчайзинговой сети, поскольку соответствующими статистическими данными обладает сам франчайзер.

Главным же достоинством предлагаемой методики оценки влияния франчайзинга на стоимость бизнеса франчайзи является то, что она со-

ставлена с учетом преимуществ, которые позволяет получить франчайзинг для франчайзи, а именно возможности получения дополнительного дохода и возможности снизить риски своей деятельности. Отметим, что модели оценки дополнительной выгоды франчайзи, позволяющие учесть снижение рисков франчайзи по сравнению с независимым предпринимателем, уже существуют [4], однако наша модель выгодно отличается от них тем, что мы используем не один возможный сценарий (т. е. не одно значение вероятности развития событий), а три, что позволяет сделать оценку франчайзинговой премии более корректной.

Литература

1. *Валдайцев С.В.* «Принцип наиболее эффективного использования» и учет рисков бизнеса в условиях кризиса // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5. Экономика. 2009. № 4. С. 128–136.
2. *Котляров И.Д.* Математическая модель принятия решения о приобретении франшизы // Проблемы управления. 2007. № 5. С. 84–87.
3. *Котляров И.Д.* Метафирма как форма организации хозяйственной деятельности // Управление экономикой: методы, модели, технологии. Материалы XV Международной научной конференции. В 2 т. Т. 1. Уфимский государственный авиационный технический университет. Уфа, 2015. С. 88–91.
4. *Котляров И.Д.* Описание финансовых отношений франчайзера и франчайзи // Культурологический подход в экономико-правовом развитии региона: Материалы Международной научно-практической конференции XIV Макаркинские научные чтения / отв. ред. Л.А. Коханец; Мордов. гуманитар. ин-т. Саранск, 2014. С. 516–523. [Электронный ресурс].
5. *Котляров И.Д.* Опыт формального описания франчайзинга // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия: Экономика. 2007. № 5. С. 129–133.
6. *Котляров И.Д.* Учет снижения риска при оценке интеллектуальной собственности // Проблемы анализа риска. 2012. Т. 9. № 1. С. 72–78.
7. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Утверждены Министерством финансов и Министерством экономического развития РФ, а также Госстроем РФ. 12.06.1999 (вторая версия).
8. *Наркевич Е.Г.* Франчайзинг как форма кооперации: попытка анализа // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. 2012. № 4. С. 22–25.
9. *Патрушева А.В.* Финансовые отношения франчайзера и франчайзи // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. № 21. С. 29–41.
10. *Патрушева А.В.* Организационно-экономическая природа франчайзинга // Компетентность. 2016. № 3. С. 42–46.
11. *Тимофеева Е.Г.* Экономическое и организационное содержание франчайзинга // Петербургский экономический журнал. 2015. № 4. С. 145–153.
12. *Blair Roger D., Lafontaine Francine.* The Economics of Franchising. N. Y.: Cambridge University Press, 2005. 338 p.
13. *Safan V., Escriba-Esteve A.* Antecedents and consequences of external risk perception in franchising: evidence from the hospitality industry // Service business. 2011. № 3. P. 237–257.

Bibliography

1. *Valdajcev S.V.* «Princip naibolee jeffektivnogo ispol'zovanija» i uchet riskov biznesa v uslovijah krizisa // Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Serija 5. Jekonomika. 2009. № 4. P. 128–136.

2. *Kotljarov I.D.* Matematicheskaja model' prinjatija reshenija o priobrenenii franshizy // Problemy upravlenija. 2007. № 5. P. 84–87.
3. *Kotljarov I.D.* Metafirma kak forma organizacii hozjajstvennoj dejatel'nosti // Upravlenie jekonomikoj: metody, modeli, tehnologii. Materialy XV Mezhdunarodnoj nauchnoj konferencii. V 2 t. T. 1. Ufimskij gosudarstvennyj aviacionnyj tehničeskij universitet. Ufa, 2015. P. 88–91.
4. *Kotljarov I.D.* Opisanie finansovyh otnoshenij franchajzera i franchajzi // Kul'turologičeskij podhod v jekonomiko-pravovom razvitii regiona: Materialy Mezhdunarodnoj nauchno-praktičeskoj konferencii XIV Makarkinskie nauchnye chtenija / otv. red. L.A. Kohanec; Mordov gumanitar. in-t. Saransk, 2014. P. 516–523. [Elektronnyj resurs].
5. *Kotljarov I.D.* Opyt formal'nogo opisanija franchajzinga // Vestnik INZhJeKONa. Serija: Jekonomika. 2007. № 5. P. 129–133.
6. *Kotljarov I.D.* Uchet snizhenija riska pri ocenke intellektual'noj sobstvennosti // Problemy analiza riska. 2012. T. 9. № 1. P. 72–78.
7. Metodicheskie rekomendacii po ocenke jeffektivnosti investicionnyh proektov. Utverzhdeny Ministerstvom finansov i Ministerstvom jekonomičeskogo razvitija RF, a takzhe Gosstroem RF 12.06.1999 (vtoraja versija).
8. *Narkevich E.G.* Franchajzing kak forma kooperacii: popytka analiza // Sovremennaja nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Serija: Jekonomika i pravo. 2012. № 4. P. 22–25.
9. *Patrusheva A.V.* Finansovye otnoshenija franchajzera i franchajzi // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2016. № 21. P. 29–41.
10. *Patrusheva A.V.* Organizacionno-jekonomičeskaja priroda franchajzinga // Kompetentnost'. 2016. № 3. P. 42–46.
11. *Timofeeva E.G.* Jekonomičeskoe i organizacionnoe sodержanie franchajzinga // Peterburgskij jekonomičeskij zhurnal. 2015. № 4. P. 145–153.
12. *Blair Roger D., Lafontaine Francine.* The Economics of Franchising. N. Y.: Cambridge University Press, 2005. 338 p.
13. *Safan V., Escriba-Esteve A.* Antecedents and consequences of external risk perception in franchising: evidence from the hospitality industry // Service business. 2011. № 3. P. 237–257.