

Оценка объекта недвижимости в составе бизнеса гостиницы. Метод Рашмора

Е.Е. Горчакова

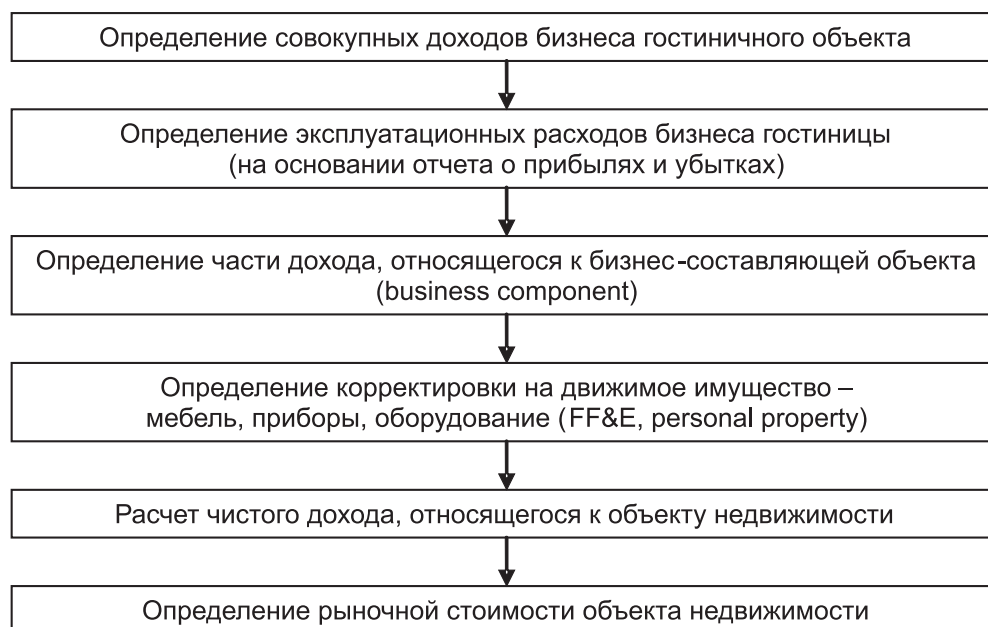
заместитель директора ООО «Реджис Консалт»

В практике западных оценщиков существуют два признанных подхода к выделению стоимости объекта недвижимости из стоимости гостиничного бизнеса:

1) метод, основанный на оценке бизнеса гостиницы ('Business Enterprise Approach' (далее – МОБ), автор Д.С. Ленхофф¹;

2) метод Рашмора ('Rushmore Approach'), автор С. Рашмор².

Общий алгоритм определения стоимости объекта гостиничной недвижимости един для указанных подходов, его можно представить так, как показано на рисунке.



Принципиальная схема оценки объекта недвижимости в составе бизнеса гостиницы

Между тем в силу отличий в подходах указанных методов доля объекта недвижимости в стоимости гостиничного бизнеса, получаемая методом МОБ, составляет 36 процентов, в то время как получаемая методом Рашмора – около 60 процентов (табл. 1). Подход, основанный на оценке бизнеса, существенную часть стоимости относит на бизнес-компоненту, занижая стоимость недвижимости, что приводит к снижению базы для расчета налога на недвижимость (в США), но одновременно снижает и потенциал для использования заемного финансирования гостиничного бизнеса в связи с занижением стоимости предмета потенциального залога – объектов гостиничной недвижимости.

¹ A business enterprise value anthology, Lennhoff, D.C., ed. Chicago: Appraisal Institute, 2001.

² The valuation of hotels and motels, Rushmore, S., Chicago: The American Institute of Real Estate Appraisers, 1978.

Таблица 1

*Различие в результатах оценки объекта недвижимости – гостиницы
методами МОБ и Рашмора*

Параметр	Метод МОБ, %	Метод Рашмора, %
Доля стоимости объекта недвижимости в стоимости бизнеса гостиничного объекта	36	60
Доля бизнес-компоненты (предпринимателя) в стоимости бизнеса гостиничного объекта	37	17

Указанное существенное количественное отличие вкладов объекта недвижимости и предпринимателя в стоимость гостиничного бизнеса обусловлено принципиальными отличиями технологии расчета стоимости объекта гостиничной недвижимости в рамках рассматриваемых двух подходов (табл. 2).

Таблица 2

Отличия двух методов оценки объектов недвижимости в составе бизнеса гостиниц

Блок расчета	Параметр расчета	Метод МОБ	Метод Рашмора
Определение части дохода, относящегося к бизнес-составляющей объекта (business component)	Стартовые затраты для запуска бизнеса (start-up costs)	Учитывается как отдельная статья в блоке business component	Не учитывается в расчете
	Доход, приходящийся на «остаточные нематериальные активы» (residual intangibles)	Учитывается как отдельная статья в блоке business component	Не учитывается (обычно) в расчете
Определение корректировки на движимое имущество – мебель, приборы и оборудование (FF&E, personal property)	Доход на движимое имущество (return on FF&E)	Учитывается в расчете отдельно и опосредованно в виде капитализированной величины – стоимости FF&E	Не учитывается в расчете отдельно (учет происходит опосредованно – только в виде капитализированной величины – стоимости FF&E)

Как следует из приведенного сопоставительного анализа подходов к расчету отдельных блоков в методах Рашмора и Ленхоффа (МОБ), первый блок касается различия в учете стартовых издержек бизнеса.

Подход, основанный на оценке бизнеса, может быть успешно применен к оценке торговых и бизнес-центров, но использование этого подхода в отношении гостиниц приводит к ошибкам. По мнению Стивена Рашмора, это обусловлено следующими сущностными отличиями бизнеса гостиниц от моллов и офисных центров:

1) более трудоемкий, ритейловый характер бизнеса гостиниц, связанный с существенно более частой сменой арендаторов по сравнению с офисными торговыми центрами (один – четыре дня и 10–15 лет соответственно). В связи с этим в целях поддержания приемлемого уровня загрузки гостиницам необходимо постоянно позиционировать себя на рынке, а их управляющим – прилагать усилия для совершенствования качества и набора предоставляемых услуг;

2) характер осуществления стартовых инвестиций в бизнес (включающих издержки на формирование и (или) обучение квалифицированного персонала, менеджмента и адми-

нистративной команды, бухгалтерские и бизнес-системы, маркетинг, предшествующий открытию, первоначальные операционные убытки и т. д.): для бизнес- и торговых центров они практически завершаются на этапе, когда центр открывается и площади сданы в аренду с соответствующим рынку уровнем заполняемости. Не считая минимальных издержек, требуемых для поддержания уровня загрузки, существенные стартовые издержки для таких центров являются единовременными и неповторяемыми. Для гостиничного же бизнеса характерен постоянный поиск арендаторов, поскольку постояльцы обычно сменяются каждые один – четыре дня и не резервируют места заранее. Таким образом, для гостиниц соответствующие издержки на маркетинг и усилия по привлечению новых клиентов имеют постоянный характер и являются частью эксплуатационных затрат, включаемых в отчет о прибылях и убытках;

3) те же аргументы характерны и в отношении издержек на формирование рабочей силы: для гостиниц имеет место высокая текучесть кадров, в связи с чем для гостиниц в отличие от моллов и бизнес-центров издержки по рекрутингу, поиску и найму персонала являются перманентными, а не разовыми.

Различен и подход к учету дохода, приходящегося на предпринимателя (бизнес-компонента), в рамках рассматриваемых методов.

Как МОБ, так и метод Рашмора как составляющую дохода, относящегося на предпринимателя, учитывают комиссионные управляющей компании и платежи по франшизе (в случае использования бренда гостиничной сети). Типичные условия уплаты комиссионных в США представлены в таблице 3.

Таблица 3

Определение части дохода, относящегося к бизнес-составляющей объекта (бизнес-компонента) в США

Статья дохода, приходящегося на бизнес-компоненту	Услуги	Значение параметра, база расчета	Источник информации
Базовые комиссионные управляющей компании-оператора гостиницы (base management fee)	Только менеджмент (без бренда)	2–4 процента от выручки	«Why the “Rushmore Approach” is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel», STEPHEN RUSHMORE, MAI, CHA / http://www0.gsb.columbia.edu/students/organizations/travel/images/hotel%20valuation.pdf
		3 процента от выручки	«Separating Business Enterprise Value From Real Estate Value», William D. Siegel, as published by New York Law Journal, November 2005 / http://www.apcnet.com/articles/2005/Separating_Business_Siegel.htm
Поощрительные комиссионные управляющей компании-оператора гостиницы (incentive management fee)	Выплачиваются в случае предоставления комплекса услуг «менеджмент + + бренд» дополнительно к базовой схеме	Процент от прибыли (в пересчете на выручку – 1–2 процентных пункта)	«Why the “Rushmore Approach” is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel», STEPHEN RUSHMORE, MAI, CHA / http://www0.gsb.columbia.edu/students/organizations/travel/images/hotel%20valuation.pdf

Необходимо отметить, что в российском гостиничном бизнесе принята аналогичная база расчета вознаграждения за управление в гостиницах и сопоставимые количественные диапазоны (табл. 4).

Таблица 4

Рыночная информация для расчета части дохода, относящегося к бизнес-составляющей объекта (business component), по Российской Федерации

<i>Параметр</i>	<i>Значение параметра, база расчета</i>	<i>Источник информации</i>
Базовые комиссионные управляющей компании – российского оператора гостиницы	4 – процент оператора с оборота	http://www.hotelline.ru/article95.html
Базовые + поощрительные комиссионные управляющей компании – западного оператора гостиницы	5–8 процентов от текущего оборота + 5–10 процентов от прибыли	http://all-hotels.ru/publications.ru.html?aid=21762

Между тем в рамках метода МОБ к бизнес-составляющей также относится так называемый доход на «остаточные нематериальные активы» (residual intangibles), под которым понимается превышение дохода какой-либо гостиницы над доходом сопоставимых по классу и уровню услуг гостиниц в связи с наличием более эффективного менеджмента. Метод Рашмора также допускает корректировку на «превосходящий менеджмент» (superior management adjustment) для стабилизации статей отчета о прибылях и убытков.

Различаются рассматриваемые методы подходом к определению корректировки на движимое имущество – мебель, приборы и оборудование (FF&E, personal property). В рамках метода Рашмора эта компонента учитывается:

- 1) в виде резерва на замещение, рассчитываемого исходя из срока полезного использования гостиничного движимого имущества (6–10 лет);
- 2) в виде стоимости движимого имущества (табл. 5).

Таблица 5

Определение корректировки на движимое имущество – мебель, приборы и оборудование (FF&E, personal property) в методе Рашмора

<i>Параметр</i>	<i>Значение параметра, база расчета</i>	<i>Источник информации</i>
Резерв на замещение	6–12 процентов от выручки	«PROPERTY TAX VALUATION OF HOTEL PROPERTIES; SYMPOSIUM DISCUSSES SHIFT IN VALUATION OF HOTELS», Martin S. Katz, As published in Metro Chicago Real Estate, July/August, 1997 / http://www.aptcnet.com/articles/property_tax_hotel.htm
	5 процентов от выручки	«Why the “Rushmore Approach” is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel», STEPHEN RUSHMORE, MAI, CHA / http://www0.gsb.columbia.edu/students/organizations/travel/images/hotel%20valuation.pdf

Стоимость движимого имущества (FF&E, personal property)	10–20 процентов от суммарных инвестиций в создание гостиничного объекта	«Hotel Development Cost Can Determine Feasibility», CANADIAN LODGING OUTLOOK, Stephen Rushmore, MAI, CHA, CRE – HVS International – New York / http://www.hotel-online.com/News/PR2002_2nd/Apr02_CanadianOutlookFeb.html
---	---	--

Метод, основанный на оценке бизнеса гостиницы, дополнительно к возврату капитала и стоимости движимого имущества, учитывает и доход на капитал, вложенный в движимое имущество гостиницы (return on FF&E), что, по сути, приводит к двойному счету по компоненте «движимое имущество гостиницы». Структура инвестиций в гостиничный бизнес при расчете методом Рашмора показана в таблице 6.

Таблица 6

Структура стоимости объекта гостиничного бизнеса (при расчете методом Рашмора)

Показатель	Значение показателя, %	Источник информации
Структура инвестиций в гостиничный объект: земельный участок	10–15 (предел 20)	«Hotel Development Cost Can Determine Feasibility», CANADIAN LODGING OUTLOOK, Stephen Rushmore, MAI, CHA, CRE – HVS International – New York / http://www.hotel-online.com/News/PR2002_2nd/Apr02_CanadianOutlookFeb.html
мебель, оборудование	10–20	
доля предпринимателя (в стоимости объекта)	10–25	

Результаты аналитического исследования, проведенного Hotel Consulting and Development Group – крупнейшей российской консалтинговой компании в области предоставления консультационных услуг в гостиничной отрасли (HCDG)³, показывают сопоставимые значения компонент стоимости гостиничных объектов в России (табл. 7).

Таблица 7

Структура инвестиций в создание объекта гостиничного бизнеса в Российской Федерации

Классность гостиницы	Стоимость приобретения земельного участка, %	Предпроектные издержки и затраты на ИРД, %	Строительство здания и окружающей инфраструктуры, %	Оснащение мебелью и оборудованием, %	Расходы на предоткрытие и оборотный капитал на 1 год функционирования, %	Всего, %
1–2 звезды	15	2	65	13	5	100
3 звезды без питания	14	9	62	11	4	100
3 звезды с питанием	12	9	66	10	3	100
3 звезды в среднем	13	9	64	11	4	100

³ <http://www.hotelconsulting.ru/newspage.shtml?id=26>

апартамент-отель	14	9	62	11	4	100
4 звезды	11	9	64	12	4	100
5 звезд	13	15	54	14	4	100

С точки зрения практики оценки можно также отметить наличие альтернативного экспресс-метода оценки гостиницы на базе мультипликатора «стоимость бизнеса гостиницы/ставка за номер в сутки» (ADR rule of thumb, the building-cost-rate formula)⁴. Для ориентировочного расчета стоимости гостиничного объекта в рамках этого метода может применяться следующая формула:

$$\text{Стоимость бизнеса гостиницы} = \text{ставка за номер в сутки в долларах США} \times \\ \times \text{количество номеров} \times \text{мультипликатор}.$$

Значения мультипликатора в зависимости от типа гостиницы в США приведены в таблице 8.

Таблица 8

Значения мультипликаторов для экспресс-метода оценки гостиниц в США

Тип гостиничного объекта	Значение показателя (мультипликатора), долл. США	Источник информации
Эконом-класс	700	«Hotel Valuation Issues Hotel Valuation Issues And Trends», John W. O'Neill, MAI, CHE, Ph.D. John W. O'Neill, MAI, CHE, Ph.D., The Pennsylvania State University The Pennsylvania State University / http://www.patourism.org/lodging/postconf/AppraisingHotels-PTLA.pdf ; http://www.personal.psu.edu/faculty/j/w/jwo3/Hotel%20Average%20Daily%20Rate%20(ADR)%20Rule-of-Thumb%20Article.pdf
Гостиницы среднего масштаба (midscale hotels)	600	
Комплексно-сервисные гостиницы со службой питания	900	
Гостиницы-сыуты без службы питания	1 000	

Результаты определения удельной доли объекта недвижимости в стоимости гостиничного бизнеса, полученные С. Рашмором, примененные к показателю стоимости гостиничного объекта описанным экспресс-методом, также позволяют рассчитать стоимость объекта недвижимости – гостиницы.

Таким образом, в настоящей статье систематизированы основные методологические подходы к определению стоимости объекта гостиничной недвижимости, принятые в США. В заключение можно отметить, что создан судебный прецедент признания метода С. Рашмора более корректным для целей оценки объекта недвижимости – гостиницы: дело Chesapeake Hotel v. Saddlebrook Township, Case nos. 1960–1999, 2047–1999, рассмотренное Налоговым Судом штата Нью-Джерси в ноябре 2005 года, предметом рассмотрения которого была стоимость отеля the Saddle Brook Marriott Hotel in Saddle Brook, New Jersey⁵.

⁴ См., например: John B. Corgel and Jan A. deRoos, «The ADR Rule of Thumb as Predictor of Lodging Property Values», International Journal of Hospitality Management, Vol. 12, No. 4 (1993); Linsley T. Deveau, Patricia M. Deveau, Nestor J. DePortocarrero, and Marcel Escoffier, «Front Office Management and Operations» (Upper Saddle River, NJ: Simon and Schuster, 1996); Gary K. Vallen and Jerome J. Vallen, «Check-in Check-out», fifth edition (Chicago, IL: Richard D. Irwin, 1996); James A. Bardi, Hotel Front Office Management, second edition (New York: Van Nostrand Reinhold, 1996).

⁵ <http://www.hotelnewsresource.com/pdf/dyn/20114.pdf>