



ОКТАБРЬ 2011 | ЦЕНА €300

РОССИЯ, СНГ И ГРУЗИЯ ИНДЕКС ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 2011

Алексей Коробкин
Консультант – HVS Москва

Сураб Чала
Директор – HVS Лондон



www.hvs.com

HVS Лондон | ул. Чандос 7-10 | W1G 9DQ Лондон
HVS Москва | ул. Гиляровского 4/5, Офис 301, Москва 129090



This license lets others remix, tweak, and build upon your work non-commercially, as long as they credit you and license their new creations under the identical terms. Others can download and redistribute your work just like the by-nc-nd license, but they can also translate, make remixes, and produce new stories based on your work. All new work based on yours will carry the same license, so any derivatives will also be non-commercial in nature.

Введение

В силу упавшей прибыльности гостиничного бизнеса и непрозрачной, постоянно меняющейся конъюнктуры рынка, инвестиции в гостиничный бизнес в России и СНГ являются захватывающими, но вместе с тем и потенциально рискованными. В этом выпуске HVS знакомит с подъемами и падениями различных рынков, а также помогает операторам, кредиторам и владельцам лучше сформировать представление о данном регионе с точки зрения оценки.

Приняв во внимание падение оценочной стоимости в связи с экономическим кризисом (до 50% на отдельных рынках), важно пересмотреть основы и недавние показатели региональных гостиничных рынков, в сочетании с текущими настроениями инвесторов. В 2010 г. среднерыночный показатель оценочной стоимости в регионе снизился на 4%, отставая от среднеевропейского, который, как и ожидалось, вырос на 7%. В этом выпуске мы не только

рассмотрим показатели прошлых лет, но также предоставим прогноз оценочной стоимости на конец 2011 г., которая, как мы ожидаем, вырастет примерно на 7% в регионе по сравнению с 4% ростом среднеевропейского показателя. Заглядывая еще дальше в будущее, мы предвидим совокупный среднегодовой рост в 8% к 2016 г.

За последние 15 лет гостиничные рынки в основных городах России, СНГ и Грузии находились на подъеме. Приватизация и последовавший за этим рост национальных экономик в регионе стимулировали рост рынка недвижимости. Относительно низкие стандарты гостиничного размещения, растущее количество международных мероприятий (ЕВРО 2012, Олимпийские Игры 2014) в сочетании с увеличившимся количеством иностранных

туристов, привели к тому, что гостиничный сектор оказался в зоне более пристального внимания. Появление гостиничных сетей под международными брендами в столицах региона началось в начале-середине девяностых годов и было представлено, преимущественно, в сегментах Upscale («верхний ценовой сегмент») и Luxury («делюкс»). Гостиничное строительство в сегментах Luxury/Upscale всегда было в центре особого внимания инвесторов,

однако в последние годы на арену выступили гостиницы средней/низкой ценовой категории (Midmarket/Budget) – и небезосновательно. Рост международного (делового) туризма, вместе с формирующимися местными вкусами, по нашему мнению, приблизили «приемлемые» гостиничные стандарты к западному образцу гостиничной культуры.

Последнее десятилетие охарактеризовалось повышенной активностью в секторе гостиничного строительства не только в столицах, но и в региональных и провинциальных городах. Вместе с тем, фактический прогресс был относительно невелик вследствие бюрократии, запутанной правовой системы и повышения стоимости земли и привлечения заемного капитала.

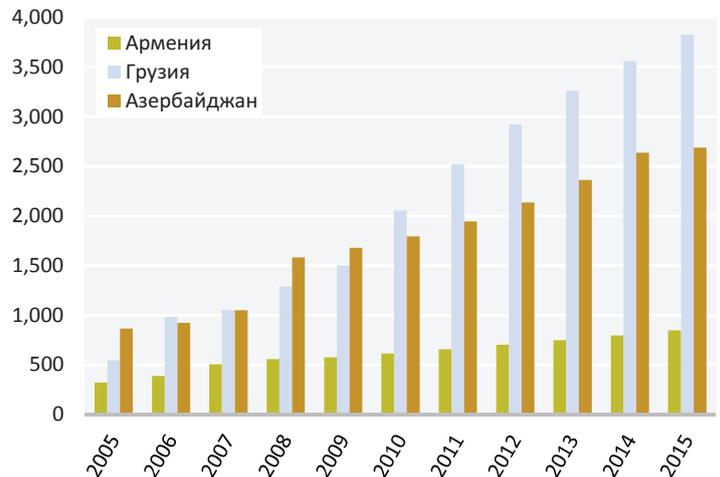
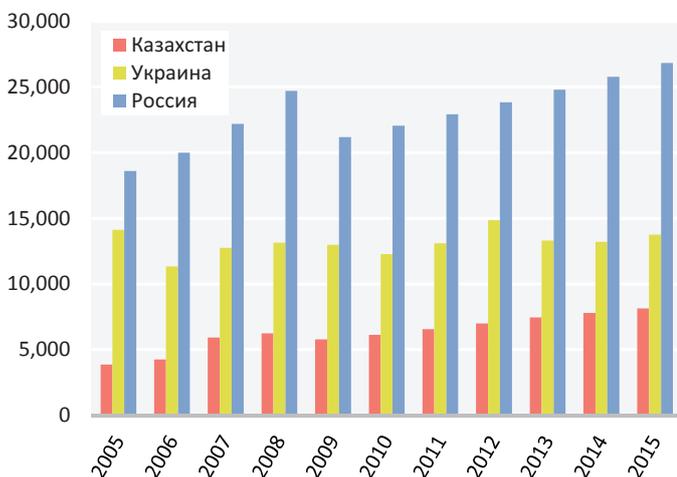
Туристический поток в регион

Несмотря на нерегулярные и дорогие воздушные перевозки в некоторые части региона, а также длительную процедуру оформления виз (в зависимости от страны), за последние пять лет среднегодовой темп увеличения количества прибывающих в Россию, СНГ и Грузию из-за рубежа составил 3% и, согласно прогнозам, будет держаться на том же уровне в ближайшие годы. Россия, Украина и Казахстан принимают самое большое количество туристов (как показано в Таблице 5) в сравнении с их соседями – Грузией и Азербайджаном в настоящее время насчитывают около 1,5 миллиона приезжих в год, тогда как Армения – только 700 000.

Снижение количества прибывших в Россию было, пожалуй, наиболее заметным в 2009 г., и оно зеркально отразилось на Казахстане и Украине, тогда как в Грузии, Армении и Азербайджане такого снижения не наблюдалось, как в абсолютных показателях, так и в процентном выражении. Согласно прогнозам агентства Euromonitor Group, перспективы являются благоприятными и сулят годовой темп роста примерно на уровне 5% по региону в целом, и особенно заметный рост для Грузии, несмотря на невысокие начальные показатели. Кроме того, инвесторам гостиничного бизнеса необходимо учесть значение внутреннего туризма, который мы будем обсуждать далее в настоящем отчете.

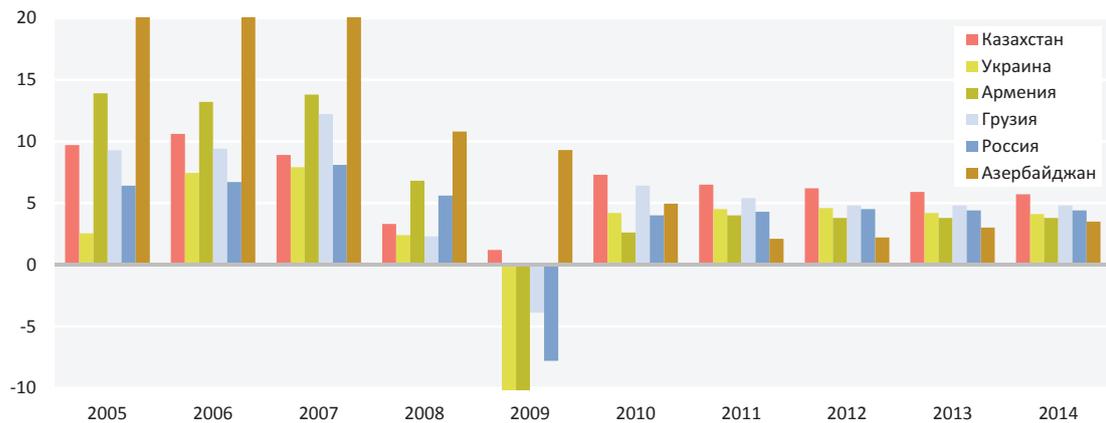
-
- В этой публикации:**
- Восстановление оценочной стоимости
 - Прогноз на пять лет
 - Краткий обзор основных рынков
 - Особые соображения касательно региона
 - Обеспечение стабильности оценочной стоимости для инвестора
-

ТАБЛИЦА 1: ПРОГНОЗ КОЛИЧЕСТВА ПРИЕЗЖАЮЩИХ ИЗ-ЗА РУБЕЖА (000)



Источник: Euromonitor

ТАБЛИЦА 2: ПРОГНОЗ ТЕМПОВ РОСТА ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА (ВВП) (%)



Источник: Economist Intelligence Unit (EIU)

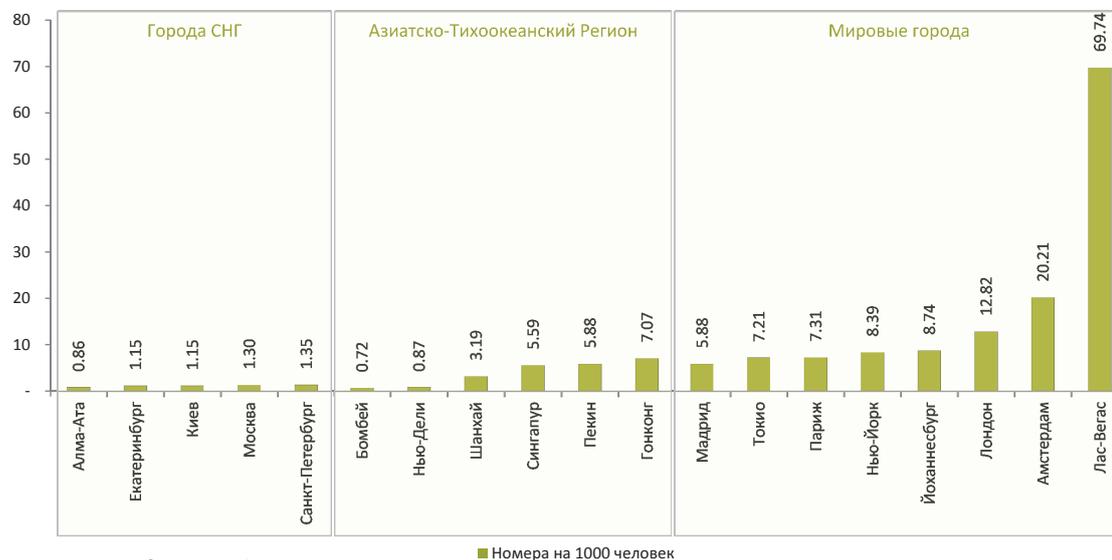
Несмотря на общий интерес к гостиничному строительству в регионе, мы должны учитывать последствия спада мировой экономики. В Таблице 2 продемонстрировано влияние мирового кризиса на экономику России, СНГ и Грузии в 2009 г. Рост ВВП сократился по всем странам, за исключением Азербайджана и Казахстана (правда, масштабы экономики обеих этих стран существенно снизились в 2008 г.). Большая часть экономических показателей региона связана с сектором энергетики, который, в свою очередь, зависит от потребностей индустриально развитых стран мира.

Сниженная потребительская способность и корпоративные расходы, в сочетании с низким уровнем Прямых Иностранных Инвестиций (FDI) и высокими ставками на привлечение заемных средств серьезно повлияли на темпы гостиничного строительства. Большинство проектов гостиничного строительства на различных стадиях готовности было либо аннулировано, либо заморожено. Далее в отчете мы проанализируем влияние последствий спада мировой экономики на стоимость гостиниц в регионе. По состоянию на прошлый год все страны, затронутые в настоящем отчете, показывают положительные темпы роста, однако на весьма умеренном – и

поэтому стабильном – уровне ежегодного темпа роста ВВП, составляющем 3-5%. Тем не менее, следует отметить, что этот уровень намного выше, чем тот, которого мы можем ожидать в Западной Европе в среднесрочной перспективе (1,5-2%), но все же отстает от показателей Индии или Китая (где прогноз годовых темпов роста ВВП составляет 7-8%).

Острая недостаточность предложения часто называется одной из главных причин активизации сектора гостиничного строительства в России, СНГ и Грузии. Соотношение качественных гостиничных номеров к численности населения – это лишь один из количественных показателей нехватки гостиничных номеров на рынке, но он служит в качестве отправной точки для дальнейшего анализа. В Таблице 3 отражено такое сравнение и показано, насколько низким является соотношение качественных номеров к численности населения в регионе. Гостиничный фонд, учитываемый при сравнении, относится к категории качественных гостиничных номеров на рынке, сопоставимых с мировыми стандартами. Во всех городах СНГ имеется менее двух качественных номеров на 1 000 жителей, тогда как в большинстве международных городов это пять или больше номеров.

ТАБЛИЦА 3: КОЛИЧЕСТВО КАЧЕСТВЕННЫХ ГОСТИНИЧНЫХ НОМЕРОВ В СРАВНЕНИИ С ЧИСЛЕННОСТЬЮ НАСЕЛЕНИЯ



Источник: Исследование HVS

Риск и выгоды: Особые соображения касательно гостиничного строительства в регионе

Прежде чем перейти к обсуждению динамики показателей по прошлым и будущим периодам, мы обобщим некоторые основные характеристики региона, поскольку они отражают соображения инвесторов гостиничного бизнеса и формируют основу нашего анализа.

К некоторым проблемам сектора гостиничного строительства в России, СНГ и Грузии относится неопределенность в отношении экономической и политической стабильности, плохое состояние инфраструктуры и неудовлетворительная общая транспортная доступность. Транспортное сообщение внутри региона является дорогим, что сдерживает деловые поездки и, что еще более важно, спрос на проведение встреч и конференций, а также досуга, что необходимо гостиницам для диверсификации клиентской базы. Масштабные события, такие как чемпионат Европы по футболу ЕВРО-2012 в Украине или Олимпийские Игры 2014 в Сочи, способствуют усовершенствованию местной инфраструктуры, что, в свою очередь, увеличивает поездки в регионе и стимулирует спрос на гостиницы в будущем. К некоторым другим проблемным вопросам, связанным с регионом, относятся:

- **Финансирование:** Финансирование гостиничного бизнеса является одним из наиболее обсуждаемых вопросов. Отсутствие институциональных инвесторов в России, СНГ и Грузии означает, что многие проекты принадлежат частным лицам и финансируются ими. Финансирование может быть получено от некоторых крупных контролируемых государством банков, международных банков развития и коммерческих банков. В целом ставки кредитования более высокие в сравнении с западными рынками. Более «устоявшиеся» категории недвижимости, такие как объекты жилой и офисной застройки, часто более понятны и предпочтительны для кредиторов, чем гостиничные объекты. На момент составления

настоящего отчета банковское финансирование – в особенности новых объектов гостиничного строительства, которые, естественно, являются наиболее востребованными в регионе – остается крайне скудным.

- **Риск избыточного предложения:** Вследствие бума в гостиничном бизнесе в середине 2000-ных годов многие инвесторы обратили свое внимание на гостиницы. В результате этого появилось огромное число готовящихся гостиничных проектов на различных этапах разработки на многих рынках России, СНГ и Грузии. Несмотря на корректировку количества планируемых гостиничных объектов в связи со спадом мировой экономики, для некоторых рынков имеется риск избыточного предложения в случае, если все запланированные проекты будут реализованы. Такое увеличение номерного фонда может оказывать давление на показатели работы гостиничного сектора и оценочную стоимость активов. Поэтому очень важно знать, какие из рынков более подвержены риску избыточного предложения, и какие из сегментов рынка вероятнее всего будут затронуты.
- **Профиль клиентуры:** Большая часть проанализированных рынков в значительной степени зависит от коммерческого спроса. Зависимость лишь от одного сегмента увеличивает операционный риск. Сегмент МICE-туризма (встречи, ознакомительные туры, конференции и выставки) в регионе представлен ограниченно и не может конкурировать с признанными на международном рынке направлениями проведения массовых мероприятий. Процентная доля досугового туризма в совокупном спросе в масштабах всего рынка невелика. Низкий уровень спроса в этих двух сегментах ограничивает загрузку гостиниц по выходным и праздничным дням. В последние годы мы видим, что местные власти инвестируют средства в строительство объектов для проведения конференций с целью привлечения большего количества клиентуры соответствующей категории. Кроме того, в России, например, в настоящее время разрабатывается упрощенный визовый режим с целью обеспечения возможности удовлетворить возрастающий спрос в будущем.
- **Внутренний туризм:** Многие региональные рынки полагаются, главным образом, на внутренний

ТАБЛИЦА 4: ПОКАЗАТЕЛИ ПО ОСНОВНЫМ ГОРОДАМ РОССИИ, СНГ И ГРУЗИИ ЗА ПРОШЛЫЕ ПЕРИОДЫ (ЕВРО)

	2007	2008	2009	2010	2011
Москва Upscale/Luxury	498,000	527,000	327,000	353,000	391,000
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	358,000	377,000	213,000	222,000	244,000
Среднее - Европа	274,000	244,800	212,000	227,000	236,000
Киев	427,000	376,000	194,000	201,000	217,000
Москва Midmarket/Budget	294,000	292,000	204,000	201,000	207,000
Алма-Ата	418,000	293,000	190,000	152,000	173,000
Астана	329,000	224,000	179,000	152,000	167,000
Среднее - Россия, СНГ и Грузия	265,000	239,000	159,000	153,000	163,000
Баку	292,000	245,000	205,000	200,000	160,000
Тбилиси	273,000	213,000	156,000	153,000	159,000
Самара	156,000	145,000	88,000	91,000	99,000
Ереван	134,000	100,000	85,000	86,000	96,000
Казань	119,000	130,000	102,000	86,000	94,000
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	139,000	137,000	81,000	83,000	93,000
Екатеринбург	143,000	148,000	106,000	82,000	92,000
Ростов	126,000	133,000	96,000	79,000	87,000

Источник: HVS

ТАБЛИЦА 5: ПОБЕДИТЕЛИ И ПРОИГРАВШИЕ

Рост/Падение	2008	2009	2010	2011
Алма-Ата	-30%	-35%	-20%	+14%
Екатеринбург	+3%	-28%	-23%	+12%
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	-1%	-41%	+2%	+12%
Ереван	-25%	-15%	+1%	+12%
Москва Upscale/Luxury	+6%	-38%	+8%	+11%
Ростов	+6%	-28%	-18%	+10%
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	+5%	-44%	+4%	+10%
Астана	-32%	-20%	-15%	+10%
Казань	+9%	-22%	-16%	+9%
Самара	-7%	-39%	+3%	+9%
Киев	-12%	-48%	+4%	+8%
Среднее - Россия, СНГ и Грузия	-10%	-33%	-4%	+7%
Среднее - Европа	-11%	-13%	+7%	+4%
Тбилиси	-22%	-27%	-2%	+4%
Москва Midmarket/Budget	-1%	-30%	-1%	+3%
Баку	-16%	-16%	-2%	-20%

Источник: HVS

коммерческий сегмент. Поэтому внутренняя и локальная экономика является движущим фактором, лежащим в основе рыночного спроса. Со временем внутренний потребитель стал более искушенным в своем выборе продуктов и услуг, но даже крупные бренды начали адаптировать свои бизнес-модели, чтобы удовлетворить местным предпочтениям. Международные управляющие гостиничные группы стремятся занять место на локальном рынке путем наращивания «критической массы» портфеля гостиничных объектов.

- **Отсутствие диверсификации экономики:** Политики и представители бизнеса в один голос говорят о необходимости снижения зависимости от природных ресурсов. Достижение этого, однако, займет больше чем несколько лет. Слишком велики необходимые изменения в вопросах налогообложения, инфраструктуры, инвестиций и бюрократии, которые должны произойти, чтобы стимулировать стабильный поток внутренних и иностранных инвестиций в отличие от нефти и газа сферы экономики. Однако, мы ожидаем, что определенные усилия будут приниматься в данном направлении.
- **Известность бренда:** Большинство внутренних потребителей в регионе стали осведомленными в отношении брендов. Поскольку большинство международных брендов не только обеспечивают надлежащий уровень качества, но также означают престижность, все большее число местных потребителей склоняются к выбору международных гостиничных брендов.

Таким образом, мы полагаем, что взаимодействие положительных и ослабление некоторых ограничивающих факторов в течение нескольких последующих лет благотворно скажется на индустрии гостеприимства в России, СНГ и Грузии. Мы также считаем, что непрекращающееся развитие отрасли обеспечит формирование более разнородной клиентской базы на различных рынках, что сделает их менее восприимчивыми к мировым колебаниям и спадам в каком-то одном из секторов или сегментов.

Анализ численных показателей

Аналогично тому, как это было сделано в нашей публикации за прошлый год, мы осуществили анализ среднерыночной оценочной стоимости (в пересчете на номер) в отношении ряда основных городов региона (краткий обзор каждого из рынков представлен в следующем разделе). HVS проследила динамику показателей в период с 2007 по 2010 гг., что отражено в Таблице 4, при этом соответствующие годовые изменения продемонстрированы в Таблице 5 (Победители и Проигравшие). С момента предоставления последних данных HVI по региону мы усовершенствовали свой анализ в отношении Москвы и Санкт-Петербурга, чтобы облегчить понимание для инвесторов. Со временем эти рынки достаточно созрели для того, чтобы разбить их анализ по двум различным сегментам: Upscale/Luxury и Midmarket/Budget. К сожалению, в отношении остальных рассматриваемых городов такой анализ пока невозможен, поскольку выборка гостиниц по каждому из этих сегментов была бы слишком ограниченной.

После того как анализ в отношении Москвы был разбит на два сегмента, неудивительно, что гостиницы сегмента Upscale/Luxury возглавили таблицу показателей. Несмотря на произошедшие на рынке существенные корректировки и всплеск новых предложений, в Москве фиксируются одни из самых высоких средних цен за номер в Европе. Это, в свою очередь, позволяет рынку достичь устойчивых показателей RevPAR (доходность в расчете на номер), что приводит к высокому среднегодовому доходу, приблизительно, на уровне 391 000 евро в 2011 г. Санкт-Петербургский сегмент Upscale/Luxury стоит на втором месте. Несмотря на то, что заполняемость гостиниц находится под сильным влиянием фактора сезонности и роста новых предложений в сегменте Luxury, высокие средние гостиничные тарифы, а также внимание со стороны инвесторов, обеспечивают высокие показатели на уровне 244 000 евро за номер.

Стоит упомянуть, что московские показатели по сегменту Midmarket/Budget отстают лишь на две позиции от среднеевропейских (имеется в виду объединенный показатель для Западной и

**ТАБЛИЦА 6: РЕЙТИНГ ПО ПОКАЗАТЕЛЯМ
(ПО СОСТОЯНИЮ НА 2011 Г)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2016
Москва Upscale/Luxury	1	1	1	1	1	1
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	4	2	2	2	2	2
Среднее - Европа	8	7	3	3	3	3
Киев	2	3	6	4	4	4
Москва Midmarket/Budget	6	5	5	6	5	6
Алма-Ата	3	4	7	5	6	5
Астана	5	9	8	7	7	7
Среднее - Россия, СНГ и Грузия	10	8	9	9	8	9
Баку	7	6	4	10	9	10
Тбилиси	9	10	10	8	10	8
Самара	11	12	14	14	11	14
Ереван	14	16	15	12	12	12
Казань	16	15	12	15	13	15
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	13	13	16	11	14	11
Екатеринбург	12	11	11	13	15	13
Ростов	15	14	13	16	16	16

Источник: HVS

Восточной Европы, отраженный в нашей родственной публикации HVI Europe). Большинство качественных гостиниц этого сегмента относятся к среднерыночной (Midmarket) ценовой категории и являются коммерчески-ориентированными. Вследствие высокого уровня заполняемости, гостиницы средней ценовой категории в Москве могут поддерживать стабильный уровень показателя RevPAR, что выливается в достаточно неплохие среднегодовые показатели оценочной стоимости.

Киев – еще один город, который приближается к средним по Европе показателям. Отброшенный назад в 2009 году, рынок смог снова занять свои позиции в результате восстановления уровня RevPAR за последние два года в связи с возросшими аппетитами

инвесторов в преддверии чемпионата Европы по футболу ВВРО-2012. В средней части таблицы находятся столицы стран СНГ, такие как Астана, Баку и Тбилиси, а региональные рынки России составляют ее нижнюю половину (Екатеринбург, Казань, Ростов).

Если рассматривать изменение среднегодовых показателей оценки (Таблица 5), то 2010 год оказался годом контрастов, поскольку некоторые рынки демонстрировали признаки восстановления после предшествующего спада (Самара, Киев, Москва, например), главным образом, благодаря возобновлению деловой активности в стране, что привело к увеличению количества проданных комнато-ночей, а также улучшению инвестиционных настроений на рынке. Тем не менее, многие рынки продолжают фиксировать

спад показателей, поскольку еще пока не коснулись дна. В целом по региону показатели понизились на 4%, отставая, таким образом, от средневропейского показателя, который вырос приблизительно на 7%. Однако принимая во внимание существенные падения показателей оценки в предыдущие годы, такое маленькое снижение оценки указывает, что рынок вскоре перестанет падать.

Однако в 2011 году мы ожидаем более яркой картины, поскольку на большей части рынков возобновится тенденция роста. В некоторых случаях повышение представляет особенно существенным (например, Алма-Ата и Екатеринбург), что происходит либо после чрезвычайного понижения уровня продуктивности

рынка, либо в результате проводимых в данном городе масштабных мероприятий. Восьмерка лидеров продемонстрировала рост на уровне 10% и более, что является хорошим признаком восстановления по региону в целом. Вместе с тем в Баку было отмечено крутое снижение показателей вследствие всплеска новых предложений и выжидательной тактики инвесторов в отношении того, когда эти дополнительные номера будут «освоены» рынком. В 2011 году ожидается повышение общего показателя приблизительно на 7% в сравнении с прогнозом восстановления для Европы в виде 4%-ного роста.

Что касается рейтинга по показателям (Таблица 6), гостиницы сегмента Upscale/Luxury Москвы и Санкт-Петербурга продолжают занимать две лидирующие позиции. Киев, испытавший сильный спад показателей в 2009 г., снова поднялся на четвертую позицию.

Мы видим, что в долгосрочной перспективе рынки Тбилиси и Санкт-Петербурга в сегменте Midmarket/Budget поднимутся на несколько позиций, тогда как такие рынки как Самара и Баку могут съехать вниз, фиксируя более низкий рост среднегодовых показателей в сравнении с другими рассматриваемыми рынками.

В Таблицах 7 и 8 отражены среднегодовые показатели оценочной стоимости за последние пять лет, а также наши предсказания по оценочной стоимости в 2016 году, как в евро, так и в местной валюте.

Любой прогноз несет в себе свойственный ему элемент неопределенности. Важно помнить, что большинство рынков будут оставаться достаточно хрупкими в течение следующих пяти лет и их показатели в значительной степени будут связаны с темпами роста и объемом новых предложений. Представленные в отчете цифры представляют собой средние по рынку показатели, и отдельные гостиницы могут вполне демонстрировать более высокие или более низкие в сравнении с ними результаты. На момент составления настоящего отчета мировая экономика и, в частности, европейские финансовые рынки характеризуются нестабильностью. Свои предположения относительно восстановления показателей в будущем мы строим, исходя из медленного, но стабильного восстановления экономики (в соответствии с прогнозом ВВП, представленными в Таблице 2). В случае если мировая экономика существенно ухудшится, это вполне может привести к несколько иной картине прогноза в следующем году.

Все рынки стран, отраженных в таблицах выше испытали сильные колебания курса валют по отношению к евро в 2008-2010 гг., поскольку местные валюты обесценились, особенно Российский рубль, Армянский драм и Казахстанский тенге. Анализ цен в местной валюте важен, так как дает возможность сопоставить доходы и расходы в местной валюте по отношению к инфляции. В 2009 среднее изменение доходов по региону было гораздо меньше в местной валюте, но из-за ослабления обменных курсов, колебания в евро были гораздо выше. В 2009 году средняя оценочная стоимость в Ереване выросла на 6% в местной валюте, но поскольку Армянский драм упал почти на 25%, изменение цен в Европейской валюте составило 15%. В 2010 году этот процесс повернулся вспять, когда местные валюты усилились. Во всех вышеперечисленных странах стоимость снизилась с точки зрения местной валюты, но на шести рынках из двенадцати стоимость в евро повысилась. По мере восстановления экономики ожидается, что и рост инфляции и обменные курсы возвратятся к более устойчивым уровням, и поэтому разница в процентных изменениях между ежегодным ростом в евро и в местной валюте будет намного меньше.

ТАБЛИЦА 7: ОЦЕНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ НА НОМЕР – ПРОГНОЗ (ЕВРО) И ИЗМЕНЕНИЕ В ПРОЦЕНТАХ

	2007	2008	2009	2010	2011	2016 ¹	CAGR 2007-11	CAGR 2012-16
Алма-Ата	418,000	293,000	190,000	152,000	173,000	275,000	-19.8%	8.0%
Астана	329,000	224,000	179,000	152,000	167,000	266,000	-15.6%	11.4%
Среднее - Россия, СНГ и Грузия	265,000	239,000	159,000	153,000	163,000	228,000	-11.4%	7.6%
Баку	292,000	245,000	205,000	200,000	160,000	214,000	-14.0%	15.3%
Казань	119,000	130,000	102,000	86,000	94,000	128,000	-5.7%	6.9%
Киев	427,000	376,000	194,000	201,000	217,000	282,000	-15.6%	5.9%
Москва Midmarket/Budget	294,000	292,000	204,000	201,000	207,000	274,000	-8.4%	5.6%
Москва Upscale/Luxury	498,000	527,000	327,000	353,000	391,000	515,000	-5.9%	4.7%
Ростов	126,000	133,000	96,000	79,000	87,000	118,000	-8.8%	6.7%
Самара	156,000	145,000	88,000	91,000	99,000	138,000	-10.7%	6.6%
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	139,000	137,000	81,000	83,000	93,000	143,000	-9.6%	9.6%
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	358,000	377,000	213,000	222,000	244,000	306,000	-9.1%	6.9%
Тбилиси	273,000	213,000	156,000	153,000	159,000	247,000	-12.6%	9.2%
Екатеринбург	143,000	148,000	106,000	82,000	92,000	139,000	-10.4%	7.8%
Ереван	134,000	100,000	85,000	86,000	96,000	141,000	-8.0%	7.6%

	2007	2008	2009	2010	2011	2016 ¹	CAGR 2007-11	CAGR 2012-16
Алма-Ата	—	-30%	-35%	-20%	14%	10%	-19.8%	8.0%
Астана	—	-32%	-20%	-15%	10%	10%	-15.6%	11.4%
Среднее - Россия, СНГ и Грузия	—	-10%	-33%	-4%	7%	8%	-11.4%	7.6%
Баку	—	-16%	-16%	-2%	-20%	13%	-14.0%	15.3%
Казань	—	9%	-22%	-16%	9%	8%	-5.7%	6.9%
Киев	—	-12%	-48%	4%	8%	1%	-15.6%	5.9%
Москва Midmarket/Budget	—	-1%	-30%	-1%	3%	9%	-8.4%	5.6%
Москва Upscale/Luxury	—	6%	-38%	8%	11%	2%	-5.9%	4.7%
Ростов	—	6%	-28%	-18%	10%	9%	-8.8%	6.7%
Самара	—	-7%	-39%	3%	9%	9%	-10.7%	6.6%
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	—	-1%	-41%	2%	12%	11%	-9.6%	9.6%
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	—	5%	-44%	4%	10%	13%	-9.1%	6.9%
Тбилиси	—	-22%	-27%	-2%	4%	11%	-12.6%	9.2%
Екатеринбург	—	3%	-28%	-23%	12%	9%	-10.4%	7.8%
Ереван	—	-25%	-15%	1%	12%	6%	-8.0%	7.6%

* Показатели 2016г указаны с учетом прогнозируемой инфляции
Источник: HVS

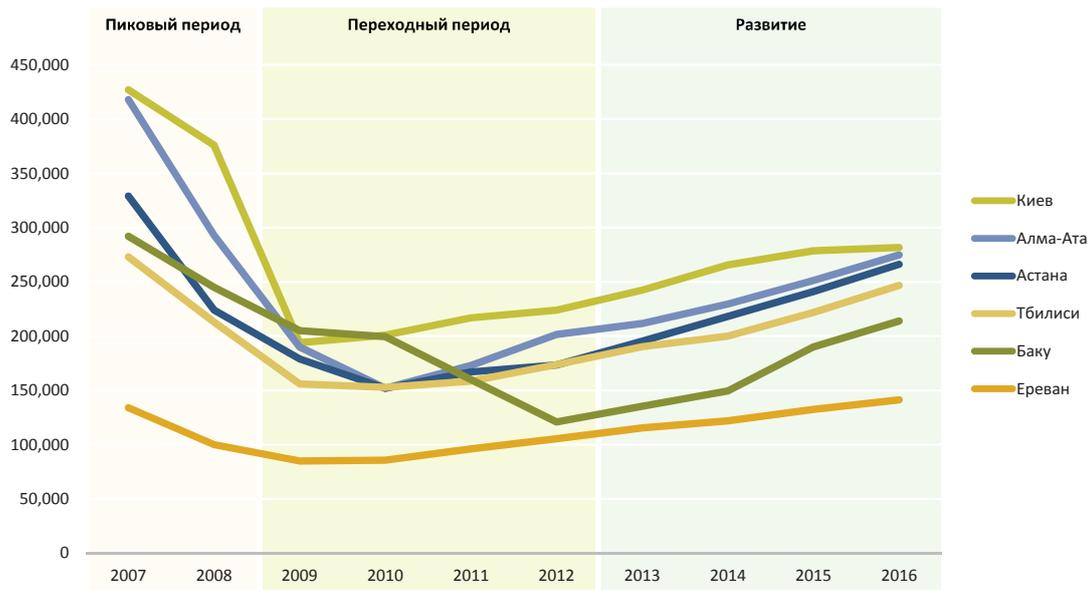
ТАБЛИЦА 8: ОЦЕНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ НА НОМЕР – ПРОГНОЗ (В МЕСТНОЙ ВАЛЮТЕ) И ИЗМЕНЕНИЕ В ПРОЦЕНТАХ

	2007	2008	2009	2010	2011	CAGR 2007-11
Алма-Ата	71,896	49,400	39,900	29,734	35,430	-16.2%
Астана	56,588	37,766	37,590	29,734	34,202	-11.8%
Баку	359	274	236	214	179	-16.0%
Казань	4,165	4,745	4,529	3,466	3,751	-2.6%
Киев	3,074	4,098	2,192	2,117	2,430	-5.7%
Москва Midmarket/Budget	10,290	10,658	9,058	8,100	8,259	-5.3%
Москва Upscale/Luxury	17,430	19,236	14,519	14,226	15,601	-2.7%
Ростов	4,410	4,855	4,262	3,184	3,471	-5.8%
Самара	5,460	5,293	3,907	3,667	3,950	-7.8%
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	4,865	5,001	3,596	3,345	3,711	-6.5%
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	12,530	13,761	9,457	8,947	9,736	-6.1%
Тбилиси	699	494	378	353	276	-20.7%
Екатеринбург	5,005	5,402	4,706	3,305	3,671	-7.5%
Ереван	59,067	43,140	45,807	40,661	36,390	-11.4%

	2007	2008	2009	2010	2011	CAGR 2007-11
Алма-Ата	—	-31%	-19%	-25%	19%	-16.2%
Астана	—	-33%	0%	-21%	15%	-11.8%
Баку	—	-24%	-14%	-9%	-16%	-16.0%
Казань	—	14%	-5%	-23%	8%	-2.6%
Киев	—	33%	-47%	-3%	15%	-5.7%
Москва Midmarket/Budget	—	4%	-15%	-11%	2%	-5.3%
Москва Upscale/Luxury	—	10%	-25%	-2%	10%	-2.7%
Ростов	—	10%	-12%	-25%	9%	-5.8%
Самара	—	-3%	-26%	-6%	8%	-7.8%
Санкт-Петербург Midmarket/Budget	—	3%	-28%	-7%	11%	-6.5%
Санкт-Петербург Upscale/Luxury	—	10%	-31%	-5%	9%	-6.1%
Тбилиси	—	-29%	-24%	-6%	-22%	-20.7%
Екатеринбург	—	8%	-13%	-30%	11%	-7.5%
Ереван	—	-27%	6%	-11%	-11%	-11.4%

Источник: HVS

ТАБЛИЦА 9: ТЕНДЕНЦИИ ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗА НОМЕР В СТОЛИЦАХ СНГ ЗА 2007-16



Источник: HVS

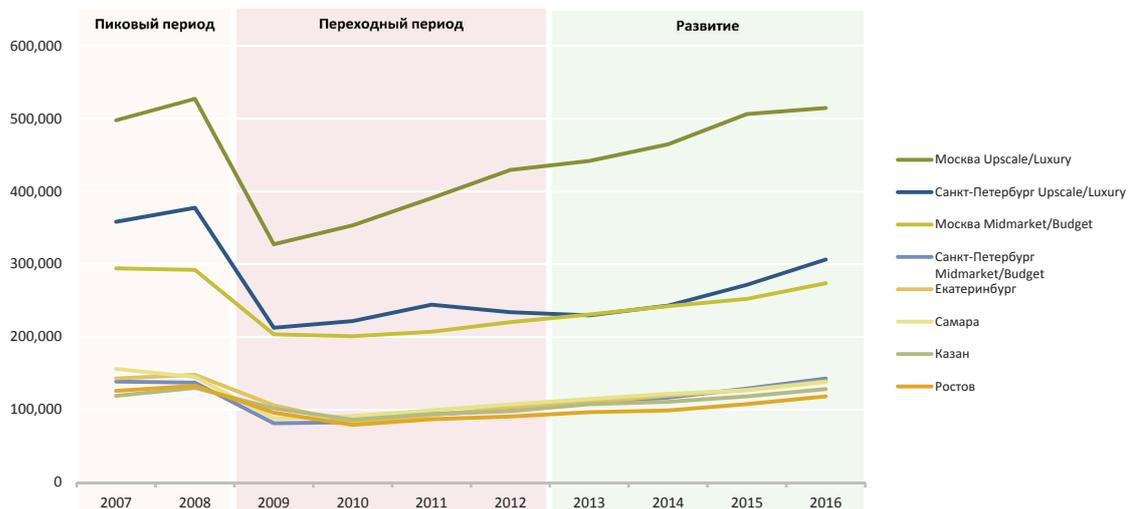
Из-за разнородного состава гостиниц на рынке, очень важно учитывать не только абсолютные числа, но и основные тенденции и движения. Диаграмма изменения цен в таблицах 9 и 10 выше отражает общий обзор гостиничных цен за последние пять лет, наряду с прогнозируемой тенденцией. Как мы можем видеть в 2007 и 2008 годах, оценочная стоимость была на самом высоком уровне под воздействием высоких средних цен за номер, хорошей доходности, рынков с недостаточным количеством предложений и высоким интересом инвесторов (в пиковые годы).

В переходные годы 2009, 2010 и 2011 наблюдалось сильное падение цен по региону благодаря параллельным факторам мирового кризиса и нового предложения на рынках. Некоторые из описанных рынков являются пока незрелыми и со значительной долей местных операторов, которые полагаются на дисконтирование тарифов для стимулирования объема продаж. Инвесторы почувствовали себя более незащищенными на этих рынках и перевели

большую часть вкладов в более безопасные рынки Европы. В 2011 г. гостиничные рынки проявили более высокую эффективность и показали первые признаки восстановления. Интерес инвесторов повысился, приводя к более быстрому завершению проектов (Отель W в Санкт-Петербурге) и возобновлению сделок купли-продажи на гостиничном рынке (Отель Ritz-Carlton Москва и Park Inn Ижевск) – хотя регионы все еще страдают от печально известной нехватки транзакций в связи с отсутствием достаточного количества соответствующих объектов и общепринятой методологии.

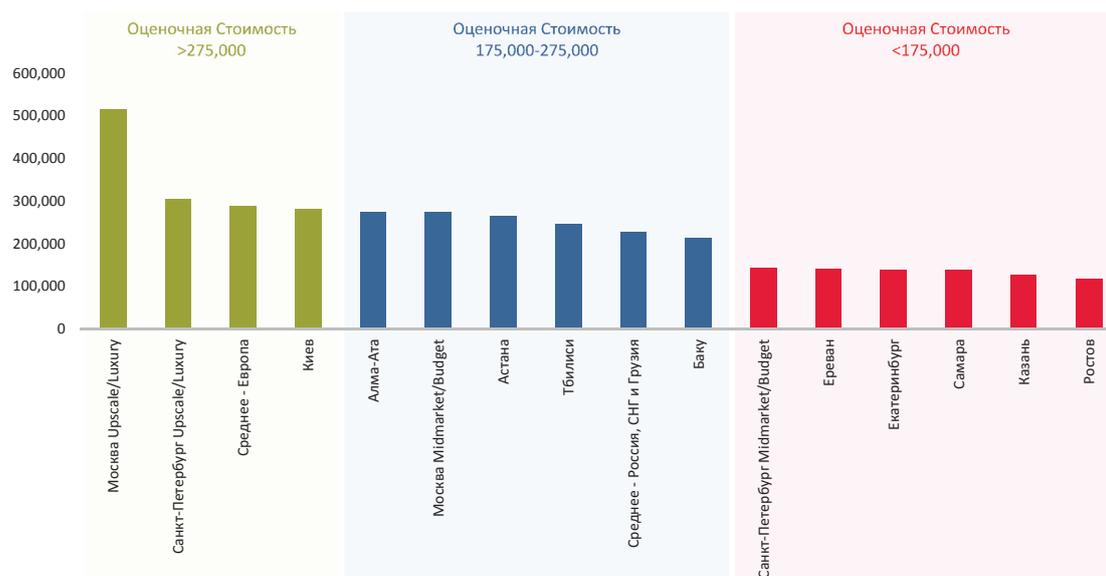
В ближайшие годы гостиничные рынки в России, СНГ и Грузии продолжат свое развитие. Появление новых качественных отелей под международным управлением наряду с более выраженными гостиничными сегментами (Upscale/Luxury и Midmarket/Budget) и наличием устойчивого экономического роста должны стабилизировать уровни оценочной стоимости по региону.

ТАБЛИЦА 10: ТЕНДЕНЦИИ ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗА НОМЕР В РОССИИ ЗА 2007-16



Источник: HVS

ТАБЛИЦА 11: ТЕНДЕНЦИИ ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗА НОМЕР В РОССИИ, СНГ И ГРУЗИИ В 2016 ГОДУ (€)



Источник: HVS

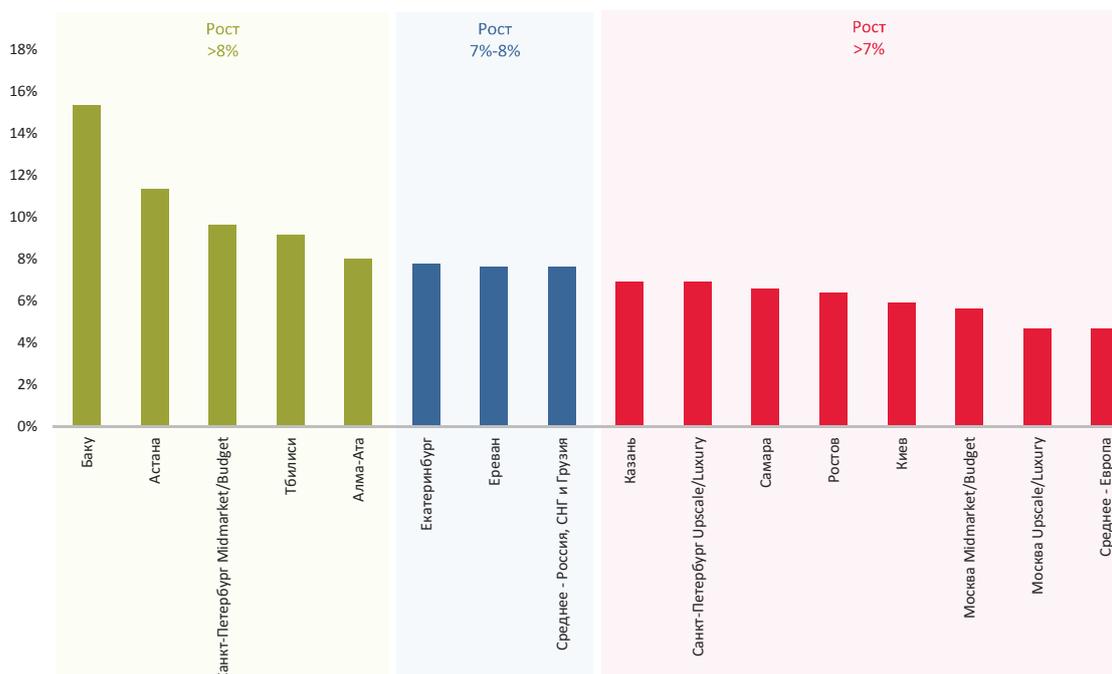
Увеличивающееся количество сделок будет служить в качестве показателя (benchmark), который, в свою очередь, может использоваться при оценке других активов.

Сегменты Upscale/Luxury Москвы и Санкт-Петербурга остаются в лидерах, с оценочной стоимостью в более чем 275 000 евро за номер, в то время как показатели по остальным рынкам распределены довольно равномерно. Прогнозируется, что столицы стран СНГ, наряду с сегментом Midmarket/Budget Москвы, достигнут отметки свыше 175 000 евро за номер (кроме Еревана). Относительно скромные показатели средней цены за номер (ADR) будут удерживать оценочную стоимость в регионах России, а также в Ереване, ниже 175 000 евро за номер. Несмотря на значительный рост оценочной стоимости сегмента

Midmarket/Budget в Санкт-Петербурге, его показатели останутся ниже 175 000 евро за номер.

Несмотря на существенный рост предложения, мы прогнозируем, что Баку покажет самый высокий темп роста просто благодаря восстановлению после довольно сильного снижения стоимости за последние несколько лет. Астана и Алма-Ата - еще два рынка, которые, по прогнозам, вырастут более чем на 8% за последующие пять лет, поскольку экономика Казахстана восстанавливается, и 'новый' капитал играет все более доминирующую роль. Более развитые рынки, такие как Москва и Киев показывают самые низкие темпы роста, главным образом из-за более устойчивого рынка и стабильных источников спроса, делая оценочную стоимость менее волатильной.

ТАБЛИЦА 12: СРЕДНЕГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА – РОССИЯ, СНГ И ГРУЗИЯ – 2011-16



Источник: HVS



Краткий обзор рынков

Алма-Ата, Казахстан – Темпы роста экономики Казахстана в 2000-2007 гг. были впечатляющими, в среднем рост ВВП составлял около 10%. Экономика была и остается сильно зависима от добычи природных ресурсов. Из-за финансового кризиса, который особенно сильно ударил по экономике Казахстана и затронул чистый располагаемый доход населения, гостиничный рынок, сосредоточенный в основном на сфере бизнес-туризма, сильно пострадал. В результате загрузка на гостиничном рынке была довольно скромной за последние несколько лет, но она постепенно восстанавливается благодаря таким событиям, как Азиатские Игры (в феврале 2011). Из гостиничного номерного фонда, состоящего из 2 600 номеров, под международными брендами находятся около 900 номеров – InterContinental, Royal Tulip Rixos и Holiday Inn, открытые в 2009 г. Отель Rachat Palace потерял аффилиацию с брендом Hyatt. Мы видим потенциал в среднем ценовом сегменте Алма-Аты, в котором спрос по-прежнему превышает предложение. При ограниченном числе открытий новых гостиниц до 2013 (отель Radisson в Медео, JW Marriott в Башне Есентай и отель Kempinski), а также при дальнейшем развитии Регионального Финансового Центра Алма-Аты (РФЦА), ожидается, что рынок будет способен к дальнейшему росту, а оценочная стоимость в регионе будет расти ежегодно на 8 % до 2016.

Астана, Казахстан – Астана стала столицей в 1997 и с тех пор сильно выросла благодаря строительной промышленности, которая послужила основой для многих амбициозных проектов. Гостиничный рынок остается небольшим и имеющим мало международных брендов, за исключением Rixos, Radisson и Ramada Plaza. За последние несколько лет некоторые крупные события и конференции были перемещены

из Алма-Аты в Астану. Загрузка гостиниц в 2011 г. незначительно возросла, несмотря на недавнее открытие новых отелей (King Hotel Астана – в конце 2009 г.; отель Soluxe Palace в 2008). Астана принимала саммит ОБСЕ (в декабре 2010) и участвовала в организации Азиатских Игр совместно с Алма-Атой. Из-за ограниченного числа новых заявленных гостиниц, а также в связи с восстановлением экономики мы ожидаем, что оценочная стоимость в Астане повысится до 167 000 евро в 2011 г. и до 266 000 евро за номер в 2016, таким образом, догоняя финансовый центр Алма-Аты, но, не превосходя его.

Баку, Азербайджан – сформировавшийся центр нефтегазовой промышленности на Каспийском море. Высокий спрос от нефтяных компаний привел к чрезвычайно высоким ценам, которые привлекли на рынок множество гостиничных компаний. Президент Ильхам Алиев назвал 2011 год, 'Годом Туризма' и действительно в этом году ожидается беспрецедентный рост числа гостиничных проектов от таких брендов как Four Seasons, Hilton, Kempinski и Jumeirah. Такие события, как Конкурс Песни «Евровидение-2012» поднимают престиж Азербайджана с точки зрения туризма и дают толчок дальнейшему развитию таких курортов как Шахдаг. Угрозой данному развитию является относительно слабая покупательная способность местного населения, а также недавно введенный визовый режим. В результате мы предвидим краткосрочное снижение показателей оценки, за которым последует рост.

Казань, Россия – С населением 1,14 миллиона, Казань – восьмой по величине город в России. Этот город – один из крупнейших финансовых и индустриальных центров России. Общий банковский капитал банков Казани является третьим по объему в России, уступая лишь Москве и Санкт-Петербургу. Помимо деловой сферы,

В центре внимания – Сочи.

Завоевав право проводить Зимние Олимпийские Игры 2014 года, Сочи стал основным центром российской гостиничной индустрии. Из-за недостаточного количества гостиниц (за исключением Hotel Radisson Лазурная) мы не можем включить Сочи в наш индекс, поэтому планируем покрыть этот рынок описательно.

Население Сочи составляет приблизительно 340 000 жителей, и это делает Сочи одним из самых маленьких городов из числа тех в которых когда-либо проводились Олимпийские Игры. Олимпийские объекты разделены на Прибрежную и Горную Группы.

Прибрежная группа предназначена для соревнований на льду и расположена в Имеретинской Долине. Наряду с шестью Олимпийскими объектами, Долина, как ожидают, предложит более 12 000 номеров для проживания во время Игр. В пост-Олимпийский период большая часть помещений будет превращена в жилые проекты для продажи. Три из этих шести объектов будут демонтированы и перемещены в другое место. Некоторыми из основных проблем для Имеретинской Долины будут продажа такого крупного жилищного фонда, которая будет частично зависеть от поддерживающей инфраструктуры в долине, и реалистичных цен.

Казань привлекает и большое количество туристов (1 миллион посетителей в 2010 году). Вероятно, что такие события, как Универсиада 2013 года и чемпионат мира ФИФА 2018 года поднимут интерес к этому городу. Казань также получила торговую марку, дающую право называть себя “Третьей столицей” России до 2017.

Несмотря на то, что в Казани имеется приличный рынок гостиниц высокого качества, гостиницы международного уровня здесь немногочисленны (Ibis, Park Inn и Courtyard by Marriott) и появились они на рынке только в 2009. Из международных брендов, Ramada и Hilton собираются выйти на рынок в ближайшей перспективе.

Казань следовала общей тенденции оценочной стоимости в 2009 и 2010 гг., из-за общих экономических условий и внезапного роста гостиниц под международным брендом. Умеренный рост RevPAR в 2011 г. позволил Казани наверстать часть потерянной стоимости за предыдущие годы. По мере улучшения рынка, средний прирост оценочной стоимости к 2016 составит 6,9%.

Киев, Украина – Киев - столица Украины, одна из самых больших локальных экономик в Европе, хотя и обладающая населением с относительно умеренной покупательной способностью. Гостиничная деятельность исторически определялась небольшим выбором отелей, которые извлекали выгоду из хороших средних цен на номера и низких затрат на оплату труда, а также благоприятного визового режима для России, стран СНГ и ЕС до экономического кризиса. Оценочные стоимости отелей особенно понизились в 2009 году из-за упадка в экономике и сильной бюрократии и коррупции. Экономический кризис привел практически к полной остановке длинного списка запланированных проектов в сфере гостиничного бизнеса в Киеве. Из положительных событий, скажем, что Украина вместе с Польшей была выбрана в качестве принимающей страны чемпионата ЕВРО 2012, который пройдет между 8 июня и 1 июля 2012г. Хотя не все планы смогут быть реализованы вовремя, Украина сделала некоторые

важные шаги к модернизации своей инфраструктуры, включая планы по постройке нового терминала в Киевском международном аэропорту с новой взлетно-посадочной полосой в течение последующих нескольких лет. Поскольку мы не ожидаем, что все предложенные проекты будут реализованы, мы прогнозируем рост оценочной стоимости на 5,9%, до отметки в 282 000 евро за номер к 2016 году.

Горная Группа расположена в Красной Поляне и состоит из двух главных объектов: Роза-Хутор и Горки-Город. В отличие от Прибрежной Группы, строительство отелей в горах идет более интенсивно. Дополнительные предложения на гостиничном рынке по итогам подготовки к Олимпиаде ожидаются от компаний Rezidor, Accor, Swissotel, Golden Tulip, Hilton, Hyatt, Starwood и Marriott, которые принесут на рынок более 2 500 фирменных номеров международного уровня. Хотя и ожидается, что спрос в Сочи будет расти быстрыми темпами, такое увеличение количества номеров может понизить гостиничные показатели и доходы на краткосрочный и среднесрочный периоды, хотя интерес инвесторов (локальных) к рынку, вероятно, будет оставаться повышенным.

В целом, гостиничный рынок в Сочи должен претерпеть разительные изменения, и внимание средств массовой информации к Олимпийским Играм существенно повысит узнаваемость этого рынка в России и за рубежом.

Москва, Россия – В сегменте **Upscale/Luxury** Москвы средняя оценочная стоимость неуклонно росла, достигнув своего пика приблизительно в 527 000 евро за комнату в 2008 году. Этот рост в основном стимулировала средняя цена за номер в Москве (ADR), являющаяся одной из самых высоких в Европе. Однако с глобальным экономическим спадом в 2009 году, показатели средней цены за номер в городе резко упали, поскольку загрузка отелей начала ослабевать.

СОЧИ



Сегмент Upscale/Luxury Москвы достиг рекордно низкой оценочной стоимости приблизительно в 327 000 евро за номер в 2009. Суматоха на финансовых рынках привела к тому, что многие гостиничные проекты были отменены или заморожены из-за нехватки финансирования. Сравнительно небольшой прирост новых отелей в сочетании с ростом RevPAR на рынке в 2010-2011 гг. сделали возможным 11%-ное увеличение оценочной стоимости до 391 000 евро за комнату в 2011. Несмотря на присутствие фактически всех основных брендов на рынке сегодня или в последующие несколько лет, мы прогнозируем, что Московский сегмент Upscale/Luxury будет развиваться очень успешно, и достигнет оценочной стоимости приблизительно 515 000 евро за номер к 2016 году.

Сегмент **Midmarket/Budget** Москвы, достигнув максимальной оценочной стоимости в 2007 году (294 000 евро за номер), падал до 2010 года, и достиг самой низкой оценки в 201 000 евро за номер. Однако, устойчивое увеличение RevPAR в 2011 году вместе с относительно низким количеством новых отелей на рынке, позволило показателям стоимости достигнуть пятой позиции в нашем рейтинге (приблизительно 207 000 евро за номер).

Число отелей с международным брендом в этом сегменте намного ниже по сравнению с сегментом Upscale/Luxury, и большая часть внутреннего спроса все еще покрывается местными отелями и сетями. У международных сетей, таких как Accor и IHG, имеются довольно агрессивные планы относительно развития на рынке, но при текущих прогнозах по восстановлению экономики, спрос должен превысить предложение. Поэтому мы оцениваем среднегодовой темп роста оценочной стоимости в 5,6% к 2016г., достигая 274 000 евро за номер.

Ростов-на-Дону, Россия – Ростов-на-Дону - столица южного Федерального округа, имеющая стратегическое расположение на реке Дон. Благодаря населению в 1,1 миллиона жителей, город является важным коммерческим и транспортным центром, и давно привлекает интерес инвесторов. Из-за местоположения города на юге России, правительство прилагает усилия по созданию здесь курортной зоны. Ростов-на-Дону был изначально одной из четырех областей, где предполагалось разрешить азартные игры. Однако с марта 2011 г., Ростов удален из этого списка.

Первый отель города с международным брендом, Radisson Blu Don, в настоящее время закрыт, и таким образом местный гостиничный рынок остается без отелей международных брендов. Список запланированных будущих проектов обширен, и рынок может пополниться гостиницами таких брендов как Hyatt, Starwood, IHG и Accor в краткосрочный период. В будущем переизбыток отелей может оказать давление на тарифы, особенно в сегменте upscale.

После двух лет падения оценочной стоимости, Ростов-на-Дону сможет восстановиться, с прогнозируемым 10%-ным ростом в 2011 г., из-за улучшения RevPAR. Тем не менее, мы считаем, что по причине пониженной средней стоимости номеров после открытия новых отелей, рост оценочной стоимости будет ограничен в следующие два - три года. Мы прогнозируем умеренный среднегодовой темп роста оценочной стоимости на 6,7% к 2016.

Самара, Россия – Самара расположена на реке Волга на юго-востоке Европейской части России и является шестым по плотности населения городом с 1,16 миллиона жителей. Самара - крупный промышленный и транспортный центр в Европейской части России, и относится к одной из наиболее экономически развитых областей России. Наряду со многими отраслями

промышленности, Самара также является одним из интеллектуальных, культурных и академических центров России.

Гостиничный рынок Самары получил незначительное насыщение отелями под международными брендами в последние несколько лет. В настоящее время в городе работают два отеля международного уровня: Holiday Inn и Renaissance. Ожидается, что из международных гостиничных операторов Hilton и Accor выйдут на рынок в ближайшей перспективе.

В 2009 среднерыночная оценочная стоимость в Самаре уменьшилась почти на 40%, что было самым большим падением среди региональных городов России. Причиной этого явились низкие показатели RevPAR вследствие испытывающей затруднения сферы промышленного производства, что привело к таким снижениям в оценке. Стабильное количество качественных гостиничных номеров на рынке позволяет спросу расти, не попадая под влияние новых проектов, ведя к общему увеличению RevPAR. В результате мы ожидаем среднегодовой темп роста оценочной стоимости на 6,6% к 2016г.

Санкт-Петербург, Россия – Так же, как и в Москве, Сегмент **Upscale/Luxury** Санкт-Петербурга испытывал значительный рост RevPAR до 2008 года, который был стимулирован существенным ростом показателей средней цены за номер. Город имеет относительно небольшую коммерческую базу и полагается в большой степени на сезонный туристический бизнес. В 2009 году, когда и коммерческий и туристический спрос резко уменьшились, среднерыночный показатель оценки в сегменте Upscale/Luxury испытал второе по величине понижение (44%) в регионе. С почти нулевым ростом предложения со стороны международных брендов в 2010г., уровень загрузки восстановился, но ADR продолжал претерпевать затруднения. Однако, увеличение RevPAR в 2010 и 2011 годах привело оценочную стоимость приблизительно к 244 000 евро за номер (второе место в нашем обзоре).

Сегмент Upscale/Luxury Санкт-Петербурга испытывает значительное увеличение предложения. За недавно открытыми Crowne Plaza Лиговский и W Hotel последует открытие отелей Four Seasons, Domina и IHG. Lotte и Hilton также входят в число потенциальных операторов, выходящих на рынок. Строительство нового терминала международного аэропорта и введение упрощенного визового режима должно помочь гостиничному рынку Санкт-Петербурга справиться с ростом предложения на рынке. Несмотря

МАРИИНСКИЙ ДВОРЕЦ, САНКТ-ПЕТЕРБУРГ



СОФИЙСКИЙ СОБОР, КИЕВ



на то, что в ближайшей перспективе мы ожидаем снижения уровня загрузки, прогноз для сегмента Upscale/Luxury в целом положительный. Мы прогнозируем среднегодовой темп роста в 6,9% к 2016 году, поднимая оценочную стоимость до 306 000 евро за номер, что сохранит за Санкт-Петербургом второе место в общем списке.

Сегмент **Midmarket/Budget** Санкт-Петербурга характеризуется большим количеством отелей по сравнению с сегментом Upscale/Luxury. Park Inn Пулковская и Прибалтийская составляют более чем 30% всего предложения в этом сегменте. Несмотря на большой номерной фонд, этот сегмент достигает пика загрузки в определенные месяцы, но в основном за счет низких средних цен. В результате сегмент Midmarket/Budget Санкт-Петербурга находится в нижней части таблицы. Подобно сегменту Midmarket/Budget Москвы, среднерыночная оценочная стоимость уменьшилась до исторически самой низкой оценки в 81 000 евро за номер в 2009 году.

Повышение спроса в сегменте Midmarket/Budget в 2010/11 годах перевесило давление со стороны новых отелей (Holiday Inn Московские Ворота, Courtyard by Marriott Пушкин и Park Inn Невский). Рост загрузки был главной движущей силой в увеличении RevPAR за эти два года, позволив оценочной стоимости вырасти до 93 000 евро за номер в 2011 году. В настоящее время число заявленных проектов в сегменте Midmarket/Budget ограничено. При нынешнем развитии рынка, и при условии, что общие экономические показатели улучшатся (как это прогнозируется), мы оцениваем, что среднерыночная оценочная стоимость возрастет до 143 000 евро за номер в 2016 году.

Тбилиси, Грузия – Грузия проводит довольно агрессивную политику продвижения туристической привлекательности страны, которая запланирована не только, чтобы принести пользу столице, Тбилиси, но также и провинциальным областям. При этом правительство провело налоговые и другие административные реформы в попытке привлечь Прямые Иностранные инвестиции (FDI). Отчет “Doing Business” Всемирного Банка за 2010 год, присудил Грузии 11-ое место в мире по условиям для ведения бизнеса, т.е. самую высокую оценку среди всех бывших советских республик. Кроме того, в стране установлен безвизовый режим и для западных стран, и для стран СНГ. На оценочную стоимость гостиничных номеров

в Тбилиси повлиял не только экономический кризис, но также и военный конфликт с Россией в 2008 году. Гостиничный рынок Тбилиси состоит из пяти отелей с международными брендами (Radisson Иверия и Holiday Inn Тбилиси являются недавними участниками рынка). Мы ожидаем, что новые предложения на рынке (Kempinski и возможно, InterContinental) появятся в среднесрочной перспективе. В связи с многочисленными проектами в сфере недвижимости, запланированными в городе, мы предвидим дальнейший рост потенциала для рынка Тбилиси – особенно в сегменте низкой ценовой категории.

Екатеринбург, Россия – Екатеринбург расположен на Урале и в настоящее время является четвертым по величине городом в России с населением в 1,5 миллиона человек. Город является промышленным индустриальным центром, поэтому основное количество приезжающих в город – бизнес-туристы. Туристический сегмент по-прежнему составляет незначительную долю спроса на гостиничные услуги. Из общего номерного фонда (международного качества) в приблизительно 2 000 номеров почти 1 000 находятся под управлением международных брендов: Hyatt, Angelo, Park Inn, Ramada и Novotel. За исключением Park Inn, все другие отели вышли на рынок в 2009г., таким образом, оказывая давление на загрузку и средние цены. Отели Holiday Inn, Kempinski и Hilton также планируют выйти на рынок в ближайшей перспективе.

В связи со значительным увеличением номерного фонда, в сочетании с последствиями глобального экономического спада, Екатеринбург претерпел уменьшение оценочной стоимости на 28% и 23% в 2009 и 2010 годах соответственно. Восстановление RevPAR в 2011 году привело к росту показателей примерно на 12%.

Краткосрочные и среднесрочные перспективы рынка постепенно улучшаются. Новые предложения только временно затронут среднерыночные показатели оценки. Однако девелоперы должны опасаться новых проектов класса upscale или luxury, поскольку этот сегмент рынка уже насыщен. Мы оцениваем среднегодовой темп роста оценочной стоимости в 7,8% к 2016 году, достигая отметки в 139 000 евро за номер.

Ереван, Армения – Ереван является столицей, а также самым большим городом Армении. В течение Советской эпохи Армения обладала процветающей туристической индустрией, принимая более 600 000 посетителей в год. Однако крах Советского Союза наряду с разрушительным землетрясением 1998 вызвал в Армении серьезные экономические проблемы. За последнее десятилетие экономика начала медленно возрождаться и развитие бизнеса и туристического сегментов более очевидно. Утверждена концепция развития туризма, благодаря которой прогнозируемый рост в этой сфере составит приблизительно 9 % за последующие десять лет. В недалеком прошлом были сделаны существенные вложения в гостиничный бизнес и ресторанный сектор с появлением международных гостиничных брендов, таких как Marriott и Golden Tulip. Важная работа по улучшению инфраструктуры, такая как усовершенствование дорожной сети и завершение строительства нового здания аэропорта в 2011 году, также идет полным ходом. Отрицательным моментом является то, что гостиничный рынок в Ереване в основном рассчитан на Армянскую диаспору, посещающую свою родную страну. Среднерыночные показатели оценки в Ереване достигли 96 000 евро в 2011 году, т.е. 12-ое место в нашем рейтинге. Мы прогнозируем ежегодный темп роста в 7,6% до 2016 года, что равно среднему значению по региону.

Общая Картина

Поскольку инвесторы диверсифицируют свои портфолио путем вкладывания средств на различных рынках, важно описать отдельный регион в сравнении с остальной частью мира. Таблица 13 иллюстрирует главные рынки России, СНГ и Грузии в сравнении с другими городами мира.

Защита Ваших Вложений в Гостиничный Бизнес

Есть несколько основных шагов, которые девелоперы и владельцы могут предпринять, чтобы улучшить оценочную стоимость своих активов и максимизировать возврат инвестиций.

Своевременный девелопмент – Одна из главных проблем инвестирования в гостиничный бизнес в России, СНГ и Грузии – это количество времени, которое занимает весь процесс по сравнению со многими другими частями мира. Процесс девелопмента может быть разделен на три основных фазы, а именно, подготовка к строительству, строительство, и отделка готового здания, и каждая фаза приносит свои трудности. Фаза подготовки к строительству, которая включает приобретение земли, получение лицензий, архитектуру и дизайн, также как и фаза отделочных работ, имеет тенденцию занимать большое количество времени и часто бывают очень неэффективными, особенно в случае строительства отелей класса люкс. В случае строительства гостиниц средней и низкой ценовой категории, объекты являются, как правило, более стандартными, и предварительный дизайн и архитектурный процесс могут занять намного меньше времени. Точно также, фаза отделочных работ может

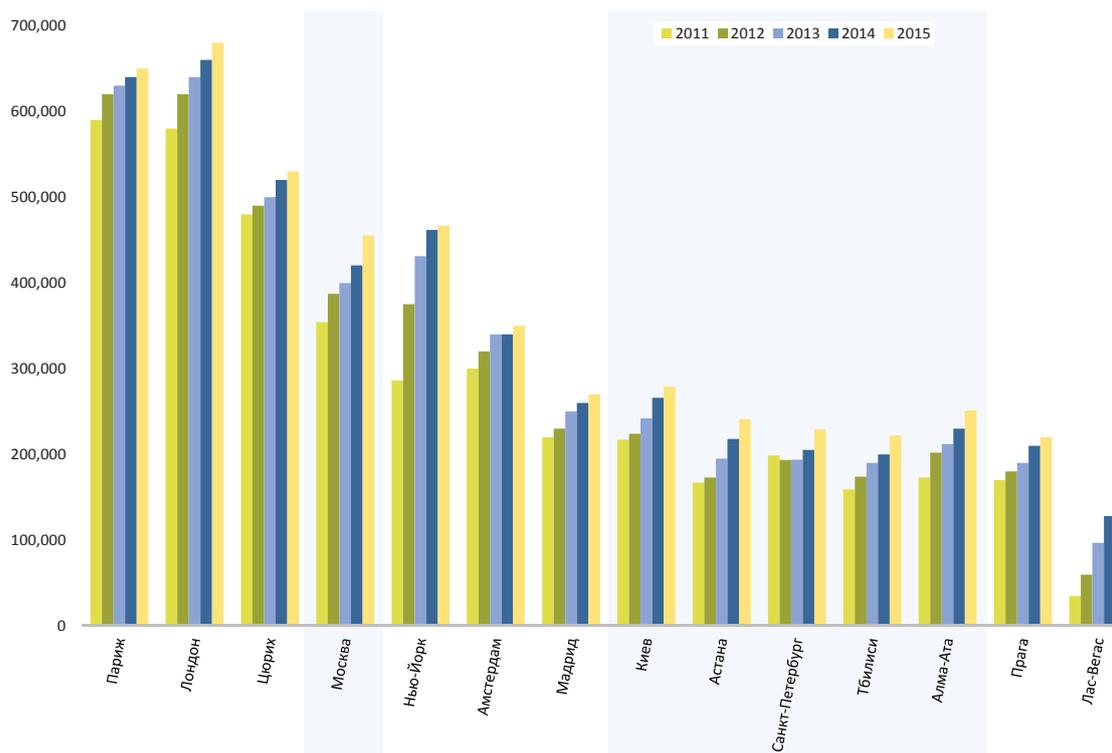
быть более эффективной в случае строительства гостиниц средней и низкой ценовой категории. Независимо от звездности, развитие гостиничной отрасли в регионах сталкивается с проблемами в форме многочисленных лицензионных требований, нехватки рабочей силы, и стоимости импорта материалов, которые могут привести к задержкам строительства и увеличению затрат. Эти факторы, если не управлять этими рисками должным образом, могут отрицательно повлиять на рентабельность проекта. Девелоперы должны стараться сотрудничать с профессиональной компанией по управлению проектами, поскольку это приведет к сокращению риска при реализации проекта.

Заемные средства – Строительное финансирование гостиничных проектов в настоящее время доступно по высоким процентным ставкам, поскольку банки учитывают риски при выполнении такого проекта. Однако, как только отель открывается, и появляется приток прибыли, уровень риска существенно снижается, и тогда возможно рефинансировать долг по более низкой процентной ставке, которая уменьшит обязанности по ежегодному обслуживанию долга и увеличит доходность проекта.

Присвоение бренда/Присоединение к сети – По мере увеличения конкурентоспособности гостиничного рынка, и по мере того, как клиенты становятся более осведомленными о выборе, который им доступен, принадлежность к гостиничному бренду или управляющей компании поможет увеличить долю на рынке, последующую прибыль и повысить оценочную стоимость

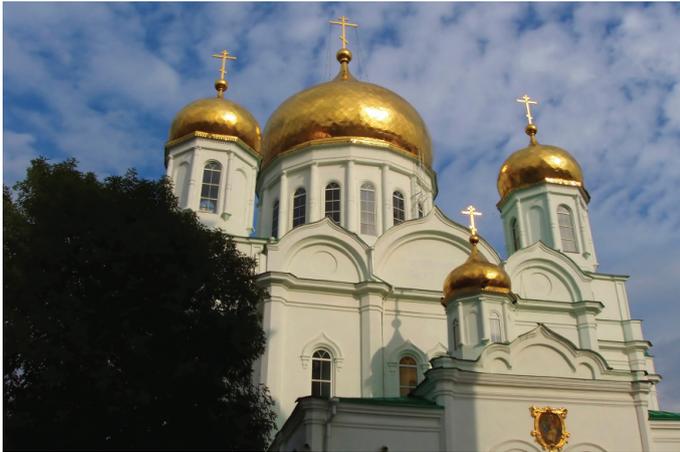
Контракты на Управление – Выбирая гостиничный бренд и заключая контракт на управление, владельцы, по нашему мнению, часто проводят слишком много времени, сосредотачиваясь на коммерческих условиях и уделяют слишком мало времени юридическим условиям контракта. HVS обладает самой большой в

ТАБЛИЦА 13: СРАВНЕНИЕ МИРОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ



Источник: HVS

РОСТОВ-НА-ДОНУ



мире базой данных по контрактам на управление, и имеет опыт заключения таких контрактов от имени владельцев по всему миру. Мы считаем, что споры между владельцем и оператором после подписания контракта редко возникают из-за комиссионных за управление, подлежащих оплате оператору. Такие споры, как правило, сосредотачиваются на других факторах контракта, таких как пункты о продаже актива, процесс составления бюджета и регулирование денежных операций. Так как договор на управление редко прерывается при продаже актива, обременение отеля плохим составленным контрактом на управление может снизить интерес покупателя и понизить оценку актива. Поэтому мы посоветовали бы владельцам сконцентрироваться на контракте в целом, который вознаградит оператора за работу, и, что еще более важно, будет соответствовать глобальным инвестиционным целям владельца.

Услуги компаний по управлению активами – так как отели работают в рамках все более и более конкурентного рынка, становится все труднее увеличивать денежные потоки и уровень чистого дохода просто посредством постоянного повышения цен. Опыт профессиональной фирмы по управлению активами может быть очень полезен, особенно в случаях, когда у отеля отсутствует международный бренд, или у владельца нет всестороннего понимания того, как управлять отелями. Такая компания может помочь наладить стандартные операционные процессы и упростить работу, таким образом уменьшая затраты и увеличивая прибыль. Компания по управлению активами может также помочь в увеличении загрузки и средней цены за номер посредством надлежащего управления доходами, и также определить дополнительные источники доходов, которые, возможно, не были задействованы ранее. Эффективная работа с улучшенными показателями выручки и прибыли поможет достичь более высоких показателей оценки.

Заключение

Мы полагаем, что сфера гостеприимства в регионе имеет большой потенциал, способный заинтересовать инвесторов – как в настоящем, так и в будущем. Рост прибыльности капитала, возможно, не столь же высок, как в случаях с некоторыми отдельными инвестициями 1990-ых, так как новые проекты и появление рынка отелей средней ценовой категории, вероятно, приведут к дальнейшей рационализации средней стоимости номеров. В то же время мы ожидаем, что спрос будет расти и разносторонне

расширять рынок, что позволит выйти на него еще большему количеству игроков. Профиль риска в регионах приемлем далеко не для каждого инвестора, но если Вы ищете определенные возможности для роста, Вы, возможно, пришли в нужное место. Инвесторы должны определять, в каком месте цикла развития находится каждый рынок, и вкладывать капитал в надежное месторасположение, продукт и профессионального оператора, полагаясь в процессе на компетентный совет, чтобы раскрыть потенциал своих инвестиций.

Как читать индекс HVI

Индекс Оценки Гостиниц (HVI) является точкой отсчета для оценки, разработанной HVS. Он отражает сложившиеся и ожидаемые тенденции оценочной стоимости в двенадцати городах России, СНГ и Грузии. Методология, принятая для расчета доходов, основана на фактических операционных данных, которые хранятся в HVS.

Процесс оценки начинается с анализа динамики спроса-предложения на рынке. В определении спроса операционные данные позволяют определить количество проданных комнат-ночей на определенном рынке, а также дополнительный спрос за счет специальных мероприятий или открытий новых отелей.

Что касается ожидаемого роста номерного фонда на рынке, это определяется путем интервью с операторами и девелоперами. Среднедневная загрузка вычисляется на основе досконально изученного спроса и предложения, существующих и запланированных гостиничных номеров в течение определенного периода.

Определив среднедневную загрузку, мы прогнозируем среднюю цену за номер для определенного рынка. Различные факторы влияют на темпы роста среднедневных показателей, такие, как общий статус экономики и уравнения спроса-предложения в течение определенного периода. Среднедневные показатели загрузки и цены за номер применяются к типичному отелю с 200 номерами, таким образом высчитывается валовой доход от номерного фонда. Другие статьи дохода оценены с использованием индивидуальных моделей прогнозирования. Как только общие доходы получены, расходы департаментов, нераспределенные расходы и фиксированные расходы оцениваются с опорой на знания HVS о фактических операционных бюджетах, и таким образом определяется Чистая Операционная Прибыль (NOI). Поскольку HVI использует метод капитализации доходов, чтобы рассчитать возможную оценочную стоимость отеля, NOI служит основанием для того, чтобы определить стоимость типичного отеля с 200 номерами на определенном рынке.

Из нашего опыта гостиничного финансирования и проведения финансовых оценок за последние несколько лет в России, СНГ и Грузии, мы установили соответствующие параметры оценки для каждого города, рассматриваемого HVI. Мы должны отметить, что показатели капитализации, используемые в прогнозе, отражают ожидания инвестора на краткосрочный и долгосрочный период, а также наличие заемных средств. Показатели капитализации между 2010 и 2011 годами были довольно устойчивыми, с колебанием между 9 и 11%. Этот уровень застоя в показателях капитализации может быть частично приписан продолжающемуся процессу восстановления на рынках и дефициту финансирования. Эти параметры рыночной оценки и капитализации были применены к NOI, полученному для отелей в каждом городе для расчета оценок.

Ограничение ответственности: мы отмечаем, что показатели оценки, отраженные в этом отчете, представляют среднедневные характеристики в каждом городе. Фактические оценки определенных гостиничных активов будут меняться в связи с факторами, такими, как местоположение, размер, наличие бренда, возраст отеля, состояние, и операционная деятельность. Мы отдельно отмечаем, что наши показатели оценки основаны на информации о рынке, доступной до октября 2011 года, и что любые существенные изменения тенденций спроса и предложения после этой даты, могут оказать существенное влияние на оценочную стоимость. Параметры оценки, которые использовались для расчета этих показателей, основаны на наших беседах с активными гостиничными инвесторами и отражают текущие ожидания в области инвестиций. Любые изменения в подобных ожиданиях инвестора в будущем окажут влияние на уровень оценки.



О HVS

HVS – ведущая в мире консалтинговая компания в сфере гостиничной индустрии, ресторанов, таймшер, казино, и индустрии развлечений. Основанная в 1980 году, компания ежегодно выполняет более 2 000 проектов, и ее клиентами являются фактически все основные участники этой отрасли. Руководители HVS признаны ведущими профессионалами в соответствующих областях земного шара. Через международную сеть, насчитывающую 31 офис, укомплектованную более чем 300 квалифицированными профессионалами в своей области, HVS обеспечивает беспрецедентный диапазон дополнительных услуг для индустрии туризма и развлечений. Для дополнительной информации относительно нашей экспертизы и специфических особенностей наших услуг, пожалуйста, посетите наш сайт www.hvs.com.

Открыв офисы в Лондоне с 1990 года и в Москве с 2007 года, HVS служит интересам клиентов в Великобритании, Европе, Ближнем Востоке и Африке (EMEA). Мы оценили почти 4 000 отелей или проектов в 50 странах на всех основных рынках в области EMEA для ведущих гостиничных компаний, владельцев отелей и разработчиков, инвестиционных групп и банков. Компания HVS известна как передовой консультант по оценке гостиничных предприятий, который благодаря багажу накопленных знаний, опыта и взаимоотношений по всему миру служит штатным оценщиком многих известных международных банков, финансирующих отдельные гостиницы и портфели активов.

About the Authors



Алексей Коробкин получил высшее образование в сфере Экономики и Финансов, а также в Гостиничном Бизнесе, в Швейцарии. Алексей работал в различных международных отелях Европы, США и России, после чего продолжил свою карьеру, присоединившись к компании HVS в Нью-Дели, где завершил многочисленные проекты по Техничко-Экономическим Обоснованиям и финансовым оценкам различных отелей. С января 2011 года Алексей работает в Московском офисе компании, и выполнил проекты по оценке и технико-экономическим обоснованиям для отелей России и Украины.

Сураб Чала возглавляет подразделение HVS по Управлению Активами в Лондоне. Сураб получил высшее образование в Гостиничном Бизнесе, и, проработав несколько лет на управляющих позициях в сфере гостеприимства, продолжил свою карьеру в компании HVS с 2006г. Сураб провел множество проектов по оказанию консалтинговых услуг в странах Европы, Центральной Азии, Ближнего Востока и Африки. Он курировал проекты в столичных и региональных городах России и стран СНГ. Сураб также пишет статьи о гостиничном рынке России и СНГ.

Для дополнительной информации о HVI, пожалуйста, свяжитесь с Алексеем Коробкиным по адресу akorobkin@hvs.com или Сурабом Чала по адресу schawla@hvs.com