



## **Выпускная аттестационная работа:**

### **Увеличение доли рынка и**

### **консолидированной прибыли бизнеса при сделке M&A**

### **на примере предприятия общественного питания**

**Слушатель: Тахтаева Асия Фаридовна, группа ПП-А (23/24)**

**Руководитель: Волчков Александр Борисович**

**Москва - 2024 г.**



# 1. Определение основных терминов

Для понимания темы **ВАР**: «Увеличение доли рынка и консолидированной прибыли бизнеса при сделке M&A на примере предприятия общественного питания»

**необходимо определить два основных термина:**

- **«Синергия»** - превышение стоимости объединенной компании над суммарной стоимостью участников объединения

**Увеличение доли рынка и консолидированной прибыли бизнеса - это проявления Синергии в рассмотренной сделке M&A**

- **«Сделки M&A» в России** – это:
  - реорганизация компаний в форме слияния или присоединения (**«Слияние»**)
  - получение контроля над поглощаемой компанией в любой форме, т.е. покупка долей/акций/активов, возможность влиять на принимаемые решения (**«Поглощение»**)



## 2. Актуальность темы. Цель и задачи исследования

### Актуальность:

Проблемы определения и достижения Синергии в Сделках М&А **непубличных** компаний:

- (1) **нет информации** по рыночной стоимости, справедливой цене и возможной Синергии от Сделки
- (2) **низкое качество планирования** и подготовки Сделки М&А

Сделка М&А в ВАР заключена между непубличными компаниями. Анализ позволил выявить и учитывать в будущем факторы, влияющие на её справедливую цену и Синергию

### Цель исследования:

определение ключевых факторов, которые фактически влияют на возникновение Синергии в форме увеличения доли рынка и консолидированной прибыли бизнеса в Сделке М&А

### Задачи исследования:

- (1) соотнесение теоретических и практических условий и мотивов возникновения Синергии
- (2) выявление ключевых факторов, которые влияют на возникновение Синергии



### 3. Описание предмета исследования ВАР (1)

- Предмет исследования ВАР:

конкретная Сделка М&А («Сделка») и ключевые факторы возникновения Синергии в этой Сделке

- Особенности Сделки:

- Это сделка дружественного горизонтального интеграционного Поглощения в форме покупки 52% долей участия в российском ООО («Компания Б»)
- Стороны Сделки - российские ООО: покупатель («Компания А») и продавец («Компания Г»)
- Продав 52% своих долей, **Компания Г намерена сохранить права только финансового инвестора**, ведение и контроль за коммерческой деятельностью передаются Компании А
- Компании А и Б - **франчайзи одного из крупнейших франчайзеров РФ** в сфере общепита быстрого обслуживания («Компания В»)
- **Компании А и Б обязаны соблюдать высокие единые требования Компании В** к обслуживанию клиентов, репутации бренда, рецептуре, ведению коммерческой деятельности, дизайну и качеству отделки и оборудования ресторанов и т.п. **У компаний схожие механизмы ведения деятельности**

## 4. Описание предмета исследования ВАР (2)

- Особенности рассмотренной Сделки:

- **Заявленные Цели Сделки** – Синергия в форме

(1) Увеличения доли рынка в виде территории Компании Б, на которой «единым офисом поддержки» Компании А будут открываться и рестораны Компании Б (собственный план), и дополнительные рестораны от Синергии с Компанией А

(2) Консолидированная прибыль бизнеса (фактическая прибыль Компаний А и Б на основании бухгалтерской отчетности через 4 года)



**Территории Компаний А и Б**

*(фиолетовое – территория Компании Б,  
зеленое и голубое – территория Компании А)*



## 5. Описание предмета исследования ВАР (3)

- Особенности Сделки:

- **Формально Сделка еще не заключена** (не подписаны договоры купли-продажи долей), но после **Даты решения** (март 2023 г.) уже частично исполняется сторонами:
  - работники офиса Компании Б «перенесены» в Компанию А, **создан «единый офис поддержки»**
  - работники единого офиса **открывают новые рестораны на территории Компании Б**
  - обе Компании управляются **единой командой топ-менеджмента** (топ-менеджмент Компании Б «перенесен» в Компанию А на «не директорские» должности)
  - Компания А внедряет наработки Компании Б (**миссию, видение, корпоративную культуру**)

**ВАЖНО:** Из-за «незавершенности» Сделки её условия конфиденциальны и многие факторы предполагались и рассчитывались автором самостоятельно, а данные приводятся ориентировочно

## 6. Результаты проведенного исследования (1)

Анализ ключевых факторов, необходимых для возможного возникновения Синергии, проводился путем сравнения Компаний А и Б в рамках модели бизнеса, разработанной Р. Капланом и Д. Нортеном и дополненной Р. Н. Шамгуновым – «Сбалансированной Системы показателей» (BSC)

### Механизм использования BSC:

**(1) сравнение Компаний по 6 основным элементам деятельности с учетом того, как каждый элемент влияет на привлечение и удержание клиентов и рост акционерного капитала**

**(2) выявление в каждом из 6 элементов факторов, создающих конкурентные преимущества**

**(3) оценка этих факторов с т.зр. их влияния на возникновение Синергии в Сделке**



# 7. Результаты проведенного исследования (2)

## Ключевые факторы для возникновения Синергии:

### (1) Этап развития Компаний по шкале И. Адизеса

- **Компания А** - «Давай-давай». Все работники, квалификация, KPI, ресурсы нацелены на открытие ресторанов (**каждый год по 30 ресторанов**). Корпоративная культура и миссия отсутствуют
- **Компания Б** - «Аристократия». Миссия - «**Завоевать сердца людей**». KPI к открытию ресторанов не привязаны (с 2021 развития нет, **в 2022 открыт 1 ресторан**)

### (2) Квалифицированный персонал

	<b>Компания А</b>	<b>Компания Б</b>
<b>Менеджеры по развитию (чел.)</b>	10 (2 старших)	2
<b>Юристы по недвижимости (чел.)</b>	3 старших	0
<b>Сопровожд. департаменты (строит, инж, фин) (чел.)</b>	35	20

### (3) Рентабельность работы ресторанов и окупаемость затрат

	<b>Компания А</b>	<b>Компания Б</b>
<b>Рентабельность (Чистая прибыль/Выручка) (100%)</b>	12 %	14%
<b>Средний <u>Сарех</u> на открытие 1 ресторана (млн. руб.)</b>	40	38
<b>Срок окупаемости затрат на открытие 1 ресторана (лет)</b>	3,5	2,9

## 8. Результаты проведенного исследования (3)

Рыночная стоимость, справедливая цена Компании Б, оценка эффекта Синергии, надбавка за Синергию:

Рыночная стоимость Компании Б (MarCap)	$\text{MarCap} = \text{EBITDA} * 4$ (4 года - средний срок окупаемости ресторанов у франчайзи Компании Б) $2\,577\,635\,268 * 4 = 10\,310\,541\,072$ руб.
Оценка эффекта Синергии	20% от рыночной стоимости Компании Б (оценено Компанией В) Логичное обоснование – срок окупаемости ресторанов Компании Б на 20% меньше срока окупаемости ресторанов Компании А $10\,310\,541\,072 * 0,52 * 0,2 = 1\,072\,296\,271$ руб.
Надбавка за Синергию (P)	Логичный расчет: при заключении Сделки $P = 0$ . P оплачивается при условии превышения через 4 года EBITDA Компании Б * 4 над суммой, равной сумме MarCap и E. Определяется в размере, например, 20% от возникшего превышения.
Расходы на Сделку (E)	125 000 000 руб. (оплата услуг нотариуса/аудиторов/консультантов)
Справедливая Цена Сделки для Компании А	Рыночная стоимость 52% долей + надбавка за Синергию (P) + расходы на Сделку (E) = $5\,361\,481\,357$ руб. + 0 + 125 000 000 = $5\,486\,481\,357$ руб.
Цена, подлежащая оплате Компании Г	MarCap * 0,52 (покупается 52% долей), т.е. $10\,310\,541\,072 * 0,52 = 5\,361\,481\,357$ руб.

## 9. Результаты проведенного исследования (4)

### Наработки автора:

#### 1) Нестандартное использование инструмента анализа Сделки – BSC

позволило выявить **неявный, но существенный риск недостижения Синергии** в Сделке (недостаток ключевых работников для открытия влечет **РИСК** недостижения плана по открытию, заложенного в Синергию)

	Компания А На Дату решения (март 2023)			Компания А На Дату анализа (сентябрь 2024)		
	Кол-во (чел)	Кол-во ресторанов в год	Открытие Ресторанов в на 1 человека	Кол-во (чел)	Кол-во ресторанов в год ( <u>своих+доп.</u> за счет Синергии)	Открытие Ресторанов на 1 человека
Менеджеры по развитию (чел.)	10	50	5-6 ресторанов	10 + 2 вакансий	50 + 23 = 73	6-8 ресторанов
Юристы по недвижимости (чел.)	6		6-7 ресторанов	7 + 2 вакансий		7-10 ресторанов

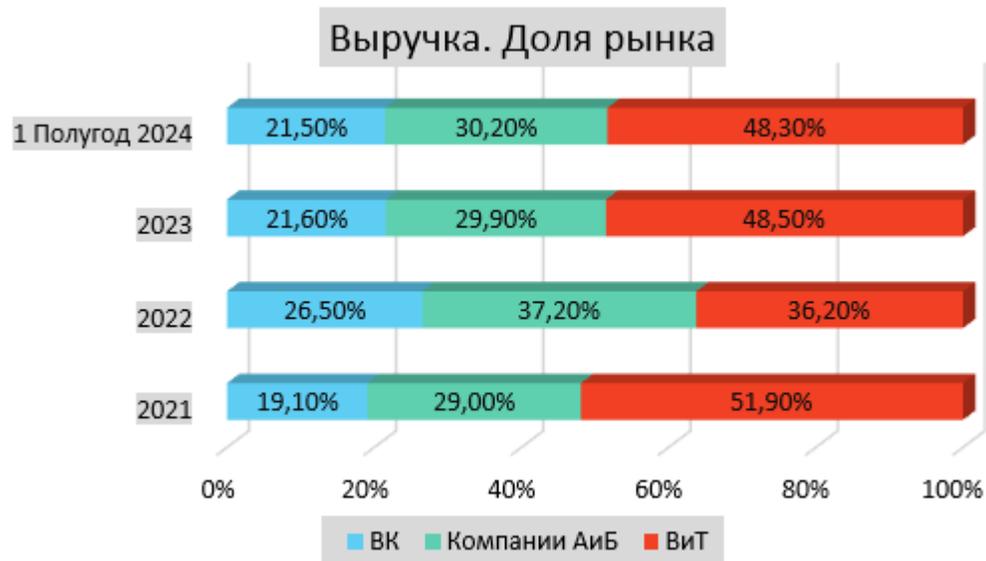
2) **Выплата надбавки за Синергию** должна быть произведена не одновременно с Ценой, подлежащей оплате Компании Г, а **должна быть привязана к фактическому возникновению Синергии**. Это существенно снизит риск невыгодности Сделки

# 10. Проявления синергии в Сделке (1)

## Синергия:

**(1) Увеличение доли рынка** (возможность Компании А открывать рестораны на территории Компании Б - на 20% больше ресторанов, чем открыла бы сама Компания Б без Сделки)

Это означает **соответствующее уменьшение доли рынка у их прямых конкурентов:**



*голубым выделены показатели компаний ВК, зеленым – Компаний А и Б, красным – ViT*

**Доля рынка (по выручке) у Компаний АиБ в 1м полугодии 2024 увеличилась с 29,9% до 30,2%, соответственно уменьшились доли рынка у ViT и ВК**



# 11. Проявления синергии в Сделке (2)

## Синергия:

**(2) Консолидированная прибыль бизнеса** (фактическая прибыль Компаний А и Б на основании бухгалтерской отчетности через 4 года)

Консолидированная прибыль = чистая прибыль Компании А за 4 года + чистая прибыль Компании Б за 4 года + ожидаемый синергетический эффект – 20% от стоимости Компании Б:

$(4\,043\,520\,000 * 4) + (2\,577\,635\,268 * 4) + (2\,577\,635\,268 * 4 * 0,52\% * 0,2) = \mathbf{27\,556\,917\,343}$  руб.

В указанной формуле ожидаемый синергетический эффект оценен в  $10\,310\,541\,072 * 0,52 * 0,2 = \mathbf{1\,072\,296\,271}$  руб.

**(3) Экономия на расходах на содержание единой команды топ-менеджмента Компании А**

Все члены команды топ-менеджмента Компании Б «перенесены» в Компанию А на «не директорские» должности. Экономия составила 72 млн.рублей в год



## 12. Результаты исследования. Выводы

- (1) **Консолидированная доля рынка Компаний АиБ** с Даты решения в результате Синергии увеличилась на 0,3 % (с 29,9% до 30,2%), это повлекло соответствующее уменьшение долей рынка у конкурентов
- (2) **Консолидированная прибыль бизнеса Компаний АиБ** в результате Синергии увеличится на **1 072 296 271 руб.** по сравнению с суммой прибылей Компании А и Компании Б без учета Сделки
- (3) **Ключевыми факторами** для заключения Сделки и возникновения Синергии являются **рентабельность** ресторанов на «поглощаемой» территории и **расчет Компания А на то, что сможет открыть** на этой территории дополнительное количество ресторанов
- (4) **В рамках планирования Сделки допущены существенные ошибки в расчетах достаточного количества квалифицированных сотрудников,** необходимых для усиленного открытия ресторанов



**Спасибо за внимание!**

Тахтаева Асия, м.ч.п.  
руководитель юридического отдела  
по недвижимости  
**ИНТЕРНЭШНЛ РЕСТОРАНТ БРЭНДС**

тел.: +7 (495) 240 84 24  
моб.: +7 (909) 992 76 22  
[asiya.takhtaeva@irb.rest](mailto:asiya.takhtaeva@irb.rest)