

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В МЕЖДУНАРОДНОМ ГОСТИНИЧНОМ СЕКТОРЕ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

В. М. Дедок¹⁾, К. А. Тимофеева²⁾

¹⁾ Белорусский государственный университет,
пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь,
dedokvm@bsu.by

²⁾ Белорусский государственный университет,
пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь,
ksusha.timofeeva2000@gmail.com

Статья посвящена анализу инвестиционной деятельности в международном гостиничном секторе и ее значения для экономики. Рассматриваются специфические черты инвестиций в гостиничную недвижимость, включая высокую зависимость от качества управления, чувствительность к рыночным изменениям и устойчивость к инфляции. Анализируются ключевые участники инвестиционного процесса, источники финансирования и основные риски. В работе представлена классификация видов инвестирования: от полного владения отелем до пассивных вложений через трасты по инвестициям в недвижимость (*REIT*) и биржевые инвестиционные фонды (*ETF*). Также показана популярность бизнес-модели «*asset-light*» в современной практике.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность; международный гостиничный сектор; полное владение недвижимостью; кондоминиум; *REIT*; *ETF*; бизнес-модели «*asset-light*».

INVESTMENT ACTIVITIES IN THE INTERNATIONAL HOTEL SECTOR: THEORETICAL ASPECTS

V. M. Dedok^a, K. A. Timofeeva^b

^a *Belarusian State University,
4 Niezaliezhnasci Avenue, Minsk 220030, Belarus, dedokvm@bsu.by*

^b *Belarusian State University,
4 Niezaliezhnasci Avenue, Minsk 220030, Belarus, ksusha.
timofeeva2000@gmail.com*

The article is devoted to the analysis of investment activities in the international hotel sector and its significance for the economy. Specific features of hotel real estate investments are considered, including high dependence on the quality of management, sensitivity to market changes and resistance to inflation. Key participants in the investment process, sources of financing and main risks are analyzed. The paper presents a classification of types of investment: from full ownership of the hotel to passive investments through real estate investment trusts (REIT) and exchange-traded investment funds (ETFs). The popularity of the «asset-light» business model in modern practice is also highlighted.

Keywords: investment activities; international hotel sector; full ownership of real estate; condominium; REIT; ETF; «asset-light» business model.

Привлечение инвестиций в гостиничный сектор является одним из самых быстрых способов развития гостиничной инфраструктуры, что играет важную роль в формировании экономического вклада индустрии туризма и гостеприимства в экономику страны (вклад в ВВП, налоговые отчисления, занятость населения, экспорт услуг, валютные поступления, эффект мультипликатора и др.).

Согласно данным *JLL*, глобальный объем инвестиций в гостиничный сектор в 2019 г. составлял 78,7 млрд дол. США; в 2020 г. наблюдалось падение рынка на 60 %; в 2022–2023 гг. последовал значительный рост

до 73 млрд дол. США (+131 % по отношению к 2020 г.); в 2023 г. – 53,5 млрд дол. США (-27 % по отношению к 2022 г.); в 2024 г. – 57,4 млрд дол. США (+7 % по отношению к 2023 г. [1].

Тема инвестиционной деятельности в гостиничном бизнесе является достаточно хорошо освещенной в зарубежной литературе; в меньшей степени – в публикациях отечественных авторов. Вместе с тем рост интереса в постпандемийный период к инвестициям в данной сфере формирует необходимость проведения дополнительных исследований в изучении теоретических аспектов инвестиционной деятельности в международном гостиничном секторе.

Инвестиции (от лат. *investre* – одевать, облачать) предполагают действия, направленные на вложение финансовых ресурсов с целью получения доходов в перспективе. Данный подход к трактованию понятия «инвестиции» является преобладающим как в отечественной, так и в зарубежной экономической литературе [2, с. 9].

В международном гостиничном секторе инвестиции могут осуществляться на макроуровне (на уровне государства) и на микроуровне (на уровне отдельной гостиничной компании) в виде инвестиционных проектов, которые представляют собой комплекс мероприятий по вложению различных ресурсов (интеллектуальных, финансовых, человеческих, временных, материальных) в определенном количестве с целью увеличения капитала и достижения других целей в установленные сроки. Проекты в гостиничном бизнесе связаны, как правило, с инвестициями в недвижимость, которые характеризуются стабильным и прогнозируемым уровнем доходности [3, с. 303].

Инвестиции в гостиничную недвижимость имеют свою специфику и значительно отличаются от инвестиций в другие виды недвижимости. Ключевую роль играет оценка инвестиционной сделки. Дело в том, что гостиничные объекты характеризуются сложным операционным аспектом

и в значительной мере экономическая результативность зависит от гостей, принимающих решение о проживании в отеле. Краткосрочная аренда объектов недвижимости (комнат в гостинице) посуточно отличается от долгосрочной аренды объектов недвижимости (например, апартаментов или офисов) на один год и более. В связи с этим гостиничная недвижимость подвержена высокой чувствительности к изменениям на рынке, что позволяет использовать преимущества высокого сезона и сократить риски в период низкого сезона, а также оптимизировать капитальные или операционные расходы. В то же время, в случае любых серьезных изменений на рынке, гостиничная недвижимость в первую очередь подвержена их влиянию.

Важно понимать, что, в отличие от инвестиций в ценные бумаги, доходность инвестиций в гостиничную недвижимость в очень сильной степени зависит от эффективности управления недвижимым имуществом, т. е. характерна высокая степень зависимости от качества менеджмента. К числу инвестиционных качеств также можно отнести высокую степень устойчивости по отношению к инфляции, большую стабильность потока доходов от владения гостиничной недвижимостью.

В практической плоскости к важнейшим преимуществам инвестиций в гостиничную недвижимость относятся: текущий рентный доход и доход от перепродажи (реверсия); получение налоговых преимуществ (во многих странах налоговое законодательство позволяет вычитать стоимость вновь приобретенной недвижимости из общего дохода от нее, что уменьшает налогооблагаемую прибыль); защита от инфляции; диверсификация инвестиций с целью минимизации риска [4, с. 208].

Объектами инвестиционной деятельности в международном гостиничном секторе являются: вложения в основные средства (реконструкция номерного фонда отеля или открытие нового ресторана); покупка нематериальных активов (например, гостиничного бренда); покупка здания

отеля с целью развития и получения дохода; строительство нового или реконструкция существующего отеля, создание национальной гостиничной компании [3, с. 303].

Субъектами инвестиционной деятельности в гостиничном секторе могут выступать инвесторы, заказчики, исполнители работ (строительная компания), пользователи объектов инвестиционной деятельности (гостиничный оператор), а также поставщики, юридические лица (банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи) и другие участники инвестиционного процесса.

Источники финансирования инвестиционной деятельности:

- собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий, и др.);

- заемные финансовые средства инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

- привлеченные финансовые средства инвестора (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);

- денежные средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;

- инвестиционные ассигнования из государственных и местных бюджетов, а также из соответствующих внебюджетных фондов;

- иностранные инвестиции.

В процессе финансирования недвижимости могут принимать участие следующие основные участники.

1. Инвестор собственного капитала: владеет правом собственности на недвижимость; типичная мотивация –

получение будущих выгод от вложений, произведенных в настоящий момент; именно инвестор собственного капитала инициирует процесс инвестирования и принимает решение об условиях и методах инвестирования.

2. *Ипотечный кредитор*: имеет право на получение платежей по долговым обязательствам, если в инвестиционном договоре не предусмотрено участие в доходах от всего инвестиционного капитала (отличие от инвестора собственного капитала).

3. *Арендатор*: является косвенным участником процесса финансирования, временно владеющим правом пользования объектом недвижимости; параметры арендного договора могут оказать существенное влияние на инвестиционно-финансовые решения.

4. *Государство*: с одной стороны, является косвенным участником процесса финансирования, так как накладывает законодательные ограничения на остальных участников процесса финансирования инвестиций в недвижимость; с другой стороны, является самостоятельным инвестором собственного капитала [4, с. 214].

Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность в сфере туризма и гостеприимства, подразделяются на внешние (экономические, политические, рыночные, демографические) и внутренние (финансовое состояние, научно-техническая политика, инвестиционная политика, организационно-правовая форма хозяйствования и др.); на объективные (не зависят от деятельности государства или субъекта хозяйствования, например, природные катаклизмы) и субъективные (полностью зависят от деятельности государства и отдельных субъектов хозяйствования) [2, с. 20].

Для осуществления инвестиционной деятельности как на макро -, так и на микроуровнях необходимо детально представлять существующие виды и типы инвестиций. В зависимости от типа актива инвестиции в международном гостиничном секторе реализуются посредством

полного владения недвижимостью; приобретения акций; вложения в трасты по инвестициям в гостиничную недвижимость (*REIT*); партнерства закрытого типа по управлению недвижимостью (*RELP*); вложения в биржевые инвестиционные фонды (*ETF*); кондоминиум.

Полное владение недвижимостью реализуется посредством покупки существующего отеля или строительства нового отеля; относится к высокорискованному инвестированию и требует экспертных знаний; лучше всего подходит инвесторам со значительным опытом работы в данной сфере. С другой стороны, если инвестирование окажется успешным, данный тип принесет долгосрочную прибыль. Из других особенностей данного инвестирования можно выделить полный контроль, при котором инвестор имеет право принимать ключевые решения о стратегии развития, маркетинге, персонале и других аспектах бизнеса, гибкость в управлении, заключающаяся в свободе внедрять инновации, вносить изменения и адаптироваться к изменяющимся рыночным условиям без необходимости согласовывать решения с другими владельцами [5].

Приобретение акций гостиничной компании не предполагает больших капиталовложений и подходит для инвесторов с небольшим бюджетом и желанием инвестировать в известные гостиничные бренды. Инвестирование в акции позволяет получать дивиденды, анализировать стоимость акций с течением времени и в случае необходимости их продать, что дает возможность получения быстрой прибыли посредством грамотного инвестирования. Приобретение акций нескольких гостиничных компаний не предполагает прямого участия в гостиничном управлении, но позволяет диверсифицировать инвестиционный портфель, снизить риски и зависимость от конкретного гостиничного объекта, как это происходит в случае инвестирования посредством полного владения недвижимостью.

Вложения в трасты по инвестициям в недвижимость (*Real Estate Investment Trust, REIT*) – это пример пассив-

ной формы инвестирования в недвижимость без необходимости покупки физических объектов; хороший способ обеспечить стабильный поток дохода без необходимости управления физическими активами. *REIT* собирает средства от инвесторов и использует их для покупки и управления недвижимостью или для финансирования ипотечных кредитов; *REIT* обязаны распределять не менее 90 % своего налогооблагаемого дохода в виде дивидендов своим акционерам, что делает их привлекательными для инвесторов, ищущих стабильный доход [6]. Преимуществом *REIT* является диверсификация портфеля, так как они обычно включают множество объектов недвижимости в разных регионах. Однако доходность может снижаться в условиях спада в туристической отрасли. Еще одной особенностью данного типа является то, что обычно такие инвестиционные фонды освобождены от налога на прибыль, если выплачивают большую часть дохода акционерам. Для инвесторов немаловажным аспектом является котирование акций *REIT* на фондовых биржах, что обеспечивает ликвидность инвестиций.

К числу известных инвестиционных трастов по гостиничной недвижимости следует отнести *Apple Hospitality REIT (NYSE:APLE)*; рыночная капитализация – 3,7 млрд дол. США); *Summit Hotel Properties (NYSE:INN)*; 711,2 млн дол. США); *Park Hotels & Resorts (NYSE:PK)*; 2,7 млрд дол. США); *Pebblebrook Hotel Trust (NYSE:PEB)*; 1,5 млрд дол. США) [7].

Партнерства закрытого типа по управлению недвижимостью (Real Estate Limited Partnerships, RELP) дают возможность покупать доли участия в профессиональных риэлторских синдикатах, вкладывающие средства в конкретные виды недвижимости и (или) закладные. Преимущества связаны в основном с налоговыми льготами и относительно высоким уровнем текущего дохода и (или) прироста капитала; значительный недостаток – в среднем невысокая ликвидность таких партнерств [4, с. 214].

Инвестирование в отельный бизнес через биржевые инвестиционные фонды (ETF) предоставляет инвесторам возможность получить доступ к гостиничной недвижимости, диверсифицируя риски и минимизируя затраты на управление активами. ETF – это фонд, который включает акции компаний, связанных с гостиничным бизнесом, от управляющих сетей отелей до владельцев курортов. Одним из главных преимуществ инвестирования через ETF является диверсификация. Вместо вложений в акции одной компании инвесторы приобретают долю в фонде, который распределяет активы между несколькими компаниями. Это снижает риски, связанные с волатильностью отдельных акций или негативными событиями, влияющими на одну компанию. Ощутимым ограничением ETF является их меньшая чувствительность к изменениям стоимости отдельных акций. Если одна из компаний фонда показывает значительный рост, общая доходность ETF может не отразить этот прирост из-за распределения активов по всему портфелю. К числу известных биржевых инвестиционных фондов можно отнести *Invesco Leisure and Entertainment ETF* (NYSEMKT:PEJ; активы под управлением – 292,29 млн дол. США (по данным на февраль 2025 г.); *Amplify Travel Tech ETF* (NYSEMKT:AWAY; активы под управлением – 59,14 млн дол. США); *Defiance Hotel, Airline, and Cruise ETF* (NYSEMKT:CRUZ; активы под управлением – 31,94 млн дол. США); *AdvisorShares Hotel ETF* (NYSEMKT:BEDZ; активы под управлением – 4,11 млн дол. США) [8].

Кондоминиум. Данный вид инвестирования предполагает приобретение жилых единиц (юнитов) в кондо-отелях в постоянное владение физическим или юридическим лицом с их последующей вторичной временной сдачей в аренду по принципу гостиничных номеров. Инвестирование в жилые единицы в кондо-отеле обеспечивает выгодное вложение средств в недвижимость, постоянно растущую в цене. Для нормальной работы кондо-отеля,

в котором номерной фонд принадлежит различным владельцам, необходимо привлечение оператора, имеющего с ними договор на управление; при этом управляющая компания снимает с собственника проблемы по эксплуатации, охране и сдаче во временную аренду принадлежащих ему апартаментов [9].

Особое внимание хотелось бы обратить на популярность бизнес-модели «*asset-light*» в международной практике инвестирования, которая с английского языка дословно переводится как «облегченные активы». Иными словами, инвестор не владеет гостиничной недвижимостью, а занимается лишь организацией и управлением бизнес-процессов (зачастую посредством франчайзинга или контракта на управление). Это обеспечивает высокую масштабируемость за счет отсутствия капиталоемких вложений в здание и землю, что снимает уровень инвестиционных рисков и повышает рентабельность и окупаемость инвестиций.

Основные риски, связанные с инвестированием в гостиничный проект, можно разделить на три основные группы: неполное знание всех параметров, влияющих на изменение характеристик проекта, для принятия наиболее оптимального решения; наличие объективных факторов случайности, которые невозможно предусмотреть и спрогнозировать; наличие субъективных факторов несогласованности действий самих участников инвестиционного проекта. С рисками инвестирования можно столкнуться на всех этапах жизненного цикла гостиничного проекта.

Инвестиции, являясь экономической категорией, выполняют ряд важнейших функций, без которых невозможно нормальное развитие экономики любого государства. Специфика инвестирования в гостиничную недвижимость в международной практике характеризуется особенностями организации и управления краткосрочной арендой; высокой чувствительностью к изменениям на рынке; высокой степенью зависимости от качества менеджмента; высокой степенью устойчивости по отношению к инфляции.

Библиографический список

1. Global Hotel Investment Outlook 2025 / Z. Demuth, J. Jahns, M. Bracciani, O. Makis // JLL See a brighter way. – URL: <https://www.jll.com/en-us/insights/2025-global-hotel-investment-outlook> (date of access: 07.05.2025).
2. Боголюбов, В. С. Туристско-рекреационное проектирование. Оценка инвестиций / В. С. Боголюбов, С. А. Быстров, С. А. Боголюбова. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 256 с.
3. Иванов, В. В. Гостиничный менеджмент / В. В. Иванов, А. Б. Волков. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 429 с.
4. Андрианов, А. Ю. Инвестиции / А. Ю. Андрианов, С. В. Валдайцев, П. В. Воробьев – М.: Проспект, 2022. – 592 с.
5. Investing in hotels // Glion. – 11.03.2023. – URL: <https://www.glion.edu/magazine/investing-in-hotels/> (date of access: 05.04.2025).
6. Инвестирование в фонды недвижимости (REIT): что нужно знать? // Benefit.by. – 05.05.2025. – URL: <https://benefit.by/news/invest/investirovanie-v-fondy-nedvizhimosti-9187/> (дата обращения: 31.05.2025).
7. Waterworth, K. Investing in Hospitality REITs / K. Waterworth // The Motley Fool. – 21.02.2025. – URL: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/real-estate-investing/reit/hospitality-reit/> (date of access: 07.05.2025).
8. Warren, R. Investing in Travel ETFs / R. Warren // The Motley Fool. – 10.03.2025. – URL: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/consumer-discretionary/travel-stocks/travel-etfs/> (date of access: 31.05.2025).
9. Кондоминиум-отели: ничего общего с таймшером // Туристическое информационное агентство RTN (RATA-news). – 10.03.2006. – URL: https://ratanews.ru/news/news_10032006_1.stm (дата обращения: 31.05.2025).