



*cutting through complexity*

КПМГ В РОССИИ И СНГ

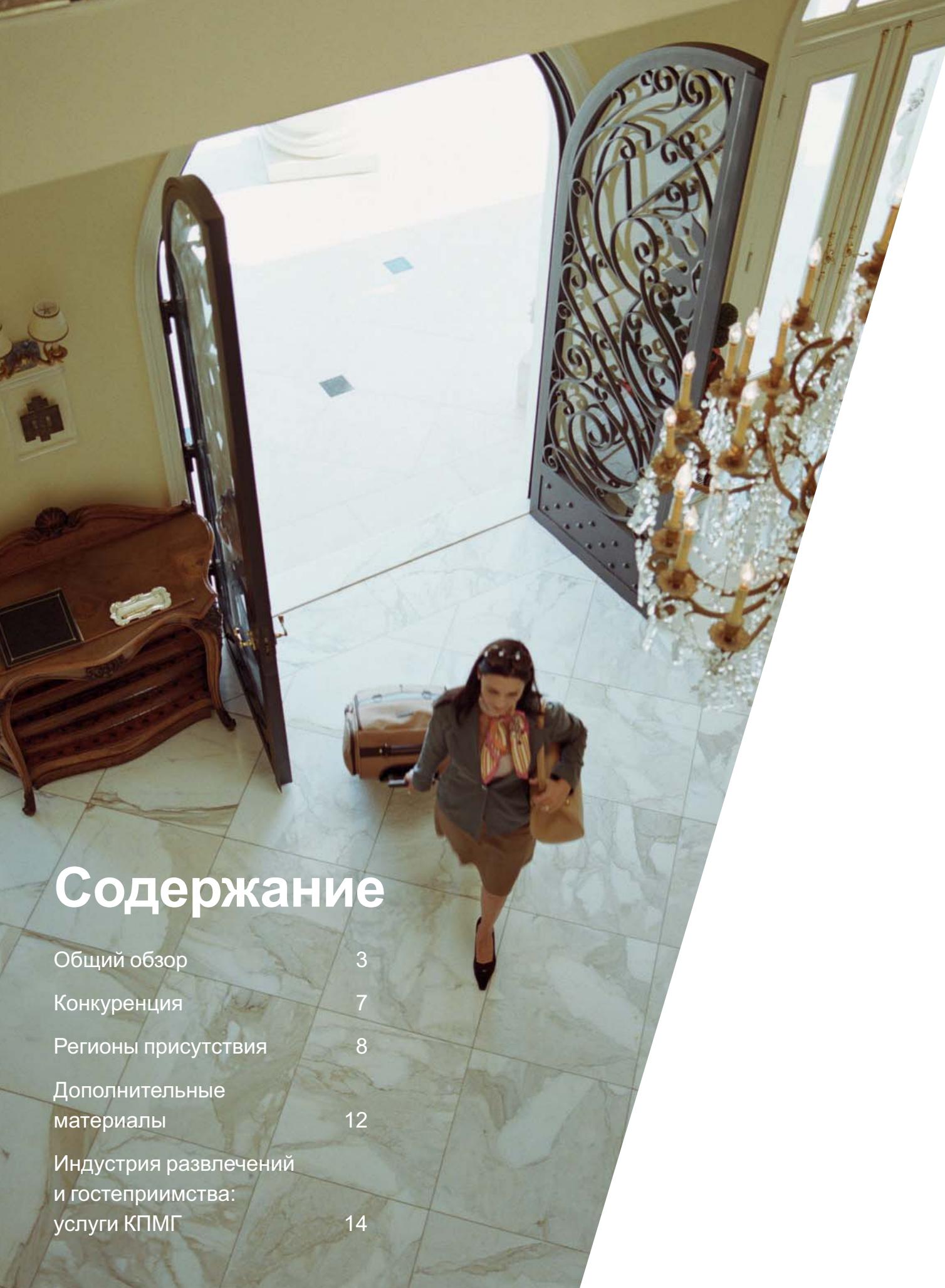
## Присутствие международных гостиничных операторов в России

Январь 2014 г.

[kpmg.ru](http://kpmg.ru)

Услуги в индустрии гостеприимства и развлечений

Гостиница Ritz Carlton в Москве.  
Фото предоставлено гостиничным оператором.



# Содержание

Общий обзор	3
Конкуренция	7
Регионы присутствия	8
Дополнительные материалы	12
Индустрия развлечений и гостеприимства: услуги КПМГ	14

# Общий обзор

## Основные функции гостиничного оператора



Основная функция гостиничного оператора – непосредственное управление операционной деятельностью гостиницы. Компании, предоставляющие подобные услуги, представлены как местными российскими небольшими игроками, оказывающими услуги управления одному-двум объектам, так и крупными корпорациями национального и международного масштаба. Часто функции гостиничного оператора выполняют международные гостиничные сети, которые помимо операционного управления могут предоставлять свою торговую марку и услуги системы бронирования, что в свою очередь считается неотъемлемой частью предоставляемого обслуживания.

Различные операторы могут быть представлены одним или несколькими брендами одновременно. Деление на бренды внутри одного оператора объясняется его нежеланием смешивать под одним называнием средства размещения разного качественного уровня, что может негативно отразиться на восприятии марки потребителем.

Деление брендов в рамках одного оператора осуществляется по различным сегментам, схожим с сегментацией самих средств размещения: бюджетный/экономичный сегмент (budget, economy), средний сегмент (middle) и верхний/высокий сегмент (upscale). Для большего понимания разницы в качестве иногда также добавляются такие сегменты, как средневысокий (mid-upscale) и премиум-/люкс-сегмент (luxury).

## Основные варианты сотрудничества с гостиничным оператором



Работа с международными операторами может строиться на основании договоров прямого управления или франшизы, а также в редких случаях – договоров аренды.

В каждом конкретном случае выбор сотрудничества зависит в значительной мере от инициатора проекта, который должен ясно понимать свои цели в отношении получаемых выгод и связанных с ними рисков. Это позволит ему определиться с ключевыми условиями и сроками, необходимыми для достижения его целей. Низкий риск на долгосрочные капиталовложения предполагает выбор таких форм ведения бизнеса, как заключение арендного договора или контракта на управление. Более высокий доход предполагает и более высокий риск, в таком случае может быть рассмотрен договор франшизы или независимый путь развития.

До сегодняшнего момента договоры прямого управления были наиболее частой формой отношений между собственниками бизнеса и операторами. В значительной мере это обусловлено требованиями операторов к необходимости соблюдения стандартов качества сетей. В большинстве случаев эта форма остается единственной возможной для гостиниц категории 4–5 звезд.

Вместе с этим в течение последних лет можно отметить рост количества проектов брендов средней ценовой категории именно за счет договоров франшизы. Однако часто это сопряжено с тем, что в состав сделки включается еще одна компания, которая будет отвечать за непосредственное управление объектом.

Далее приводится более подробное описание договоров прямого управления.

## Влияние гостиничного оператора на деятельность гостиницы и стоимость актива

Заключая договор на прямое управление, собственник передает гостиницу в управление оператору, который будет вести гостиничный бизнес, используя мощности, предоставленные собственником. Деятельность оператора в таком случае включает как продажу гостиничных услуг, так и их оказание. Это в свою очередь означает контроль оператора над формированием продукта, управлением стратегией продвижения и ценовой политикой, персоналом, бизнес-процессами, закупками и поставками и поддержанием актива в надлежащем состоянии. Принимая в управление проект, гостиничный оператор гарантирует использование лидирующих технологий во всех этих областях.

Наиболее ощутимый эффект привлечения международного оператора в сравнении с самостоятельным управлением – это увеличение общей маржинальности бизнеса за счет качественной системы продаж с использованием корпоративных сетей бронирования и клубных программ, а также за счет построения оптимальных бизнес-процессов, способствующих снижению затрат. Также можно говорить о более раннем выводе того или иного объекта сначала на самоокупаемость, а позднее на стабилизацию.

Вместе с этим дополнительный эффект связан с положительным влиянием на капитализацию компании. Считается общепринятым, что наличие договора на управление с профессиональным международным оператором снижает операционные риски – это в свою очередь влияет на ставки дисконтирования и капитализации, а также увеличивает стоимость актива и бизнеса.

## Основные шаги по привлечению международного гостиничного оператора

Выбор международного оператора традиционно проводится по аналогии с закрытым тендером.

### *Анализ позиционирования и концепции отеля для определения подходящего круга брендов*

После того как принято решение о необходимости привлечения оператора для управления гостиницей, начинается процесс определения основных критериев выбора, которые в значительной мере предопределяются предполагаемым позиционированием и концепцией объекта.

Отталкиваясь от местоположения, категории, набора услуг и качества их предоставления, гостиница должна определить, какие бренды различных операторов будут наиболее подходящими. Затем необходимо провести предварительный анализ потенциальной заинтересованности операторов в развитии того или иного бренда в данном месте с учетом присутствия других объектов этого бренда в регионе и непосредственном окружении гостиницы.

### *Получение первичных коммерческих условий*

После определения широкого круга операторов, бренды которых более всего подходят для управления гостиницей, с каждым из них проводятся первичные встречи. Они подразумевают краткую презентацию проекта, а также предоставление более детальной информации, например, анализ экономической целесообразности, подготовленный независимым консультантом, описание концепции гостиницы, существующие планировки или проект будущих планировок, если они есть в наличии, а также кадастровый план земельного участка.

По итогам встреч заинтересованные операторы предоставляют свои коммерческие предложения, излагающие кратко основные условия, которые далее лягут в основу будущего договора на управление.

### *Согласование коммерческих условий с ограниченным кругом операторов*

На основании представленных коммерческих предложений операторов круг претендентов сужается. Влияние условий, предложенных в коммерческих предложениях ото-



бранных операторов, тестируется с применением финансовых моделей, в том числе проверяются эффекты на общую капитализацию проекта и прибыль в динамике. На основании полученных выводов определяется максимально приемлемая граница условий для того или иного бренда. Последующие переговоры с операторами учитывают как материальные, так и нематериальные уступки.

#### *Подписание соглашения о намерениях с выбранным оператором*

По итогам проведения тендера девелопер проекта и выбранный оператор подписывают соглашение о намерениях (Letter of intent), фиксирующее достигнутые договоренности сторон по основным параметрам будущего сотрудничества с гостиничным оператором (включая параметры договоров технического сопровождения, управления, передачи прав на товарные знаки, структуру платежей, планируемый гостиничный бренд и так далее).

#### *Разработка и подписание пакета договоров на управление*

В процессе разработки и согласования договоров всегда принимают участие профессиональные юристы. В их обязанность входит анализ того, насколько предоставленные гостиничным оператором проекты договоров соответствуют общим коммерческим договоренностям

и интересам сторон, а также нормам российского законодательства, выявление юридических рисков и выработка рекомендаций по их минимизации. В том числе юристы присутствуют на переговорах с оператором для согласования изменений в проекты договоров в интересах заказчика, а также редактируют и комментируют договоры для наиболее правильного и полного с юридической точки зрения описания отношений сторон в целях защиты интересов заказчика.

Как правило, в состав пакета документов, регулирующих отношения по привлечению гостиничного оператора, входят следующие договоры:

**Договор технического сопровождения** (Technical Services Agreement), оформляющий права и обязанности сторон на этапах от проектирования и строительства вплоть до открытия гостиницы. Цель данного вида договора – обеспечить проектирование строительства и обустройства гостиницы в соответствии со стандартами гостиничного оператора (с точки зрения распределения функциональных зон, пространственно-планировочных решений с учетом различных операционных процессов).

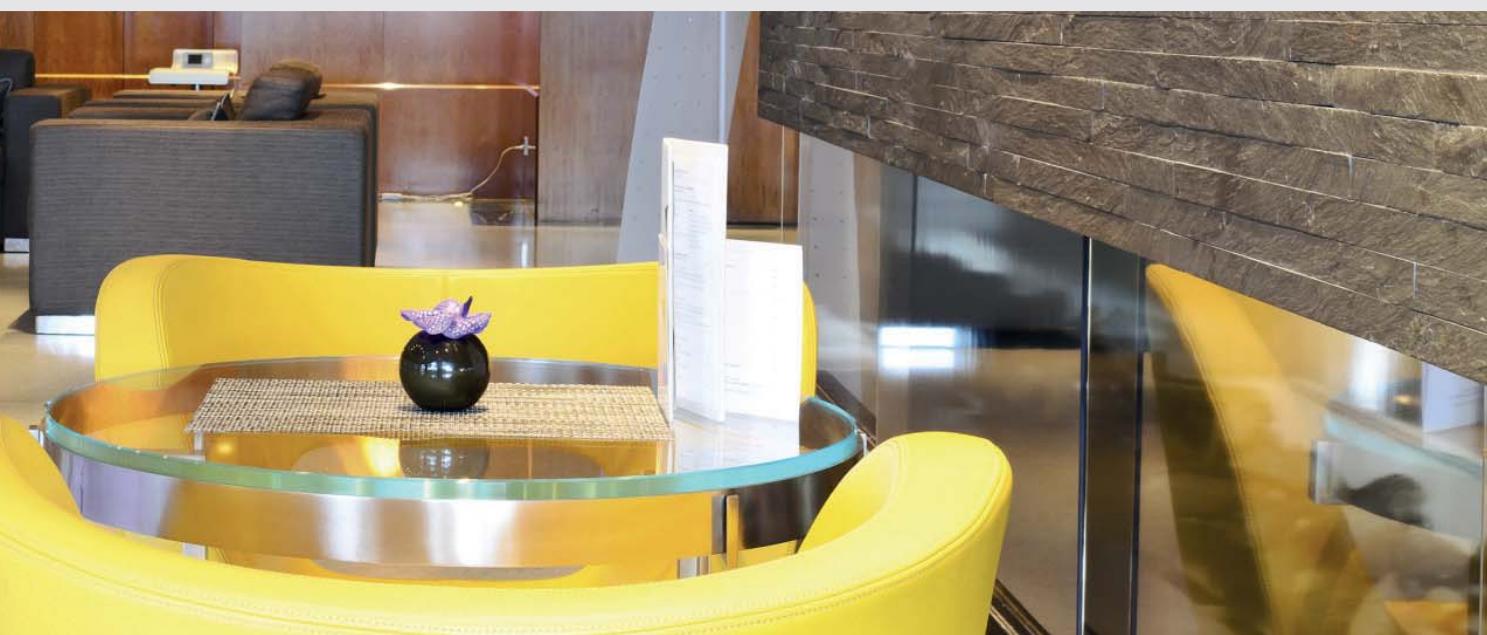
**Договор на оказание услуг по управлению гостиницы** (Management Agreement), определяющий права и обязанности сторон

в связи с оказанием гостиничным оператором консультационных услуг по управлению и контролю за эксплуатацией гостиницы. Данный вид договора имеет очень важное значение с точки зрения осуществления бизнеса с привлечением гостиничного оператора. Как правило, он заключается на длительный срок (15–30 лет с последующей пролонгацией), регулирует условия осуществления регулярных платежей в адрес гостиничного оператора и, соответственно, требует тщательной проработки с учетом интересов и ожиданий девелопера проекта.

**Договор на оказание централизованных услуг** (Marketing and Reservation Services Agreement), регулирующий вопросы маркетинговой деятельности, продаж, бронирования, реализации программы поощрения лояльных клиентов и оказания иных сопутствующих услуг.

#### *Лицензионное соглашение*

(License Agreement), регулирующее передачу гостиничным оператором прав на использование комплекса объектов интеллектуальной собственности (включая права на товарный знак, специальное программное обеспечение, услуги по технической поддержке и внедрению стандартов бренда).



## Основные коммерческие условия договоров

В соответствии с перечисленными выше договорами девелопер осуществляет следующие виды платежей оператору:

### *Платеж за техническое обслуживание*

Данный платеж зависит от количества номеров в гостинице (диапазон от 500 до 2500 долларов США за номер) и может выплачиваться поэтапно по ходу реализации проекта.

### *Платеж за управление в период предоткрытия гостиницы*

Этот платеж обеспечивает управление гостиницы до ее открытия для ее успешного функционирования после официального старта. Данная стадия включает поиск и обучение персонала, маркетинг и продвижение гостиницы, установку и тестирование систем, обеспечение поставок, получение необходимых лицензий, заключение договоров аренды для коммерческих помещений в составе гостиницы. Данный платеж зависит от количества номеров гостиницы – диапазон от 1500 до 7000 долларов США за номер в зависимости от категории отеля. Платеж должен быть перечислен не позднее, чем за полгода до открытия гостиницы.

### *Оборотный капитал*

Данный платеж нужен для закупки необходимых расходных материалов для непрерывной работы отеля. Он зависит от количества номеров гостиницы – диапазон от 1500 до 4000 долларов США за номер в зависимости от категории отеля. Данный платеж осуществляется совместно с перечислением платежа за управление в период предоткрытия.

### *Базовое вознаграждение за управление*

Базовое вознаграждение выплачивается на ежемесячной основе как доля от общей выручки гостиницы. В среднем данный платеж варьируется от 1 до 3%.

### *Поощрительное вознаграждение за управление*

Поощрительное вознаграждение выплачивается на ежемесячной основе как доля от валовой операционной прибыли. Данный платеж зависит от маржинальности валовой операционной прибыли от выручки и может составлять от 0 до 10%.

### *Платеж за централизованные услуги маркетинга, бронирования и продаж*

Тип и структура платежей за централизованные услуги устанавливаются операторами в индивидуальном порядке, так платежи могут оплачиваться авансом или по факту осуществления предоставления. Наиболее распространен платеж в процентах от общей выручки номерного фонда, а также фиксированный платеж за каждое бронирование, осуществленное через корпоративные системы оператора. В среднем платеж варьируется от 2 до 5% от выручки номерного фонда и от 4 до 15 долл. США за каждую подтвержденную транзакцию.

### *Резервы на замещение (амортизационный резерв)*

Обязательное условие договоров на управление – это формирование резерва на замещение мебели и оборудования, который, в свою очередь, используется в соответствии с графиком планируемого ремонта и замены существующих основных средств. Данные платежи резервируются на текущем счете гостиницы, после чего переводятся на сберегательный счет, предполагающий начисление процентов. Часто отчисления в резерв зависят от срока функционирования гостиницы. В среднем резервы составляют от 1 до 6% от общей выручки гостиницы.

В дополнение к основным платежам при подписании договора необходимо обратить внимание на следующие условия:

### *Денежный взнос оператора (key money)*

В зависимости от заинтересованности в открытии того или иного объекта оператор может предложить выплату в адрес девелопера, перечисляемую по итогам открытия гостиницы в срок без нарушения условий договора. Наличие данной выплаты определяется в индивидуальном порядке и обычно составляет от 1000 до 5000 долл. США за номер в зависимости от бренда и местоположения гостиницы.

### *Преждевременное расторжение*

Как правило, договоры на управление предусматривают штрафные санкции в случае необходимости досрочного расторжения по желанию собственника. В среднем они варьируются от одного до трех годовых суммарных доходов операторов.



# Конкуренция

На сегодняшний момент на российском рынке присутствует большинство крупнейших международных гостиничных операторов, которые предоставляют услуги как прямого управления гостиницами, так и франшизы.

Однако абсолютное количество действующих объектов под брендами международных операторов все еще ничтожно мало: на сегодняшний момент в России лишь 107 гостиниц из 9 316 находятся в составе международных сетей. С учетом анонсированных проектов к 2019 году на рынке будет функционировать 258 объектов.

2013 год оказался продуктивным с точки зрения расширения присутствия международных гостиничных сетей в России – за прошедший год на рынок вышли 13 гостиниц под международными брендами.

Лидерами российского рынка остаются такие сети, как Carlson Rezidor Hotel Group, Accor Hotels, InterContinental Hotel Group и Marriott International.

Carlson Rezidor Hotel Group продолжает занимать лидирующую позицию на рынке, насчитывая на конец 2013 года в своем портфеле 25 функционирующих отелей на 7 720 номеров. В ближайшие 5–6 лет оператор планирует довести количество отелей до 48 единиц на 12 854 номера.

Accor Hotels по состоянию на 1 января 2014 года управляет 19 отелями на 3 788 номеров на территории России. Менеджмент компании придерживается заявленной в прошлом году агрессивной стратегии развития, и в течение следующих пяти лет компания намерена открыть 45 отелей на 7 942 номера под своими брендами, что выведет сеть в лидеры по количе-

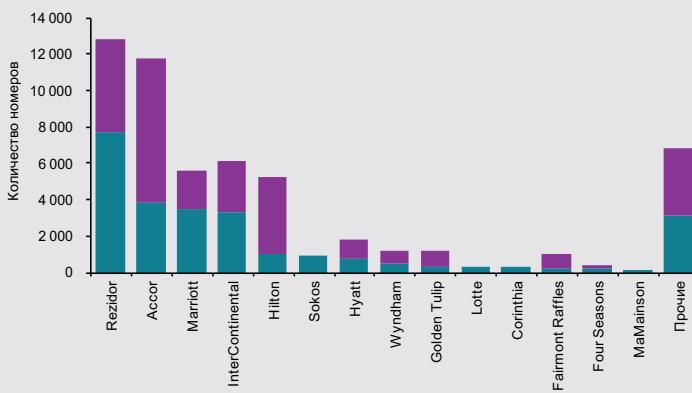
ству объектов в ее составе. Лидерство по номерному фонду по-прежнему останется у Carlson Rezidor Hotel Group.

Под брендами сети Marriott International в России на конец 2013 года работает 14 гостиниц на 3 482 номера. До 2019 года компания планируетвести еще дополнительно 9 гостиниц на 2 130 номеров.

InterContinental Hotel Group представлена 13 действующими гостиницами на 3 345 номеров. Группа предполагает расширение своего присутствия в России до 25 отелей, таким образом, ее номерной фонд достигнет 6 339 единиц.

Значительное увеличение портфеля объектов также предполагает Hilton Worldwide (заявлен к открытию 21 проект на 4 206 номеров).

## Рейтинг международных операторов, присутствующих на российском рынке



Источник: анализ КПМГ.

По состоянию на конец 2013 г. под управлением международных сетей в России функционировало 107 гостиниц.

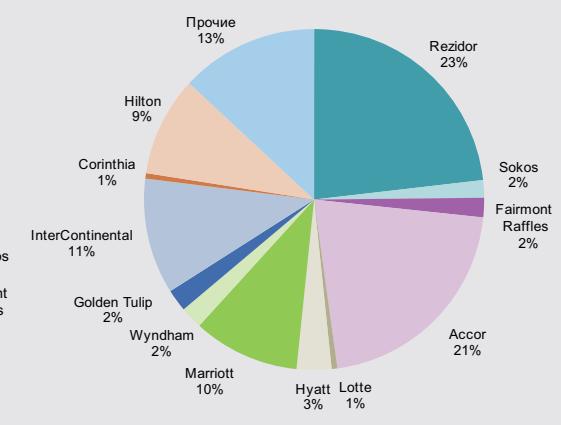
Лидерами российского рынка остаются такие сети, как Carlson Rezidor Hotel Group, Accor Hotels, InterContinental Hotel Group и Marriott International.

Источник: анализ КПМГ.

## Присутствие международных гостиничных операторов в России по объему номерного фонда



## Прогноз на 2019 г.



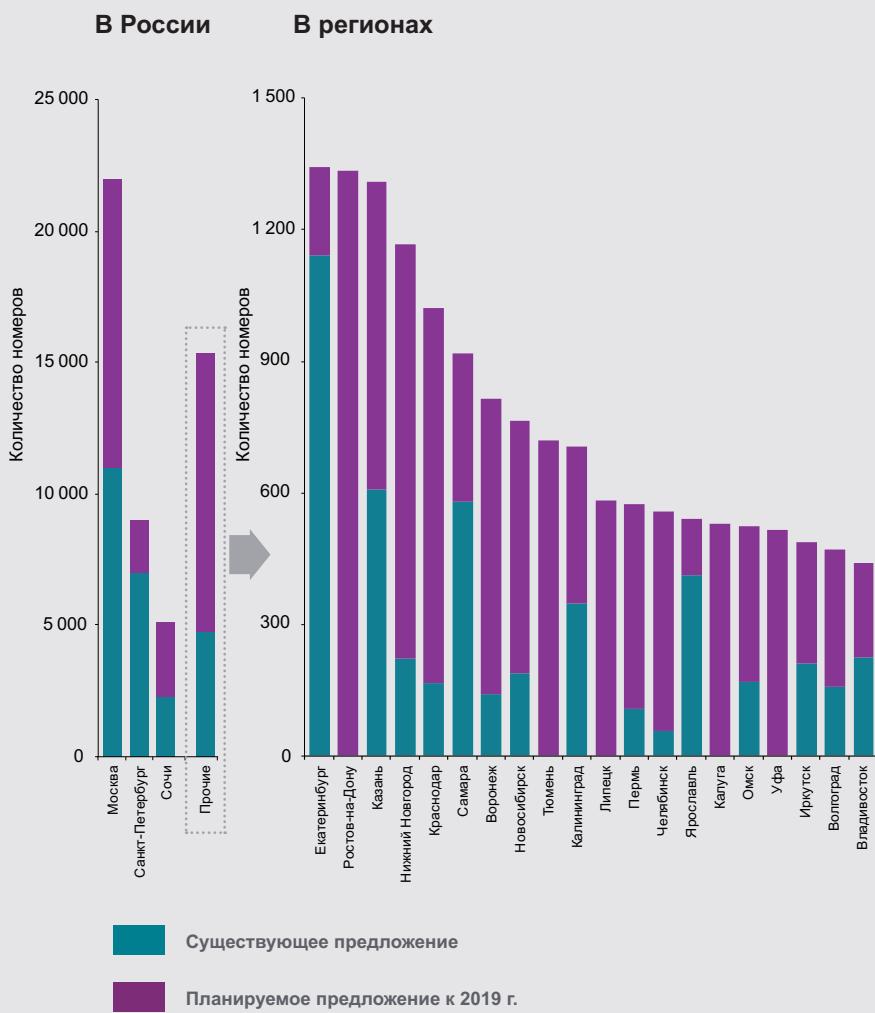
# Регионы присутствия

Долгое время гостиничный рынок России был представлен только двумя городами – Москвой и Санкт-Петербургом, где была сконцентрирована большая доля предложения, как существующего, так и будущего. Инвестиционная активность также отмечалась в основном в этих городах. Москва и Санкт-Петербург до сих пор являются лидерами в России по объему номерного фонда, а также по количеству гостиничных объектов. Однако после победы страны в конкурсах на право проведения крупнейших международных мероприятий, таких как Олимпиада и чемпионат мира по футболу, вопрос о развитии гостиничной инфраструктуры регионовстал наиболее остро.

Существующий номерной фонд региональных городов в значительной мере превышает потребности рынка и требования международных компаний, организующих мероприятия. Однако значительная часть того предложения, что присутствует на рынках, не соответствует международным стандартам качества.

Благодаря обширной географии проведения данных мероприятий на территории страны, международные операторы концентрируют свое внимание на городах – центрах проведения мероприятий, а именно Сочи (8,7% будущего предложения), Ростове-на-Дону (4,7%) и Нижнем Новгороде (3,3%). В некоторых региональных городах, таких как Ростов-на-Дону, Ярославль, Калуга, Воронеж и других, гостиницы под международными брендами открываются впервые.

**Распределение существующего и будущего номерного фонда международных гостиничных операторов**



Источник: анализ КПМГ.



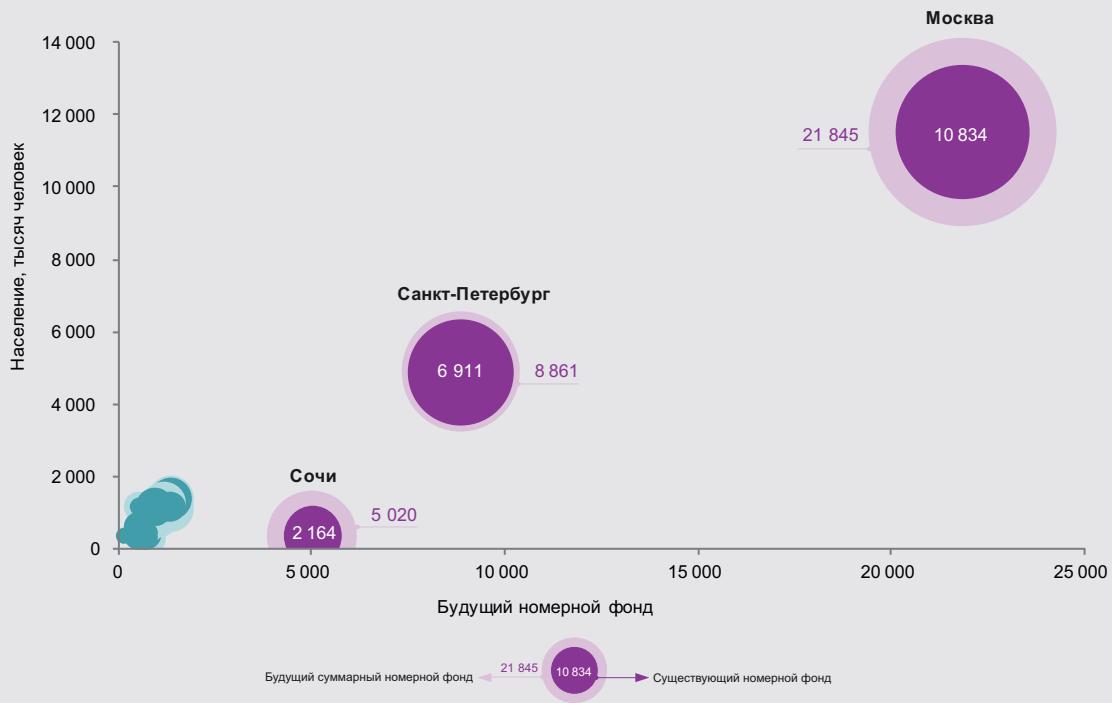
В настоящее время на российском рынке 107 гостиниц на почти 26 тысяч номеров или 1% из практически 9,5 тысяч гостиниц функционируют под управлением или брендом профессионального международного оператора. Всего треть из них являются трехзвездочными. К 2019 году количество гостиниц данного уровня должно утроиться, составив порядка 90 объектов на чуть более 20 тысяч номеров, что тем не менее не изменит соотношение сегментов. Общее предложение брендированных гостиниц достигнет уровня 258 объектов, совокупным объемом 55,5 тысяч номеров.

Значительное отличие планов по расширению операторов в Москве и Санкт-Петербурге с региональными городами состоит в разнице в звездности заявленных к вводу гостиниц.

Основные потребители гостиничных услуг в регионах – это российские компании, для которых ценовая политика гостиницы остается наиболее важным критерием при выборе места прожива-

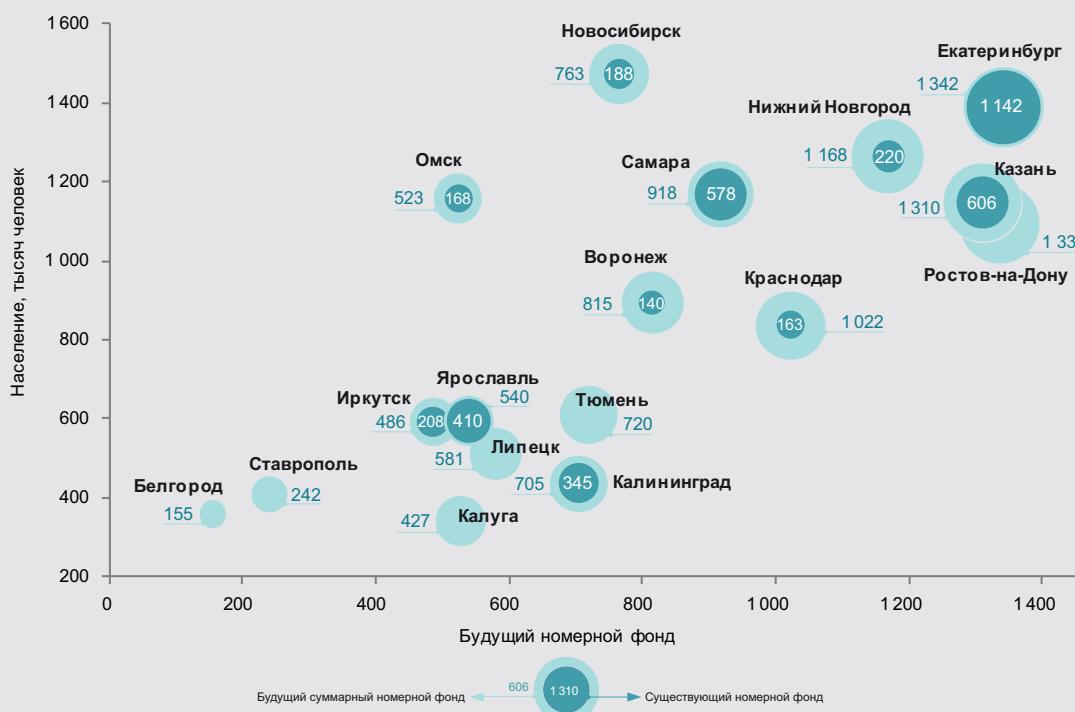
ния сотрудников. Данная динамика положительно влияет на темпы развития регионов, так как строительство трехзвездочной гостиницы дешевле, чем строительство объекта класса люкс.

### Присутствие операторов в РФ



Источник: анализ КПМГ.

### Присутствие операторов в регионах



Источник: анализ КПМГ.

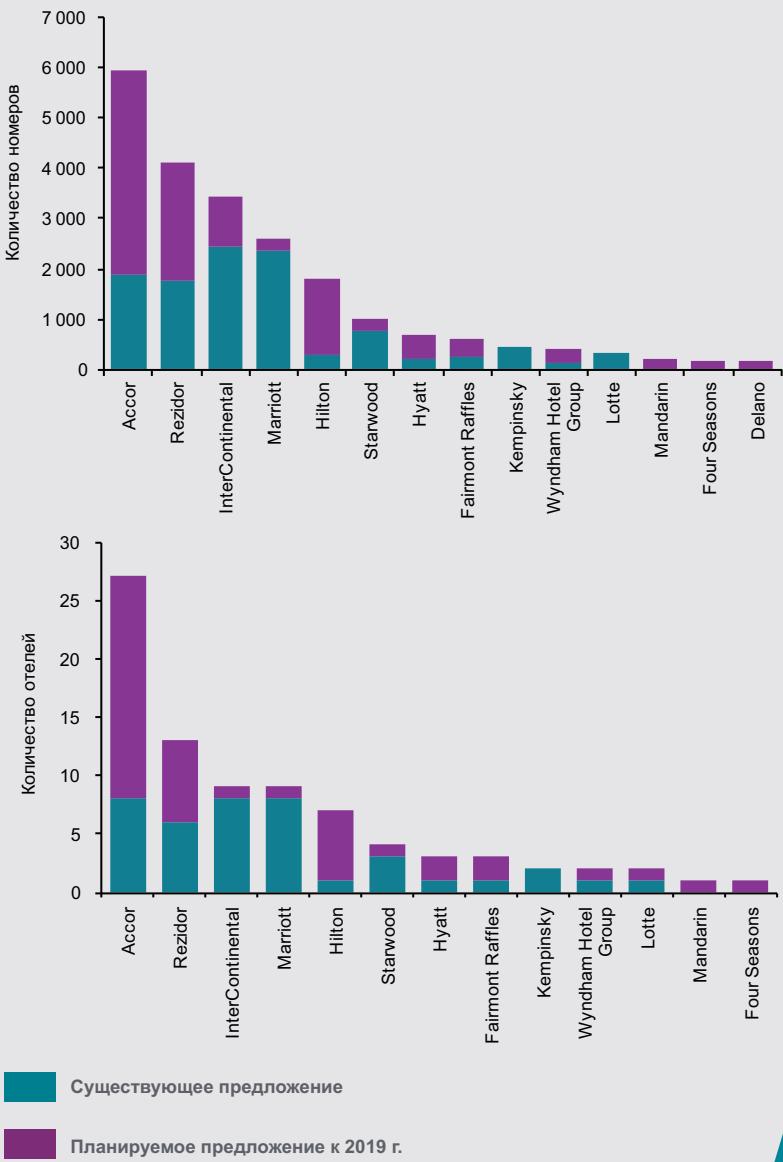
**В Москве** сосредоточена основная часть российского номерного фонда и гостиниц под брендами международных операторов (42% существующего российского номерного фонда международных операторов). На данный момент в Москве 41 из 322 гостиниц или 10 834 из 45 203 функционирующих номеров принадлежат к различным международным сетям. Основная доля предложения гостиничных услуг в Москве приходится на гостиницы уровня 4–5 звезд. Всего 12 гостиниц на 2,7 тысячи номеров представлены в категории 3 звезды.

На текущий момент лидерами по количеству гостиниц в столице являются Intercontinental Hotel Group и Marriott International и Accor, под брендами операторов функционируют по 8 объектов. По объему номерного фонда лидером рынка является Intercontinental Hotel Group, опережая Marriott International всего на 98 номеров.

В 2013 году в Москве были открыты такие отели, как Novotel Moscow City на 360 номеров, Kempinski Nikolskaya на 211 номеров и Sheraton Moscow Sheremetyevo Airport на 342 номера, и три гостиницы группы Accor IBIS-Adagio-Mercure Bakhrushina на 190, 149 и 153 номера соответственно. В первые два месяца 2014 года ожидается открытие гостиниц под управлением таких операторов, как Marriott (Marriott Noviy Arbat на 234 номера), Hilton (DoubleTree by Hilton Mosow Leningradsky Riverside на 270 номеров и Hilton Garden Inn Moscow New Riga на 162 номера) и Wyndham (Ramada Moscow Kolomenskoe на 260 номеров).

К 2019 году номерной фонд сетей в Москве может увеличиться практически до 22 тысяч номеров, таким образом, доля номерного фонда в будущем предложении России, приходящаяся на столицу, составит 40%.

### Рейтинг международных операторов, присутствующих на рынке Москвы



Источник: анализ КПМГ.



**Большинство фондов предпочитают инвестировать в недвижимость, расположенную в двух крупнейших городах России. Данная тенденция выводит Москву и Санкт-Петербург в лидеры недвижимости по стране. Этот тренд сформировался из-за повышенных политических рисков вложения в региональную недвижимость.**

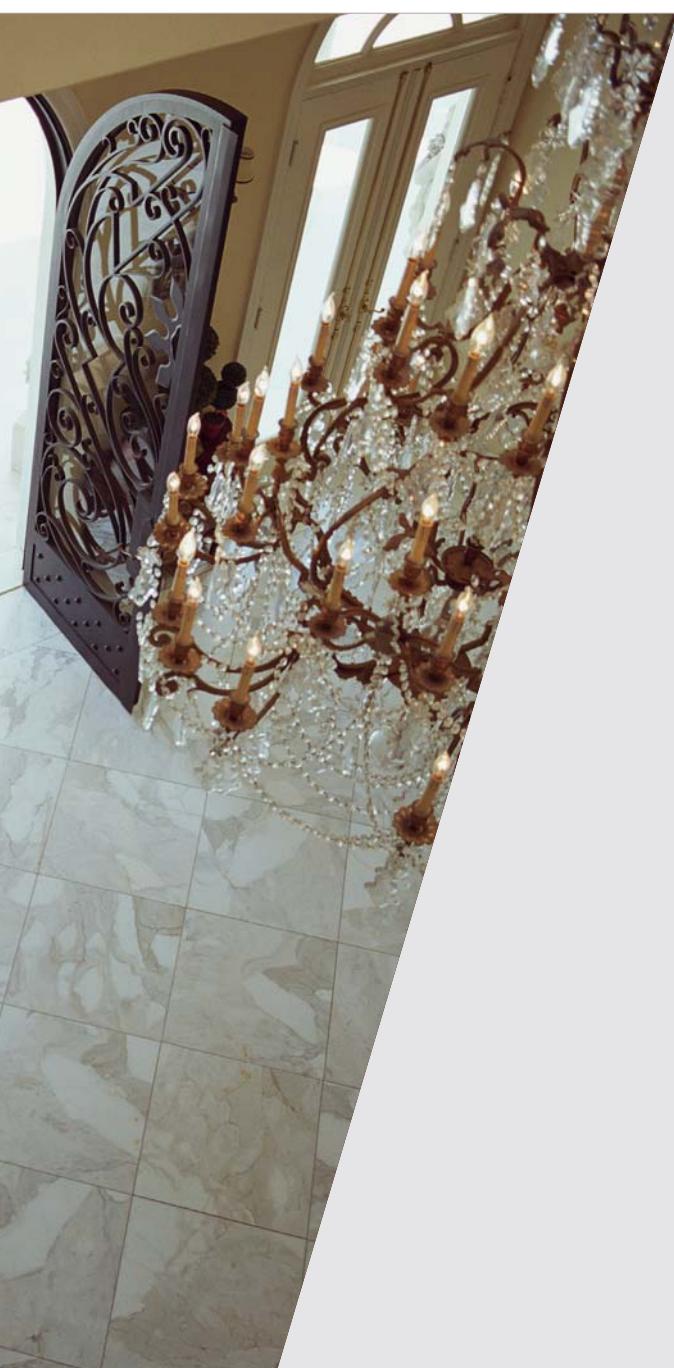
В **Санкт-Петербурге** в составе международных цепочек в настоящее время функционирует 24 гостиницы или 6 911 номеров, составляя 21 и 43% от объема официально зарегистрированного предложения гостиниц и номеров города соответственно. В целом на Санкт-Петербург приходится 27% общего номерного фонда под управлением международных операторов.

Лидером по количеству гостиниц и номерному фонду на рынке Санкт-Петербурга является Carlson Rezidor. Под брендами оператора функционируют 5 объектов на 2 640 номеров. Оператор опережает ближайших конкурентов более чем в два раза по объему номерного фонда и количеству гостиниц. К 2019 году ожидается смена лидера на рынке по количеству объектов, Intercontinental Hotel Group

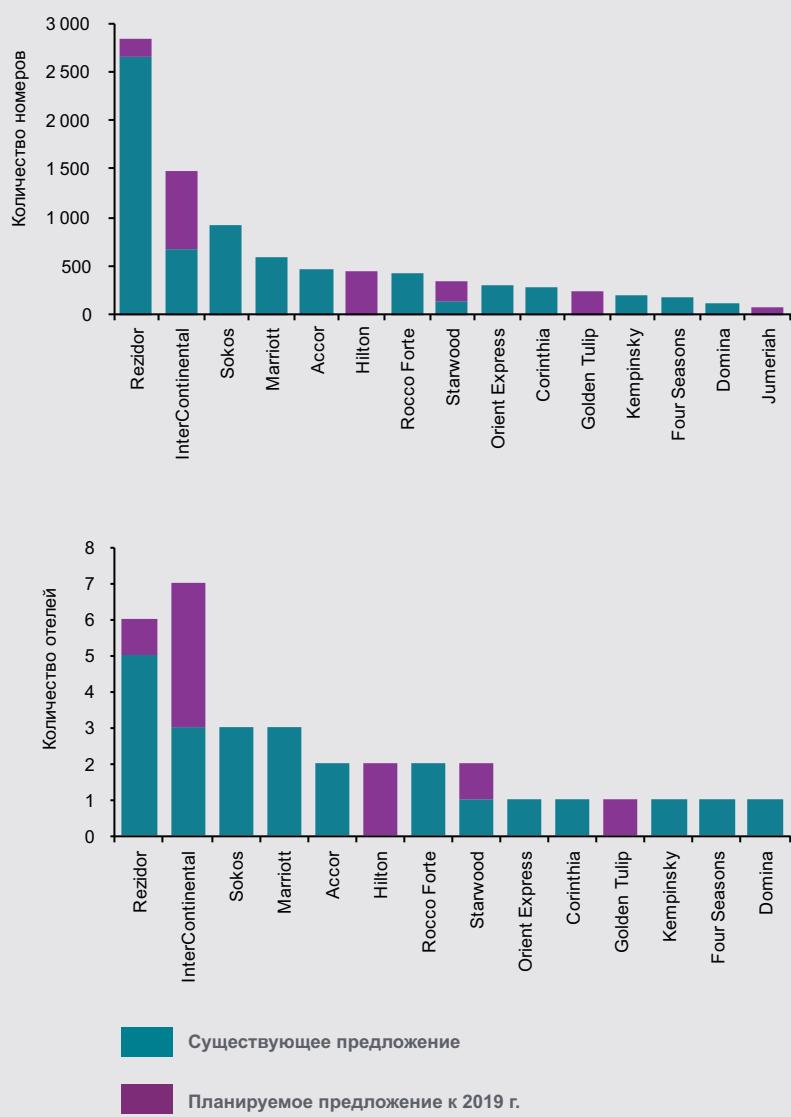
планирует ввести в эксплуатацию за это время 4 гостиницы. Тем не менее Carlson Rezidor останется лидером по объему номерного фонда.

В 2013 году в городе открылась гостиница Four Seasons Lion Palace на 183 номера. В начале 2014 года ожидается открытие Indigo St. Petersburg.

К 2019 году номерной фонд сетей в Санкт-Петербурге достигнет 8 861 номер (16% будущего предложения под международными брендами).



### Рейтинг международных операторов, присутствующих на рынке Санкт-Петербурга



Источник: анализ КПМГ.

# Дополнительные материалы

**Динамика номерного фонда гостиниц России под международными брендами**



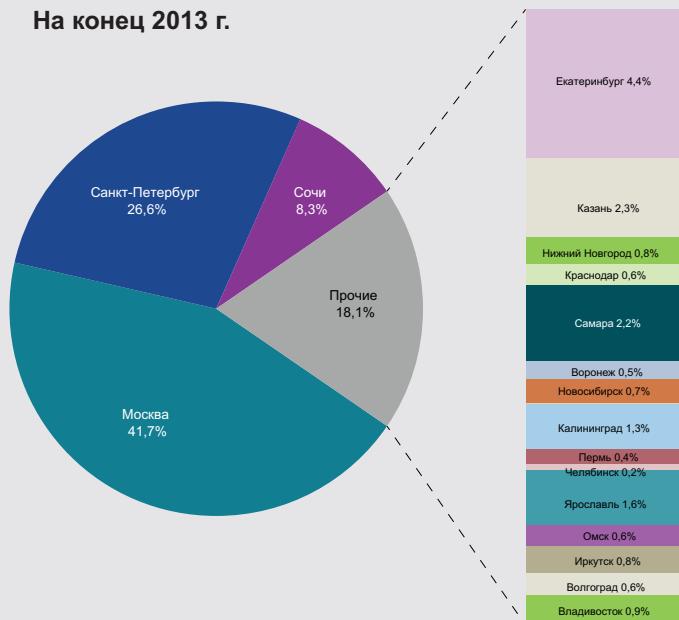
**Динамика количества отелей России под международным управлением**



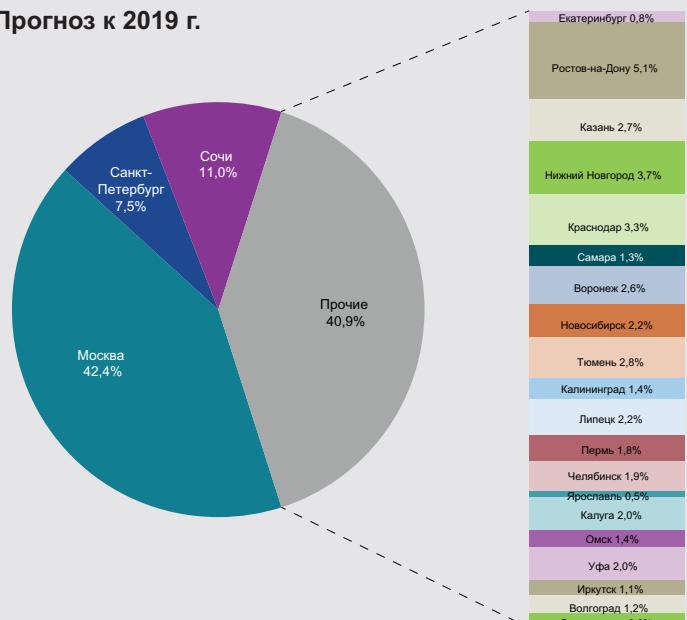
Источник: анализ КПМГ.

**Распределение номерного фонда под международными брендами**

На конец 2013 г.



Прогноз к 2019 г.



Источник: анализ КПМГ.



## Сводные данные по основным международным операторам, присутствующим в России

Бренд	Существующий гостиничный фонд		Гостиничный фонд к 2019 г.	
	Кол-во номеров	Кол-во гостиниц	Кол-во номеров	Кол-во гостиниц
Rezidor Hotel Group	7 720	25	12 854	48
Accor Hotels	3 788	19	11 730	64
InterContinental Hotel Group	3 345	13	6 339	25
Marriott International Inc.	3 482	14	5 612	23
Hilton Worldwide	1 024	6	5 230	27
Starwood Hotels & Resorts	897	4	2 612	12
Hyatt Corporation	726	3	1 830	8
Kempinski Hotels	1 017	4	1 667	7
Wyndham Hotel Group	446	3	1 176	7
Golden Tulip Hospitality Group	310	2	1 161	6
Fairmont Raffles Hotels International	235	1	1 022	5
Domina Hotel Group	108	1	1 013	6
Sokos Hotels	922	3	922	3
Rocco Forte Hotels	416	2	416	2
Four Seasons Hotels & Resorts	183	1	363	2
VIENNA INTERNATIONAL Hotelmanagement AG	359	2	359	2
Lotte Hotels & Resorts	304	1	304+	3
Orient Express Hotels	301	1	301	1
Corinthia Hotels International Ltd	285	1	285	1
Mandarin Oriental Hotel Group	-	-	217	2
Morgans Hotel Group	-	-	160	1
MaMaison Hotels & Apartments	84	1	84	1
Jumeirah Group	-	-	74+	2
<b>Итого</b>	<b>25 952</b>	<b>107</b>	<b>55 731</b>	<b>258</b>



# Индустрия развлечений и гостеприимства: услуги КПМГ

## Основные услуги КПМГ для компаний, работающих в области индустрии развлечений и гостеприимства

- Маркетинговый анализ рынка гостиничных и рекреационных услуг.
- Анализ наиболее эффективного использования земельного участка.
- Анализ экономической целесообразности проекта в области гостиничного и рекреационного бизнеса.
- Бизнес-план проекта в области гостиничного и рекреационного бизнеса.
- Разработка концепции проекта гостиничного/рекреационного комплекса, инвестиционное планирование.
- Услуги по привлечению финансирования для реализации проектов в области гостиничного и рекреационного бизнеса.
- Услуги по разработке и проверке финансовых моделей.
- Разработка маркетинговых стратегий.
- Услуги по выбору и привлечению международных гостиничных операторов, а также по согласованию договоров на управление.
- Услуги по оценке действующих объектов и проектов строительства гостиничных/рекреационных комплексов.
- Анализ операционной деятельности, разработка стратегии оптимизации, анализ экономической эффективности.
- Услуга «Тайный посетитель».
- Проведение финансовой, налоговой и юридической экспертизы.
- Финансовое и налоговое структурирование сделки.
- Услуги по привлечению инвестора.
- Услуги юридического сопровождения и консультационные услуги по налогообложению.



Мы специализируемся в таких областях, как:

- ▶ гостиничная и курортная недвижимость;
- ▶ апарт-отели, сервисные апартаменты;
- ▶ конференц-центры;
- ▶ оздоровительные центры и спа-комплексы;
- ▶ горнолыжные курорты;
- ▶ яхтенные гавани (марини);
- ▶ гольф-курорты;
- ▶ тематические парки;
- ▶ игорные заведения;
- ▶ стадионы.

## Контакты



**Свен Осмерс**  
Руководитель практики  
по оказанию услуг компаниям  
сектора недвижимости  
в России и СНГ  
Директор  
**Т:** +7 (495) 937 44 77  
**Ф:** +7 (495) 937 44 00  
**E:** svenosmers@kpmg.ru



**Ольга Фазуллина**  
Индустрия гостеприимства  
и развлечений  
Менеджер  
**Т:** +7 (495) 937 44 77  
**Ф:** +7 (495) 937 44 00  
**E:** ofazullina@kpmg.ru

[www.kpmg.ru](http://www.kpmg.ru)

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

© 2014 ЗАО «КПМГ», компания, зарегистрированная в соответствии с законодательством Российской Федерации и являющаяся частью группы KPMG Europe LLP; член сети независимых фирм КПМГ, входящих в ассоциацию KPMG International Cooperative ("KPMG International"), зарегистрированную по законодательству Швейцарии. Все права защищены. Напечатано в России.

KPMG, логотип KPMG и слоган "cutting through complexity" являются зарегистрированными товарными знаками ассоциации KPMG International.