

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

факультет фінансів

кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Інвестиційний менеджмент
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему: «Інвестиційна привабливість готельно-рекреаційного бізнесу»

здобувача Гурової Анастасії Ігорівни

Науковий керівник:
к.е.н., доцент кафедри корпоративних
фінансів і контролінгу
Нагорна Ольга Валеріївна

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

Київ 2023

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 96 сторінок, 12 таблиць, 12 рисунків, список використаних джерел з 22 найменувань, додатки.

Інвестиційна привабливість готельно-рекреаційного бізнесу

Об'єкт дослідження: процес інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу на прикладі недобудованого санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела».

Предмет дослідження: економічні відносини, які виникають при оцінці інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – обґрунтування теоретичних та практичних аспектів інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу на прикладі комплексу «Кришталеві Джерела», удосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості з урахуванням викликів та загроз. Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- дослідити сутнісну характеристику готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування;
- виявити специфічні особливості інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу;
- визначити методику оцінки інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу;
- дослідити ринок готельно-рекреаційного бізнесу та його інвестиційної привабливості;
- проаналізувати та описати концепцію санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»;
- оцінити інвестиційну привабливість санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»;
- розкрити організаційно-економічні заходи впливу щодо покращення інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу;
- виокремити виклики та загрози інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу для інвесторів в умовах невизначеності.

Практичне значення отриманих результатів полягає у тому, що отримані результати аналізу інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві Джерела» будуть використані безпосередньо власником та інвесторами даного комплексу для визначення доцільності інвестування та добудови даного комплексу. Окрім цього, дана робота може слугувати прикладом для оцінки подібних об'єктів бізнесу.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023-2024.

Рік захисту роботи – 2024.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, готельно-рекреаційний бізнес, ставка капіталізації, NPV, IRR, період окупності, ставка дисконтування, SWOT-аналіз.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ ТА ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ.....	8
1.1 Сутнісна характеристика готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування.....	8
1.2 Специфічні особливості інвестиційної привабливості готельно- рекреаційного бізнесу.....	18
1.3 Методичні підходи до аналізу інвестиційної привабливості готельно – рекреаційного бізнесу	27
Висновки до розділу 1	31
РОЗДІЛ 2 СУЧАСНА ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ НА ПРИКЛАДІ САНАТОРНО-КУРОРТНОГО КОМПЛЕКСУ «КРИШТАЛЕВІ ДЖЕРЕЛА»	34
2.1 Ринок готельно-рекреаційного бізнесу та його інвестиційна привабливість ...	34
2.2 Аналіз та опис концепції санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»	52
2.3 Оцінка інвестиційної привабливості санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»	60
Висновки за розділом 2.....	77
РОЗДІЛ 3 ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ ТА НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НА ПРИКЛАДІ КОМПЛЕКСУ «КРИШТАЛЕВІ ДЖЕРЕЛА».....	79
3.1 Організаційно-економічні заходи впливу щодо покращення інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу.....	79
3.2 Виклики та загрози інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу для інвесторів в умовах невизначеності	85
Висновки до розділу 3	91

ВИСНОВКИ	93
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	97
ДОДАТКИ.....	100

ВСТУП

Інвестиційна привабливість готельно-рекреаційного бізнесу є актуальним питанням сучасної економіки, що визначає можливості розвитку індустрії гостинності та впливає на економічний прогрес регіонів. У контексті глобалізації та зростаючої конкуренції, здатність готельно-рекреаційних комплексів привертати інвестиції є ключовою для їх успішного функціонування та розвитку. Це особливо важливо для України, де природна краса та історична спадщина відкривають значний потенціал для розвитку як внутрішнього так і міжнародного туризму.

Проте, попри важливість цієї галузі, інвестиційна привабливість готельно-рекреаційного бізнесу залишається складною темою для дослідження, особливо в умовах постійного невизначеності. Визначення потреб, відповідних можливостей розвитку, виявлення потенційних загроз та вироблення дієвих стратегій для оптимізації інвестиційної привабливості в цій галузі вимагає глибокого знання та аналізу. Наразі, в контексті України інвестиційна привабливість будь-якого бізнесу сильно знизилась у зв'язку з війною. Проте в даному аналізі, ми розглядаємо максимально віддалений район від бойових дій, а також вивчаємо потенційну можливість інвестування в готельно-рекреаційну інфраструктуру при більш сприятливих умов.

Серед науковців та економістів, які вивчали дану тему можна зазначити виділити Л. Двайер, А. Блейк, Ю. Тищенко, О. Гук, В. Карскіна, М. Бойко, С. Хлоп'як, С. Мунка, С. Поретті, П. Дас, І. Бланк, І. Ройзман, А. Шахназаров та ін.

Ця робота є спробою зібрати, проаналізувати та оцінити різні фактори, які впливають на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу на прикладі готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві Джерела». В даній роботі представлено дослідження поточної динаміки індустрії, вивченні головні виклики та можливості для даної галузі, розглянуті різні стратегії та техніки

управління, і розроблені рекомендації, які можуть допомогти оптимізувати та підвищити інвестиційний потенціал.

Тож, актуальність даної теми можна пояснити наступними факторами:

- Зростання туристичної галузі та галузі гостинності. В умовах глобалізації та розширенням міжнародного туризму, готельно-рекреаційний бізнес набуває значного економічного потенціалу. Розробка стратегій інвестування в цю сферу відповідає потребам ринку та може сприяти економічному розвитку регіонів.
- Інноваційні тенденції в галузі. Швидке впровадження інновацій та технологій у готельно-рекреаційній індустрії, таких як цифровізація, персоналізація послуг, екологічність та сталість, відкриває нові можливості для інвестування.
- Економічні виклики та можливості. Зміни у світовій економіці, які впливають на туристичний сектор, такі як економічні кризи або пандемії, вимагають дослідження адаптивних стратегій інвестування, що робить цю тему особливо актуальною.
- Регіональний контекст та розвиток туризму. Для конкретних регіонів, особливо з унікальними природними та культурними ресурсами, інвестиції в готельно-рекреаційний бізнес можуть бути ключем до стимулювання місцевої економіки та розвитку туризму.
- Соціально-економічний вплив. Готельно-рекреаційний бізнес має важливе значення для створення робочих місць та підвищення якості життя місцевого населення, що робить інвестиції в цю сферу соціально значущими.
- Потенціал сталого розвитку. Розвиток готельно-рекреаційного бізнесу з урахуванням принципів сталого розвитку може сприяти охороні навколишнього середовища та культурної спадщини, що є важливим аспектом в сучасному світі.
- Дослідження інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу дозволить не тільки виявити ефективні стратегії для інвесторів, але й внести вклад у розвиток цієї сфери економіки.

Мета дослідження: обґрунтування теоретичних та практичних аспектів інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу на прикладі

комплексу «Кришталеві Джерела», удосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості з урахуванням викликів та загроз. Завданнями дослідження є оцінка поточного стану об'єкта, виявлення потенційних можливостей та розробка стратегій управління.

Для досягнення зазначеної мети поставлено такі *завдання*:

- дослідити сутнісну характеристику готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування;
- виявити специфічні особливості інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу
- визначити методику оцінки інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу;
- дослідити ринок готельно-рекреаційного бізнесу та його інвестиційної привабливості;
- проаналізувати та описати концепцію санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»
- оцінити інвестиційну привабливість санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»
- розкрити організаційно-економічні заходи впливу щодо покращення інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу;
- виокремити виклики та загрози інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу для інвесторів в умовах невизначеності.

Об'єкт дослідження: процес інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу на прикладі недобудованого санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела».

Предмет дослідження: економічні відносини, які виникають при оцінці інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу

Методи дослідження: для аналізу будуть використані як кількісні, так і якісні методи, включаючи SWOT-аналіз, фінансовий аналіз, маркетинговий аналіз, оцінку ризиків та методи стратегічного планування.

Практична значущість отриманих результатів магістерської роботи обумовлена тим, що одержані результати будуть практично використані, оскільки є безпосереднім замовленням від Клієнта. Окрім цього, в даній роботі представлений комплексний підхід до оцінки інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу, враховуючи різноманіття факторів, які впливають на інвестиційну привабливість даного, який може потенційно використовуватись інвесторами та консультантами в даній галузі бізнесу.

Теоретико-інформаційну базу дослідження склали матеріали наукових видань, монографії та дисертації вітчизняних та зарубіжних дослідників. В рамках аналізу статистичних даних були використані матеріали від компанії STR, офіційні сайти різноманітних готелів, дані, що були надані безпосередньо від власника готельно-рекреаційного бізнесу, що був оцінений.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ ТА ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

1.1 Сутнісна характеристика готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування

Інвестиційна привабливість – це певна концепція, яка визначає та оцінює потенціал бізнесу, проекту, галузі або навіть країни залучити інвестиції. Інвестиційна привабливість базується на ряді факторів, аналіз яких допомагає оцінити ступінь доцільності інвестування в той чи інший об'єкт. До таких факторів можна віднести: фінансову стабільність, ринкові перспективи, конкурентні переваги, якість менеджменту та стійкість до зовнішніх ризиків. Визначення інвестиційної привабливості допомагає інвесторам та аналітикам прийняти інвестиційні рішення стосовно вигідності вкладання коштів у конкретні об'єкти або регіони.

Для полегшення сприйняття систематизуємо досліджувані підходи визначення інвестиційної привабливості різних науковців у вигляді табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Визначення поняття інвестиційної привабливості різними науковцями

Автор	Зміст поняття
Сукупність різних факторів	
Бланк І. А.	Узагальнююча характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямків і об'єктів з позиції конкретного інвестора.
Ройзман І. І., Шахназаров А. Г.	Сукупність різних об'єктивних ознак, властивостей, засобів і можливостей, яка зумовлює потенційний платоспроможний попит на інвестиції в основний капітал.

Продовження таблиці 1.1

Модорська Г. Г	Комплекс економіко-психологічних показників діяльності підприємства, які визначають для інвестора область бажаних значень інвестиційної поведінки.
Лях П. А., Новікова І. Н.	Комплекс характеристик найбільш вигідного і найменш ризикованого вкладення капіталу в будь-яку сферу або який-небудь вид діяльності.
На основі цілей інвестора	
Ігольников Г. Л., Патрушева Є. Г.	Гарантоване надійне і своєчасне досягнення цілей інвестора на базі економічних результатів діяльності даного інвестора.
Гуськова Т. Н., Рябцев В. М.	Певний стан господарсько-економічного розвитку, при якому з високою часткою ймовірності в прийнятні для інвестора терміни можуть дати задовільний рівень прибутковості або може бути досягнутий інший позитивний ефект.
Співвідношення дохідності та ризику	
В. Шарп, Х. Марковіц	Отримання максимального прибутку при заданому рівні ризику.
Веселов Д. В.	Співвідношення ризиків і майбутніх фінансових вигод, пов'язаних із здійсненням інвестування у підприємство.
Іванов А. П., Сахарова І. В.	Сукупність економічних і фінансових показників підприємства, що визначають можливість отримання максимального прибутку в результаті вкладення капіталу при мінімальному ризику вкладення коштів.

Джерело: [1, 2, 3, 4]

Таким чином, виходячи наведених визначень, можна виділити три основні підходи до тлумачення поняття «інвестиційна привабливість»:

1. В залежності від цілей інвестора (інвестиційна привабливість оцінюється через набір економічних та психологічних індикаторів, які допомагають інвестору оцінити потенціал для досягнення максимального доходу від інвестицій з найменшим ризиком втрати вкладених коштів; цей підхід, однак,

не здійснює порівняння між цілями інвестора та їхньою реалізацією без ризику, а також не бере до уваги рівень готовності інвестора до прийняття цих ризиків);

2. Сукупність різних факторів (інвестиційна привабливість може бути описана як забезпечення надійного і вчасного досягнення інвестиційних цілей на основі фінансових результатів діяльності інвестора при цьому не завжди повною мірою враховуються інтереси учасників інвестиційного процесу);

3. Основуючись на співвідношенні дохідності та ризику;

Слід зазначити, що поняття інвестиційної привабливості доволі часто використовують в рамках оцінки доцільності здійснення інвестицій, вибору альтернативних варіантів здійснення і визначення ефективності розміщення ресурсів [4].

Впродовж написання даної роботи, окрім розглянутої вище літератури, було вивчено та проаналізовано наступні наукові роботи: оскільки ми розглядаємо дано тему в контексті інвестицій, для загального розуміння цього визначення, я ознайомила з роботою Ю. Тищенко [5], який розробив правове поле інвестицій, доктрини якого формують нормативну базу для реалізації інвестицій в Україні. О. Гук та інші [6] розглядали основні інвестиційні тенденції в Україні та ключові фактори формування інвестиційної привабливості країни. Що стосується готельного бізнесу, то фундаментальними є дослідження інвестиційної політики готелів В. Карскіна та ін. [7], які провели дефініційний аналіз, дослідили проблеми організаційного, правового та економічного середовища впровадження інвестицій та запропонували методологію ефектометрії інвестиційної привабливості економічних суб'єктів та готельних проєктів. У статті М. Бойка та ін. [8] рекомендовано та випробувано методологію оцінки інвестиційної привабливості туристичної системи України. Автори не тільки ранжували, але й характеризували кожен регіон за «шкалою привабливості», що є цінним інструментом для перспектив цифровізації інвестиційних пропозицій країни. Теоретично обґрунтовано інвестиційну привабливість туристичного потенціалу територій та напрямків у роботах С. Хлоп'яка та ін. [9]. Дослідники систематизували ключові елементи туристичного потенціалу регіону та охарактеризували фактори, що

визначають привабливість регіону для інвесторів, а також розглянули практичні аспекти реалізації запропонованої концепції на прикладі Полтавської області України. З іншого боку, С. Мунка [10] виявив проблеми системи оцінки інвестиційної привабливості економічних секторів та сформулював рекомендації для їх вирішення. Однак автор не врахував глобальні тенденції, особливо цифровізацію та системні кризи, які істотно впливають на інвестиційну привабливість об'єкта інвестування.

С. Поретті та П. Дас [11] провели дослідження життєвого циклу інвестицій в нерухомість готелів. Цінністю є розроблена ними модель, яка пов'язує періоди володіння готелями з такими факторами, як потреби в ліквідності, тип власника, умови придбання та терміни оновлення готелю тощо. Водночас автори зазначають, що оцінка інвестицій повинна враховувати період володіння готелем для адекватного розрахунку вартості дисконтованого грошового потоку (DCF).

Для виділення характеристик, що визначають інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу, попередньо необхідно дослідити наступні аспекти:

1. *Визначити галузь*, в рамках якої необхідно досліджувати готельно-рекреаційний бізнес. В рамках дослідження інвестиційної привабливості необхідно оцінити як зовнішні так і внутрішні фактори. В цьому випадку, дослідження зовнішніх факторів, окрім інших, означає оцінити привабливість всієї галузі в цілому та перспективи її розвитку.

2. *Дослідити місце готельно-рекреаційного бізнесу в рамках визначеної галузі*. Визначити, чим саме відрізняються готельно-рекреаційні комплекси від інших готелів, та які параметри впливають на інвестиційну привабливість інфраструктури готельно-рекреаційного бізнесу.

Для більшого розуміння сутності готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування, необхідно дослідити місце та значення такого виду бізнесу в своїй галузі. І вже на цьому етапі постає перше питання: до якої саме галузі відносяться готелі рекреаційного типу? До галузі туризму чи так званої гостинності (англ. Hospitality)? Відповідь на дане запитання залежить лише від точки зору, а отже, ми

можемо зробити наступні висновки стосовно готельно-рекреаційного бізнесу як частину туристичної галузі та галузі гостинності:

- *Гостинність (Hospitality).* Галузь гостинності більше зосереджена на прямому наданні послуг клієнтам, таких як проживання, харчування, розваги. Готельно-рекреаційний бізнес є ключовою складовою цієї сфери, оскільки вона включає готелі, ресторани, курорти, СПА-центри та інші заклади, які безпосередньо обслуговують гостей.

- *Туризм.* У контексті туризму, готельно-рекреаційна інфраструктура вважається важливою частиною туристичної індустрії, оскільки вона забезпечує базові та додаткові потреби туристів. У туризмі акцент робиться на подорожах та відпочинку, а готельно-рекреаційні об'єкти є фундаментальними для забезпечення комфортного перебування туристів.

З одного боку, може здаватись, що дані галузі дуже споріднені. Більш того, галузь гостинності можна вважати певним відгалуженням від туристичної галузі. Проте, виходячи з наведених тезисів, готельно-рекреаційний бізнес саме як об'єкт інвестування, доцільно розглядати в контексті галузі гостинності.

Розгляд готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування в рамках галузі гостинності, а не галузі туризму, має кілька ключових аргументів:

- *Специфіка надання послуг.* Галузь гостинності концентрується на безпосередньому наданні послуг клієнтам, таких як проживання, харчування, розваги та персоналізований сервіс. Готельно-рекреаційний бізнес, як основний компонент гостинності, виконує ці функції, фокусуючись на створенні виняткового досвіду для гостей.

- *Інвестиційний фокус.* Галузь гостинності має унікальні потреби у сфері інвестицій, такі як інвестиції в нерухомість, інтер'єр, сервісне обладнання та навчання персоналу. Ці аспекти відрізняються від загальних інвестиційних потреб у туризмі, які можуть включати транспортні засоби, маркетингові кампанії та інші елементи, що стосуються промоції туристичного напрямку.

- *Операційний менеджмент.* Готельно-рекреаційний бізнес вимагає специфічних навичок та знань у сфері гостинності, таких як управління

відносинами з гостями, стандарти обслуговування та управління фінансами в готельному бізнесі.

- *Рентабельність та дохідність.* Галузь гостинності надає чіткі показники для оцінки рентабельності інвестицій, включаючи середню ціну за номер, завантаженість готелів та середній дохід на доступний номер (RevPAR). Ці показники відіграють ключову роль у визначенні успішності інвестицій у готельний бізнес.

- *Маркетингові стратегії.* У галузі гостинності велика увага приділяється управлінню брендом і репутацією. Інвестиції в готельно-рекреаційний бізнес часто включають стратегії побудови сильного бренду і підтримки високої репутації, що відрізняється від загальних інвестиційних стратегій у туризмі.

Ці фактори вказують на те, що готельно-рекреаційний бізнес як об'єкт інвестування відповідає характеристикам та потребам галузі гостинності, надаючи інвесторам більш точний контекст для розгляду потенційних інвестицій.

Таким чином, сфера гостинності – це комплекс галузей, основне завдання яких пов'язане з обслуговуванням туристів під час їхнього перебування поза місцем постійного проживання. До неї, згідно з визначеннями провідних спеціалістів, належать готельний і ресторанний бізнес, підприємства транспортного обслуговування, своєрідні розваги. Отже, готельний бізнес є складовою так званої галузі гостинності і займає визначне місце в цій галузі [12].

В свою чергу, сам готельний бізнес можна класифікувати в залежності від *типів готелів*. Далі розглянемо основні параметри, за якими можна класифікувати готельний бізнес.

Готелі можна класифікувати за різними критеріями, залежно від їх розміру, місця розташування, цільової клієнтури, тривалості перебування гостей, особливостей та інших параметрів. Є кілька основ для класифікації готелів. З назви готелю клієнт, який бронює номер, повинен отримати інформацію про його місцезнаходження, ціни, зручності тощо. Готель може належати до однієї або декількох з наступних категорій:

1. Класифікація за кількістю зірок.
2. Класифікація на основі місця розташування готелю.
3. Класифікація на основі клієнтури.
4. Класифікація на основі тривалості перебування гостей.
5. Класифікація на основі розміру.
6. Класифікація на основі плану.
7. Класифікація на основі форми власності та приналежності.
8. Інші типи готелів [13].

В рамках готельно-рекреаційного бізнесу, можна виділити наступні аспекти, що відрізняють такі готелі від інших:

- Місцерозташування.
- Орієнтація на відпочинок та розваги.
- Сезонність і залежність від погодних умов.

Тож, реалізація готельно-рекреаційного бізнесу тісно пов'язана з конкретним місцерозташуванням та природними умовами, що дозволяє будувати відповідну додаткову інфраструктуру. На рисунку 1.1 схематично зображені фактори, що вирізняють готельно-рекреаційний бізнес, а також наведена класифікація його нерухомості.



Рисунок 1.1 – Фактори, функції та класифікаційні ознаки готельно-рекреаційного бізнесу

Джерело: створено автором самостійно

Таким чином, готельно-рекреаційна нерухомість охоплює різноманітні типи об'єктів, кожен з яких має свої унікальні особливості, призначення, і, відповідно, різну інвестиційну привабливість:

- Традиційні готелі: надають базові послуги проживання, зазвичай з рестораном та конференц-залами. Їх привабливість залежить від розташування, якості послуг та репутації бренду.
- Курортні готелі (Resorts): розташовані зазвичай у мальовничих місцях, пропонують комплексні розважальні та оздоровчі послуги. Їх привабливість базується на унікальності локації, якості сервісу та доступності додаткових варіантів відпочинку.
- Бутік-готелі: невеликі за розміром, з індивідуальним дизайном та унікальним сервісом. Їх інвестиційна привабливість часто залежить від ексклюзивності, локації та персоналізованого обслуговування.
- СПА-готелі: спеціалізуються на оздоровчих та релаксаційних послугах. Привабливість таких готелів обумовлена якістю СПА-процедур, місцем розташування та здатністю забезпечити гостям повне розслаблення.
- Еко-готелі: фокусуються на екологічності, часто використовують енергоефективні технології та природні матеріали. Інвестиційна привабливість зростає з увагою до екологічних питань.

В рамках нашого аналізу ми аналізуємо саме західні області України, де найбільш розповсюдженими є курортні готелі та СПА-комплекси, особливо в Карпатському регіоні, де природні умови сприяють розвитку оздоровчого туризму.

Таким чином, *курортні готелі* – спеціалізуються на прийомі і обслуговуванні туристів, які прибули з метою відпочинку, оздоровлення на тривалий період. Ці готелі типові для курортних центрів різного профілю функціонування. Профіль курорту (морський, гірськолижний, кліматичний та ін.) в значній мірі визначає обсяг, типи послуг, режим функціонування. Курортні готелі у відповідності з функцією відпочинку і оздоровлення, що надаються упродовж тривалого часу, розташовуються у невеликих поселеннях із недостатньо розвиненою соціальною туристичною інфраструктурою, окрім послуг проживання

надають значно більший перелік послуг у порівнянні з іншими типами готелів: послуги елементарного медичного обслуговування, спортивно-оздоровчі, харчування, розваг, пізнавального туризму та ін. Особливе значення в експлуатації курортного готелю надається організації дитячого відпочинку. Для надання послуг у готелях функціонують кабінети медичного нагляду, інгаляції, масажу, спортивно-тренажерні зали, зали для занять лікувальною фізкультурою, різні типи підприємств громадського харчування, кінозал, солярій, басейни оздоровчого та лікувального плавання, прокату спортивного одягу й інвентарю та ін. В архітектурі курортних готелів використовуються оригінальні форми, що ярусами лоджій, галерей, відкритих майданчиків зливаються з навколишнім природним ландшафтом.

У режимі функціонування курортні готелі виділяються з поміж інших типів чітко вираженою сезонністю: готелі морських курортів мають високу заповнюваність упродовж літніх місяців, гірські центри зимових видів спорту зимою, лише готелі у бальнеологічних курортах з ефектом лікування, функціонують цілорічно.

При проведенні класифікації для визначення категорій закладу розміщення враховується *рівень комфорту* це найголовніший і вирішальний фактор. Класифікація готельних закладів за рівнем комфорту відіграє важливу роль у вирішенні проблеми управління якістю готельних послуг. Рівень комфорту це комплексний критерій, що охоплює:

- стан будівлі готелю, транспортну доступність та інфраструктуру, облаштування прилеглої до закладу розміщення території;
- стан номерного фонду: площа номерів, частка одно-, двомісних, однокімнатних, багатокімнатних, номерів-апартаментів, наявність комунальних зручностей та ін.;
- обладнання і оформлення інтер'єру; наявність і стан закладів харчування у структурі готелю: ресторану, кафе, міні-бару та ін.;
- характеристика громадських приміщень, наявність конференц-залу, холів, а також приміщень для ділових зустрічей, відпочинку, спорту та ін.;

- матеріально-технічне забезпечення: стан меблів, інвентарю, предметів санітарно-гігієнічного призначення, холодильників, міні-сейфів та ін.;
- рекламно-інформаційне та інформаційно-технічне забезпечення: стан та типи реклами, наявність телефону, супутникового зв'язку, телевізора, Інтернету та ін.;
- номенклатура й якість пропозиції додаткових платних та безкоштовних послуг;
- рівень підготовки та якість обслуговування персоналу: освіта, кваліфікація, вік, стан здоров'я, знання мов, зовнішній вигляд, поведінка [14].

Класифікація готельних закладів за рівнем комфорту відіграє значну роль у визначенні інвестиційної привабливості цих об'єктів. Розглянемо основні моменти:

- *Ознаки привабливості.* Готелі з вищим рівнем комфорту зазвичай є більш привабливими для інвесторів, оскільки вони пропонують широкий спектр служб і послуг, за які відпочиваючі готові заплатити більше. Це може означати вищу рентабельність вкладених коштів.
- *Репутація.* Вищий рівень комфорту також може вказувати на вищу репутацію готелю. Готелі з п'яти зірками часто сприймаються як елітні, і ця репутація може бути привабливою для інвесторів.
- *Ризик.* Проте, готелі з вищим рівнем комфорту також можуть нести у собі вищий ризик вкладу, особливо в небезпечних економічних умовах, коли менше людей може собі дозволити дорожчі відпочинок.
- *Окупність.* Готелі вищого рівню часто потребують вищих інвестицій для створення та утримання подібного рівня комфорту, але вони також можуть забезпечити вищу окупність за рахунок вищих тарифів і збільшення обсягів продажу.

Отже, загалом, вибір типу нерухомості в рамках готельно-рекреаційного бізнесу, а також визначення рівня комфорту даного об'єкта впливає на інвестиційну привабливість, але співвідношення між ризиком і винагородою може суттєво варіюватися.

Розглянувши усі вище зазначені класифікації, характеристики та фактори, спробуємо надати власне визначення готельно-рекреаційного бізнесу.

Тож, готельно-рекреаційний бізнес – це одне з напрямлень галузі гостинності, який об'єднує готельне обслуговування та рекреаційні послуги, а також спрямований на забезпечення якісного відпочинку та оздоровлення. Відмінність даного бізнесу визначається за рахунок місцезнаходження, типів інфраструктури в рамках готельно-рекреаційного комплексу та видів послуг, що надаються.

Під інвестиційною привабливістю готельно-рекреаційного бізнесу слід розуміти потенціал даного бізнесу залучати інвестиції на основі її рентабельності, стабільності та перспектив розвитку. В рамках саме готельно-рекреаційного бізнесу ключовими факторами, на основі яких можна визначити інвестиційну привабливість, є: попит на ринку, розвиток інфраструктури, економічна та політична стабільність, інновації та технологічний розвиток.

1.2 Специфічні особливості інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу

Готельно-рекреаційний бізнес як об'єкт інвестування представляє собою цікавий та специфічний сектор економіки. Це сфера, де інвестиції можуть принести значний дохід, але також вимагають глибокого розуміння ринку та управління ризиками. Основні переваги інвестування у готельний бізнес включають високий потенціал доходу, особливо в популярних туристичних регіонах, і можливість диверсифікації активів. Важливими факторами є місцезнаходження, якість послуг, унікальність об'єкту та здатність адаптуватися до змін у туристичних трендах та уподобаннях клієнтів. Проте інвестування у цей сектор також супроводжується ризиками, пов'язаними з сезонністю, економічними коливаннями, високою конкуренцією і, як у випадку з Україною, війною.

Розглядати інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного сектору слід як з боку зовнішніх так і внутрішніх факторів впливу. На рисунку 1.2 схематично зображені фактори зовнішнього впливу, враховуючі які, можна визначити інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу.



Рисунок 1.2 – Зовнішні чинники впливу на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу

Джерело: створено самостійно автором на основі [15]

Аналізуючи зовнішні фактори впливу на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу можна виділити наступні:

- Політичні,
- Економічні,
- Соціальні,
- Технологічні,
- Законодавчі.

У контексті інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу, *політичні фактори* відіграють важливу роль. Стабільність політичного клімату в країні та її відкритість до туризму можуть суттєво впливати на успіх інвестицій у

цей сектор. Високий рівень політичних ризиків, таких як нестабільність режиму або військові конфлікти, може дуже негативно позначитися на готельному бізнесі. Отже, перед вкладенням капіталу, інвесторам важливо оцінити політичну ситуацію, включаючи законодавство, рівень корупції, правила ведення бізнесу та торговельні бар'єри в країні інвестицій, що можуть вплинути на прибутковість та стабільність готельного бізнесу. Таким чином, в рамках даного фактору важливо дослідити наступні аспекти:

- політична стабільність,
- ризик військового вторгнення,
- рівень корупції,
- бюрократія,
- ступінь втручання уряду в галузь нерухомості,
- торговельні регуляції та тарифи, пов'язані з нерухомістю, обрані торговельні партнери,
- антимонопольні закони, пов'язані з нерухомістю,
- регулювання ціноутворення в галузі, і тд.

Економічні фактори значно впливають на готельну індустрію, особливо на сегмент розкішних готелів. Кризи та інфляція обмежують здатність людей користуватися розкішними готелями, одночасно збільшуючи попит на бюджетні готелі. Макроекономічні фактори, як-от інфляційні темпи, впливають на загальний попит та інвестиції в економіці. Конкуренція впливає на конкурентну перевагу готелів. Економічні умови країни, включаючи інфляцію та ВВП, визначають рентабельність готельного бізнесу. Рівень безробіття та заробітна плата також є важливими для витрат та продуктивності в готельній індустрії. Таким чином, досліджуючи зовнішньо-економічні фактори впливу на готельно-рекреаційний бізнес, треба більш детально проаналізувати наступні аспекти:

- Темпи інфляції: визначають загальні витрати та цінову політику в готельному бізнесі.
- Процентні ставки: впливають на вартість позик та інвестиційні рішення.

- Курси обміну валют: важливі для готелів, які залучають міжнародних туристів або ведуть міжнародну торгівлю.
- ВВП та економічний цикл країни: визначають загальний економічний клімат та споживчий попит.
- Рівень безробіття: Впливає на витрати на робочу силу та загальну економічну активність.

Основні *соціальні фактори*, що впливають на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу, включають культурні тенденції, рівень освіти населення, соціальні норми та вірування. Популярність подорожей серед сучасного покоління, вплив соціальних медіа на сприйняття та вибір готелів, а також готовність готелів приймати різні соціальні класи та забезпечувати відповідні послуги є важливими. Також слід враховувати ставлення суспільства до здоров'я, екологічної свідомості та дозвілля. Тож, в контексті соціальних факторів впливу важливо дослідити наступні аспекти:

- *Демографічні особливості населення*, такі як віковий склад та статева структура, визначають цільові аудиторії для маркетингу готельних послуг (наприклад, різні вікові групи можуть мати різні уподобання щодо типів готелів та послуг).
- *Класовий розподіл* впливає на стратегію просування преміум-послуг: у випадку переважання нижчого класу серед населення, готелям потрібно зосередитися на більш специфічному маркетингу.
- Готелі мають бути обізнані з *рівнем стандартів охорони здоров'я*, значенням екологічної свідомості в галузі, оскільки ці аспекти стають нормою в готельній індустрії.

Технологічний фактор істотно впливає на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу. Сучасні готелі оснащені новітніми технологіями, такими як системи відеоспостереження для безпеки та Wi-Fi, що забезпечує комфорт гостей. Цифровізація послуг, наприклад, через онлайн-бронювання та можливість гостям залишати відгуки, сприяє підвищенню якості обслуговування та привабливості готелю. Технологічні інновації не лише покращують

ефективність готельного бізнесу, але й стимулюють його привабливість для інвесторів.

Перед тим як розширювати свою діяльність на нові ринки або запускати новий бізнес на існуючих ринках, компаніям необхідно провести детальну оцінку *екологічних стандартів*, які їм доведеться виконувати. Серед важливих екологічних чинників, які слід враховувати, можна вказати такі, як погодні умови, зміна клімату, закони, які регулюють забруднення навколишнього середовища, норми для забруднення повітря та води в сфері нерухомості, системи переробки та управління відходами. В сучасних світових умовах готелі починають відчувати тиск від урядових органів та екологічних активістів, які вимагають зменшення вуглецевого викиду. Різні міжнародні готельні ланцюги переходять на використання біорозкладних матеріалів для боротьби з кліматичною кризою. Серед екологічних факторів, які можуть мати значний вплив на інвестиції в готельну нерухомість, варто враховувати такі, як сприяння збереженню вимираючих видів та використання відновлюваної енергії.

Законодавчі фактори. У сфері готельно-рекреаційного бізнесу існують країни, де юридична база та інституції не є достатньо сильними, щоб захистити права на інтелектуальну власність готельних компаній. Перш ніж входити на такі ринки, готельним компаніям слід детально розглянути цю ситуацію, оскільки це може призвести до порушення комерційних та інформаційних секретів готельного бізнесу та загалом підриву конкурентних переваг. Деякі юридичні аспекти, на які керівництво готельного бізнесу повинно звертати увагу при входженні на новий ринок, включають:

- Антимонопольні закони у галузі готельної нерухомості та загалом в країні;
- Закони про боротьбу з дискримінацією;
- Авторське право, патенти/закони про інтелектуальну власність;
- Закони про захист прав споживачів та електронну торгівлю;
- Трудове законодавство;
- Закони про охорону здоров'я та безпеку.

Зокрема, до юридичних аспектів, які вимагають уваги, слід включити наступні:

- Закони про інтелектуальну власність та інші закони про захист даних;
- Закони про боротьбу з дискримінацією, прийняті урядом для захисту прав співробітників та забезпечення рівних можливостей для всіх працівників в готельному бізнесі незалежно від статі, віку, інвалідності, етнічної приналежності, релігії або сексуальної орієнтації;
- Закони про охорону здоров'я та безпеку;
- Закони, що встановлюють певний рівень якості або розумну ціну для певних послуг та продуктів, з метою забезпечення безпеки та задоволення потреб споживачів, і, внаслідок цього, зниження витрат для готельних підприємств.

Далі розглянемо більш детально внутрішні фактори впливу на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу. Серед внутрішніх факторів, окрім потенційних фінансово-економічних показників самого бізнесу, необхідно дослідити всі аспекти, що визначають ступінь активності готельного ринку в країні. Слід зазначити, що усі фактори є взаємопов'язаними та витікають один із одного (див. рисунок 1.3)

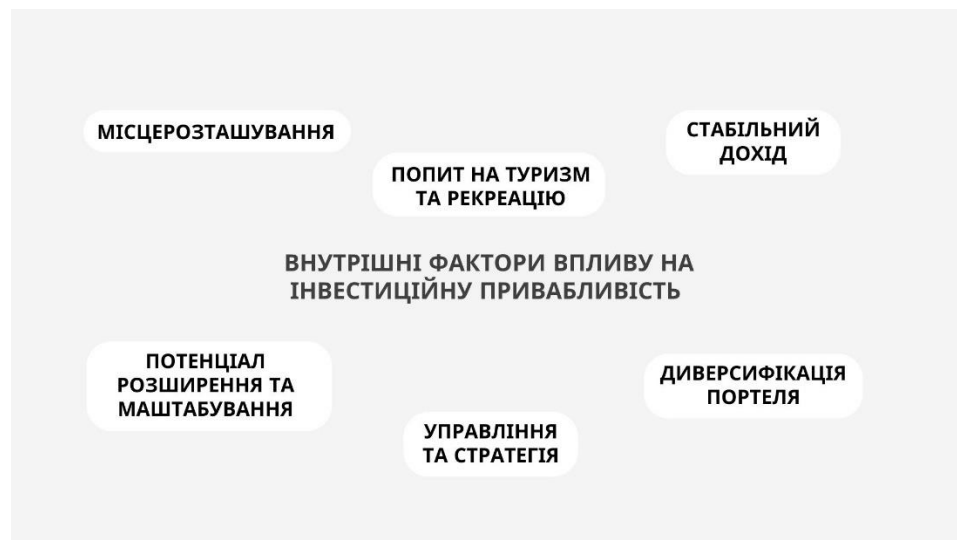


Рисунок 1.3 – Внутрішні фактори впливу на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу

Джерело: створено самостійно автором

Спочатку треба звернути увагу на стабільний та зростаючий попит на послуги туризму та відпочинку. Підвищення життєвого стандарту та популяризація туризму на глобальному рівні сприяє постійному росту цього ринку. Готельно-рекреаційний бізнес, який включає в себе готелі, курорти, парки відпочинку, SPA-центри та інші послуги, знаходиться в центрі цього потоку, оскільки він існує для задоволення потреб мандрівників та відпочиваючих. Таким чином, необхідно дослідити прямий попит на готельно-рекреаційні послуги в рамках місцерозташування вашого бізнесу. Це можна здійснити завдяки аналізу кількості туристичних потоків в районі (наприклад за рахунок обсягів туристичного збору, аналізу його динаміки), аналізу кількості відвідувачів в готелях, що знаходяться поблизу (в рамках цього аспекту можна дослідити дані, які збирає компанія STR (Smith Travel Research), яка вивчає основні показники конкурентів: заповнюваність, ADR, RevPar).

Виходячи з високого попиту на готельно-рекреаційні послуги, даний бізнес має *високий потенціал доходу*. Оскільки однієї з головних відмінностей готельно-рекреаційного бізнесу є його місцезнаходження (наприклад, в горах чи поблизу них, де є активний туристичний потік), якщо розвинути успішний бренд, це дозволить приваблювати більшу кількість клієнтів та генерувати високий дохід. Оскільки готельно-рекреаційний бізнес пропонує обширну кількість послуг (спа, ресторани, конференц-зали, розважальні заходи та ін.), це також дозволить генерувати додатковий дохід.

Різноманітність форм власності та різноманітність бізнес-моделей стає ще одною привабливою особливістю для інвесторів. Готельно-рекреаційний бізнес може мати різні формати, від незалежних готелів до великих готельних мереж, включно з франшизами. Така різноманітність дає інвесторам можливість вибрати модель бізнесу, яка найбільше відповідає їхнім стратегічним цілям і апетиту до ризику. Зазвичай готелі використовують одну з чотирьох форм власності та управління:

1) *Приватна власність та управління*. Для власника ця модель вимагає найбільших практичних зусиль в управлінні готелем. У приватних готелях власник

бере на себе відповідальність за всі аспекти бізнесу: наймає персонал, стежить за технічним станом обладнання, реалізує маркетингову стратегію та багато іншого. Власником може бути як приватна особа, так і група власників.

2) *Довгострокова оренда*. На відміну від приватних готелів, власники здають фізичний актив в оренду іншій компанії, яка займається всіма аспектами експлуатації. Власник просто отримує певну плату за користування активом і не бере жодної участі в управлінні готелем.

3) *Франчайзинг*. Власники, які хочуть більш практичного підходу і не бажають передавати свій фізичний актив в управління комусь іншому, можуть обрати модель франчайзингу. Франчайзери підписують угоди з готельними брендами, щоб отримати доступ до таких переваг, як стандарти бренду, маркетингові можливості, системи бронювання та рекомендації щодо дизайну. Франчайзери часто самі керують повсякденними операціями, наприклад, наймають і платять працівникам, а також сплачують франшизу бренду.

4) *Управління*. Власник готелю підписує контракт з професійною керуючою компанією, яка бере на себе всі операційні обов'язки. На відміну від франчайзингової моделі, керуюча компанія займається всім, що пов'язано з повсякденними операціями, навіть підбором персоналу, нарахуванням заробітної плати та маркетингом. Деякі готелі в управлінні є брендowanними, і в цьому випадку керуюча компанія відповідає за дотримання стандартів бренду. Зазвичай власник підписує контракт з брендом, хоча власники часто залучають керуючу компанію до обговорення ребрендингу. Ці керуючі компанії зосереджені на зростанні RevPAR, NOI та EBITDA, оскільки вони отримують відсоток від доходу та інші бонуси, засновані на прибутковості готелю. Корпоративні готельєри, як правило, зосереджуються на стратегічних завданнях, таких як SWOT-аналіз і SMART-постановка цілей, тоді як керуюча компанія фокусується на тактиці, повсякденному управлінні та наданні послуг. У багатьох готелях по всьому світу власність і управління розділені для того, щоб максимізувати ефективність обох компонентів. Власники можуть зосередитися на нерухомості, а керуючі компанії - на щоденних

операціях. Зокрема, великі готельні компанії, такі як Hilton і Marriott, зазвичай не управляють власними готелями.

Можливість отримання високих прибутків є основною метою будь-якої інвестиції. Якщо бізнес керується ефективно, готельно-рекреаційна сфера може принести значний дохід. *Розробка і впровадження стратегії*, зорієнтованої на клієнтів, може значно підвищити обсяг продажів готелю, збільшуючи його інвестиційну привабливість.

Особливості готельно-рекреаційного бізнесу зумовлені також і ризиками, що супроводжують його. Це можуть бути ризики пов'язані з сезонністю, високою конкуренцією, змінами у вподобаннях споживачів, ризиками оновлення підприємства та його розташування. Однак, досвідчений інвестор розуміє ці ризики і знає, як їм управляти і мінімізувати їх вплив на інвестиції. Сьогодні також постав більш значна загроза – війна. Інвестування в готельно-рекреаційний бізнес в Україні під час війни має свої специфічні ризики: зниження попиту через переміщення населення, зменшення числа туристів, а також можливі пошкодження або знищення готельних об'єктів через військові дії. Незважаючи на це, деякі готелі у безпечних західних регіонах, спостерігали тимчасове збільшення завантаженості через внутрішніх переміщених осіб. Також готелі брали участь у волонтерському русі, надаючи притулок і допомогу переселенцям.

Готельно-рекреаційний бізнес створює значні можливості для інвестицій з позицій потенціальної прибутковості, різноманітності форм власності та стабільно високого і все більш зростаючого попиту за умов стабільного політичного, економічного та суспільного клімату. Однак навіть при цьому для успішної інвестиції потрібно ґрунтовно дослідити ринок, врахувати всі можливі ризики і виклики, обрати вірну стратегію і ефективно управляти своїми активами.

1.3 Методичні підходи до аналізу інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу

Аналіз інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу вимагає застосування комплексного підходу та може включати такі методичні підходи:

- *Стратегічний аналіз.* Це включає в себе оцінку готельного ринку, економічних тенденцій, конкурентного середовища, портфеля послуг готелю, їх якості та цінової політики. Важливо ще враховувати географічне розташування, оцінку тенденцій відвідуваності та обсягу продажів.
- *Фінансовий аналіз.* Оцінка фінансового стану підприємства, включаючи аналіз прибутку, рентабельності, ліквідності, фінансової стабільності, а також фінансовий прогноз і оцінка необхідного обсягу інвестицій.
- *Ризик-аналіз.* Аналіз потенційних ризиків, включаючи політичні, економічні, соціальні, технологічні, юридичні, екологічні ризики (PESTLE аналіз) та оцінка можливої дії кожного з цих ризиків на інвестиційну привабливість.
- *SWOT-аналіз.* Цей інструмент допоможе виявити сильні сторони, слабкі сторони, можливості та загрози готельно-рекреаційного бізнесу.
- *Оцінка нерухомості.* Для готельного бізнесу нерухомість є одним з ключових активів, тому важливо провести її ціннісну оцінку.
- *Аналіз впливу людського капіталу.* Якість обслуговування в готельно-рекреаційному бізнесу може значно впливати на його інвестиційну привабливість.

Використавши ці методичні підходи, інвестори можуть отримати детальний розуміння готельно-рекреаційного бізнесу і прийняти обґрунтоване рішення щодо інвестицій. Для визначення економічної доцільності інвестування в нерухомість, потрібно зробити її оцінку та знайти справедливую вартість. В рамках оцінки нерухомості виділяють наступні підходи до оцінки:

- Ринковий (порівняльний),
- Витратний,
- Дохідний (метод капіталізації доходів).

У готельній індустрії найбільш доцільними підходами до оцінки інвестиційної привабливості є використання дохідного підходу і методу капіталізації доходу. Цей аналіз передбачає вивчення місцевого ринку, аналіз існуючої та можливої конкуренції, а також розробку прогнозу доходів і витрат. При цьому враховуються як поточні, так і майбутні очікувані тенденції доходів і витрат протягом стабілізованого року експлуатації або певного періоду володіння об'єктом.

Прогноз доходів і витрат подається у поточних доларах на дату кожного року прогнозування. Стабілізований рік відображає очікувані результати експлуатації об'єкта нерухомості протягом його залишкового економічного життя, включаючи нормальні етапи зростання, плато і спад. При цьому необхідно враховувати звичайні економічні коливання, які призводять до циклічних збільшень та зменшень чистого доходу від інвестицій у готелі.

Аномальні тимчасові або неперіодичні умови, що можуть призвести до надзвичайних доходів або витрат для об'єкта нерухомості, не враховуються при визначенні стабілізованого року експлуатації. Після отримання прогнозу доходів і витрат, він конвертується у вартість за допомогою процесу капіталізації доходу, який відображає ставку прибутку, необхідну для приваблювання ринкових учасників.

Однією з ключових переваг інвестування в нерухомість є можливість використовувати фінансовий леверидж, що дозволяє покупцям фінансувати значну частину вартості придбання і, таким чином, підвищити дохідність вкладеного капіталу. Також можливо капіталізувати один рік прогнозованого чистого доходу в приблизну ринкову вартість, якщо ризики та можливості готелю можуть бути належним чином враховані за допомогою однорічного прогнозу.

У разі використання методу капіталізації доходу загальна ставка капіталізації, що застосовується до чистого доходу, може бути отримана з ринку, шляхом порівняння історичного або прогнозованого чистого доходу з ціною продажу.

Хоча метод капіталізації доходу є популярним, але він не завжди є надійним через численні фактори, що впливають на чистий дохід. Тому часто використовується альтернативний метод - метод інвестиційного коридору. Цей метод полягає у розрахунку середньозваженої вартості капіталу, яка враховує як борговий компонент, так і компонент власного капіталу з відповідними ставками доходності. Ця ставка капіталізації ділиться на прогнозований чистий дохід для отримання оцінки ринкової вартості.

Готелі, завдяки великій кількості бізнесу та особистих активів, часто перебувають у стані змін. Покупці зазвичай прагнуть підвищити вартість готелю, виконуючи фізичні покращення або змінюючи управління нерухомістю. Ринки готельної нерухомості також часто піддаються змінам через додавання нових об'єктів та зміни в структурі існуючої пропозиції.

З цих причин, зазвичай використовують багаторічний прогноз доходів і витрат, щоб враховувати майбутні коливання в рівні заповнення, середніх цінах і чистого прибутку. Десятирічні прогнози є стандартом для привабливості інвестування нерухомості, оскільки вони відображають типові строки володіння і використовуються для аналізу та оцінки інших інвестицій в нерухомість, які вимагають повного переоцінювання орендних угод для точного відображення ринкових орендних ставок.

Багаторічний прогноз чистого доходу може бути перетворений в оцінку ринкової вартості за допомогою аналізу дисконтованих грошових потоків. В цьому випадку чистий дохід, передбачений на десятирічний строк володіння, плюс чистий оборот від продажу в кінці строку володіння, дисконтуються до дати оцінки за відповідною ставкою дисконтування.

Одну загальну ставку дисконтування, яка враховує різні витрати капіталу на ринку, можна отримати через опитування учасників ринку або аналіз фактичних продажів. Цю просту модель дисконтованих грошових потоків можна подальшому вдосконалити за допомогою методу іпотечного квіту, який враховує різні витрати капіталу, необхідні для боргових і акціонерних компонентів інвестиції.

В рамках даної роботи ми оцінюємо інвестиційну привабливість недобудованого санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела».

Для визначення ступня інвестиційної привабливості даного об'єкта, було застосовано наступні підходи:

1. SWOT-аналіз, цей інструмент допоміг виявити сильні/слабкі сторони, можливості та загрози для готельно-рекреаційного бізнесу;

2. Проведено аналіз ринку готельно-рекреаційного бізнесу, що допомагає зрозуміти вигідність місцерозташування, динаміку попиту на рекреаційні послуги, виявити конкурентів та цінові діапазони (цінові діапазони допомогли в наступних кроках – при прогнозуванні інвестиційної моделі);

3. Побудована фінансово-інвестиційна модель реалізації проекту добудови/перебудови готельно-рекреаційного комплексу дохідним підходом, на основі методу капіталізації доходів та дисконтування грошових потоків, з урахуванням декількох сценаріїв подальшого управління та різними структурними одиницями в рамках комплексу. Дана модель представляє собою прогнозування трьох сценаріїв потенційних інвестиційної та операційної стадій реалізації проекту, що включає:

- a. витратну частину – прогнозування необхідного бюджету на добудову/перебудову комплексу виходячи з аналізу вартості будівельних робіт, вартості матеріалів, та підготовки необхідної документації (в рамках цього – прогнозування періоду будівництва), подальші адміністративні, маркетингові та технічні витрати протягом операційного періоду;

- b. дохідну частину – базові доходи готелю, що включає прогнозування завантаження готелю, середню вартість номеру (ADR), доходи від служб харчування, напоїв, та від рекреаційних департаментів (медичних і SPA послуг).

- c. визначення ставки дисконтування та ставки капіталізації, що в подальшому дозволило розрахувати Чисту приведену вартість проекту (NPV), внутрішню норму окупності (IRR) та період окупності.

Використання саме фінансово-економічної моделі реалізації проекту дохідним підходом як спосіб оцінки інвестиційної привабливості пояснюється тим,

що для інвестора основною метою є отримання прибутків. Оскільки проект реалізації готельно-рекреаційного комплексу є довготривалим проектом (щонайменше від 2х років), інвестору важливо розуміти, який потенційний дохід він зможе отримати та який буде період окупності.

Враховуючи, що в моделі реалізації даного проекту передбачено декілька сценаріїв, оцінити який з них буде краще шляхом кількісного аналізу, можна саме за рахунок порівняння рівня потенційної дохідності кожного сценарію.

Висновки до розділу 1

Перший розділ роботи розглядає розуміння інвестиційної привабливості та готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестиційної діяльності, визначає специфічні властивості готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестування та підходи до оцінки інвестиційної привабливості такого бізнесу.

Готельно-рекреаційний бізнес доцільно розглядати в рамках галузі гостинності, через специфіку надання послуг, інвестиційний фокус даної галузі, операційний менеджмент, рентабельність та дохідність (галузь гостинності надає чіткі показники для оцінки рентабельності інвестицій, включаючи середню ціну за номер, завантаженість готелів та середній дохід на доступний номер (RevPAR)). Ці показники відіграють ключову роль у визначенні успішності інвестицій у готельний бізнес.

Була наведена класифікація, за допомогою якої ми змогли виділити готельно-рекреаційний бізнес в рамках всього готельного бізнесу, та виокремити його основні функції та характеристики (залежно від розміру комплексу, місця розташування, цільової клієнтури, тривалості перебування гостей, виду надаваних функцій та переліку додаткової інфраструктури)

Готельно-рекреаційна нерухомість охоплює різноманітні типи об'єктів, кожен з яких має свої унікальні особливості, призначення, і, відповідно, різну інвестиційну привабливість: традиційні готелі, курортні готелі (Resorts), butik-готелі, СПА-готелі, еко-готелі.

Окрім цього, були визначені зовнішні та внутрішні фактори впливу на інвестиційну привабливість готельно-рекреаційного бізнесу.

Готельно-рекреаційний бізнес має значний потенціал для інвестування, який обумовлений рядом специфічних характеристик цієї сфери. Спочатку треба звернути увагу на стабільний та зростаючий попит на послуги туризму та відпочинку. Підвищення життєвого стандарту та популяризація туризму на глобальному рівні сприяє постійному росту цього ринку. Готельно-рекреаційний бізнес, який включає в себе готелі, курорти, парки відпочинку, SPA-центри та інші послуги, знаходиться в центрі цього потоку, оскільки він існує для задоволення потреб мандрівників та відпочиваючих.

Різнманітність форм власності та різноманітність бізнес-моделей стає ще одною привабливою особливістю для інвесторів. Готельно-рекреаційний бізнес може мати різні формати, від незалежних готелів до великих готельних мереж, включно з франшизами. Така різноманітність дає інвесторам можливість вибрати модель бізнесу, яка найбільше відповідає їхнім стратегічним цілям і апетиту до ризику.

Аналіз інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу вимагає застосування комплексного підходу. Він може включати такі методичні підходи: стратегічний аналіз, фінансовий аналіз, ризик-аналіз, SWOT-аналіз, оцінка нерухомості, аналіз впливу людського капіталу.

Використавши зазначені методичні підходи, інвестори можуть отримати детальний розуміння готельно-рекреаційного бізнесу і прийняти обґрунтоване рішення щодо інвестицій. Для визначення економічної доцільності інвестування в нерухомість, потрібно зробити її оцінку та знайти справедливую вартість. В рамках оцінки нерухомості виділяють наступні підходи до оцінки: ринковий (порівняльний), витратний, дохідний (метод капіталізації доходів).

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНА ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ НА ПРИКЛАДІ САНАТОРНО-КУРОРТНОГО КОМПЛЕКСУ «КРИШТАЛЕВІ ДЖЕРЕЛА»

2.1 Ринок готельно-рекреаційного бізнесу та його інвестиційна привабливість

В даному розділі наведено результати аналізу ринку готельної та рекреаційної нерухомості в регіоні Українських Карпат. Цей аналіз дозволяє проаналізувати рівень привабливості даного сектору: оцінити попит з боку споживачів на такого виду послуги, оцінити рівень конкурентоспроможності в даній галузі, та, відштовхуючись від цього, зробити висновок про рівень інвестиційної привабливості запропонованого концепту проекту.

Перш ніж більш перейти до більш локальних факторів аналізу даного ринку, треба розглянути загальну інвестиційну привабливість регіону. Тож, західні регіони України представляють собою перспективні та життєздатні інвестиційні можливості у готельно-рекреаційному бізнесі. Аналіз поточного інвестиційного клімату та економічної стабільності показує, що регіони мають сприятливе середовище для інвестицій, особливо у 2023 році. У той час як економіка України в цілому зіткнулася з незнаними викликами в наслідок початку повномасштабної війни, західні регіони залишаються відносно стабільними, підтримувані внутрішнім туризмом та місцевими галузями промисловості.

Однією з найважливіших можливостей для зростання регіону є його багата культурна спадщина та природна краса. Західні регіони відомі своїми історичними містами, вражаючими замками та незайманими природними парками, які приваблюють як місцевих, так і міжнародних туристів. Тому інвестиції в готельно-

рекреаційний бізнес можуть принести значні прибутки, особливо якщо інвестиції спрямовані на задоволення потреб цієї різноманітної туристичної аудиторії.

Основними гравцями, які наразі працюють у цьому регіоні, є такі готельні мережі, як Reikartz Hotels & Resorts, NEMO Resort & Spa та Premier Hotels and Resorts. Їхній успіх можна пояснити розумінням місцевого ринку, наданням високоякісних послуг та стратегічним розташуванням у популярних туристичних DESTINAЦІЯХ. Прикладом інвестиційно-привабливого готельно-рекреаційного бізнесу можна назвати готельний комплекс «Буковель», що є одним з найбільших гірськолижних курортів в Україні та Європі, який приваблює туристів з усього світу.

Державна політика, стимули та нормативно-правове регулювання суттєво впливають на інвестиційні рішення в готельно-рекреаційному бізнесі. Уряд України докладає зусиль для залучення іноземних інвесторів, впроваджуючи податкові пільги, надаючи субсидії та спрощуючи процес реєстрації бізнесу. Однак деякі проблеми можуть стримувати інвестиції, такі як безпекова ситуація в країні, бюрократична тяганина, корупція та відсутність всеосяжної правової бази для захисту інвесторів. Серед програм, які пропонує держава для стимулювання інвестицій в західні регіони України, можна виділити програму зеленого будівництва та сталого розвитку готелів. Вона допомагає готелям демонструвати своє зобов'язання до сталого розвитку та екологічної відповідальності. Іншою можливістю є інвестиції в інфраструктуру. Наприклад, розвиток транспортної інфраструктури, що дозволить збільшити доступність готелів та привернути як внутрішніх, так і зарубіжних туристів.

Окрім вищезгаданих програм треба відзначити створення унікальної платформи Advantage Ukraine при підтримці Міністерства економіки України, на якій представлено більш ніж 500 інвестпроектів у 10-ти галузях економіки. Дана платформа допомагає інвесторам більш детально розглянути потенційні проекти, до яких можна долучитись, розглянути умови даних проектів та їх перспективи.

Способи інвестування в готельно-рекреаційний бізнес можна розділити в залежності від видів інвесторів та типів інвестування:

- *Внутрішні інвестори.* Український бізнес та заможні громадяни традиційно інвестували в готельно-рекреаційний сектор. Однак війна, що триває, призвела до того, що інвестори почали уникати ризикованої інвестиційної поведінки. Крім того, уряд зосереджує свої кошти на обороні та відновленні інфраструктури, а не на таких другорядних галузях, як туризм. Однак регіони, які не постраждали від війни, можуть привабити внутрішніх інвесторів, які прагнуть стимулювати місцеву економіку.

- *Міжнародні інвестори.* Історично європейські інвестори, зокрема з Польщі та Німеччини, виявляли інтерес до готельно-рекреаційного бізнесу України. Незважаючи на війну, деякі з них можуть вбачати довгостроковий потенціал у післявоєнному відновленні та інвестувати в розвиток інфраструктури вже зараз, готуючись до майбутнього туристичного буму.

- *Інвестиційні фонди.* Як вітчизняні, так і міжнародні інвестиційні фонди, що спеціалізуються на ринках, які розвиваються, можуть розглянути можливість інвестування в український готельно-рекреаційний бізнес. Війна створила сценарії з високим ризиком і високою винагородою, які можуть привабити венчурних капіталістів і фірми прямих інвестицій.

- *Фінансові установи розвитку (ФУР).* ФУР, такі як Європейський банк реконструкції та розвитку і Світовий банк, раніше фінансували проекти в Україні. Хоча війна збільшила ризики, ці установи все ще можуть інвестувати в готельно-рекреаційну галузь, враховуючи їхню спрямованість на економічний розвиток та створення робочих місць.

- *Краудфандинг.* Враховуючи ризикованість ситуації, можна слід придивитись до інноваційних методів фінансування, таких як краудфандинг. Цей метод був успішним в інших сферах з високим рівнем ризику, забезпечуючи демократичний спосіб фінансування проектів, які звичайні інвестори можуть оминати.

Окрім вище зазначених джерел фінансування, можна також виділити традиційні джерела фінансування (банківські кредити, державні гранти та позики), новітні джерела (джерела на основі блокчейн, венчурний капітал). Кожне джерело

фінансування має свої ризики та переваги. Банківські кредити та державні гранти/позики можуть забезпечити стабільне фінансування, але вони супроводжуються високими відсотковими ставками та бюрократичними перепонами. Краудфандинг, венчурний капітал і джерела на основі блокчейну можуть забезпечити великі обсяги фінансування, але вони пов'язані з високим ризиком через нестабільність цих ринків і невизначеність щодо повернення інвестицій.

Враховуючи специфічний контекст готельно-рекреаційного бізнесу в Україні у 2023 році, традиційні джерела фінансування, такі як банківські кредити та державні гранти/позики, можуть бути більш придатними через їхню стабільність, законодавчу забезпеченість та зрозумілість. Однак можна також розглянути можливість використання новітніх фінансових тенденцій, таких як краудфандинг, венчурний капітал та джерела на основі блокчейну, особливо якщо бізнес має унікальну ціннісну пропозицію та сильну маркетингову стратегію.

Далі розглянемо внутрішні показники діяльності ринку готельно-рекреаційного бізнесу, де дослідимо потенційних конкурентів даного напрямку, попит на дані послуги та їх цінові показники.

Даний аналіз включає об'єкти, які розташовані в радіусі 120 км від готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела», який є об'єктом дослідження. Таким чином, територіальні межі даного дослідження частково охоплюють Львівську, Івано-Франківську та Закарпатську області. Цей аналіз включає лише якісні та функціонуючі об'єкти нерухомості, які розташовані в рекреаційних зонах та спеціалізуються на наданні готельно-розважальних та оздоровчих послуг. В даному дослідженні не враховані міні-готелі з фондом менше 20 номерів, функціонально застарілі санаторії та бази відпочинку радянських часів, невеликі апарт-готелі, а також подібні засоби колективного розміщення.

Аналіз наявних конкурентів та їх номерний фонд

Станом на листопад 2022 року пропозиція в регіоні Українських Карпат налічує близько 142 діючих готельно-рекреаційних комплекси, сукупний номерний фонд яких становить понад 8480 номерів. Даний бізнес представлений широким

переліком об'єктів з різною функціональною спеціалізацією та включає наступні об'єкти: готелі, готельно-ресторанні комплекси, курортні готелі, Resort & SPA готелі, парк-готелі, бази відпочинку, санаторно-курортні комплекси, еко-курорти, тощо. Нижче на рисунку 2.1 наведена кількість працюючих готельних комплексів та обсяг їх номерного фонду в залежності від місця розташування комплексів.

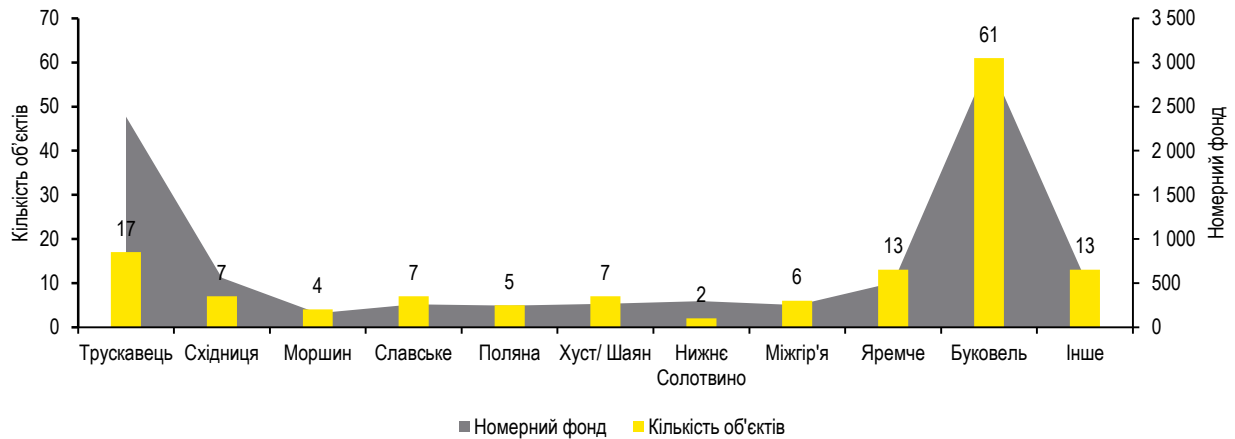


Рисунок 2.1 – Обсяг пропозиції готельно-рекреаційної нерухомості за напрямком розташування станом на листопад 2022 року

Джерело: розроблено самостійно автором на основі проведеного аналізу

Концепція управління готелем може дуже відрізнитись та впливати результати ефективності діяльності. На це значною мірою впливають готельні оператори (компанії, що управляють готелем протягом операційного періоду). Готельні оператори на українському ринку готельного бізнесу поділяються на місцевих, національних та міжнародних. В абсолютної більшості проаналізованих готельно-рекреаційних об'єктів готельними операторами виступають локальні гравці ринку. При цьому, наявні всього два готелі, що функціонують за управлінням міжнародними брендами, зокрема:

- Radisson Blu Resort Bukovel 5* на 252 номери, що знаходиться в с. Поляниця (Буковель), оператор – Radisson Hotel Group.
- Rixos-Prykarpattya 5* з номерним фондом 359 номерів під міжнародним брендом Rixos Hotels. Об'єкт розташований в Трускавці.

Окрім міжнародних, на ринку також представлені *національні оператори*:

- Reikartz Hotel Group, під егідою якого функціонують три готелі:
 - VitaPark Станіславський Яремче (54 номери) в м. Яремче
 - Reikartz Карпати (56 номерів)
 - Reikartz Поляна (50 номерів)
- Ribas Hotel Group – оператор готелю Ribas Karpaty (46 номерів), що знаходиться в с. Поляниця (Буковель)
 - Royal Hotel & SPA Resort, котрий управляє готельним комплексом Royal Grand Hotel в Трускавці, в склад якого входять
 - Royal Geneva Hotel (53 номери),
 - Royal Grand Hotel (136 номерів),
 - Royal Cezar Hotel (41 номер),
 - Royal Promenad Hotel (117 номерів)

На фінальній стадії будівництва знаходиться новий апарт-готель в Буковелі Premier Resort Hotel з номерним фондом 130 номерів від готельного оператора Premier Hotels and Resorts.

З точки зору географічного розташування, найбільша частка готелів зосереджена в Буковелі (близько 35% від обсягу сукупного номерного фонду або понад 60 готелів) та в Трускавці (28% номерного фонду або 17 об'єктів).

Значна частка пропозиції готельно-рекреаційних об'єктів також розташована в Східниці (7% або 7 готелів), Яремче (6% номерного фонду або 13 готелів), Славському (3% або 7 готелів) та Хусті і Шаяні (3% від номерного фонду або 7 готелів). Нижче на рисунку 2.2 представлена карта з територіальними межами ринкового аналізу та географічною структурою пропозиції номерного фонду.

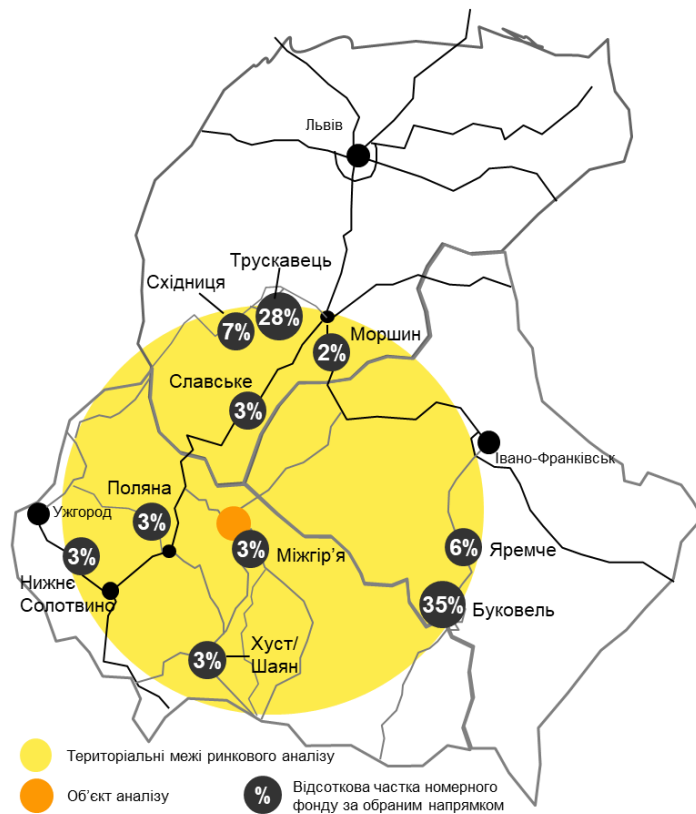


Рисунок 2.2 – Географічна структура пропозиції, за обсягом номерного фонду

Джерело: розроблено самостійно автором на основі проведеного аналізу

Готелі в рамках зазначених областей відрізняються між собою не тільки операторами управління, але й розміром, тобто кількістю номерів, що вони пропонують. Найбільша частка готелів (близько 34%) має номерний фонд від 31 до 50 одиниць. Близько 32% розглянутих готелів представлено невеликими готелями до 30 номерів. Готелі, що налічують від 51 до 100 номерів, складають 23% від загальної кількості. Найменшу частку серед готелів становлять масштабні об'єкти з номерним фондом понад 100 номерів, які сукупно складаючи близько 11% від загального обсягу пропозиції (див. рисунок 2.3)

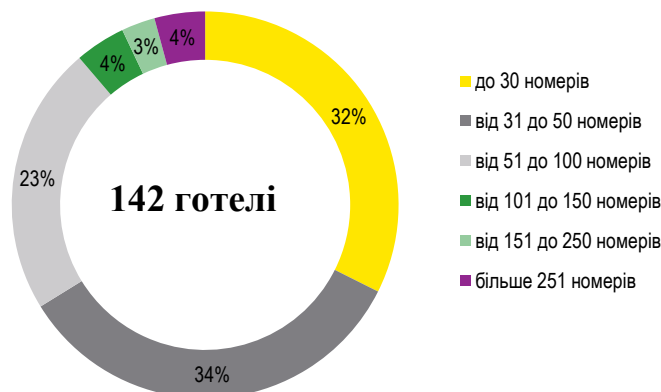


Рисунок 2.3 – Співвідношення обсягу номерного фонду готелів до їх загальної кількості

Джерело: розроблено самостійно автором на основі проведеного аналізу

Варто зауважити, що середній розмір номерного фонду в готелях значною мірою варіюється в залежності від місця розташування об'єкту. Наприклад, в Трускавці кількість номерів в готелях в середньому складає близько 140 одиниць, в той час як в Буковелі середній розмір номерного фонду становить менше 50 номерів. Така різниця може пояснюватись відмінностями у цільовому та функціональному призначенні готельно-рекреаційних комплексів на аналізованій території, оскільки готелі з розвинутою оздоровчою функцією та широким спектром медичних послуг (які переважно знаходяться в Трускавці) зазвичай характеризуються досить великим обсягом номерного фонду.

Наявність розважально-рекреаційної, лікувальної та оздоровчої інфраструктури в складі об'єкта є особливістю готелів і відпочинкових комплексів в Українських Карпатах. Типовими елементами такої інфраструктури є сауни/лазні, фітнес/тренажерні зали, відкриті і закриті басейни, SPA-функція, спортивні майданчики, дитячі майданчики, ресторани, водойми, лікувальні та оздоровчі центри, тощо.

Оздоровча та лікувальна інфраструктура

Зважаючи на особливості географічного розташування, значна частина готелів мають розвинуту бальнеологічну та медичну інфраструктуру: 43 готелі (30% від загальної кількості готелів) забезпечують своїм гостям доступ до бюветів з лікувальною водою та використовують її з метою надання медичних послуг. Приблизно 33 готельно-рекреаційних об'єкти (23%) мають у розпорядженні власний діагностично-лікувальний центр, в якому надається ряд медичних послуг, які базуються на бальнеотерапії. Головними осередками концентрації таких об'єктів є Трускавець, Моршин, Поляна, Східниця, Шаян, тощо.

Проаналізовані готелі на ринку характеризуються досить високим рівнем забезпечення СПА-функцією. Зокрема, 63% від усієї кількості готелів, на які припадає 73% сукупного номерного фонду, мають у розпорядженні власний СПА або оздоровчий центр. Деякі готелі пропонують гостям спеціальні програми відпочинку та оздоровлення: у 9 готелях гостям пропонується програма «Детокс», а також «Антистрес», «Схуднення», «Фітнес-вікенд», тощо. Нижче на рисунку 2.4 представлена детальна структура забезпечення проаналізованих готелів оздоровчо-лікувальною інфраструктурою.

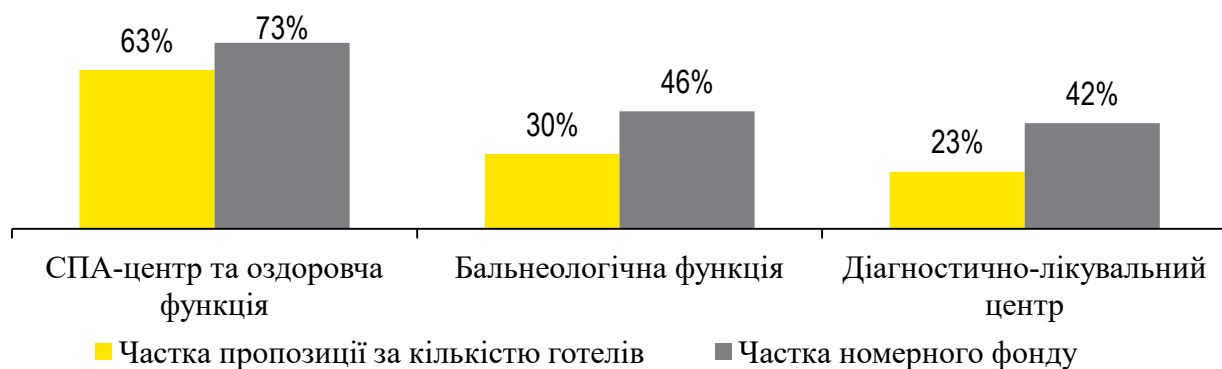


Рисунок 2.4 – Структура забезпечення пропозиції оздоровчо-лікувальною інфраструктурою

Джерело: розроблено самостійно автором на основі проведеного аналізу

Розважально-рекреаційна інфраструктура

Невід'ємною частиною туристичної складової Українських Карпат є зимовий гірськолижний туризм. Згідно з результатами дослідження, можливість

гірськолижного відпочинку пропонується у більше ніж половини готелів (64% від загальної пропозиції). Такі готелі переважно сконцентровані в районі розташування гірськолижних курортів, а саме за напрямками Буковель та Яремче, Славське, Драгобрат, тощо. Найбільш поширеними елементами розважально-рекреаційної інфраструктури є ресторан, сауна/банний комплекс та басейн, які наявні в 95%, 78% і 73% існуючої пропозиції відповідно. Серед інших інфраструктурних елементів також виділяється наявність дитячого майданчику та/або ігрової кімнати (57% пропозиції), конференц-сервісу (55%) та фітнес/тренажерного залу (37%).

Деякі готельно-рекреаційні комплекси додатково пропонують різноманітні розважальні послуги, такі як: верхова їзда, катання на квадроциклах, скутерах, сігвеях, снігоходах, вело-тури, гольф, риболовля, політ на повітряній кулі, сквош, тощо. Окремі об'єкти мають у розпорядженні кінотеатр (наприклад, ДіАнна, Kyivska Russ Resort Medical & Spa), а також аквапарк (Rixos-Prykarpattya, Три сини та донька). Зазвичай вартість таких послуг не входить у вартість проживання і оплачується окремо. Детальну структуру забезпечення розважально-рекреаційною інфраструктурою можна подивитись на рисунку 2.5.

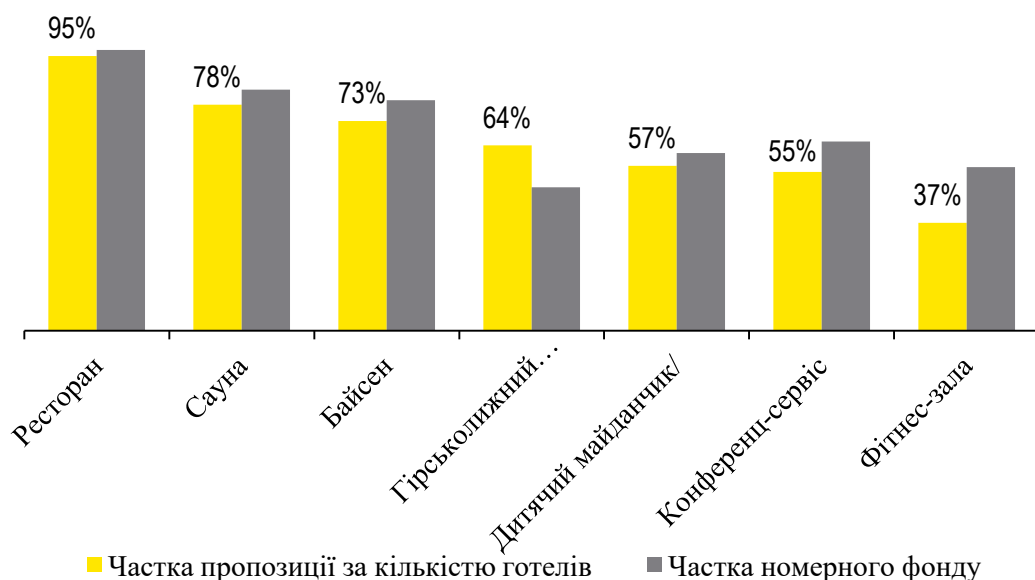


Рисунок 2.5 – Структура забезпечення розважально-рекреаційною інфраструктурою

Джерело: розроблено самостійно автором на основі проведеного аналізу

Далі розглянемо динаміку попиту споживачів на послуги готельно-рекреаційного типу.

В аналізованому сегменті готельно-рекреаційної нерухомості можна виділити наступні категорії попиту:

- *Попит зі сторони туристів та гостей*, націлених на лікування та оздоровлення: такий попит найбільше сконцентрований в межах бальнеологічних курортів (Трускавець, Моршин, Поляна, Шаян, Міжгір'я, тощо). Дана категорія гостей забезпечує найбільш довготермінове перебування в готелі, зважаючи на тривалість медичних та оздоровчих програм (в середньому 10-20 днів).

- *Попит на спортивний туризм*, зокрема на гірськолижний відпочинок: зазначена категорія попиту характеризується чіткою сезонністю (друга половина грудня – лютий), залежністю від погодних умов (зокрема, від наявності снігу, особливо в разі відсутності снігових гармат на гірськолижних схилах поблизу готелю) та від близькості об'єкту до основних гірськолижних курортів (Буковель, Славське, Драгобрат, Пилипець, тощо).

- *Попит з боку туристів, які проводять відпустку або вихідні дні в готелях з розвинутою інфраструктурно-розважальною складовою*: основними інфраструктурними елементами, що приваблюють дану групу відпочивальників є розвинута СПА та оздоровча функція, басейни/банні комплекси, додаткові розважально-рекреаційні послуги, зокрема, верхова їзда, катання на квадроциклах, туристичні маршрути в гори, тощо. Середній термін перебування таких гостей в готелі є відносно коротшим (від декількох днів до тижня). Найвища активність даної категорії простежується у святкові та вихідні дні, а також в сезон відпусток (липень – серпень та новорічний період).

- *Попит, що формується компаніями та організаціями* (проведення корпоративних заходів, семінарів, конференцій, тощо): даний сегмент попиту є високозалежним від ділової активності в країні, в міру послаблення якої кількість корпоративних заходів демонструє тенденцію до зниження.

Варто відмітити, що найбільш успішні об'єкти поєднують в собі як якісну інфраструктурну складову, так і розвинену оздоровчо-рекреаційну функцію і

доступ до гірськолижного відпочинку. Це дозволяє зосередити попит зі сторони всіх категорій відпочиваючих та скорегувати вплив сезонності.

Ринок готельно-розважальних та рекреаційних послуг 2022 році зазнав помітних змін, що були обумовлені як військовими діями, так і зміною умов для туризму та відпочинку. Значне зниження іноземного туризму було компенсовано зростанням внутрішнього туризму. Зокрема, західні області України стали популярним напрямком для українців, які шукали безпечніші місця для відпочинку в умовах війни. Це призвело до збільшення попиту на готельні послуги у цих регіонах.

Щодо кількості осіб розміщених в готелях Закарпатській області, згідно з даними Головного управління статистики у Закарпатській області, їх динаміка демонструвала зростання в період з 2015 по 2017 рр. досягнувши найвищого рівня 176 тис. осіб у 2017 р. Після цього була відзначена негативна тенденція у 2018 році зі зниженням кількості проживаючих в готелях до 93 тис. осіб у 2019 році. Аналогічна динаміка прослідковувалась і безпосередньо в Міжгірському районі. За результатами 2019 року кількість відвідувачів готелів та аналогічних засобів розміщення в Міжгірському районі склала 8,6 тис. осіб (в порівнянні з піковим рівнем 18,8 тис. осіб у 2017 році). Що стосується більш актуальної інформації про туристичні потоки в Закарпатській області, то наразі дана інформація не публікується у вільному доступі.

Важливим напрямком туризму в регіоні виступає Національний природний парк «Синевир», розташований всього за 35 км від Об'єкту аналізу. Розташування нашого Об'єкта дослідження «Кришталеві джерела» неподалік може слугувати **конкурентною перевагою** та одним з факторів поживавлення попиту зі сторони потенційних відвідувачів парку «Синевир».

Аналізований ринок готельно-рекреаційної нерухомості Українських Карпат характеризується сезонністю:

- Низький сезон: кінець жовтня – перша половина грудня, а також березень - квітень

- Високий сезон: друга половина грудня – січень, травень, липень-серпень

Втім варто зауважити, що в залежності від місця розташування готелю, наявної інфраструктури та цільової спрямованості туристичної активності, місяці пікового попиту можуть різнитися. Зокрема, готельно-рекреаційні об'єкти, що забезпечують гостям доступ до гірськолижного відпочинку, відстежують найвищі рівні заповнюваності саме в зимові місяці (грудень – лютий). В той час як в готелях, які розташовані відносно далеко від гірськолижних курортів та мають широкий спектр рекреаційної інфраструктури спостерігається завершення пікового зимового сезону в середині січня та більш стабільний рівень заповнюваності влітку (липень-серпень).

Загалом, середній рівень заповнюваності у найбільш успішних об'єктах у високий сезон коливається в діапазоні 70-80%, досягаючи рівня 90-100% у період новорічних свят. У низький сезон заповнюваність варіюється в межах 25-35%.

Середньорічний рівень заповнюваності за результатами діяльності готельно-рекреаційних об'єктів у 2019 році становив 40-55%. У карантинний період завантаження значно впало, відновилося в 2021 році до 46%. У 2022 році середній показник завантаження становив близько 40-45%, при цьому найбільший попит спостерігається саме в західних областях.

Варто також зауважити, що внаслідок обмеженої можливості подорожей українських туристів за кордон, готельєри відзначали ріст активності внутрішнього туризму. На початку повномасштабного вторгнення у структурі гостей переважали, зокрема, переселенці. Від так, сьогодишню структуру гостей готелів можна представити наступним чином:

- Мандрівники (внутрішні туристи, або ті, хто збирається їхати далі за кордон),
- Переселенці,
- Представники ЗМІ, дипломатичні делегації, міжнародні волонтерські організації та донори, благодійні фонди,

- Представники компаній чи дипломатичних установ, що релокували своїх співробітників у безпечніші області.

Цінові показники

В рамках даного аналізу були обрали наступні критерії відбору потенційних конкурентів в сегменті готельно-рекреаційної нерухомості:

- *Місцезорозташування.* Враховуючи, що Об'єкт дослідження «Кришталеві джерела» розташований в Українських Карпатах, в якості конкурентів розглядались готелі лише в радіусі 120 км від місцезорозташування Об'єкта (для визначення периметру ринкового аналізу див. розділ «Аналіз пропозиції»).

- *Клас.* Відповідно до кожного з трьох потенційних Сценаріїв подальшого розвитку Об'єкта аналізу, в якості конкурентів було обрано до уваги готелі та готельно-рекреаційні комплекси високої цінової категорії та категорії «Люкс».

- *Ступінь розвитку інфраструктури.* Зважаючи на те, що інфраструктурна складова в аналізованому сегменті є надзвичайно важливим фактором для конкурентоспроможності об'єкта на ринку, в цьому аналізі порівнювались лише об'єкти з розвинутою інфраструктурною складовою.

Загалом, було виділено десять готельно-рекреаційних комплексів, що потенційно формуватимуть конкурентну пропозицію (детальний перелік наведений у таблиці 2.1).

Вартість стандартного (або аналогічного стандартному) номера біля стійки в даних об'єктах варіюється в доволі широкому діапазоні – від 750 до 5 250 грн/добу в залежності від оператора, брендингу готелю, ефективності маркетингової політики, особливостей місцезорозташування, рівня забезпечення якісною інфраструктурною складовою, а також сезону, адже даний сегмент нерухомості характеризується сезонністю попиту.

В рамках подальшої побудови моделі для аналізу інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела», ми прогнозуємо три різні сценарії, ключова відмінність яких полягає у різному підході

до управління комплексом в процесі операційної діяльності. Таким чином, Сценарій 1 буде розглядати операційне управління під міжнародним готельним оператором, а Сценарії 2 та 3 – під національним готельним оператором.

Таким чином, в залежності від обраного Сценарію, основну конкуренції складатимуть або готелі під міжнародним брендом (зокрема, Rixos-Prykarpattya та Radisson Blu Resort Bukovel) в разі реалізації Сценарію 1, або ж успішні готелі з розвинутою SPA та оздоровчою функцією, що функціонують під управлінням національного оператора або локальних гравців, в рамках реалізації Сценарію 2 або 3.

Таблиця 2.1 – Цінові діапазони в конкурентних готелях

	Розташування	Номерний фонд	Вартість стандартного номера біля стійки, грн/добу*
Готелі, розташовані поблизу гірськолижних курортів			
Radisson Blu Resort Bukovel	Івано-Франківська обл., Буковель, вул. Шівки, 220	252	2 770 - 8 200
Grand Hotel Pylypets	Закарпатська обл., Міжгірський р-н, с. Пилипець, 352	62	1 275 - 2 625
Вежа Ведмежа	Львівська обл., Сколівський р-н, с. Волосянка	27	2 338 - 3 500
Еко-курорт "Ізки"	Закарпатська обл., Міжгірський р-н	67	750 - 2 090
Voevodyno Resort	Закарпатська обл., с. Тур'я Пасіка	66	1 580 - 2 350
F&B Spa Resort	Івано-Франківська обл., Буковель, с. Поляниця	60	2 650 - 5 000
Готелі з розвинутою SPA та оздоровчою функцією			
Rixos-Prykarpattya	Львівська обл., м. Трускавець, вул. Городище 8	359	3 400 - 3 800
Mirotel Resort & Spa	Львівська обл., м. Трускавець, пр. Кобзаря, 1	184	3 240 - 3 670
Три сини та донька 5*	Львівська обл., Східниця, вул. Т. Шевченка, 92Б	173	3 500 - 4 000
Деренівська Купіль	Закарпатська обл., с. Нижнє Солотвино, 150	130	2 790 - 4 300

Джерело: розроблено автором на основі проведеного аналізу в рамках прозвонів даних готелів

Таким чином, аналізований ринок готельно-рекреаційної нерухомості в регіоні Українських Карпат достатньо розвинутий з точки зору наявності пропозиції готелів порівняно з іншими регіонами країни, зважаючи на туристичну привабливість регіону.

Існуюча пропозиція на аналізованому ринку представлена об'єктами з різним обсягом номерного фонду та з досить широким спектром інфраструктури (зокрема, 63% пропозиції характеризується наявністю СПА-зони або оздоровчої функції), внаслідок чого загострюється конкурентне середовище серед існуючих гравців ринку. У багатьох випадках такі об'єкти розвиваються поступово, з часом збільшуючи спектр послуг, що надаються та спектр розважальної інфраструктури для залучення більшої кількості гостей.

При цьому в сегменті прослідковується нерівномірний територіальний розподіл пропозиції, а саме висока концентрація якісних об'єктів поблизу найбільш туристично привабливих курортів: Буковель та Трускавець.

У той же час, кількість масштабних готельних комплексів з номерним фондом понад 100 номерів досить обмежена, і в коротко/середньостроковій перспективі введення в експлуатацію нових об'єктів не планується.

Цільова аудиторія та операційні показники готельно-рекреаційних об'єктів також значною мірою відрізняються в залежності від місця розташування комплексу, концепції та особливостей послуг, що надаються на базі наявної інфраструктурної складової. З метою зменшення фактору сезонності, найбільш успішні об'єкти поєднують різні види послуг, зокрема, розвивають як оздоровчу та рекреаційну, так і розважальну інфраструктуру, а в разі близькості до гірськолижних витягів забезпечують доступ гостей до гірськолижного відпочинку. Це дозволяє розширити діапазон цільової аудиторії та скорегувати вплив сезонності у сегменті.

В середньо- та довгостроковій перспективі кількість готелів в сегменті може збільшуватись як за рахунок відкриття нових об'єктів (наприклад, апарт-комплекс Premier Resort в Буковелі), так і внаслідок реконструкції та реновації наявних застарілих санаторіїв/готелів радянської епохи.

У цілому в короткостроковій перспективі можна спостерігати наступні тенденції:

- Зростання внутрішнього туризму: відзначається підвищення інтересу до внутрішнього туризму в західних областях, що сприяє збільшенню попиту на готельні послуги.
- Короткі туристичні поїздки: стало більш популярним робити короткі вікенд-поїздки, що впливає на потребу в короткотерміновому проживанні в готелях.
- Завантаження: спостерігається підвищення рівня завантаження номерів, особливо під час свят і вихідних.
- Операційна ефективність: готелі шукають шляхи зниження витрат та підвищення ефективності, такі як оптимізація роботи персоналу, використання енергозберігаючих технологій та інше.

Короткий огляд ринку житлових апартаментів, розташованих в Українських Карпатах

В рамках Сценарію 3 під час побудови моделі для оцінки інвестиційної привабливості, є запит від Клієнта про можливість імплементації житлових апартаментів у складі готельно-рекреаційного комплексу. Тож є необхідність також дослідити даний ринок.

Даний аналіз включає об'єкти, які розташовані в регіоні Українських Карпат в радіусі 120 км від Об'єкта аналізу.

Кількість апарт-готелів та комплексів житлових апартаментів в сегменті продажу в регіоні Українських Карпат є обмеженою та представлена 8 комплексами, що перебувають на різних етапах будівництва. Варто зазначити, що 6 із 8 апарт-комплексів розташовані в районі Буковелю, який є лідируючим напрямком за рахунок наявності широкого спектру інфраструктури та гірськолижних курортів.

Серед наявних готелів варто відзначити апарт-готель Green Park Resort, який розташований у с. Поляна (70 км від с. Сойми). Село Поляна, аналогічно району розташування Об'єкта аналізу, є бальнеологічним курортом, збагаченим

мінеральними водами. Відповідно, розташування даного об'єкту є найбільш співставним з розташуванням Об'єкта аналізу.

В структурі попиту на ринку апарт-комплексів в аналізованому регіоні, найбільшу частку займають угоди з купівлі-продажу однокімнатних апартаментів.

Щодо структури попиту в комплексі Green Park Resort, то в даному об'єкті спостерігається аналогічний тренд: починаючи з початку продажу найбільшим попитом зі сторони покупців користуються однокімнатні апартаменти (83% від загальної кількості продаж), в той час як попит на 2-х та 3-х кімнатні апартаменти суттєво нижчий (17%).

Щодо динаміки продажу, то в комплексі Green Park Resort щомісяця продається близько 2-х апартаментів.

Ціни на апартаменти на етапі будівництва у Карпатах представлені широким діапазоном в залежності від розташування, унікальних характеристик комплексу та оздоблення. В районі розташування гірськолижного курорту Буковель, ціни коливаються в діапазоні 2 000 – 4 200 дол. США/кв. м, в той час як у с. Поляна вартість апартаментів з чорновим ремонтом стартує від 850 дол. США/кв. м.

Тож, виходячи з проаналізованої інформації, виокремимо фактори, які вказують на інвестиційну привабливість реалізації проекту комплексу готельно-рекреаційного призначення «Кришталеві Джерела»:

1. Попит на готельно-рекреаційні послуги: навіть враховуючи нестабільну політичну, економічну та військову ситуацію в країні, попит на подібні послуги відновлюється порівняно з періодом пандемії. Не дивлячись на суттєве зниження кількості іноземних туристів, їх кількість компенсується поживавленням внутрішнього туризму. Наявність стабільного попиту в рамках готельно-рекреаційного бізнесу забезпечує ефективну операційну діяльність та можливість генерувати доходи.

2. Відсутність готелів в безпосередній близькості, а також враховуючи, що наш Об'єкт дослідження «Кришталеві джерела» знаходиться неподалік від

Національного парку «Синевир» (за рахунок чого можна очікувати поживавлення попиту зі сторони потенційних відвідувачів парку).

2.2 Аналіз та опис концепції санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»

Об'єкт дослідження, а саме готельно-рекреаційний комплекс «Кришталеві джерела» представлений будівлями та спорудами недобудованого санаторно-курортного комплексу, розташованого у Міжгірському районі Закарпатської області.

Проектування комплексу розпочалося ще в середині 1970-х років, а будівництво з перервами продовжувалось до 2008 року. До цього моменту були завершені усі будівельно-монтажні роботи по проекту, включаючи влаштування покрівлі, скління та чистове оздоблення внутрішніх стін комплексу.

Протягом останніх більш ніж 10 років жодні роботи пов'язані з завершенням будівництва Об'єкта аналізу не відбувалися. Більше того, зважаючи на те, що з моменту зупинки будівництва комплексу усі недобудовані будівлі та споруди не були законсервовані, технічний стан окремих їх елементів та частин зазнав негативних змін (починаючи від появи низки внутрішніх дефектів всередині будівель, закінчуючи проблемами на території комплексу (замулення штучного озера та ін.).

Відповідно до останнього проекту, аналізований санаторно-курортний комплекс повинен займати площу близько 5,4 га та розміститися на двох земельних ділянках, що були надані в оренду з правом викупу. Однак, враховуючи те, що будівництво Об'єкта аналізу було призупинено зазначені договори оренди землі були розірвані.

На самій території комплексу, окрім основних будівель та споруд Об'єкта аналізу, планувалося розмістити велику кількість інфраструктурних елементів:

зони відпочинку з фонтанами, штучне озеро, церкву, гірськолижний спуск на 1 000 метрів, оглядовий майданчик, кінний клуб та зону прокатів квадроциклів. До 2009 року, з усіх вищезазначених об'єктів були завершені лише роботи по благоустрою території на фасаді комплексу (включаючи ландшафтний дизайн та організацію зон відпочинку з фонтанами), а також роботи по створенню штучного озера.

На рисунку 2.6 наведена детальна схема розташування основних функціональних складових Об'єкту аналізу.

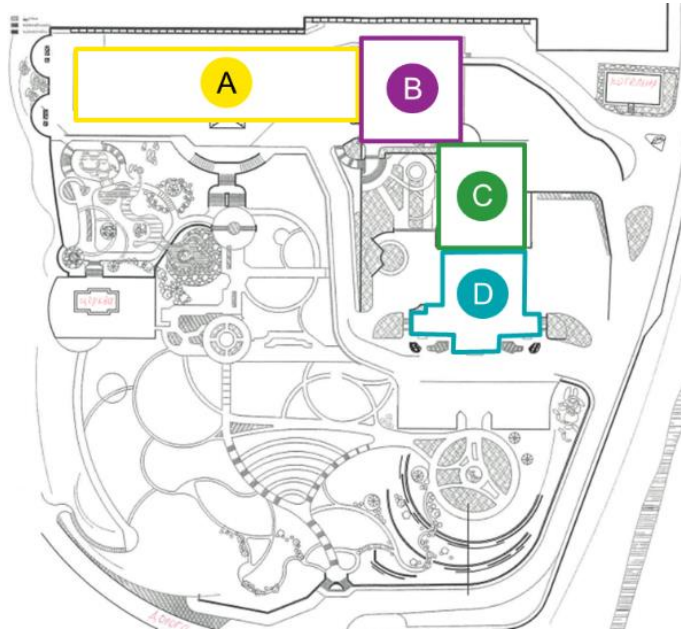


Рисунок 2.6 – Схема розташування основних функціональних складових Об'єкту аналізу

Джерело: менеджмент Об'єкта оцінки

Об'єкт аналізу складається з чотирьох основних будівель, загальною площею 24 500 кв. м, які відповідно до існуючої концепції повинні були бути поділені за наступними *функціональними складовими*. Детальна розбивка по корпусам та їх функціональні відмінності представлені в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Концепція функціональних складових їх характеристики

Готельний корпус	• 11-поверхова будівля з мансардою-галереєю для панорамного огляду загальною площею 9 700 кв. м. • 257 номерів різних категорій та дозволяє розмістити до 517 осіб одночасно. • близько 60% номерів представлені двомісними «стандартами» площею близько 17 кв. м.
------------------	--

Продовження таблиці 2.2

Лікувально-оздоровчий комплекс	• Одна з основних складових майбутнього санаторно-курортного комплексу відповідно до існуючої концепції мав стати лікувально-оздоровчий корпус. • Чотириповерхова будівля лікувально-оздоровчий корпусу, загальною площею 6 600 кв. м • 1-й поверх: СПА-центр з 2 басейнами, лазнями і саунами, джакузі, ванни з білою глиною, сонячна та сніжна кімнати. • 2-й поверх: бальнеологічне відділення, зокрема, 2 ванни для підводного душу-масажу, 17 ванн з мінеральною водою, відділення озокеритотерапії, інгаляторій, кабінети гідролазерного зрошення ясен, озонотерапії та газових уколів, рефлексотерапії, сухих ванн с СО2, кімнати психологічного розвантаження та масажні кабінети. • 3-й поверх: фізіотерапевтичне відділення з кабінетами лікарського прийому та діагностики, стоматологічними кабінетами та соляною шахтою. • 4-й поверх: косметологічний центр, салон краси, спортивно-лікувальний комплекс (зал для ігрових видів спорту, шейпінгу, тренажерний зал). • В рамках лікувальної функції Об'єкта аналізу до медичного центру була проведена мінеральна вода з двох свердловин, що знаходяться як на території комплексу так і за його межами.
Ресторанний комплекс	• Загальна площа ресторанного комплексу складає 4 500 кв. м та включає окрім приміщень двох ресторанів (на першому поверсі) та зони кухні (в підвалі), також дитячу кімнату, танцювальний зал, ігровий зал та боулінг (на другому та третьому поверхах). • Загальна площа приміщень ресторанів складає близько 810 кв. м та відповідно до проекту, кожний з них повинен був вміщувати в себе 280 та 160 осіб.
Адміністративний комплекс	• Загальна площа 3 700 кв. м відповідно до проекту, включає чотири конференц-зали, кінотеатр, магазин, аптеки, відділення банку та офісні приміщення для працівників комплексу. • Господарська зону, що складається з трансформаторної підстанції, гаражу на 7 автомашин, котельні, складу та АТС.

Джерело: менеджмент Об'єкта дослідження

Аналізований Об'єкт забезпечений наступними комунікаціями:

- Електропостачання: трансформаторна підстанція,
- Теплопостачання: котельня,
- Газопостачання,
- Водопостачання (технічне).

Відповідно до інформації отриманої від Клієнта, в рамках реалізації проекту не були завершені роботи по встановленню очисних споруд, відповідно в Об'єкті аналізу відсутнє водопостачання чистої води та каналізація.

Відповідно до існуючого проекту розвитку Об'єкта аналізу самі будівлі санаторно-курортного комплексу та уся необхідна інфраструктура повинна розміститися на двох земельних ділянках загальною площею 5,4 га. Окрім того, відповідно до коментарів Клієнта в рамках реалізації проекту існувала домовленість з представниками місцевої влади про додаткове виділення земельної ділянки поруч з Об'єктом для організації гірськолижного спуску.

Однак, зважаючи на те, що договори оренди земельних ділянок були розірвані, а ділянка для гірськолижного спуску так і не була виділена Клієнту перед початком робіт по реалізації проекту необхідно відновити усі договори оренди та оформити ділянку під майбутнім спуском. Для потреб аналізу робимо припущення, що виділення усіх зазначених вище ділянок можливе в такому ж обсязі та в найкоротші строки. Аналізовані земельні ділянки мають неправильну форму та складний рельєф, що характеризується значними перепадами висот. Такі характеристики прилеглої до Об'єкта аналізу території накладають обмеження на можливість ефективного використання усієї площі ділянок та обумовлюють підвищення складності будівельних робіт і відповідне зростання вартості будівництва.

Проаналізувавши фізичні характеристики, мікро- та макророзташування готельно-рекреаційного комплексу, та інші характеристики, розробимо SWOT-аналіз для нашого комплексу (див. табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – SWOT-аналіз Об'єкта дослідження «Кришталеві джерела»

Переваги	Недоліки
- Розташування Об'єкта аналізу поруч з джерелами мінеральних вод з лікувальними властивостями - Оточення Об'єкта представлене привабливими природними ландшафтами, лісом та горами => рекреаційний потенціал	- Віддаленість від найбільш розвинутих курортних зон та основних місць тяжіння туристів, відсутність інфраструктури поблизу Об'єкта - Обмежена доступність громадським транспортом

Продовження таблиці 2.3

• Зручна доступність приватним транспортом та якісні під'їзні шляхи • Відмінна візуальна доступність та чудові видові характеристики за рахунок розташування на схилі • Наявність інженерного забезпечення проекту більшістю необхідних комунікацій • Обмежена конкуренція в районі розташування Об'єкта аналізу	• Віддаленість від найбільш розвинутих курортних зон та основних місць тяжіння туристів, відсутність інфраструктури поблизу Об'єкта • Обмежена доступність громадським транспортом • Складний рельєф земельної ділянки з перепадами висот • Відсутність необхідних заходів по консервації => незадовільний технічний стан Об'єкта аналізу (пошкодження фасадів, вікон, терас та частини номерів), занедбаний ландшафтний дизайн прилеглої території та озера • Морально застаріла концепція проекту => необхідність оновлення концепції та дизайну • Необхідність реконструкції та комплектації Об'єкта аналізу та девелопменту широкого спектру інфраструктури => необхідність значних капітальних інвестицій • Відсутність договору оренди земельних ділянок
Можливості	Загрози
• Можливість розвитку готельно-рекреаційного комплексу з широким спектром інфраструктури • Можливість розширення площі земельної ділянки* • Поточні конструктивні рішення будівель (відсутність несучих стін всередині*) дозволяють розглянути можливість перепланування номерного фонду • Можливість досягнення більш високих операційних показників під управлінням оператора <i>*Згідно інформації, наданої Клієнтом</i>	• Потенційні складнощі при оформленні договорів оренди земельних ділянок • Подальше погіршення технічного стану Об'єкта аналізу з огляду на те, що він не був законсервований • Відсутність висновку технічних спеціалістів щодо поточного фізичного та технічного стану Об'єкта => відсутність бюджету реконструкції • Потенційна необхідність перепланування номерного фонду та збільшення площі стандартних номерів з 17 кв. м у випадку залучення готельного оператора

Джерело: розроблено автором на основі проведеного аналізу

Таким чином, серед ризиків ми можемо визначити наступні: ризики підвищення будівельних витрат пов'язані з можливими геологічними особливостями ділянки, незадовільним технічним станом окремих складових Об'єкта, а також відсутністю оформленої земельної ділянки. Перші два

обумовлюють ускладнення і подорожчання будівельних робіт. Останній викликає необхідність оформлення договору оренди земельної ділянки для продовження розвитку готельного комплексу – і в даному випадку існує ризик недомовленості з місцевою владою про виділення ділянки в такому ж обсязі, як було раніше.

Певним недоліком розташування є віддаленість від основних туристичних місць регіону та обмежена доступність до Об'єкта громадським транспортом. З іншого боку, перевагою розташування аналізованого комплексу є близькість лікувальних мінеральних вод.

Загалом, можна зробити висновок, що найкращим використанням Об'єкта аналізу буде його розвиток як готельно-рекреаційного комплексу.

Інші типи нерухомості в даній роботі не аналізувалися, зважаючи на значну віддаленість Об'єкта від транспортних та пішохідних потоків, здатних забезпечити ефективне функціонування Об'єкта як торговельного, чи відсутність достатньої ділової активності в регіоні для офісної чи промислово-складської нерухомості.

Опис поточної концепції кожного об'єкта нерухомості в рамках даного готельно-рекреаційного комплексу

Головний готельний корпус

Згідно з поточною концепцією аналізованого комплексу в головному корпусі готелю не була передбачена повноцінна зона рецепції. Зважаючи на типову практику готелів високого сегменту, рекомендуємо організувати на першому поверсі готелю зону рецепції з лоббі-баром та високою стелею за рахунок відмови від частини номерів на першому і другому поверхах. При цьому задля зручного доступу до SPA-комплексу рекомендуємо зробити друге світло в зоні рецепції, за допомогою якого гості зможуть потрапляти до басейнів відразу з рецепції, а не з поверхів, де розташовані номери, як наразі реалізовано в аналізованому комплексі.

Номери

Щодо стандарту номера, було прийнято рішення орієнтуватися на вимоги операторів до такого об'єкту та специфіку локального попиту. Практика ринку показує, що площа стандартного номеру, в який включена також площа ванної

кімнати та передпокою, в рекреаційному готелі високої цінової категорії може становити приблизно 30-32 кв. м.

Приймаючи до уваги інформацію, отриману від представників Клієнта та зважаючи на те, що площі стандартних номерів в аналізованому готелі наразі становлять всього близько 17 кв. м, в даному аналізі припускаємо, що розташовані поруч стандартні номери можна об'єднати в один, відповідно розширивши їх площу до 34 кв. м.

Таким чином, номерний фонд в готелі знизився до 131 номера, що, зважаючи на обсяги необхідної для будівництва інфраструктури готелю, доволі мало для покриття витрат на їх утримання. Враховуючи можливі ризики нерентабельності функціонування об'єкта з 131 номерами та водночас незаповнення доволі великого об'єкта на більше ніж 250-300 номерів, в рамках аналізу вважаємо доцільним добудувати ще один корпус з номерами, збільшивши загальний номерний фонд готелю до 200 номерів.

Оздоровчий та SPA-комплекс

Приймаючи до уваги, що в аналізованому комплексі уже були частково побудовані басейни, припускаємо, що загальна площа оздоровчого та СПА-комплексу готелю складатиме близько 1 300 кв. м і функціонально ділитиметься на три зони:

- SPA-центр з двома басейнами, джакузі, лазнями та саунами.
- Оздоровчий центр з кабінетами для базової діагностики, косметології, масажів, бюветом мінеральних вод та інше.
- Фітнес-центр з основними тренажерами та невеликою зоною вільної ваги площею 100 кв. м.

Конференц-функція

Враховуючи те, що поруч з Об'єктом аналізу немає інших готелів, попит на конференц-функцію буде обмежуватися місткістю номерного фонду/можливістю розмістити усіх відвідувачів конференції в аналізованому готелі. Тому в рамках даного аналізу до складу майбутнього готельного комплексу доцільно включати конференц-центр, що складається з великого залу площею близько 500 кв. м, для

проведення масштабних заходів, а також кілька залів меншої місткості та площі (100 кв. м загалом) для проведення невеликих і середніх заходів і окремих сесій в складі великої конференції.

Ресторани та бари

Для приміщення ресторанів даного аналізу відводимо близько 700 кв. м, при цьому їх загальна місткість становитиме 400 місць. Також припускаємо, що на території комплексу буде два бари – у центральному холі готелю та в SPA-центрі, площа яких включена у відповідні складові.

Інші інфраструктурні складові на території комплексу

Припускаємо, що на території комплексу буде побудований вуличний басейн, гірськолижний спуск, дитячий майданчик, організована зона прокату багі та зона відпочинку на озері, а також збудований невеликий гараж з місцем для стоянки автотранспорту комплексу та складськими приміщеннями.

Комплекс апартаментів

На підставі результатів аналізу ринку апартаментів можна зробити висновок, що розвиток великого комплексу в складі аналізованого комплексу не доцільний – динаміка продажів у схожих об'єктах доволі низька, відповідно терміни реалізації проекту апартаментів можуть значно розтягнутися в часі та не окупити такий проект.

Площі квартир в запропонованій концепції базуються на найбільш популярних серед покупців в конкурентних об'єктах на ринку апартаментів. Так, відповідно до припущень площа апартаментів в аналізованому комплексі буде варіюватися в діапазоні від 35 до 70 кв. м, при цьому середня їх площа складатиме близько 45 кв. м.

2.3 Оцінка інвестиційної привабливості санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела»

Як зазначалось раніше, в рамках подальшого аналізу інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела», ми використовуємо фінансово-інвестиційну модель оцінки проекту, де за допомогою методу дисконтування майбутніх грошових потоків та методу капіталізації, визначаємо потенційний ступінь прибутковості проекту, що є визначним критерієм для інвестору під час вкладання коштів. В рамках даної моделі ми розглядаємо декілька потенційних сценаріїв розвитку проекту, в залежності від класу та управляючої компанії.

Таким чином, за результатами проведеного аналізу було розглянуто три основних сценарії розвитку проекту:

Сценарій 1 – готель високого цінового сегмента/4* під управлінням міжнародного оператора;

Сценарій 2 – готель високого цінового сегмента/4* під управлінням національного оператора;

Сценарій 3 – комплекс апартаментів та готель високого цінового сегмента/4* під управлінням національного оператора;

Основною відмінністю кожного сценарію є тип залученого до управління готелем оператора. Так, в першому сценарії передбачається, що в проєкт буде залучений міжнародний оператор, а в другому та третьому сценарії – національний. Поза тим, в рамках третього сценарію планується будівництво апарт-комплексу з квартирами на продаж загальною площею близько 2,6 тис. кв. м..

Програма площ майбутнього проєкту в залежності від сценаріїв приведена нижче в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Програми площ аналізованих сценаріїв розвитку проєкту

	Сценарій 1 - міжнародний оператор	Сценарій 2 - національний оператор	Сценарій 3 - національний оператор та апартаменти
--	---	---------------------------------------	--

Кількість номерів	200 номерів	200 номерів	200 номерів
Загальна площа	16 687 кв. м	16 687 кв. м	19 279 кв. м
Готельні корпуси	12 460 кв. м	12 460 кв. м	12 460 кв. м

Продовження таблиці 2.4

СПА та конференц-корпус	4 227 кв. м	4 227 кв. м	4 227 кв. м
Апарт-комплекс	-	-	2 592 кв. м

Джерело: розроблено автором самостійно в рамках проведеного аналізу

Далі розглянемо основні припущення, що були використані при побудові фінансової моделі для оцінки інвестиційної привабливості даного проекту:

- Базовий рік – 2022;
- Початок періоду прогнозування – 1 січня 2023 року;
- Загальна тривалість періоду прогнозування – 8 років;
- Тривалість періоду будівництва готелю – 2 роки (1 січня 2023 – 31 грудня 2024 року);
- Дата початку операційної діяльності готелю – 1 січня 2025 року;
- Тривалість періоду будівництва комплексу апартаментів (Сценарій 3) – 1,5 роки (1 липня 2024 – 31 грудня 2025 року);
- Дата закінчення прогнозу – 31 грудня 2030 року;
- Крок періоду прогнозування – один квартал для графіку будівництва та один рік для усіх інших розрахунків;
- Валюти аналізу – долар США та українська гривня.
- Усі розрахунки операційного доходу та витрат, бюджету будівництва, доходів від продажу вказані без ПДВ.

Для більш наочного розуміння, розглянемо основні статті, з яких складається наша модель. Почнемо з статті витрат (див. рисунок 2.6- 2.7)

Інвестиційні витрати	№1 - міжнародний оператор	№2 - національний оператор	№3 - національний оператор + апартаменти
Підготовчі роботи			
Знос	\$25		
Проектування	\$12		
Земельні роботи та інженерні мережі	7%	7%	7%
Будівництво (Hard Costs)			
1 черга будівництва (готель)			
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	\$500		
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	\$600	\$550	\$550
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$482	\$401	\$401
Витрати на будівництво готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$30 000	\$25 000	\$25 000
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$480	\$420	\$420
будівництво ресторану та кухні	\$684 731	\$562 879	\$562 879
будівництво СПА	\$732 443	\$697 229	\$697 229
будівництво спортивного залу	\$187 443	\$160 618	\$160 618
будівництво конференц-залів	\$423 756	\$353 130	\$353 130
Благоустрій території	\$25	\$25	\$25
Будівництво та купівля додаткової розважальної інфраструктури	\$590 000	\$565 000	\$565 000
Будівництво басейну на вулиці	\$100 000	\$100 000	\$100 000
Підсобні приміщення	\$45 000	\$45 000	\$45 000
Баггі та квадроцикли	\$125 000	\$100 000	\$100 000
Обладнання гірськолижного спуску	\$320 000	\$320 000	\$320 000
2 черга будівництва (апарт-комплекс)			
Витрати на нове будівництво: фундамент, будівля, інженерні мережі			\$550
Інші витрати в період будівництва (Soft Costs)			
Дозвільна документація	0,7%	0,7%	0,7%
Управління проектом	2%	2%	2%
Витрати на відкриття та оборотний капітал	3%	3%	3%
Інші та непередбачувані витрати	3%	3%	3%

Рисунок 2.6 – Перелік основних витратних статей в рамках інвестиційного періоду

Джерело: створено самостійно автором на основі проведених розрахунків

Неінвестиційні витрати			
Постійні витрати			
Страхування	0,3%		
Земельний податок	11 906		
Ставка податку на землю	1,0%		
Нормативна грошова оцінка	1 190 578		
Податок на нерухомість			
Ставка податку на нерухоме майно	0,2%		
Мінімальна заробітна плата	6 700		
Витрати департаментів			
Витрати номерного фонду	15%	15%	15%
Витрати служби харчування та напоїв	50%	45%	45%
Витрати інших операційних департаментів			
Витрати медичних і SPA послуг	30%	30%	30%
Витрати інших департаментів	50%	50%	50%
Витрати пов'язані з орендою	0%	0%	0%
Нерозподілені витрати			
Адміністративні та загальні витрати (перший рік функціонування)	13%	13%	13%
Маркетинг, послуги мережі, бронювання (перший рік функціонування)	6%	6%	6%
Витрати на технічне утримання будівлі	3%	3%	3%
Витрати на комунальні послуги	7%	7%	7%
Плата за управління			
Винагорода оператора, базова плата	2,5%	3,0%	3,0%
Винагорода оператора, стимулююча плата	7,5%	8,0%	8,0%
Резерви			
Резерви на заміну обладнання	1%	1%	1%
Резерви на капітальні витрати	1%	1%	1%

Рисунок 2.7 - Перелік основних неінвестиційних витратних статей

Джерело: створено самостійно автором на основі проведених розрахунків

При розрахунку **бюджету проекту** були використані середні ринкові показники.

Витрати на демонтаж/знос. Відповідно до аналізованої концепції розвитку проекту, загальна площа будівель та споруд, що підлягають зносу,

складатиме 10 573 кв. м в усіх розглянутих сценаріях. Розмір витрат на демонтаж даних будівель та споруд був закладений на рівні середньоринкового показника – 25 дол. США/кв.м.

Проектна документація. Відповідно до ринкової практики, витрати на проектування, що включають в себе розробку концепції, проекту та робочої документації, закладено на рівні 12 дол. США/кв. м загальної площі майбутнього проекту для всіх розглянутих сценаріїв.

Підключення до інженерних мереж та земельні роботи. Приймаючи до уваги, що частина комунікацій уже заведена до Об'єкта аналізу, а також враховуючи характеристики майбутнього проекту, бюджет на земельні роботи та заміну необхідних комунікацій був встановлений на рівні 7% від сукупних витрат на будівництво.

Витрати на будівництво

Витрати на реконструкцію та нове будівництво

Дана стаття витрат включає в себе затрати на будівництво, реконструкцію, включаючи зміну планування, розводку інженерних мереж, заміну фасадів, покрівлі та усіх пошкоджених частин комплексу.

Виходячи з місцевої ринкової практики, витрати, пов'язані з реконструкцією частини комплексу, були закладені на рівні 500 дол. США/кв. м, а витрати, пов'язані з новим будівництвом (включаючи фундамент, будівлю та розводку інженерних мереж), складатимуть у Сценарії 1 – 600 дол. США/кв. м, у Сценарії 2 та 3 – 550 дол. США/кв. м.

Витрати на оздоблення, меблі та обладнання

Однією з унікальних характеристик проектів готельної нерухомості є обов'язкова вимога щодо забезпечення об'єкта спеціальними меблями та обладнанням. Виходячи з практики ринку в країнах східної Європи та Україні щодо вартості меблів та обладнання готелів високого сегменту (4*), в даних розрахунках були використали середні ринкові показники для готелів під управлінням міжнародного оператора (Сценарій 1) на рівні 30 000 дол. США/номер (або 482 дол.

США/кв. м), для готелів під управлінням національного оператора (Сценарії 2 і 3) на рівні 25 000 дол. США/номер (401 дол. США/кв. м).

Витрати на забезпечення готелю необхідною інфраструктурою

Враховуючи доволі широку інфраструктурну складову, бюджет на оздоблення та комплектацію оздоровчого та SPA-комплексу, ресторанів, кухні та конференц-залів було розраховано окремо. Виходячи з практики ринку в країнах східної Європи та Україні та зважаючи на очікувані обсяги та характеристики інфраструктурної складової проекту, вищезазначені витрати були оцінені нами на рівні 480 дол. США/кв. м для реалізації Сценарію 1 та 420 дол. США/кв. м в рамках Сценаріїв 2 і 3.

Так само був розрахований окремо бюджет на благоустрій прилеглої території Об'єкта аналізу та забезпечення його додатковою розважальною зовнішньою інфраструктурою. В розрахунках кожного з трьох Сценаріїв використовуємо середньо-ринковий рівень витрат на благоустрій території на рівні 25 дол. США/кв. м території. Витрати, пов'язані з будівництвом басейну під відкритим небом, облаштуванням гірськолижного спуску, закупівлею багі та квадроциклів, а також будівництвом підсобних приміщень, були закладені на рівні 590 000 дол. США для готелю під управлінням міжнародного оператора (Сценарій 1) та 565 000 дол. США для готелю під управлінням національного оператора (Сценарії 2 і 3).

Непрямі витрати

Об'єкти готельної нерухомості також вимагають попередніх витрат, необхідних для стабільної заповнюваності, і оборотного капіталу для початку операційної діяльності. Витрати на відкриття включають попередній маркетинг, наймання персоналу і навчання. Окрім цього, передбачаються додаткові витрати на отримання відповідної дозвільної документації. Оборотний капітал необхідний для закупівлі інвентарю та витратних матеріалів (постільна білизна, рушники, гігієнічні приналежності, вироби для міні-бару та ін.). Задля успішного функціонування об'єкта необхідно також передбачити витрати на управління проектом, а також інші та непередбачувані витрати. Відповідно до галузевих

стандартів, в кожному з трьох сценаріїв витрати на попереднє відкриття та оборотний капітал встановлюються на рівні 3%, на управління проектом – 2%, на отримання дозвільної документації – 0,7% від прямих будівельних витрат, а також на інші та непередбачувані витрати – 3% від витрат на будівництво та інших витрат.

Загалом бюджет проекту, враховуючи календарний план його реалізації, буде складати 23 млн. дол. США в Сценарії 1, 21 млн. дол. США в Сценарії 2 та 23 млн. дол. США в Сценарії 3 (див. Додаток А)

В рамках даної роботи, припускаємо, що загальна тривалість будівництва майбутнього готелю становитиме 2 роки для Сценаріїв 1 та 2 (1-й квартал 2023 р. – 4-й квартал 2024 р.) та 3 роки для Сценарію 3 (1-й квартал 2023 р. – 4-й квартал 2025 р.). Для більшої деталізації (див. Додаток Б)

Витрати інших операційних відділів включають в себе витрати на технічне обслуговування та ін. Базові витрати було визначено за допомогою ринкових даних, згідно яких частка витрат складає 30% доходу від оздоровчих та SPA послуг та 50% доходів всіх інших департаментів.

Нерозподілені операційні витрати

Адміністративні та загальні витрати включають витрати на заробітну плату і компенсації адміністративному персоналу, комісії та збори за кредитними картками, пожертвування, витрати на збір і обробку даних, підписку на спеціалізовані видання, набір і навчання персоналу, додаткові програми страхування для персоналу, зовнішній аудит, гарантування безпеки, резерви на можливі втрати тощо. Загальні та адміністративні витрати для першого фінансового року були визначені спираючись на локальні стандарти ринку та бенчмарки: на рівні близько 13% валового доходу для кожного Сценарію. Витрати поступово знижуються і досягають 11% з 2027 року.

Маркетингові витрати включають рекламу і просування готелю на ринку, а також оплату послуг з бронювання номерів агентствам і системам бронювання.

Розміри цих витрат було визначено на основі стандартних умов договорів з операторами, що пропонуються міжнародними та національними операторами для об'єктів в Україні, як правило в рамках маркетингової підтримки (програми для

реклами, маркетинг, просування, зв'язки з громадськістю, підтримка в продажі, що надається централізовано на благо діючого готелю; у тому числі витрати на оплату праці для таких посад як директор з маркетингу, менеджер з продажів, офісна підтримка; та інші витрати, такі як плата за послуги агентств, а також глобальна маркетингова підтримка, що є типовою характеристикою міжнародних готельних брендів).

Спираючись на середній ринковий показник, валові маркетингові витрати оцінено на рівні 6% валового доходу у базовому 2025 році. Очікується, що сума витрат за цією статтею зменшуватиметься з часом. Так, стабілізація відбудеться з третього року (2027 р.) – в цей рік і надалі показник становитиме 5% валового доходу для кожного Сценарію.

Витрати на технічне утримання та обслуговування об'єкта включають в себе фонд оплати праці та інші відповідні витрати. Серед інших витрат можна виділити періодичне технічне обслуговування, вивезення відходів, витратні матеріали для готелю, ремонт механічного обладнання, оздоблювальні роботи, прибирання прилеглої території та матеріали, необхідні для роботи цього департаменту. Оцінюємо, що сукупні витрати на технічне утримання та обслуговування готелю, відповідно до стандартів галузі, дорівнюватимуть 3% загального валового доходу для кожного із Сценаріїв.

Комунальні послуги. Ця стаття включає оплату електроенергії, опалення, гарячої та холодної води, прибирання сміття та інших комунальних послуг. Базуючись на середньоринкових показниках, в даному аналізі припускаємо, що дані витрати складатимуть 7% загального валового доходу протягом всього прогностного періоду.

Плата за управління

Базова плата за управління була визначена відповідно даних про діяльність міжнародних та національних готельних операторів на ринку України.

- Сценарій 1: за умов діяльності міжнародного оператора, ліцензований (базовий) платіж складатиме 2,5% від валового доходу, а заохочувальна винагорода становитиме 7,5% від валового операційного прибутку.

- Сценарії 2 і 3: за умов залучення національного оператора, ліцензований (базовий) платіж складатиме 3,0% від валового доходу, а заохочувальна винагорода становитиме 8,0% від валового операційного прибутку.

Постійні витрати

Земельний податок

Розмір земельних платежів був розрахований виходячи з фактичних даних про нормативну грошову оцінку землі, що відноситься до Об'єкта оцінки станом на 2007 рік. Враховуючи індекси змін нормативної грошової оцінки землі та діючий на дату аналізу коефіцієнт орендної плати, станом на базовий 2022, рік розмір земельного платежу становитиме 30 566 грн.

Страхування

Розраховуємо витрати на страхування на основі прийнятої на місцевому ринку практики – 0,3% від загальної виручки.

Податок на нерухомість

Розраховуємо розмір податку на нерухоме майно на основі Податкового кодексу України. Розмір податку на готельну нерухомість був розрахований виходячи зі ставки, визначеної Закарпатською обласною радою для відповідного населеного пункту – 0,2% від мінімальної заробітної плати за один квадратний метр будівлі.

Резерви

Резерв на заміну обладнання – це сума, виділена на основні будівельні витрати готелю і заміну меблів готелю, обладнання, а також для поточного ремонту, технічного обслуговування і незначних змін. Цей резерв становить приблизно 1% від загального обсягу доходів протягом усього прогностного періоду.

Модель також передбачає капітальний резерв для покриття основних витрат на будівництво готелю в розмірі 1% від валового доходу. Вважається, що резерв відповідає фактично понесеним капітальним витратам, і, таким чином, підвищує балансову вартість і амортизацію основних засобів.

Прогноз грошових потоків від операційної діяльності готелю для кожного із сценаріїв представлено в Додатку Г.

Прогноз ADR та рівня заповнюваності

Ставка середньої вартості за номер і рівень заповнюваності SPA готелю – взаємопов'язані показники. При підвищенні ціни номера рівень завантаження знижується і навпаки. Чутливість і величина таких змін залежить від особливостей ринку. Тому для подальшого аналізу прогноз середньої ціни номера в майбутньому готелі визначався на підставі політики збалансованості. Будь-який керуючий готелем стоїть перед дилемою: поставити більш високі ціни, що дозволить отримати більший дохід на номер, але при цьому заповнюваність впаде і може виявитися нижчою за ринкові показники, або поставити більш низькі ціни, що приверне додаткових клієнтів і збільшить заповнюваність готелю.

Припускаємо, що майбутній готель застосовуватиме гнучку цінову політику з використанням знижок, а також буде здійснювати повний комплекс інтенсивних маркетингових заходів для підвищення заповнюваності.

Прогноз рівня заповнюваності

При розрахунку рівня заповнюваності робимо припущення, що об'єкт буде знаходитися під управлінням міжнародного (Сценарій 1) або національного (Сценарії 2 та 3) оператора.

Спираючись на проведений аналіз, а також враховуючи поточну ринкову ситуацію, в даному аналізі припускаємо, що операційні показники готелів відновляться до довоєнного рівня до дати відкриття аналізованого комплексу.

Сценарій 1 (готель під управлінням міжнародного оператора)

За Сценарієм 1 готель функціонуватиме під управлінням міжнародного оператора. Проведений ринковий аналіз свідчить про те, що в конкурентних готелях під міжнародним брендом середній рівень заповнюваності в 2022 р. варіювався в діапазоні 45-55%.

Беручи до уваги історичні дані щодо динаміки заповнюваності в нових готелях як на аналізованому ринку, так і загалом в Україні та у подібних ринках інших країн, в даному аналізі припускаємо, що досяжний показник заповнюваності для готелю буде дещо нижчим за середньоринковий рівень протягом перших років його функціонування. Так, протягом першого року цей показник дорівнюватиме

30% та поступово зростатиме з часом, у міру того як готель розбудує клієнтську базу та займе нішу на ринку, що є типовою ситуацією для нових об'єктів. Стабілізований рівень заповнюваності об'єкта був прийнятий в розмірі 50%. В таблиці 2.5 наведено прогноз рівня заповнюваності для Сценарію 1.

Таблиця 2.5 – Прогноз рівня заповнюваності для Сценарію 1

РІК	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Заповнюваність	30%	40%	45%	50%	50%	50%

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Сценарій 2 і 3 (готель під управлінням національного оператора)

Відповідно до Сценаріїв 2 і 3 готель буде функціонувати під національним брендом. Аналіз операційних показників конкурентних об'єктів показує, що середній рівень заповнюваності в довоєнний період в подібних готелях варіювався в діапазоні від 40% до 50%

Аналогічно до логіки прогнозування в Сценарії 1, у цьому сценарії припускаємо, що протягом першого року показник заповнюваності буде на рівні 30% та поступово зростатиме з часом. В період стабілізації середній рівень заповнюваності об'єкту становитиме 45% (таблиця 2.6)

Таблиця 2.6 – Прогноз рівня заповнюваності для Сценарію 1 та 2

РІК	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Заповнюваність	30%	35%	40%	45%	45%	45%

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Прогноз ADR

Середню вартість номеру (ADR) для готелю було визначено відповідно до його категорії та на основі середньоринкових показників в конкурентних об'єктах. Таким чином, основою для наведених в роботі розрахунків слугували подібні об'єкти, включені в периметр ринкового дослідження, що мають схоже позиціонування, інфраструктурне забезпечення, рівень і якість оздоблення та географічне розташування. Варто зауважити, що в сценарії, де управління готелем буде здійснювати міжнародний оператор, ADR готелю буде базово номінований в

доларі США та, відповідно, усі грошові потоки будуть валютними, у той час як в сценаріях з національним оператором ADR та потоки будуть в національній валюті.

Приймаючи до уваги вищесказане, показник ADR в базовому 2022 році для готелю високого цінового сегменту (4*) під міжнародним брендом (Сценарій 1) становитиме 65 дол. США, тоді як для готелю під національним брендом (Сценарій 2) показник ADR встановлений на рівні 1 600 грн.

В рамках Сценарію 3 в базовому 2025 році в період будівництва комплексу апартаментів припускається, що гостям готелю буде надаватися знижка на проживання в розмірі 20% задля згладжування незручностей. Таким чином, середня вартість номеру (ADR) в базовому році складатиме 1 300 грн.

Разом з поступовим становленням готелю на ринку, припускаємо, що показник ADR буде зростати за рахунок внутрішнього росту – до 75 дол. США в 2-му та 85 дол. США в 3-му році в Сценарії 1, та до 1 800 грн в 2-му і 2 200 грн в 3-му році в Сценаріях 2 та 3.

Окрім внутрішнього росту вартості номеру, прогнозуємо її зростання на всьому періоді прогнозування на рівні росту економіки України в Сценарії 1 та на рівні інфляції в Сценаріях 2 та 3 (див. Додаток В)

Прогноз операційної діяльності

Спираючись на описані прогнози рівня заповнюваності та середньої ставки за номер готелю, розроблено 6-річний прогноз доходів і витрат діяльності аналізованого об'єкта для кожного з трьох сценаріїв розвитку. Цей прогноз відображає мою думку щодо того, як буде працювати аналізований готель при ефективному управлінні на конкурентному ринку.

Дані розрахунки ґрунтуються на припущенні, що готель буде функціонувати в високому ціновому сегменті, знаходитися під професійним управлінням, укомплектованим професіональним та компетентним персоналом, а послуги готелю будуть відповідно позиціонуватися та рекламуватися на ринку.

Для класифікації доходів та витрат в цій роботі було використано Єдину систему рахунків для готелів, рекомендовану Американською готельною асоціацією (USALI, 10-е видання). Відповідно до цієї системи класифікації

рахунків, на операційні департаменти готелю відносять лише прямі операційні витрати. Загальні накладні витрати, що стосуються операційної діяльності, класифіковано як нерозподілені операційні витрати. Такі витрати, як правило, включають адміністративні витрати, маркетингові витрати, платежі в рамках готельної мережі, плату за управління, витрати на утримання та технічне обслуговування об'єкту, витрати на енергопостачання.

У моїй моделі містяться постійні та змінні компоненти доходів та витрат. Принцип моделі полягає в тому, що певна частка доходів та витрат є постійною та не залежить від рівня заповнюваності готелю та використання його приміщень, в той час як інші компоненти можуть суттєво змінюватись під впливом цих факторів. У моделі постійні та змінні компоненти було розділено для того, щоб зробити прогноз доходів та витрат.

Основні доходи типового готелю формуються з таких джерел (більш детально статті доходів можна подивитись на рисунку 2.8):

- продаж номерів;
- продаж їжі та напоїв (в тому числі дохід від конференц-сервісу);
- оренда;
- інші операційні відділи.

Доходи	№1 - міжнародний оператор	№2 - національний оператор	№3 - національний оператор + апартаменти
Базові доходи готелю			
Середня вартість номеру (ADR), базовий рік	\$65	UAH 1 600	UAH 1 300
Коефіцієнт індексації, 2 рік	1,15	1,13	1,38
Коефіцієнт індексації, 3 рік	1,13	1,22	1,22
Середня вартість номеру (ADR) при відкритті, базовий рік	\$65	UAH 1 600	UAH 1 300
Середня вартість номеру (ADR) при відкритті 2-й рік	\$75	UAH 1 800	UAH 1 800
Середня вартість номеру (ADR) при відкритті 3-й рік	\$85	UAH 2 200	UAH 2 200
Заповнюваність в перший рік функціонування	30%	30%	30%
Заповнюваність стабілізована	50%	45%	45%
Доходи номерного фонду	55%	55%	55%
Доходи служби харчування та напоїв	39%	39%	39%
Доходи інших операційних департаментів			
Доходи від медичних і SPA послуг	5%	5%	5%
Доходи від інших департаментів	1%	1%	1%
Дохід від оренди	0%	0%	0%
	0%	0%	0%
Доходи від продажу апартаментів			
Кількість апартаментів			48
Середня площа апартаменту			45
Ціна продажу			\$960
Динаміка продажів			2
Витрати на маркетинг			5%

Рисунок 2.8 – Основні статті доходів готельно-рекреаційного комплексу

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Продаж номерів

Доходи від продажу номерів

Доходи від продажу номерів визначалися з розрахунку на номерний фонд, прогнозованого рівня заповнюваності готелю та на основі припущень про середню вартість номеру (припущення описано в підрозділі «Прогноз ADR та рівня заповнюваності»).

Сценарій 1: на дату відкриття готелю, в 2025 році, середній рівень заповнюваності готелю становитиме 30% та поступово зростатиме до 50%. Середня вартість номеру на дату відкриття складе 74 дол. США і поступово зростатиме за рахунок як внутрішнього росту, так і зовнішнього до 105 дол. США в третьому році.

Сценарій 2: на дату відкриття середній рівень заповнюваності готелю становитиме 30% та поступово досягне 45%. Середня вартість номеру на дату відкриття складе 1 540 грн і поступово зростатиме до 2 211 грн в третьому році.

Сценарій 3: на дату відкриття середній рівень заповнюваності готелю становитиме 30% та поступово досягне 45%. Середня вартість номеру на дату відкриття складе 1 184 грн в перший рік роботи та зростатиме до 2 211 грн в третьому році.

У даному аналізі дохід від номерів закладений у відповідності до бенчмарків для готелів відповідного сегменту на рівні 55% сукупного доходу для кожного із Сценаріїв.

Витрати на номери

Витрати за номерами пов'язані з продажем і утримуванням номерів та інших місць загального користування. Основні статті витрат (за міжнародною класифікацією) включають заробітну плату та бонуси працівникам, що безпосередньо беруть участь в обслуговуванні номерів. Більшість витрат, пов'язаних зі здачею номерів, є фіксованими, хоча керівництво готелю може незначно змінювати графік і кількість співробітників, що обслуговують номери, якщо заповнюваність готелю різко та значною мірою змінюється протягом певного

періоду. Ще однією суттєвою статтею витрат є видаткові матеріали на прибирання номерів.

Дані витрати в цьому випадку було оцінено на основі стандартів для готелів високого сегменту, відповідно до яких частка таких витрат для готелів високої категорії (4*) становить 15% від доходів номерного фонду.

Ресторанне обслуговування

Доходи служби харчування та напоїв

Доходи від ресторанного обслуговування оцінювалися на основі галузевих стандартів, а також припущень про середовище, в якому об'єкти працюватимуть. У статтю «Доходи від харчування та напоїв» включаються доходи від ресторанів і барів, обслуговування зустрічей, конференцій та банкетів і сніданків в номерах. Очікується, що готель отримуватиме доходи від ресторанного обслуговування гостей готелю, а також додатково від туристів.

Обслуговування в рамках конференц-сервісу та банкетів також включено в цю статтю. Так, у відповідності до показників діяльності готелів високого сегменту, в моїй моделі закладено, що доходи від ресторанного обслуговування становитимуть близько 39% загального доходу.

Витрати на харчування та напої

Загальні витрати на організацію харчування, а також банкетне обслуговування в готелі включають собівартість реалізованої продукції, витрати на оплату праці персоналу, зайнятого в цьому секторі, та інші витрати, що можуть включати заміну посуду, скатертин, бокалів та столових приборів, миючі засоби, паперові вироби, меню, прання і т.д.

Оцінка загальних витрат за статтею «Харчування та напої» була заснована на ринкових даних; частка таких витрат становить 50% від доходів служби ресторанного обслуговування для Сценарію 1 та 45% для Сценаріїв 2 і 3.

Інші операційні відділи

Дохід інших операційних відділів та служб є змінним компонентом, що безпосередньо залежить від рівня заповнюваності готелю. Доходи інших операційних відділів включають доходи від медичних та SPA послуг, а також

виручку від послуг зв'язку, телекомунікаційних послуг, поштових послуг та послуг доставки, хімчистки та ін.

Для визначення рівня доходу в цьому випадку використовуємо дані ринку щодо функціонування подібних об'єктів, відповідно до яких прогнозуємо, що доходи від оздоровчих та SPA послуг складатимуть 5% валового доходу, а також доходи всіх інших департаментів – 1% валового доходу для кожного із Сценаріїв.

Дохідність та термін окупності проекту

При оцінці ефективності інвестиційних проектів, а отже їх інвестиційної привабливості, витрати порівнюються з доходами. Крім поточних надходжень від експлуатації об'єкта нерухомості, необхідно також враховувати і вартість активів, яка може бути реалізована за умови їх продажу на ринку.

З метою врахування всіх доходів і вартості активів визначаємо можливу вартість проекту наприкінці прогнозного періоду. Дана вартість розраховувалась як відношення чистого операційного доходу за постпрогнозним роком до термінальної ставки капіталізації.

В рамках Сценарію 1 ставка капіталізації визначена на рівні 12%. Таким чином, термінальна вартість майбутнього проекту за умови його продажу в кінці прогнозного періоду склала (округлено) 18,2 млн дол. США.

Сценарії 2 і 3 передбачають грошові потоки, деноміновані в національній валюті, а отже, ставка капіталізації була розрахована у гривні і склала 17%. Термінальна вартість майбутнього проекту в разі його продажу в кінці прогнозного періоду становить (округлено) 146,7 млрд грн для Сценаріїв 2 і 3.

Зауважимо, що результати розрахунків не залежать від факту продажу: методика бере до уваги вартість активу в кінці прогнозного періоду, виходячи з основоположного принципу врахування двох складових: потоку доходів від діяльності об'єкта і доходу від продажу активу за його ринковою вартістю в кінці прогнозного періоду.

Для оцінки економічної ефективності проекту для кожного року на прогнозований період проводимо оцінку витрат і очікуваних надходжень (до сплати податку на прибуток). Для отриманого фінансового потоку розраховуємо

чисту приведену вартість проекту з окремим розглядом річних інвестиційних витрат та доходів. Очікувані витрати на реалізацію проекту та прогнозовані доходи від його експлуатації та продажу перераховуються в поточну вартість з використанням ставки дисконтування.

Розрахунок ставки дисконтування

Величина ставки дисконтування відображає вартість грошей у часі, що визначається масштабом можливих ризиків, пов'язаних з операціями на ринку нерухомості, інфляцією і можливістю альтернативних вкладень капіталу.

Ставка дисконтування, яка використовується в фінансових розрахунках інвестиційних проектів для перетворення майбутніх доходів і платежів в поточну вартість – це норма прибутку на вкладений капітал.

При визначенні ставки дисконтування необхідно виходити з того, що інвестор, купуючи об'єкт нерухомості, віддає свої гроші в обмін на право повернути їх в майбутньому з відповідним прибутком.

Вкладаючи свій капітал в нерухомість, інвестор ризикує не отримати цей прибуток і, в силу цього, він має право вимагати в якості компенсації відповідну премію за ризик у вигляді процентних надбавок до норми прибутку, яку він міг би отримати, вклавши свій капітал в більш надійну справу, наприклад, поклавши гроші в банк на депозит або купивши надійні облігації.

Ця ставка повинна бути достатньо привабливою для інвестора, щоб спонукати його купити майбутній потік доходів, а не обрати альтернативні інвестиції з урахуванням властивих їм ризиків. Ставка дисконту відображає специфіку ринку нерухомості і характеристик на цьому ринку об'єктів, що продаються, та які можна порівняти з аналізованим.

Дисконтований грошовий потік операційного і інвестиційного періоду

Позитивні потоки, що виникають після завершення будівництва і введення в експлуатацію аналізованого об'єкта дисконтуються на дату початку інвестиційного періоду в два етапи:

- 1-ий етап – дисконтування майбутніх потоків від операційної діяльності об'єкта на дату початку його функціонування (на 1 січня 2025 року) з використанням ставки дисконтування для діючого об'єкта;
- 2-ий етап – дисконтування результату першого кроку, а також інвестиційного грошового потоку на дату початку інвестиційного періоду – 1 січня 2023 року.

На першому етапі була визначена поточна вартість грошового потоку на дату введення об'єкта в експлуатацію. Для розрахунку ЧПВ готелю на дату введення проекту в експлуатацію застосовуємо ставку дисконтування на рівні 66% для Сценарію 1 та 75% для Сценаріїв 2 і 3. Ця ставка відображає рівень ризиків, асоційованих з операційною діяльністю готелю запланованого масштабу і позиціонування в умовах нестабільної економічної та військової ситуації.

На другому етапі вартість грошового потоку, що була розрахована на першому етапі, а також інвестиційний грошовий потік були приведені на дату початку інвестиційного періоду, тобто дату початку будівництва готелю (1 січня 2023 року). Для розрахунку була застосована ставка дисконтування, що дорівнює 70% для Сценарію 1 та 80% для Сценаріїв 2 і 3, що відображає норму прибутковості на вкладені кошти та враховує премію за ризики, притаманні інвестиційному проекту у сфері нерухомості.

Сукупна поточна вартість доходів і витрат на дату початку будівництва (NPV) склала округлено -10,6 млн дол. США (Сценарій 1), -11,3 млн дол. США (Сценарій 2) і -11,6 млн дол. США (Сценарій 3). Для розрахунку чистої приведеної вартості проекту в рамках Сценаріїв 2 і 3 використовувався курс НБУ дол. США/гривня станом на Дату аналізу – 31 грудня 2022 року.

Внутрішня норма дохідності проекту (IRR) – це ставка дисконтування, при якій поточна вартість майбутніх грошових потоків дорівнює нулю. Внутрішня норма дохідності є показником, що відображає прогнозу прибутковість інвестицій. Для інвесторів з необхідною ставкою прибутковості, що дорівнює або є меншою від ставки внутрішньої норми дохідності проекту, запропонований

проект є інвестиційно привабливим. Внутрішня норма дохідності проекту для Сценарію 1 склала орієнтовно 5%, для Сценаріїв 2 і 3 – 6%.

За зробленими розрахунками, термін окупності даного проекту в разі його успішної реалізації інвестором складе 13,5 років (Сценарій 1), 11,0 років (Сценарій 2) і 11,0 років (Сценарій 3). В таблиці 2.7 представлені основні результати реалізації проекту в залежності від сценарію.

Таблиця 2.7 – Основні фінансові результати реалізації проекту

Основні фінансові результати реалізації проекту			
	Сценарій 1	Сценарій 2	Сценарій 3
	Готель високого цінового сегменту/4* під управлінням міжнародного оператора	Готель високого цінового сегменту/4* під управлінням національного оператора	Комплекс апартаментів та готель високого цінового сегменту/4* під управлінням національного оператора
Чиста приведена вартість (NPV)	-\$10 461 641	-\$11 349 338	-\$11 634 296
Внутрішня норма дохідності (IRR)	5%	6%	6%
Період окупності	13,5	11,0	11,0

Джерело: сформовано автором на основі проведених розрахунків

Висновки: результати аналізу обраних сценаріїв розвитку говорять про те, що розвиток проекту за існуючої кон'юнктури на ринку не доцільний. Лише при умові залучення зовнішнього фінансування та відповідного зменшення ставки дисконтування в Сценарії 1 можливе покращення економіки проекту та отримання позитивного результату NPV.

Для додаткового ознайомлення з розрахунками див. Додатки А-Є

Висновки за розділом 2

В рамках даного розділу було обраховано доцільність інвестування та реконструкції санаторно-курортного комплексу «Кришталеві Джерела».

Для надання подальших рекомендацій, окрім безпосередньо самих розрахунків, був проведений наступний аналіз:

- Надана детальна характеристика Об'єкта аналізу з описом його місцезнаходження, технічних та інших критеріїв, за рахунок чого було створено SWOT-аналіз для даного Об'єкта.
- Аналіз ринку готельно-рекреаційного бізнесу (пропозиція, попит, цінові діапазони).
- Короткий аналіз ринку апартаментів (пропозиція, попит, цінові діапазони).

Для визначення можливості інвестування коштів у таких Об'єкт та надання подальших рекомендацій Клієнту була побудована модель, де в залежності від Сценарію реалізації були обраховані NPV, IRR та період окупності проекту.

Таким чином, після проведених розрахунків ми отримали наступні результати:

- Чиста Приведена Вартість (NPV): показник NPV є негативним для всіх трьох сценаріїв, складаючи приблизно -10,6 млн дол. США для Сценарію 1, -11,3 млн дол. США для Сценарію 2 та -11,6 млн дол. США для Сценарію 3. Це вказує на те, що за поточних умов і припущень, проект не забезпечить позитивного чистого прибутку у сьогоdnішній грошовій вартості.
- Внутрішня Норма Дохідності (IRR): внутрішня норма дохідності для всіх сценаріїв знаходиться на низькому рівні - 5% для Сценарію 1 та 6% для Сценаріїв 2 і 3. Це означає, що проект не забезпечує достатньо високої віддачі в порівнянні з альтернативними інвестиціями та ринковою нормою прибутку.
- Термін окупності: термін окупності складає 13,5 років для Сценарію 1 та 11 років для Сценаріїв 2 і 3. Це вказує на довгий часовий період, протягом якого інвестиції не будуть повернуті.

РОЗДІЛ 3

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ГОТЕЛЬНО-РЕКРЕАЦІЙНОГО БІЗНЕСУ ТА НАПРЯМИ ПОКРАЩЕННЯ ЙОГО ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НА ПРИКЛАДІ КОМПЛЕКСУ «КРИШТАЛЕВІ ДЖЕРЕЛА»

3.1 Організаційно-економічні заходи впливу щодо покращення інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу

Для покращення інвестиційної привабливості проекту готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела», необхідно зробити чималу роботу. Серед заходів, які можна імплементувати в рамках реалізації даного проекту можна визначити наступні:

1. *Комплексна реконструкція та оновлення проекту:* оновлення проектної концепції, включаючи сучасний дизайн і інфраструктуру. Сам комплекс розташований на дуже великій ділянці. Можна оновити саму проектну концепцію, оптимізувати простір, завдяки чому скоротити витрати на будівництво.

2. *Розробка покращеної інфраструктурної пропозиції:* включення розвинених SPA-центрів, сучасних фітнес-зон та інших рекреаційних можливостей, що в подальшому дозволить генерувати більший прибуток.

3. *Управління через відомих готельних операторів:* залучення відомих операторів для керування комплексом, що підвищує довіру клієнтів. Хоча цей варіант також передбачений в сценаріях при моделюванні, це точно той аспект, який обов'язково передбачити, оскільки управління готелю під відомим брендом – це найкраща реклама для комплексу, оскільки довіра до відомих готел'єрів вже на високому рівні.

4. *Покращення транспортної доступності та інфраструктури:* покращення транспортного сполучення та доступності комплексу, розвиток додаткової інфраструктури, такої як гірськолижні траси, розважальні центри тощо..

5. *Розвиток маркетингової стратегії та брендінгу:* створення унікального іміджу комплексу, акцент на його унікальні можливості та переваги.

6. *Залучення інвестицій та фінансові стимули:* пропонування спеціальних фінансових умов для інвесторів, таких як податкові пільги, гнучкі умови фінансування тощо.

Рекреаційний потенціал і місце розташування готельно-рекреаційного комплексу дозволяє розвинення на його території як готелю, так і санаторного об'єкта. Незважаючи на істотну значимість оздоровчої складової проекту, все ж не рекомендується позиціонувати його як санаторій з наступних причин:

- У споживачів готельних послуг санаторій асоціюється більшою мірою з послугами лікування, ніж відпочинку. Відповідно, таке позиціонування може призвести до значного скорочення цільової аудиторії, виключивши з неї багатьох потенційних клієнтів, які приїжджають в Карпати на відпочинок. Позиціонування об'єкта як готелю з великим SPA-комплексом та невеликою оздоровчою функцією з кабінетами косметолога, масажів та таких програм як, наприклад, детокс, навпаки привертатиме як гостей, що приїжджають виключно з метою відпочинку, так і туристів, які мають намір отримати той чи інший обсяг оздоровчих послуг.

- Цільовою аудиторією санаторіїв є переважно гості середнього віку, а також люди похилого віку. Відповідно, орієнтація на санаторний сегмент значно знизить привабливість об'єкта для найбільш активних і платоспроможних споживачів готельних послуг та цільову аудиторію.

- Для забезпечення успішності (завантаження) санаторію необхідно співпрацювати з соціальними фондами та державними відомчими структурами, що досить ризиковано в сучасних умовах.

- Тяжкість конкурування з такими оздоровчими напрямками як, наприклад, Хмільник та Трускавець, враховуючи їх уже сформований імідж та лояльність населення.

Категорія готелю

Зважаючи на відсутність поруч з комплексом основних місць тяжіння туристів, задля забезпечення його заповнюваності необхідно розвивати власну

інфраструктурну компоненту, що слугувала би основним фактором тяжіння до аналізованого готелю, дозволивши його відвідувачам, не виходячи за його території, якісно провести увесь період проживання в готелі. На ринку Карпатського регіону такою інфраструктурою може виступати SPA-комплекс, конференц-функція та безліч невеликих інших компонентів, включаючи гірськолижні спуски, прокат квадроциклів чи багі, кінні чи піші прогулянки в гори і так далі.

Позиціонування та інкорпорація в проект комплексу апартаментів

Відповідно до запиту Клієнта була розглянута можливість будівництва комплексу апартаментів у складі аналізованого готелю.

Згідно з інформацією, отриманою від операторів готелів, де в рамках проекту будувалися апарт-комплекси на продаж, такі проекти мають два основних недоліка. Перший – це складнощі, пов'язані з управлінням таким об'єктом, зважаючи на велику кількість зацікавлених та пов'язаних осіб. Другий – негативний вплив кожної зі складових, готелю та апартаментів, один на одного. В рамках такого проекту зазвичай виникають труднощі з умовами та частотою оплати послуг власників апартаментів за усі інфраструктурні компоненти готелю, якими вони бажають користуватися, але не на постійній основі. Водночас проживаючі в апартаментах, що приїжджають на триваліший за гостей готелю термін, бажають більш спокійного відпочинку. Враховуючи вищесказане, рекомендується відділити їх від готелю та основних гучних інфраструктурних об'єктів.

Окрім того, рекомендується розпочинати продажі апартаментів лише тоді, коли буде побудована уся інфраструктура готелю, так як, враховуючи характеристики місцезорозташування Об'єкта аналізу, лише у випадку її наявності потенційним покупцям буде цікава дана пропозиція.

З огляду на загалом близьке розташування комплексу апартаментів і готелю, а також той факт, що вони будуть користуватися одними і тими ж об'єктами інфраструктури, найбільш оптимальним варіантом менеджменту проекту була б передача комплексу апартаментів в управління оператору готелю. Але, беручи до уваги, що практика управління апартаментами, здійснюваного міжнародними чи

національними готельними операторами, мало поширена в Україні, можливості досягнення угоди про передачу комплексу апартаментів у складі проекту оператору готелю є обмеженими. Тому для комплексу апартаментів, запланованого до розвитку на ділянці, доцільно залучити/створити окрему керуючу компанію.

Рекомендації щодо архітектурно-функціональної концепції та обсягів проекту

Проаналізувавши характеристики готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела» та прилеглої до нього території, а також тенденції в різних сегментах ринку готельно-рекреаційної нерухомості та апартаментів, пропонуємо внести деякі корективи у функціональний склад проекту та його обсяги:

- Суттєве зменшення площі, відведеної під інфраструктурні компоненти – відмова від медичної складової на користь оздоровчої функції у складі SPA-комплексу, зменшення площі конференц-функції та ресторанів, зважаючи на максимальну місткість готелю, відмова від окремого приміщення для кінотеатру та анімації та перенесення їх у конференц-функцію у разі необхідності.
- Демонтаж будівель адміністративного та ресторанного корпусу, а також частини SPA з огляду на суттєве зменшення площі, необхідної для розміщення інфраструктури.
- Збільшення площі номерів в готелі та відповідне будівництво нового готельного корпусу
 - Будівництво зони рецепції та лоббі-бару в головному корпусі
 - Будівництво комплексу апартаментів

В якості ще однієї опції можна включити даний комплекс в *портфоліо REIT (Real Estate Investment Trust)*. У даному випадку, включення Об'єкта аналізу в портфоліо REIT дозволить залучити капітал від широкої аудиторії інвесторів. Це допоможе фінансувати розвиток, реконструкцію або модернізацію комплексу, одночасно надаючи інвесторам можливість отримувати дохід у вигляді дивідендів. Особливістю REIT є те, що вони, як правило, звільняються від сплати корпоративного податку на прибуток, але при цьому зобов'язані виплачувати більшу частину свого доходу у вигляді дивідендів акціонерам.

Основна проблема – відсутність подібної практики в Україні. В Україні є декілька подібних інвестиційних фондів, проте вони не займаються настільки великими об'єктами. Окрім цього, в нашій країні немає чіткого законодавчого регулювання таких фондів, тож імплементація такого інвестиційного фонду в значній мірі неоднозначна та складно-регульована з законодавчого та операційного боку.

Таблиця 3.1 – Переваги та недоліки REIT

Переваги	Недоліки
Порівняно низький поріг входу в інвестицію, не потрібно купувати цілу будівлю	Обмежений вплив інвесторів на управління фондом, що може бути сприйнято як втрата контролю.
Пасивний характер інвестицій, де інвестори отримують дивіденди, не беручи участь в управлінні компанією	Потреба в ретельному вивченні платоспроможності орендарів та умов контрактів, особливо у фондах з меншою кількістю об'єктів у портфелі.
Захист від інфляції, особливо у валютному вираженні.	Вплив економічних та політичних факторів, таких як війна та пов'язана з нею невизначеність, на розвиток українських інвестиційних фондів та інтерес міжнародних фондів
Інструмент історично показує стабільну дохідність	
Простота і швидкість купівлі та продажу	
Є можливість вибрати REIT, що спеціалізується на нерухомості в конкретній галузі (готелі, лікарні тощо).	

Джерело: створено на основі [22]

Вимоги для кваліфікування як REIT в Україні:

- 100 % активів фонду має складати нерухомість і залишки грошових коштів на рахунках у банківських установах;

- 100 % валового доходу складають орендні платежі за договорами оренди та відсотки, нараховані на залишки грошових коштів у банківських установах;
- Мінімум 90 % оподаткованого доходу виплачується інвесторам щомісячно у вигляді дивідендів;

При цьому, вимоги до кількості інвесторів та розміру їхніх часток не передбачені українським законодавством.

Особливості оподаткування REIT в Україні: інвестори сплачують щомісячний податок на дивіденди, а в разі продажу сертифікатів — податок на інвестиційний дохід (різницю у вартості між купівлею та продажем своєї частки у національній валюті). Податок на дивіденди складає 10,5 % (це 9 % податку на доходи фізичних осіб та 1,5 % військового збору). Податок на інвестиційний дохід (приріст вартості сертифікатів на момент продажу) складає 19,5 % (18 % податку на доходи фізичних осіб та 1,5 % військового збору). Зазначені податки в момент продажу утримує та перераховує до бюджету інвестиційна фірма, що проводить купівлю-продаж частки.

Розглянемо один з прикладів REIT в Україні, а саме Inzhur REIT.

1) Згідно заяв фонду, дохідність при інвестиціях складає 10,1% в доларах США.

2) Даний REIT дозволяє приватним інвесторам володіти частинами великих активів нерухомості та пасивно отримувати орендні доходи. Це можливо за рахунок того, що Фонд створений саме як пайовий фонд, що передбачає інвестори не просто власники цінного паперу, а саме співвласники майна, яким володіє фонд.

3) У склад фонду входять такі фонди: Фонд 1001 (з активами, такими як магазин Silpo) та Фонд 2001 (орієнтований на будівлі McDonald's). Окрім цього, в рамках Inzhur REIT – самого пайового інвестиційного фонду, діє компанія з управління активами – Inzhur, ебанківська фінансова установа, що має ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення діяльності з управління активами (майном) Inzhur REIT.

4) Inzhur REIT має складати не менше 121 800,00 гривень за номінальною вартістю інвестиційних сертифікатів. Остаточна сума мінімальної інвестиції може відрізнятись в кожному конкретному фонді Inzhur REIT (залежно від номінальної вартості одного інвестиційного сертифіката).

5) Мінімум 90 % оподаткованого доходу Inzhur REIT щомісячно виплачується інвесторам у вигляді дивідендів, виплата відбувається в гривні за курсом НБУ не пізніше 10-го робочого дня наступного місяця [22].

Як один з напрямків додаткової інфраструктури в аналізованому комплексі, можна відкрити гральний бізнес. Для цього, згідно ЗУ «Про державне регулювання діяльності щодо організації та проведення азартних ігор» готельний комплекс має відповідати наступним критеріям [16]:

- Зали з автоматами: 3-5-зірковий готель;
- Казино – 5-зірковий готель з номерним фондом від 100 номерів та загальною площею від 10 тис. кв. м.

Окрім цього, необхідно з'ясувати чи знаходиться територія комплексу в рамках спеціальної гральної зони, де дозволено ведення гральної діяльності, а також треба розуміти, що організовувати азартні ігри в Україні можуть виключно юридичні особи-резиденти України.

В рамках побудованої моделі можна також змінити деякі вхідні аспекти та подивитись наскільки це впливає на отримані результати.

3.2 Виклики та загрози інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу для інвесторів в умовах невизначеності .

Для оцінки інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу інвесторам необхідно враховувати ключові фактори, що стримують інвестиції в даний сектор. Далі проаналізуємо ці фактори та їх вплив на готельно-рекреаційний сектор.

Політичний клімат. Політична нестабільність залишається однією з найактуальніших загроз для готельно-рекреаційного бізнесу в Україні. Триваючий війна та внутрішні політичні заворушення призвели до невизначеності, що знижує довіру інвесторів. Нестабільний політичний клімат не лише відлякує міжнародних туристів, але й впливає на безперебійну роботу бізнесу. Ризик зміни політики, запровадження санкцій та відсутність належних заходів безпеки є потенційними стримуючими факторами для інвесторів, які розглядають готельно-рекреаційний сектор в Україні.

З політичної точки зору, триваюча війна в Україні представляє значні ризики для потенційних інвесторів. Західні регіони, хоча і знаходяться віддалено від активних бойових дій на Сході, все ще підпадають під загальний вплив війни, включаючи потенційні санкції та дестабілізуючий вплив на загальну політичну ситуацію в країні. Ця нестабільність призвела до зниження довіри інвесторів, багато з яких обережні щодо ризиків, пов'язаних з інвестуванням у країну, що перебуває в стані війни. Потенціал подальших санкцій, спрямованих на Україну або її агресивного сусіда, також становить значний ризик, оскільки вони можуть серйозно обмежити потенційні віддачі від інвестицій.

З економічної точки зору, війна суттєво вплинула на економіку України, та призводить до зниження ВВП країни та збільшення інфляції. Ця економічна нестабільність знижує потенційні віддачі від інвестицій та збільшує ризики для потенційних інвесторів. Незважаючи на ці виклики, західний регіон України продемонстрував стійкість, деякі галузі, такі як ІТ, показали сильне зростання. Однак готельно-рекреаційний сектор сильно залежить від туризму, який значною мірою залежить від туристичного потоку.

Соціальні фактори також відіграють значну роль у привабливості інвестицій у готельно-рекреаційний бізнес. Війна призвела до значного зниження туризму, одного з ключових драйверів готельно-рекреаційного бізнесу. Це зниження викликано як сприйнятими, так і реальними ризиками, пов'язаними з подорожами до країни, що перебуває в конфлікті. Міжнародний туристичний потік сильно

зменшився, а тільки внутрішнього туризму може бути недостатньо для нарощування масштабів бізнесу.

Конкурентне середовище у готельно-рекреаційному секторі на заході України також змінюється. Зниження туризму призвело до надлишку готельно-рекреаційних комплексів, що призводить до збільшення конкуренції серед існуючих бізнесів. Ця конкуренція, поєднана зі зниженням попиту, призвела до зниження цін та прибутків, що далі знижує привабливість інвестицій у цій сфері.

На мікрорівні, стан інфраструктури є ще одним значним фактором. Війна призвела до пошкодження інфраструктури, включаючи транспортні мережі, які є важливими для готельно-рекреаційного бізнесу. Це пошкодження не лише збільшує витрати, пов'язані з інвестиціями, але й знижує потенційні віддачі, оскільки пошкоджена інфраструктура може відлякувати потенційних туристів.

Загалом, хоча готельно-рекреаційний бізнес на заході України має значний потенціал, триваюча війна в Україні представляє значні ризики та виклики. Потенційним інвесторам необхідно ретельно врахувати ці фактори та їх вплив на потенційні віддачі перед прийняттям рішення про інвестиції. Прогнозний аналіз вказує на продовження нестабільного бізнес-середовища на найближче майбутнє, із значним потенціалом позитиву у разі закінчення війни.

Окрім зазначених факторів ризику, наразі кожен інвестор в готельно-рекреаційного бізнесу може стикатись з наступними викликами:

- Невизначеність через війну: війна в Україні створила значну невизначеність у багатьох секторах економіки, включаючи туризм та готельний бізнес. Це може впливати на прогнозованість доходів від інвестицій.
- Зміни у попиті та персоналі: за даними Ribas Hotels Group, пандемія та війна спричинили зміни в попиті на готельні послуги та викликали скорочення персоналу через еміграцію та внутрішні переміщення. Відповідно до змін у попиті, готельні комплекси потребують адаптації до нових умов.
- Потреба в адаптації під міжнародні стандарти: у зв'язку з обмеженою кількістю міжнародних готельних мереж в Україні, існує потреба в розвитку сучасних бізнес-готелів, що відповідають міжнародним стандартам та

очікуванню іноземних гостей. При цьому, треба враховувати, що для того, щоб відповідати міжнародним стандартам, треба вкласти більше коштів в інтер'єр, мати відповідну кількість номерного фонду і тд. Проведений аналіз для Об'єкту Оцінки показує, що період окупності готелю з міжнародним оператором значно більше, ніж з національним, норма дохідності нижче

- Зменшення інтересу до офісних просторів: пандемія та віддалена робота також вплинули на зменшення інтересу до офісних просторів, що може вплинути на комплексні інвестиційні проекти, які включають і готельні, і офісні приміщення.

Далі проведемо аналіз чутливості впливу ключових показників розробленої моделі для оцінки інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела», де перевіримо ефект від зміни ставки дисконтування та основних припущень моделі на результати проекту.

Далі в таблицях 3.1-3.3 будуть надані отримані результати при зміні ключових параметрів для Сценарію 1, а саме:

- Ставка дисконтування та ставка капіталізації операційного доходу (див. додаток Г);
- ADR;
- Розмір ставки дисконтування в інвестиційному періоді;
- Загальний бюджет реконструкції;

Таблиця 3.1 – Аналіз чутливості в залежності від зміни ADR

ADR	Припущення	NPV, IRR, окупність
\$85		(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
\$34	-60%	(\$11 139 844) / 0,0% / 28,9
\$51	-40%	(\$10 913 776) / - 4,7% / 20,3
\$68	-20%	(\$10 687 709) / 0,4% / 16,1

Продовження таблиці 3.2

\$77	-10%	(\$10 574 675) / 2,6% / 14,6
\$81	-5%	(\$10 518 158) / 3,6% / 14,0
\$85	0%	(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
\$89	5%	(\$10 405 125) / 5,6% / 13,0
\$94	10%	(\$10 348 608) / 6,5% / 12,6
\$102	20%	(\$10 235 574) / 8,2% / 11,8
\$119	40%	(\$10 009 507) / 11,4% / 10,6
\$136	60%	(\$9 783 439) / 14,3% / 9,7

Джерело: створено на основі проведених розрахунків

Таблиця 3.2 – Аналіз чутливості в залежності від зміни розміру ставки дисконтування в інвестиційного періоду

Ставка дисконтування	Припущення	NPV, IRR, окупність
70%		(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
62%	-8%	(\$11 021 372) / 4,6% / 13,5
66%	-4%	(\$10 733 987) / 4,6% / 13,5
68%	-2%	(\$10 596 007) / 4,6% / 13,5
70%	0%	(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
72%	2%	(\$10 330 754) / 4,6% / 13,5
4%	4%	(\$10 203 215) / 4,6% / 13,5

Продовження таблиці 3.2

78%	8%	(\$9 957 694) / 4,6% / 13,5
-----	----	--------------------------------

Джерело: створено на основі проведених розрахунків

Таблиця 3.3 – Аналіз чутливості в залежності від зміни загального бюджету реконструкції

Загальний бюджет реконструкції	Припущення	NPV, IRR, окупність
\$22 153 344		(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
\$13 292 006	-40%	(\$5 828 233) / 15,1% / 9,4
\$17 722 675	-20%	(\$8 144 937) / 9,0% / 11,5
\$19 938 009	-10%	(\$9 303 289) / 6,7% / 12,5
\$21 045 676	-5%	(\$9 882 465) / 5,6% / 13,0
\$22 153 344	0%	(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5
\$23 261 011	5%	(\$11 040 817) / 3,7% / 14,0
\$24 368 678	10%	(\$11 619 994) / 2,8% / 14,5
\$26 584 012	20%	(\$12 778 346) / 1,2% / 15,5
\$31 014 681	40%	(\$15 095 050) / - 1,6% / 17,6

Джерело: створено на основі проведених розрахунків

Таким чином, ми бачимо, що навіть при зміні ключових параметрів, таких як ADR, бюджет на реконструкцію, ставку дисконтування та капіталізації, ми не виходимо на позитивні показники NPV, IRR, та період окупності. Тож, можна зробити висновок, що сама запропонована Клієнтом концепція проекту не є працюючою. Тільки у випадку повної зміни концепції (тобто зміни площ всіх

структурних одиниць, їх призначення, можливо переорієнтації на іншу клієнтуру і т.п.), відповідного зменшення бюджету на добудову та реконструкцію даного комплексу, можна буде покращити дані показники. Також, окрім цього, додатково треба звернути увагу на ставку дисконтування. В рамках, наприклад, Сценарію 1, ставка дисконтування становить 66% в операційний період і 70% – в інвестиційному. Така висока ставка дисконтування свідчить про дуже високі ризики вкладання коштів в даний проект, оскільки враховує такі аспекти як, ризик країни, ризик інвестування в сферу нерухомості, період експозиції, ризик низької ліквідності, ризики, що пов'язані з управлінням комплексу та ін.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі зосереджено увагу на конкретному санаторно-курортному комплексі, де аналізується його поточний стан і можливості для підвищення інвестиційної привабливості. Розглянуті фізичні характеристики ділянки, її розташування, а також перспективи розвитку, які забезпечують комплексу конкурентні переваги. Однак, недоліки у технічному стані та ризики, пов'язані з будівництвом, вимагають уважного менеджменту та можливих інвестицій в реконструкцію та оновлення.

Додатково, необхідно наголосити на виборі правильного позиціонування об'єкта для залучення цільової аудиторії. Показано, що вибір між готелем та санаторієм має стратегічне значення, оскільки він впливає на сприйняття потенційними клієнтами та може значно змінити цільову аудиторію. Рекомендації щодо функціонального складу та обсягів проекту вказують на необхідність адаптації до змінюваних ринкових умов та забезпечення гнучкості у плануванні, щоб реагувати на потреби ринку та зберігати високу заповнюваність та рентабельність.

Розділ 3 підкреслює, що ефективне управління санаторно-курортним комплексом має велике значення для його успішної експлуатації і зростання інвестиційної привабливості. Зосередження на специфічних потребах цільових сегментів, використання інноваційних підходів до управління та ретельна робота з ризиками можуть значно підвищити ефективність комплексу та забезпечити його стійкий розвиток у довгостроковій перспективі.

В рамках проведеного аналізу чуттєвості моделі, що була використана для аналізу доцільності інвестування в готельно-рекреаційний комплекс «Кришталеві Джерела», можна дійти висновку, що навіть при зміні ключових параметрів моделі, інвестування в даний об'єкт є недоцільним.

ВИСНОВКИ

В результаті проведеної роботи можна зробити наступні висновки:

1. Перший розділ роботи розглядає розуміння готельно-рекреаційного бізнесу як об'єкта інвестиційної привабливості методів її оцінки, а саме:

- Таким чином, інвестиційна привабливість – це певна концепція, яка визначає та оцінює потенціал бізнесу, проекту, галузі або навіть країни залучити інвестиції. Інвестиційна привабливість базується на ряді факторів, аналіз яких допомагає оцінити ступінь доцільності інвестування в той чи інший об'єкт.

- Були визначені зовнішні та внутрішні фактори впливу на інвестиційну привабливість в цілому та конкретно на готельно-рекреаційний бізнес.

- Було визначено, що готельно-рекреаційний бізнес доцільно розглядати в рамках галузі гостинності, через специфіку надання послуг, інвестиційний фокус даної галузі, операційний менеджмент, Рентабельність та дохідність. (галузь гостинності надає чіткі показники для оцінки рентабельності інвестицій, включаючи середню ціну за номер, завантаженість готелів та середній дохід на доступний номер (RevPAR). Ці показники відіграють ключову роль у визначенні успішності інвестицій у готельний бізнес), маркетингові стратегії, що використовуються в рамках даної галузі,

- Було визначено, що готелі можна класифікувати за різними критеріями, залежно від їх розміру, місця розташування, цільової клієнтури, тривалості перебування гостей, особливостей та інших параметрів.

- Готельно-рекреаційна нерухомість охоплює різноманітні типи об'єктів, кожен з яких має свої унікальні особливості, призначення, і, відповідно, різну інвестиційну привабливість: традиційні готелі, курортні готелі (Resorts), butik-готелі, СПА-готелі, еко-готелі.

- Інвестиції в готельний бізнес включають в себе багато етапів, починаючи від розробки концепції та прийняття рішення про будівництво готелю,

через отримання дозвільної документації до будівництва, введення в експлуатацію та сертифікації. Такий інвестиційний проект займає не менше 2-3 років.

- Готельно-рекреаційний бізнес має значний потенціал для інвестування, який обумовлений рядом специфічних характеристик цієї сфери. Спочатку треба звернути увагу на стабільний та зростаючий попит на послуги туризму та відпочинку. Підвищення життєвого стандарту та популяризація туризму на глобальному рівні сприяє постійному росту цього ринку. Готельно-рекреаційний бізнес, який включає в себе готелі, курорти, парки відпочинку, SPA-центри та інші послуги, знаходиться в центрі цього потоку, оскільки він існує для задоволення потреб мандрівників та відпочиваючих.

- Різноманітність форм власності та різноманітність бізнес-моделей стає ще одною привабливою особливістю для інвесторів. Готельно-рекреаційний бізнес може мати різні формати, від незалежних готелів до великих готельних мереж, включно з франшизами. Така різноманітність дає інвесторам можливість вибрати модель бізнесу, яка найбільше відповідає їхнім стратегічним цілям і апетиту до ризику.

- Аналіз інвестиційної привабливості готельно-рекреаційного бізнесу вимагає застосування комплексного підходу. Він може включати такі методичні підходи: стратегічний аналіз, фінансовий аналіз, ризик-аналіз, SWOT-аналіз, оцінка нерухомості, аналіз впливу людського капіталу.

- Використавши зазначені методичні підходи, інвестори можуть отримати детальний розуміння готельно-рекреаційного бізнесу і прийняти обґрунтоване рішення щодо інвестицій. Для визначення економічної доцільності інвестування в нерухомість, потрібно зробити її оцінку та знайти справедливую вартість. В рамках оцінки нерухомості виділяють наступні підходи до оцінки: ринковий (порівняльний), витратний, дохідний (метод капіталізації доходів).

- Було визначено, які саме методи оцінки інвестиційної привабливості використовувались для проекту реалізації готельно-рекреаційного комплексу «Кришталеві джерела»:

- SWOT-аналіз,

- Проведено аналіз ринку готельно-рекреаційного бізнесу, що допомагає зрозуміти вигідність місцерозташування, динаміку попиту на рекреаційні послуги, виявити конкурентів та цінові діапазони (цінові діапазони допомогли в наступних кроках – при прогнозуванні інвестиційної моделі);

- Побудована фінансово-інвестиційна модель реалізації проекту добудови/перебудови готельно-рекреаційного комплексу на основі методу капіталізації доходів та дисконтування грошових потоків

2. У другому розділі було детально розглянуто санаторно-курортний комплекс «Кришталеві Джерела», його фінансово-економічний стан та можливості для підвищення інвестиційної привабливості. Визначено, що успіх комплексу залежить від ефективного управління, інноваційного підходу до розвитку послуг та здатності залучати нові цільові аудиторії. При цьому, в рамках моделювання було отримано наступні результати:

- Чиста Приведена Вартість (NPV): показник NPV є негативним для всіх трьох сценаріїв, складаючи приблизно -10,6 млн дол. США для Сценарію 1, -11,3 млн дол. США для Сценарію 2 та -11,6 млн дол. США для Сценарію 3. Це вказує на те, що за поточних умов і припущень, проект не забезпечить позитивного чистого прибутку у сьогоdnішній грошовій вартості.

- Внутрішня Норма Дохідності (IRR): внутрішня норма дохідності для всіх сценаріїв знаходиться на низькому рівні - 5% для Сценарію 1 та 6% для Сценаріїв 2 і 3. Це означає, що проект не забезпечує достатньо високої віддачі в порівнянні з альтернативними інвестиціями та ринковою нормою прибутку.

- Термін окупності: термін окупності складає 13,5 років для Сценарію 1 та 11 років для Сценаріїв 2 і 3. Це вказує на довгий часовий період, протягом якого інвестиції не будуть повернуті.

Враховуючи отримані результати, можна дійти висновку, що інвестування в даний об'єкт готельно-рекреаційного бізнесу, є недоцільним.

3. У третьому розділі підкреслено, що для досягнення високої інвестиційної привабливості необхідний інтегрований підхід, який включає розуміння ринкових тенденцій, управління ризиками та розвиток інфраструктури,

що забезпечує високий рівень задоволення потреб відвідувачів. Надано перелік рекомендацій для зміни концепції всього комплексу в цілому, що може забезпечити покращення інвестиційної привабливості, скорочення витрат на будівництво та покращення основних результатів побудованої моделі. Окрім цього, був проведений аналіз чуттєвості моделі до зміни ключових параметрів (ADR, завантаження, ставка дисконтування та капіталізації). Навіть беручи до уваги більш оптимістичні показники в рамках запропонованої Клієнтом концепції реалізації даного проекту, його показники рентабельності та окупності все ще не стають краще, а отже інвестування в даний об'єкт готельно-рекреаційного бізнесу можна вважати інвестиційно-непривабливим.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Krykhivska N. O., Chernyshova H. M. (2017) Investytsiina pryvablyvist Ukrainy: osnovni problemy ta shliakhy yikh vyrishennia [Investment attractiveness of Ukraine: the main problems and the ways of their solutions]. *Ekonomika i suspilstvo*, 9, 260–264
2. Nebrat V. V., Korniiaka O. V. (2022) Osoblyvosti mekhanizmiv kapitaloutvorennia ta investuvannia v Ukraini yak chynnyk finansovykh ryzykiv v umovakh viiny ta pisliavoiennoho periodu [Peculiarities of mechanisms of capital formation and investment in Ukraine as a factor of financial risks in the war and post-war period]. *Hraal nauky*, 16, 31–34.
3. Panukhnyk O. V. (2022) Viina ta ukraïnskyi biznes. Formuvannia mekhanizmu zmitsnennia konkurentnykh pozytsii natsionalnykh ekonomichnykh system u hlobalnomu, rehionalnomu ta lokalnomu vymirakh. Available at: <https://cutt.ly/R6koKHf>.
4. Rzaiev H. I., Vakulova V. O. (2016) Metodyky otsinky investytsiinoi pryvablyvosti na rivni krainy ta perspektyvy yikh vykorystannia v ekonomichnomu analizi [Methods of assessing investment attractiveness at country level and prospects for their use in economic analysis]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, 3(1), 137–143. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2016_3%281%29_29.
5. Tyshchenko, Yu. (2017). Determination of the status of investment activity subjects. *Foreign trade: economy, finance, law*. -No. 3, pp. 16-23. URL: [http://zt.knute.edu.ua/files/2017/03\(92\)/02.pdf](http://zt.knute.edu.ua/files/2017/03(92)/02.pdf).
6. Huk, O., Mohonko, G., & Shenderivska, L. (2021). Investment trends in Ukraine. *Economy and society*, (29)
7. Karsekin, V., Bovsh, L. (2010). Investment policy in the hotel business: problems of theory and practice: [monograph]. Kharkiv: KhDUHT, 518 p.

8. Borovik, L. (2020). State mechanism of economic security formation of investment potential of agricultural enterprise. *Market Infrastructure*, 48. <https://doi.org/10.32843/infrastruct48-19>.
9. Khlopiak, S., Kravtsov, S., & Bilyk, V. (2021). Increasing the investment attractiveness of the region tourism potential by specialized tourism means. *Ekonomika Ta Derzhava*, 9, 100. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2021.9.100>
10. Munka, S. (2021). Assessment of the investment attractiveness of the priority sectors of the ukrainian economy. *Visnik Sums'kogo Derzhavnogo Unìversitetu*, 2021(1). Internet Archive. <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2021.1-4>
11. Poretti, C., & Das, P. (2020). What explains differing holding periods across hotel investments? A hazard rate framework. *International Journal of Hospitality Management*, 89, 102564. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102564>.
12. Pizam A. What is the hospitality industry and how does it differ from the tourism and travel industries?. *International Journal of Hospitality Management*. 2009. Vol. 28, no. 2. P. 183–184. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2009.01.001>
13. Introduction To Hospitality Industry. UOU|Uttarakhand Open University. IRL: <https://uou.ac.in/sites/default/files/slm/DHA-101.pdf>.
14. Hotel star rating systems: Everything you need to know. Hospitality Net. URL: <https://www.hospitalitynet.org/explainer/4112832.html>.
15. KIROS Y. FACTORS THAT AFFECT THE GROWTH OF HOTEL INVESTMENT: IN CASE OF ADDIS ABEBA STAR HOTELS. 2020. 84 p.
16. Про державне регулювання діяльності щодо організації та проведення азартних ігор : Закон України від 14.07.2020 р. № 768-IX : станом на 31 груд. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/768-20#Text>
17. Hotel Investments: Issues & Perspectives. 3rd ed. Educational Institute of American Hotel & Mot, 2002. 304 p.
18. Бошота Н. В., Папп В. В. ТУРИСТИЧНА ІНФРАСТРУКТУРА ТА ЇЇ РОЛЬ У РОЗВИТКУ ТУРИЗМУ В РЕГІОНІ. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2017. № 2(50). С. 117–122. URL: [https://doi.org/10.24144/2409-6857.2017.2\(50\).117-122](https://doi.org/10.24144/2409-6857.2017.2(50).117-122).

19. Докієнко, Л., & Тринчук, В. (2022). Інвестиційна привабливість готельно-ресторанного та туристичного бізнесу в Україні: фінансові індикатори внутрішніх загроз. Ресторанний і готельний консалтинг. Інновації, 5(2), 210–228. <https://doi.org/10.31866/2616-7468.5.2.2022.270093>

20. FINANCIAL AND INVESTMENT PREDICATES OF SECURITY OF HOTEL REAL ESTATE DEVELOPMENT / A. Mazaraki et al. Financial and credit activity problems of theory and practice. 2022. Vol. 6, no. 47. P. 182–196. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3912>

21. Мазаракі, А., Мельниченко, С., Бовш, Л., Ткачук, Т., Зікій, Н., & Романчук, Л. (2022). ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРЕДИКАТИ БЕЗПЕКИ РОЗВИТКУ ГОТЕЛЬНОЇ НЕРУХОМОСТІ. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 6(47), 182–196. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3912>

22. Гід з REIT: як інвестування у велику та прибуткову нерухомість стало доступним для кожного. Inzhur. Перша українська REIT-компанія. URL: <https://www.inzhur.reit/blog/reit-guide>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 – Прогнозний загальний бюджет проекту за Сценарієм 1, дол. США без ПДВ

Бюджет проекту				2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати			91.9%	\$20 193 093	\$20 394 297	\$21 633 774	\$23 595 559	\$24 268 680	\$25 011 093	\$25 821 795	\$26 666 290
	Витрати на підготовчі роботи		8.0%	\$1 755 220	\$1 772 709	\$1 880 447	\$2 050 969	\$2 109 478	\$2 174 009	\$2 244 477	\$2 317 882
	Знос	\$25	1.2%	\$264 325	\$266 959	\$283 183	\$308 863	\$317 674	\$327 392	\$338 004	\$349 058
	Проектування	\$12	0.9%	\$200 244	\$202 239	\$214 530	\$233 984	\$240 659	\$248 022	\$256 061	\$264 435
	Земельні роботи та зовнішні мережі	7.0%	5.9%	\$1 290 651	\$1 303 511	\$1 382 733	\$1 508 121	\$1 551 144	\$1 598 596	\$1 650 412	\$1 704 389
	Витрати на будівництво		83.9%	\$18 437 873	\$18 621 588	\$19 753 328	\$21 544 591	\$22 159 203	\$22 837 084	\$23 577 318	\$24 348 408
	1 черга будівництва (готель)			\$18 437 873	\$18 621 588	\$19 753 328	\$21 544 591	\$22 159 203	\$22 837 084	\$23 577 318	\$24 348 408
	Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	\$500	31.7%	\$6 963 500	\$7 032 884	\$7 460 313	\$8 136 826	\$8 368 948	\$8 624 966	\$8 904 533	\$9 195 754
	Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	\$600	7.5%	\$1 656 000	\$1 672 500	\$1 774 148	\$1 935 030	\$1 990 232	\$2 051 116	\$2 117 600	\$2 186 855
	Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$482	27.3%	\$6 000 000	\$6 059 784	\$6 428 072	\$7 010 979	\$7 210 985	\$7 431 579	\$7 672 464	\$7 923 389
Непрямі витрати	Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$480	9.2%	\$2 028 373	\$2 048 584	\$2 173 088	\$2 370 147	\$2 437 761	\$2 512 336	\$2 593 770	\$2 678 598
	Благоустрій території	\$25	5.5%	\$1 200 000	\$1 211 957	\$1 285 614	\$1 402 196	\$1 442 197	\$1 486 316	\$1 534 493	\$1 584 678
	Будівництво басейну на вулиці	\$590 000	2.7%	\$590 000	\$595 879	\$632 094	\$689 413	\$709 080	\$730 772	\$754 459	\$779 133
	2 черга будівництва (апарт-комплекс)			\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
	Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі	\$0	0.0%	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
	Дозвільна документація	0.7%	0.6%	\$1 151 006	\$1 162 475	\$1 233 125	\$1 344 947	\$1 383 315	\$1 425 632	\$1 471 842	\$1 519 979
	Управління проектом	2.0%	1.8%	\$141 352	\$142 760	\$151 436	\$165 169	\$169 881	\$175 078	\$180 753	\$186 664
	Витрати на відкриття та оборотний капітал	3.0%	2.8%	\$403 862	\$407 886	\$432 675	\$471 911	\$485 374	\$500 222	\$516 436	\$533 326
	Інші витрати		2.9%	\$605 793	\$611 829	\$649 013	\$707 867	\$728 060	\$750 333	\$774 654	\$799 989
	Непередбачувані витрати	3.0%	2.9%	\$640 323	\$646 703	\$686 007	\$748 215	\$769 560	\$793 102	\$818 809	\$845 588
TDB (Загальний бюджет проекту)			100.0%	\$21 984 422	\$22 203 475	\$23 552 907	\$25 688 721	\$26 421 555	\$27 229 827	\$28 112 446	\$29 031 856
Коригування зміни бюджету											
Всього витрат номінованих в дол. США в TDB			60%	\$13 190 653	\$13 015 650	\$14 173 366	\$16 076 610	\$16 249 690	\$16 486 233	\$16 797 778	\$17 138 811
Всього витрат номінованих в гривні в TDB			40%	\$8 793 769	\$9 187 825	\$9 379 541	\$9 612 112	\$10 171 865	\$10 743 594	\$11 314 668	\$11 893 046
Всього витрат номінованих в гривні в TDB				378 338 978	430 171 418	470 607 531	508 256 134	548 916 624	592 829 954	640 256 351	691 476 859
TDB (Загальний бюджет проекту)				\$21 984 422	\$22 203 475	\$23 552 907	\$25 688 721	\$26 421 555	\$27 229 827	\$28 112 446	\$29 031 856

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Додаток А

Таблиця А.2 – Прогнозний загальний бюджет проекту за Сценарієм 2, дол. США без ПДВ

Бюджет проекту											
Бюджет проекту				2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати			91.9%	\$18 676 350	\$18 862 441	\$20 008 819	\$21 823 250	\$22 445 812	\$23 132 460	\$23 882 269	\$24 663 332
Витрати на підготовчі роботи			8.1%	\$1 655 994	\$1 672 494	\$1 774 141	\$1 935 023	\$1 990 224	\$2 051 108	\$2 117 592	\$2 186 847
Знос	\$25		1.3%	\$264 325	\$266 959	\$283 183	\$308 863	\$317 674	\$327 392	\$338 004	\$349 058
Проектування	\$12		1.0%	\$200 244	\$202 239	\$214 530	\$233 984	\$240 659	\$248 022	\$256 061	\$264 435
Земельні роботи та зовнішні мережі	7.0%		5.9%	\$1 191 425	\$1 203 296	\$1 276 427	\$1 392 176	\$1 431 891	\$1 475 695	\$1 523 527	\$1 573 354
Витрати на будівництво			83.7%	\$17 020 356	\$17 189 947	\$18 234 678	\$19 888 227	\$20 455 587	\$21 081 352	\$21 764 677	\$22 476 485
1 черга будівництва (готель)				\$17 020 356	\$17 189 947	\$18 234 678	\$19 888 227	\$20 455 587	\$21 081 352	\$21 764 677	\$22 476 485
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	\$500		34.2%	\$6 963 500	\$7 032 884	\$7 460 313	\$8 136 826	\$8 368 948	\$8 624 966	\$8 904 533	\$9 195 754
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	\$550		7.5%	\$1 518 000	\$1 533 125	\$1 626 302	\$1 773 778	\$1 824 379	\$1 880 189	\$1 941 133	\$2 004 618
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$401		24.6%	\$5 000 000	\$5 049 820	\$5 356 726	\$5 842 483	\$6 009 154	\$6 192 982	\$6 393 720	\$6 602 824
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$420		8.7%	\$1 773 856	\$1 791 531	\$1 900 412	\$2 072 745	\$2 131 875	\$2 197 092	\$2 268 308	\$2 342 492
Благоустрій території	\$25		5.9%	\$1 200 000	\$1 211 957	\$1 285 614	\$1 402 196	\$1 442 197	\$1 486 316	\$1 534 493	\$1 584 678
Будівництво басейну на вулиці	\$565 000		2.8%	\$565 000	\$570 630	\$605 310	\$660 201	\$679 034	\$699 807	\$722 490	\$746 119
2 черга будівництва (апарт-комплекс)				\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі	\$0		0.0%	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Непрямі витрати			5.2%	\$1 064 552	\$1 075 159	\$1 140 503	\$1 243 925	\$1 279 411	\$1 318 550	\$1 361 289	\$1 405 810
Дозвільна документація	0.7%		0.6%	\$130 734	\$132 037	\$140 062	\$152 763	\$157 121	\$161 927	\$167 176	\$172 643
Управління проектом	2.0%		1.8%	\$373 527	\$377 249	\$400 176	\$436 465	\$448 916	\$462 649	\$477 645	\$493 267
Витрати на відкриття та оборотний капітал	3.0%		2.8%	\$560 290	\$565 873	\$600 265	\$654 698	\$673 374	\$693 974	\$716 468	\$739 900
Інші витрати			2.9%	\$592 227	\$598 128	\$634 480	\$692 015	\$711 757	\$733 530	\$757 307	\$782 074
Непередбачувані витрати	3.0%		2.9%	\$592 227	\$598 128	\$634 480	\$692 015	\$711 757	\$733 530	\$757 307	\$782 074
TDB (Загальний бюджет проекту)			100.0%	\$20 333 129	\$20 535 728	\$21 783 801	\$23 759 191	\$24 436 980	\$25 184 541	\$26 000 865	\$26 851 216
Коригування зміни бюджету											
Всього витрат номінованих в дол. США в TDB			60%	\$12 199 877	\$12 038 019	\$13 108 776	\$14 869 064	\$15 029 144	\$15 247 920	\$15 536 064	\$15 851 481
Всього витрат номінованих в гривні в TDB			40%	\$8 133 252	\$8 497 709	\$8 675 025	\$8 890 127	\$9 407 836	\$9 936 621	\$10 464 801	\$10 999 735
Всього витрат номінованих в гривні в TDB				349 921 188	397 860 391	435 259 268	470 080 009	507 686 410	548 301 323	592 165 429	639 538 663
TDB (Загальний бюджет проекту)				\$20 333 129	\$20 535 728	\$21 783 801	\$23 759 191	\$24 436 980	\$25 184 541	\$26 000 865	\$26 851 216

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Додаток В

Таблиця А.3 – Прогнозний загальний бюджет проекту за Сценарієм 3, дол. США без ПДВ

Бюджет проекту										
Бюджет проекту			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати		91,9%	\$20 179 346	\$20 380 413	\$21 619 046	\$23 579 496	\$24 252 159	\$24 994 066	\$25 804 216	\$26 648 136
Витрати на підготовчі роботи		8,1%	\$1 783 390	\$1 801 160	\$1 910 626	\$2 083 885	\$2 143 333	\$2 208 900	\$2 280 499	\$2 355 082
Знос	\$25	1,2%	\$264 325	\$266 959	\$283 183	\$308 863	\$317 674	\$327 392	\$338 004	\$349 058
Проектування	\$12	1,1%	\$231 348	\$233 653	\$247 854	\$270 329	\$278 041	\$286 547	\$295 835	\$305 510
Земельні роботи та зовнішні мережі	7,0%	5,9%	\$1 287 717	\$1 300 548	\$1 379 589	\$1 504 693	\$1 547 618	\$1 594 962	\$1 646 660	\$1 700 514
Витрати на будівництво		83,7%	\$18 395 956	\$18 579 253	\$19 708 420	\$21 495 611	\$22 108 826	\$22 785 166	\$23 523 717	\$24 293 054
1 черга будівництва (готель)			\$16 970 356	\$17 139 448	\$18 181 110	\$19 829 802	\$20 395 496	\$21 019 422	\$21 700 740	\$22 410 456
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	\$500	31,7%	\$6 963 500	\$7 032 884	\$7 460 313	\$8 136 826	\$8 368 948	\$8 624 966	\$8 904 533	\$9 195 754
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	\$550	6,9%	\$1 518 000	\$1 533 125	\$1 626 302	\$1 773 778	\$1 824 379	\$1 880 189	\$1 941 133	\$2 004 618
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$401	22,8%	\$5 000 000	\$5 049 820	\$5 356 726	\$5 842 483	\$6 009 154	\$6 192 982	\$6 393 720	\$6 602 824
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали	\$420	8,1%	\$1 773 856	\$1 791 531	\$1 900 412	\$2 072 745	\$2 131 875	\$2 197 092	\$2 268 308	\$2 342 492
Благоустрій території	\$25	5,2%	\$1 150 000	\$1 161 459	\$1 232 047	\$1 343 771	\$1 382 105	\$1 424 386	\$1 470 556	\$1 518 650
Будівництво басейну на вулиці	\$565 000	2,6%	\$565 000	\$570 630	\$605 310	\$660 201	\$679 034	\$699 807	\$722 490	\$746 119
2 черга будівництва (апарт-комплекс)			\$1 425 600	\$1 439 805	\$1 527 310	\$1 665 809	\$1 713 330	\$1 765 743	\$1 822 977	\$1 882 597
Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі	\$550	6,5%	\$1 425 600	\$1 439 805	\$1 527 310	\$1 665 809	\$1 713 330	\$1 765 743	\$1 822 977	\$1 882 597
Непрямі витрати		5,2%	\$1 150 223	\$1 161 684	\$1 232 286	\$1 344 031	\$1 382 373	\$1 424 662	\$1 470 840	\$1 518 944
Дозвільна документація	0,7%	0,6%	\$141 255	\$142 663	\$151 333	\$165 056	\$169 765	\$174 958	\$180 630	\$186 537
Управління проектом	2,0%	1,8%	\$403 587	\$407 608	\$432 381	\$471 590	\$485 043	\$499 881	\$516 084	\$532 963
Витрати на відкриття та оборотний капітал	3,0%	2,8%	\$605 380	\$611 412	\$648 571	\$707 385	\$727 565	\$749 822	\$774 126	\$799 444
Інші витрати		2,9%	\$639 887	\$646 263	\$685 540	\$747 706	\$769 036	\$792 562	\$818 252	\$845 012
Непередбачувані витрати	3,0%	2,9%	\$639 887	\$646 263	\$685 540	\$747 706	\$769 036	\$792 562	\$818 252	\$845 012
TDB (Загальний бюджет проекту)		100,0%	\$21 969 456	\$22 188 359	\$23 536 872	\$25 671 233	\$26 403 568	\$27 211 290	\$28 093 308	\$29 012 092
Коригування зміни бюджету										
Всього витрат номінованих в дол. США в TDB		60%	\$13 181 673	\$13 006 789	\$14 163 717	\$16 065 665	\$16 238 628	\$16 475 010	\$16 786 343	\$17 127 143
Всього витрат номінованих в гривні в TDB		40%	\$8 787 782	\$9 181 570	\$9 373 155	\$9 605 568	\$10 164 940	\$10 736 280	\$11 306 965	\$11 884 949
Всього витрат номінованих в гривні в TDB			378 081 410	429 878 563	470 287 148	507 910 119	548 542 929	592 426 363	639 820 472	691 006 110
TDB (Загальний бюджет проекту)			\$21 969 456	\$22 188 359	\$23 536 872	\$25 671 233	\$26 403 568	\$27 211 290	\$28 093 308	\$29 012 092

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Додаток Б

Таблиця Б.1 – Графік будівництва готелю за Сценарієм 1, %

Графік будівництва								
Річний, %	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати								
<u>Витрати на підготовчі роботи</u>								
Знос	100%							
Проектування	100%							
Земельні роботи та зовнішні мережі	100%							
<u>Витрати на будівництво</u>								
<u>1 черга будівництва (готель)</u>								
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	30%	70%						
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	45%	55%						
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Благоустрій території		100%						
Будівництво басейну на вулиці		100%						
<u>2 черга будівництва (апарт-комплекс)</u>								
Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі								
Непрямі витрати								
Дозвільна документація	66%	34%						
Управління проектом	50%	50%						
Витрати на відкриття та оборотний капітал		100%						

Таблиця Б.2 – Графік будівництва готелю за Сценарієм 2, %

Графік будівництва								
Річний, %	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати								
<u>Витрати на підготовчі роботи</u>								
Знос	100%							
Проектування	100%							
Земельні роботи та зовнішні мережі	100%							
<u>Витрати на будівництво</u>								
<u>1 черга будівництва (готель)</u>								
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	30%	70%						
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	45%	55%						
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Благоустрій території		100%						
Будівництво басейну на вулиці		100%						
<u>2 черга будівництва (апарт-комплекс)</u>								
Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі								
Непрямі витрати								
Дозвільна документація	66%	34%						
Управління проектом	50%	50%						
Витрати на відкриття та оборотний капітал		100%						

Додаток Б

Таблиця Б.3 – Графік будівництва готелю за Сценарієм 3, %

Графік будівництва

Річний, %	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Прямі будівельні витрати								
Витрати на підготовчі роботи								
Знос	100%							
Проектування	100%							
Земельні роботи та зовнішні мережі	100%							
Витрати на будівництво								
1 черга будівництва (готель)								
Витрати на реконструкцію готельного корпусу 1 та СПА	30%	70%						
Витрати на будівництво готельного корпусу 2: фундамент, будівля, інженерні мережі	45%	55%						
Витрати на оздоблення готельних корпусів: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Витрати на оздоблення СПА-корпусу: оздоблення, меблі та обладнання, декор, витратні матеріали		100%						
Благоустрій території		100%						
Будівництво басейну на вулиці		100%						
2 черга будівництва (апарт-комплекс)								
Витрати на будівництво: будинок, фундамент, інженерні мережі		33%	67%					
Непрямі витрати								
Дозвільна документація	55%	22%	22%					
Управління проектом	33%	33%	33%					
Витрати на відкриття та оборотний капітал		100%						

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Додаток Г

Таблиця Г – Аналіз чуттєвості отриманих результатів до зміни ставки дисконтування та ставки капіталізації, для
Сценарія 1

Ставка дисконтування та ставка капіталізації, операційний період

		Ставка капіталізації, операційний період							
		12%	4%	8%	10%	12%	14%	16%	20%
Ставка дисконтування	66%	(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5	-8%	-4%	-2%	0%	2%	4%	8%
	58%	-8%	(\$9 449 814) / 20,2% / 13,5	(\$10 056 133) / 9,8% / 13,5	(\$10 177 397) / 6,8% / 13,5	(\$10 258 240) / 4,6% / 13,5	(\$10 315 984) / 2,8% / 13,5	(\$10 359 293) / 1,3% / 13,5	(\$10 419 925) / -0,9% / 13,5
	62%	-4%	(\$9 671 232) / 20,2% / 13,5	(\$10 193 091) / 9,8% / 13,5	(\$10 297 463) / 6,8% / 13,5	(\$10 367 044) / 4,6% / 13,5	(\$10 416 745) / 2,8% / 13,5	(\$10 454 021) / 1,3% / 13,5	(\$10 506 207) / -0,9% / 13,5
	64%	-2%	(\$9 769 539) / 20,2% / 13,5	(\$10 254 359) / 9,8% / 13,5	(\$10 351 323) / 6,8% / 13,5	(\$10 415 966) / 4,6% / 13,5	(\$10 462 139) / 2,8% / 13,5	(\$10 496 769) / 1,3% / 13,5	(\$10 545 251) / -0,9% / 13,5
	66%	0%	(\$9 860 559) / 20,2% / 13,5	(\$10 311 371) / 9,8% / 13,5	(\$10 401 533) / 6,8% / 13,5	(\$10 461 641) / 4,6% / 13,5	(\$10 504 576) / 2,8% / 13,5	(\$10 536 777) / 1,3% / 13,5	(\$10 581 858) / -0,9% / 13,5
	68%	2%	(\$9 944 935) / 20,2% / 13,5	(\$10 364 489) / 9,8% / 13,5	(\$10 448 400) / 6,8% / 13,5	(\$10 504 340) / 4,6% / 13,5	(\$10 544 298) / 2,8% / 13,5	(\$10 574 266) / 1,3% / 13,5	(\$10 616 221) / -0,9% / 13,5
	70%	4%	(\$10 023 244) / 20,2% / 13,5	(\$10 414 040) / 9,8% / 13,5	(\$10 492 199) / 6,8% / 13,5	(\$10 544 306) / 4,6% / 13,5	(\$10 581 524) / 2,8% / 13,5	(\$10 609 438) / 1,3% / 13,5	(\$10 648 518) / -0,9% / 13,5
	74%	8%	(\$10 163 697) / 20,2% / 13,5	(\$10 503 594) / 9,8% / 13,5	(\$10 571 574) / 6,8% / 13,5	(\$10 616 894) / 4,6% / 13,5	(\$10 649 265) / 2,8% / 13,5	(\$10 673 543) / 1,3% / 13,5	(\$10 707 533) / -0,9% / 13,5

		Ставка капіталізації, операційний період							
		17%	9%	13%	15%	17%	19%	21%	25%
Ставка дисконтування	75%	(\$11 349 338) / 6,2% / 11,0	-8%	-4%	-2%	0%	2%	4%	8%
	67%	-8%	(\$10 919 850) / 14,0% / 11,0	(\$11 085 714) / 9,3% / 11,0	(\$11 135 473) / 7,6% / 11,0	(\$11 173 525) / 6,2% / 11,0	(\$11 203 565) / 5,0% / 11,0	(\$11 227 883) / 4,0% / 11,0	(\$11 264 848) / 2,4% / 11,0
	71%	-4%	(\$11 046 800) / 14,0% / 11,0	(\$11 190 705) / 9,3% / 11,0	(\$11 233 876) / 7,6% / 11,0	(\$11 266 890) / 6,2% / 11,0	(\$11 292 953) / 5,0% / 11,0	(\$11 314 052) / 4,0% / 11,0	(\$11 346 122) / 2,4% / 11,0
	73%	-2%	(\$11 104 113) / 14,0% / 11,0	(\$11 238 320) / 9,3% / 11,0	(\$11 278 583) / 7,6% / 11,0	(\$11 309 371) / 6,2% / 11,0	(\$11 333 678) / 5,0% / 11,0	(\$11 353 355) / 4,0% / 11,0	(\$11 383 264) / 2,4% / 11,0
	75%	0%	(\$11 157 759) / 14,0% / 11,0	(\$11 283 023) / 9,3% / 11,0	(\$11 320 602) / 7,6% / 11,0	(\$11 349 338) / 6,2% / 11,0	(\$11 372 025) / 5,0% / 11,0	(\$11 390 391) / 4,0% / 11,0	(\$11 418 307) / 2,4% / 11,0
	77%	2%	(\$11 208 030) / 14,0% / 11,0	(\$11 325 037) / 9,3% / 11,0	(\$11 360 139) / 7,6% / 11,0	(\$11 386 982) / 6,2% / 11,0	(\$11 408 174) / 5,0% / 11,0	(\$11 425 329) / 4,0% / 11,0	(\$11 451 405) / 2,4% / 11,0
	79%	4%	(\$11 255 190) / 14,0% / 11,0	(\$11 364 569) / 9,3% / 11,0	(\$11 397 383) / 7,6% / 11,0	(\$11 422 476) / 6,2% / 11,0	(\$11 442 286) / 5,0% / 11,0	(\$11 458 323) / 4,0% / 11,0	(\$11 482 699) / 2,4% / 11,0
	83%	8%	(\$11 341 123) / 14,0% / 11,0	(\$11 436 918) / 9,3% / 11,0	(\$11 465 657) / 7,6% / 11,0	(\$11 487 633) / 6,2% / 11,0	(\$11 504 983) / 5,0% / 11,0	(\$11 519 029) / 4,0% / 11,0	(\$11 540 377) / 2,4% / 11,0

		Ставка капіталізації, операційний період							
		17%	9%	13%	15%	17%	19%	21%	25%
Ставка дисконтування	75%	(\$11 634 296) / 6,1% / 11,0	-8%	-4%	-2%	0%	2%	4%	8%
	67%	-8%	(\$11 206 050) / 13,8% / 11,0	(\$11 371 914) / 9,1% / 11,0	(\$11 421 673) / 7,5% / 11,0	(\$11 459 725) / 6,1% / 11,0	(\$11 489 765) / 4,9% / 11,0	(\$11 514 083) / 3,9% / 11,0	(\$11 551 047) / 2,3% / 11,0
	71%	-4%	(\$11 332 368) / 13,8% / 11,0	(\$11 476 273) / 9,1% / 11,0	(\$11 519 444) / 7,5% / 11,0	(\$11 552 458) / 6,1% / 11,0	(\$11 578 521) / 4,9% / 11,0	(\$11 599 620) / 3,9% / 11,0	(\$11 631 690) / 2,3% / 11,0
	73%	-2%	(\$11 389 374) / 13,8% / 11,0	(\$11 523 581) / 9,1% / 11,0	(\$11 563 843) / 7,5% / 11,0	(\$11 594 632) / 6,1% / 11,0	(\$11 618 938) / 4,9% / 11,0	(\$11 638 615) / 3,9% / 11,0	(\$11 668 524) / 2,3% / 11,0
	75%	0%	(\$11 442 717) / 13,8% / 11,0	(\$11 567 980) / 9,1% / 11,0	(\$11 605 559) / 7,5% / 11,0	(\$11 634 296) / 6,1% / 11,0	(\$11 656 983) / 4,9% / 11,0	(\$11 675 349) / 3,9% / 11,0	(\$11 703 265) / 2,3% / 11,0
	77%	2%	(\$11 492 690) / 13,8% / 11,0	(\$11 609 698) / 9,1% / 11,0	(\$11 644 800) / 7,5% / 11,0	(\$11 671 643) / 6,1% / 11,0	(\$11 692 834) / 4,9% / 11,0	(\$11 709 989) / 3,9% / 11,0	(\$11 736 065) / 2,3% / 11,0
	79%	4%	(\$11 539 559) / 13,8% / 11,0	(\$11 648 937) / 9,1% / 11,0	(\$11 681 751) / 7,5% / 11,0	(\$11 706 844) / 6,1% / 11,0	(\$11 726 654) / 4,9% / 11,0	(\$11 742 691) / 3,9% / 11,0	(\$11 767 067) / 2,3% / 11,0
	83%	8%	(\$11 624 921) / 13,8% / 11,0	(\$11 720 716) / 9,1% / 11,0	(\$11 749 455) / 7,5% / 11,0	(\$11 771 431) / 6,1% / 11,0	(\$11 788 781) / 4,9% / 11,0	(\$11 802 827) / 3,9% / 11,0	(\$11 824 175) / 2,3% / 11,0

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Операційна діяльність	2023		2024		2025		2026		2027		2028		2029		2030	
Номерний фонд	0		0		200		200		200		200		200		200	
Загальна кількість номеро-ночей	0		0		73 000		73 000		73 000		73 200		73 000		73 000	
Заповнюваність					30%		40%		45%		50%		50%		50%	
Зайняті номеро-ночі	0		0		21 900		29 200		32 850		36 600		36 500		36 500	
Середня вартість номеру (ADR)	\$0		\$0		\$57		\$70		\$83		\$86		\$89		\$91	
RevPar	\$0		\$0		\$17		\$28		\$37		\$43		\$44		\$46	
Доходи																
Номери	\$ -	55,0%	\$ -	55,0%	\$ 1 242 884	55,0%	\$ 2 032 593	55,0%	\$ 2 725 022	55,0%	\$ 3 153 898	55,0%	\$ 3 248 131	55,0%	\$ 3 334 857	55,0%
Харчування та напої	\$ -	39,0%	\$ -	39,0%	\$ 881 318	39,0%	\$ 1 441 294	39,0%	\$ 1 932 288	39,0%	\$ 2 236 400	39,0%	\$ 2 303 220	39,0%	\$ 2 364 716	39,0%
Доходи від медичних і SPA послуг	\$ -	5,0%	\$ -	5,0%	\$ 112 989	5,0%	\$ 184 781	5,0%	\$ 247 729	5,0%	\$ 286 718	5,0%	\$ 295 285	5,0%	\$ 303 169	5,0%
Доходи від інших департаментів	\$ -	1,0%	\$ -	1,0%	\$ 22 598	1,0%	\$ 36 956	1,0%	\$ 49 546	1,0%	\$ 57 344	1,0%	\$ 59 057	1,0%	\$ 60 634	1,0%
Оренда	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%
Усього доходи	\$ -	100,0%	\$ -	100,0%	\$ 2 259 789	100,0%	\$ 3 695 624	100,0%	\$ 4 954 585	100,0%	\$ 5 734 360	100,0%	\$ 5 905 693	100,0%	\$ 6 063 376	100,0%
Витрати департаментів																
Номери	\$ -	15,0%	\$ -	15,0%	\$ 186 433	15,0%	\$ 304 889	15,0%	\$ 408 753	15,0%	\$ 473 085	15,0%	\$ 487 220	15,0%	\$ 500 228	15,0%
Харчування та напої	\$ -	50,0%	\$ -	50,0%	\$ 440 659	50,0%	\$ 720 647	50,0%	\$ 966 144	50,0%	\$ 1 118 200	50,0%	\$ 1 151 610	50,0%	\$ 1 182 358	50,0%
Витрати медичних і SPA послуг	\$ -	30,0%	\$ -	30,0%	\$ 33 897	30,0%	\$ 55 434	30,0%	\$ 74 319	30,0%	\$ 86 015	30,0%	\$ 88 585	30,0%	\$ 90 951	30,0%
Витрати інших департаментів	\$ -	50,0%	\$ -	50,0%	\$ 11 299	50,0%	\$ 18 478	50,0%	\$ 24 773	50,0%	\$ 28 672	50,0%	\$ 29 528	50,0%	\$ 30 317	50,0%
Оренда	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%
Усього витрати департаментів	\$ -	- \$	\$ -	- \$	\$ 672 287	29,8%	\$ 1 099 448	29,8%	\$ 1 473 989	29,8%	\$ 1 705 972	29,8%	\$ 1 756 944	29,8%	\$ 1 803 854	29,8%
Валовий прибуток департаментів	\$ -	- \$	\$ -	- \$	\$ 1 587 502	70,3%	\$ 2 596 176	70,3%	\$ 3 480 596	70,3%	\$ 4 028 388	70,3%	\$ 4 148 750	70,3%	\$ 4 259 521	70,3%
Нерозподілені операційні витрати																
Адміністративні та загальні витрати (перший рік функціонування)	\$ -	13,0%	\$ -	13,0%	\$ 293 773	13,0%	\$ 443 475	12,0%	\$ 545 004	11,0%	\$ 630 780	11,0%	\$ 649 626	11,0%	\$ 666 971	11,0%
Маркетинг, послуги мережі, бронювання (перший рік функціонування)	\$ -	6,0%	\$ -	6,0%	\$ 135 587	6,0%	\$ 203 259	5,5%	\$ 247 729	5,0%	\$ 286 718	5,0%	\$ 295 285	5,0%	\$ 303 169	5,0%
Витрати на технічне утримання будівлі	\$ -	3,0%	\$ -	3,0%	\$ 67 794	3,0%	\$ 110 869	3,0%	\$ 148 638	3,0%	\$ 172 031	3,0%	\$ 177 171	3,0%	\$ 181 901	3,0%
Витрати на комунальні послуги	\$ -	7,0%	\$ -	7,0%	\$ 158 185	7,0%	\$ 258 694	7,0%	\$ 346 821	7,0%	\$ 401 405	7,0%	\$ 413 399	7,0%	\$ 424 436	7,0%
Усього нерозподілені операційні витрати	\$ -	- \$	\$ -	- \$	\$ 655 339	29,0%	\$ 1 016 297	27,5%	\$ 1 288 192	26,0%	\$ 1 490 934</					

Операційна діяльність	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Номерний фонд	0	0	200	200	200	200	200	200	200
Загальна кількість номеро-ночей	0	0	73 000	73 000	73 000	73 200	73 000	73 000	73 000
Заповнюваність			30%	35%	40%	45%	45%	45%	45%
Зайняті номеро-ночі	0	0	21 900	25 550	29 200	32 940	32 850	32 850	32 850
Середня вартість номеру (ADR)	0 ₪	0 ₪	3 198 ₪	3 871 ₪	4 930 ₪	5 147 ₪	5 384 ₪	5 637 ₪	5 637 ₪
RevPar	0 ₪	0 ₪	959 ₪	1 355 ₪	1 972 ₪	2 316 ₪	2 423 ₪	2 537 ₪	2 537 ₪
Доходи									
Номери	- ₪ 55,0%	- ₪ 55,0%	70 040 702 ₪ 55,0%	98 914 981 ₪ 55,0%	143 969 970 ₪ 55,0%	169 555 997 ₪ 55,0%	176 870 995 ₪ 55,0%	185 183 932 ₪ 55,0%	185 183 932 ₪ 55,0%
Харчування та напої	- ₪ 39,0%	- ₪ 39,0%	49 665 225 ₪ 39,0%	70 139 714 ₪ 39,0%	102 087 797 ₪ 39,0%	120 230 616 ₪ 39,0%	125 417 615 ₪ 39,0%	131 312 243 ₪ 39,0%	131 312 243 ₪ 39,0%
Доходи від медичних і SPA послуг	- ₪ 5,0%	- ₪ 5,0%	6 367 337 ₪ 5,0%	8 992 271 ₪ 5,0%	13 088 179 ₪ 5,0%	15 414 182 ₪ 5,0%	16 079 181 ₪ 5,0%	16 834 903 ₪ 5,0%	16 834 903 ₪ 5,0%
Доходи від інших департаментів	- ₪ 1,0%	- ₪ 1,0%	1 273 467 ₪ 1,0%	1 798 454 ₪ 1,0%	2 617 636 ₪ 1,0%	3 082 836 ₪ 1,0%	3 215 836 ₪ 1,0%	3 366 981 ₪ 1,0%	3 366 981 ₪ 1,0%
Оренда	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%
Усього доходи	- ₪ 100,0%	- ₪ 100,0%	127 346 730 ₪ 100,0%	179 845 420 ₪ 100,0%	261 763 582 ₪ 100,0%	308 283 632 ₪ 100,0%	321 583 628 ₪ 100,0%	336 698 058 ₪ 100,0%	336 698 058 ₪ 100,0%
Витрати департаментів									
Номери	- ₪ 15,0%	- ₪ 15,0%	10 506 105 ₪ 15,0%	14 837 247 ₪ 15,0%	21 595 495 ₪ 15,0%	25 433 400 ₪ 15,0%	26 530 649 ₪ 15,0%	27 777 590 ₪ 15,0%	27 777 590 ₪ 15,0%
Харчування та напої	- ₪ 45,0%	- ₪ 45,0%	22 349 351 ₪ 45,0%	31 562 871 ₪ 45,0%	45 939 509 ₪ 45,0%	54 103 777 ₪ 45,0%	56 437 927 ₪ 45,0%	59 090 509 ₪ 45,0%	59 090 509 ₪ 45,0%
Витрати медичних і SPA послуг	- ₪ 30,0%	- ₪ 30,0%	1 910 201 ₪ 30,0%	2 697 681 ₪ 30,0%	3 926 454 ₪ 30,0%	4 624 254 ₪ 30,0%	4 823 754 ₪ 30,0%	5 050 471 ₪ 30,0%	5 050 471 ₪ 30,0%
Витрати інших департаментів	- ₪ 50,0%	- ₪ 50,0%	636 734 ₪ 50,0%	899 227 ₪ 50,0%	1 308 818 ₪ 50,0%	1 541 418 ₪ 50,0%	1 607 918 ₪ 50,0%	1 683 490 ₪ 50,0%	1 683 490 ₪ 50,0%
Оренда	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%	- ₪ 0,0%
Усього витрати департаментів	- ₪ -	- ₪ -	35 402 391 ₪ 27,8%	49 997 027 ₪ 27,8%	72 770 276 ₪ 27,8%	85 702 850 ₪ 27,8%	89 400 249 ₪ 27,8%	93 602 060 ₪ 27,8%	93 602 060 ₪ 27,8%
Валовий прибуток департаментів	- ₪ -	- ₪ -	91 944 339 ₪ 72,2%	129 848 393 ₪ 72,2%	188 993 306 ₪ 72,2%	222 580 782 ₪ 72,2%	232 183 379 ₪ 72,2%	243 095 998 ₪ 72,2%	243 095 998 ₪ 72,2%
Нерозподілені операційні витрати									
Адміністративні та загальні витрати (перший рік функціонування)	- ₪ 13,0%	- ₪ 13,0%	16 555 075 ₪ 13,0%	21 581 450 ₪ 12,0%	28 793 994 ₪ 11,0%	33 911 199 ₪ 11,0%	35 374 199 ₪ 11,0%	37 036 786 ₪ 11,0%	37 036 786 ₪ 11,0%
Маркетинг, послуги мережі, бронювання (перший рік функціонування)	- ₪ 6,0%	- ₪ 6,0%	7 640 804 ₪ 6,0%	9 891 498 ₪ 5,5%	13 088 179 ₪ 5,0%	15 414 182 ₪ 5,0%	16 079 181 ₪ 5,0%	16 834 903 ₪ 5,0%	16 834 903 ₪ 5,0%
Витрати на технічне утримання будівлі	- ₪ 3,0%	- ₪ 3,0%	3 820 402 ₪ 3,0%	5 395 363 ₪ 3,0%	7 852 907 ₪ 3,0%	9 248 509 ₪ 3,0%	9 647 509 ₪ 3,0%	10 100 942 ₪ 3,0%	10 100 942 ₪ 3,0%
Витрати на комунальні послуги	- ₪ 7,0%	- ₪ 7,0%	8 914 271 ₪ 7,0%	12 589 179 ₪ 7,0%	18 323 451 ₪ 7,0%	21 579 854 ₪ 7,0%	22 510 854 ₪ 7,0%	23 568 864 ₪ 7,0%	23 568 864 ₪ 7,0%
Усього нерозподілені операційні витрати	- ₪ -	- ₪ -	36 930 552 ₪ 29,0%	48 457 491 ₪ 27,5%	68 058 531 ₪ 26,0%	80 153 744 ₪ 26,0%	83 611 743 ₪ 26,0%		

Додаток Д

Таблиця Д.3 – Прогноз грошових потоків від операційної діяльності (Сценарій 3)

Операційна діяльність	2023		2024		2025		2026		2027		2028		2029		2030			
Номерний фонд	0		0		200		200		200		200		200		200		200	
Загальна кількість номеро-ночей	0		0		73 000		73 000		73 000		73 200		73 000		73 000		73 000	
Заповнюваність					30%		35%		40%		45%		45%		45%		45%	
Зайняті номеро-ночі	0		0		21 900		25 550		29 200		32 940		32 850		32 850		32 850	
Середня вартість номеру (ADR)	0 ₪		0 ₪		2 599 ₪		3 871 ₪		4 930 ₪		5 147 ₪		5 384 ₪		5 637 ₪		5 637 ₪	
RevPar	0 ₪		0 ₪		780 ₪		1 355 ₪		1 972 ₪		2 316 ₪		2 423 ₪		2 537 ₪		2 537 ₪	
Доходи																		
Номери	- ₪	55,0%	- ₪	55,0%	56 908 070 ₪	55,0%	98 914 981 ₪	55,0%	143 969 970 ₪	55,0%	169 555 997 ₪	55,0%	176 870 995 ₪	55,0%	185 183 932 ₪	55,0%	185 183 932 ₪	55,0%
Харчування та напої	- ₪	39,0%	- ₪	39,0%	40 352 995 ₪	39,0%	70 139 714 ₪	39,0%	102 087 797 ₪	39,0%	120 230 616 ₪	39,0%	125 417 615 ₪	39,0%	131 312 243 ₪	39,0%	131 312 243 ₪	39,0%
Доходи від медичних і SPA послуг	- ₪	5,0%	- ₪	5,0%	5 173 461 ₪	5,0%	8 992 271 ₪	5,0%	13 088 179 ₪	5,0%	15 414 182 ₪	5,0%	16 079 181 ₪	5,0%	16 834 903 ₪	5,0%	16 834 903 ₪	5,0%
Доходи від інших департаментів	- ₪	1,0%	- ₪	1,0%	1 034 692 ₪	1,0%	1 798 454 ₪	1,0%	2 617 636 ₪	1,0%	3 082 836 ₪	1,0%	3 215 836 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%
Оренда	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%
Усього доходи	- ₪	100,0%	- ₪	100,0%	103 469 219 ₪	100,0%	179 845 420 ₪	100,0%	261 763 582 ₪	100,0%	308 283 632 ₪	100,0%	321 583 628 ₪	100,0%	336 698 058 ₪	100,0%	336 698 058 ₪	100,0%
Витрати департаментів																		
Номери	- ₪	15,0%	- ₪	15,0%	8 536 211 ₪	15,0%	14 837 247 ₪	15,0%	21 595 495 ₪	15,0%	25 433 400 ₪	15,0%	26 530 649 ₪	15,0%	27 777 590 ₪	15,0%	27 777 590 ₪	15,0%
Харчування та напої	- ₪	45,0%	- ₪	45,0%	18 158 848 ₪	45,0%	31 562 871 ₪	45,0%	45 939 509 ₪	45,0%	54 103 777 ₪	45,0%	56 437 927 ₪	45,0%	59 090 509 ₪	45,0%	59 090 509 ₪	45,0%
Витрати медичних і SPA послуг	- ₪	30,0%	- ₪	30,0%	1 552 038 ₪	30,0%	2 697 681 ₪	30,0%	3 926 454 ₪	30,0%	4 624 254 ₪	30,0%	4 823 754 ₪	30,0%	5 050 471 ₪	30,0%	5 050 471 ₪	30,0%
Витрати інших департаментів	- ₪	50,0%	- ₪	50,0%	517 346 ₪	50,0%	899 227 ₪	50,0%	1 308 818 ₪	50,0%	1 541 418 ₪	50,0%	1 607 918 ₪	50,0%	1 683 490 ₪	50,0%	1 683 490 ₪	50,0%
Оренда	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%	- ₪	0,0%
Усього витрати департаментів	- ₪	-	- ₪	-	28 764 443 ₪	27,8%	49 997 027 ₪	27,8%	72 770 276 ₪	27,8%	85 702 850 ₪	27,8%	89 400 249 ₪	27,8%	93 602 060 ₪	27,8%	93 602 060 ₪	27,8%
Валовий прибуток департаментів	- ₪	-	- ₪	-	74 704 776 ₪	72,2%	129 848 393 ₪	72,2%	188 993 306 ₪	72,2%	222 580 782 ₪	72,2%	232 183 379 ₪	72,2%	243 095 998 ₪	72,2%	243 095 998 ₪	72,2%
Нерозподілені операційні витрати																		
Адміністративні та загальні витрати (перший рік функціонування)	- ₪	13,0%	- ₪	13,0%	13 450 998 ₪	13,0%	21 581 450 ₪	12,0%	28 793 994 ₪	11,0%	33 911 199 ₪	11,0%	35 374 199 ₪	11,0%	37 036 786 ₪	11,0%	37 036 786 ₪	11,0%
Маркетинг, послуги мережі, бронювання (перший рік функціонування)	- ₪	6,0%	- ₪	6,0%	6 208 153 ₪	6,0%	9 891 498 ₪	5,5%	13 088 179 ₪	5,0%	15 414 182 ₪	5,0%	16 079 181 ₪	5,0%	16 834 903 ₪	5,0%	16 834 903 ₪	5,0%
Витрати на технічне утримання будівлі	- ₪	3,0%	- ₪	3,0%	3 104 077 ₪	3,0%	5 395 363 ₪	3,0%	7 852 907 ₪	3,0%	9 248 509 ₪	3,0%	9 647 509 ₪	3,0%	10 100 942 ₪	3,0%	10 100 942 ₪	3,0%
Витрати на комунальні послуги	- ₪	7,0%	- ₪	7,0%	7 242 845 ₪	7,0%	12 589 179 ₪	7,0%	18 323 451 ₪	7,0%	21 579 854 ₪	7,0%	22 510 854 ₪	7,0%	23 568 864 ₪	7,0%	23 568 864 ₪	7,0%
Усього нерозподілені операційні витрати	- ₪	-	- ₪	-	30 006 073 ₪	29,0%	49 457 491 ₪	27,5%	68 058 531 ₪	26,0%	80 153 744 ₪	26,0%	83 611 743 ₪	26,0%	87 541 495 ₪	26,0%	87 541 495 ₪	26,0%
Валовий операційний прибуток (GOP)	- ₪	-	- ₪	-	44 698 702 ₪	43,2%	80 390 903 ₪	44,7%	120 934 775 ₪	46,2%	142 427 038 ₪	46,2%	148 571 636 ₪	46,2%	155 554 503 ₪	46,2%	155 554 503 ₪	46,2%
Плата за управління																		
Базова плата, % загального доходу	- ₪	3,0%	- ₪	3,0%	3 104 077 ₪	3,0%	5 395 363 ₪	3,0%	7 852 907 ₪	3,0%	9 248 509 ₪	3,0%	9 647 509 ₪	3,0%	10 100 942 ₪	3,0%	10 100 942 ₪	3,0%
Стимулююча плата, % валового операційного прибутку	- ₪	8,0%	- ₪	8,0%	3 575 896 ₪	8,0%	6 431 272 ₪	8,0%	9 674 782 ₪	8,0%	11 394 163 ₪	8,0%	11 885 731 ₪	8,0%	12 444 360 ₪	8,0%	12 444 360 ₪	8,0%
Усього плата за управління	- ₪	-	- ₪	-	6 679 973 ₪	6,46%	11 826 635 ₪	6,58%	17 527 689 ₪	6,70%	20 642 672 ₪	6,70%	21 533 240 ₪	6,70%	22 545 302 ₪	6,70%	22 545 302 ₪	6,7%
Дохід до вирахування постійних витрат	- ₪	-	- ₪	-	38 018 730 ₪	36,7%	68 564 268 ₪	38,1%	103 407 085 ₪	39,5%	121 784 366 ₪	39,5%	127 038 396 ₪	39,5%	133 009 201 ₪	39,5%	133 009 201 ₪	39,5%
Постійні витрати																		
Податок на нерухомість	- ₪	-	- ₪	-	380 350 ₪	0,4%	418 385 ₪	0,2%	435 957 ₪	0,2%	455 139 ₪	0,1%	476 075 ₪	0,1%	498 451 ₪	0,1%	498 451 ₪	0,1%
Земельний платіж	- ₪	-	- ₪	-	57 483 ₪	0,1%	62 771 ₪	0,0%	67 542 ₪	0,0%	70 379 ₪	0,0%	73 475 ₪	0,0%	76 855 ₪	0,0%	76 855 ₪	0,0%
Страховання	- ₪	0,3%	- ₪	0,3%	310 408 ₪	0,3%	539 536 ₪	0,3%	785 291 ₪	0,3%	924 851 ₪	0,3%	964 751 ₪	0,3%	1 010 094 ₪	0,3%	1 010 094 ₪	0,3%
Усього постійні витрати	- ₪	-	- ₪	-	748 240 ₪	0,7%	1 020 692 ₪	0,6%	1 288 790 ₪	0,5%	1 450 369 ₪	0,5%	1 514 302 ₪	0,5%	1 585 400 ₪	0,5%	1 585 400 ₪	0,5%
Чистий операційний дохід до вирахування резервів (EBIDTA)	- ₪	-	- ₪	-	37 270 489 ₪	36,0%	67 543 576 ₪	37,6%	102 118 296 ₪	39,0%	120 333 997 ₪	39,0%	125 524 095 ₪	39,0%	131 423 801 ₪	39,0%	131 423 801 ₪	39,0%
Резерви																		
Резерви на заміну обладнання	- ₪	1,0%	- ₪	1,0%	1 034 692 ₪	1,0%	1 798 454 ₪	1,0%	2 617 636 ₪	1,0%	3 082 836 ₪	1,0%	3 215 836 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%
Резерви на капітальні витрати	- ₪	1,0%	- ₪	1,0%	1 034 692 ₪	1,0%	1 798 454 ₪	1,0%	2 617 636 ₪	1,0%	3 082 836 ₪	1,0%	3 215 836 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%	3 366 981 ₪	1,0%
Усього резерви	- ₪	-	- ₪	-	2 069 384 ₪	2,0%	3 596 908 ₪	2,0%	5 235 272 ₪	2,0%	6 165 673 ₪	2,0%	6 431 673 ₪	2,0%	6 733 961 ₪	2,0%	6 733 961 ₪	2,0%
Скоригований чистий операційний дохід	- ₪	-	- ₪	-	35 201 105 ₪	34,0%	63 946 667 ₪	35,6%	96 883 024 ₪	37,0%	114 168 325 ₪	37,0%	119 092 422 ₪	37,0%	124 689 839 ₪	37,0%	124 689 839 ₪	37,0%
Реверсія																	124 689 839 ₪	
																	17,0%	
																	733 469 644 ₪	

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Розрахунок NPV проекту								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Грошові потоки операційного періоду								
Чистий операційний дохід готелю	\$0	\$0	\$745 055	\$1 274 899	\$1 780 823	\$2 062 372	\$2 124 089	\$2 180 878
Вартість в пост прогнозний період								\$18 173 987
Ставка дисконтування для грошових потоків операційного періоду								
Період	0,00	0,00	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
Фактор дисконтування	1,00	1,00	0,78	0,47	0,28	0,17	0,10	0,06
Дискontований грошовий потік операційного періоду	\$0	\$0	\$578 275	\$596 092	\$501 592	\$349 936	\$217 113	\$134 288
								\$868 564
Грошові потоки інвестиційного періоду								
Доход від продажу апартаментів	(\$5 032 221)	(\$17 123 216)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Витрати на маркетинг апартаментів	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Витрати на будівництво об'єкта	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Інші витрати в період будівництва	(\$5 031 234)	(\$17 122 110)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Вартість готелю на дату відкриття	(\$987)	(\$1 106)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Ставка дисконтування для грошових потоків інвестиційного періоду	\$0	\$0	\$3 245 860	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Період для інвестиційних потоків	0,50	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Період для вартості готелю на дату відкриття	0,50	1,50	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Фактор дисконтування для інвестиційних потоків	0,77	0,45	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Фактор дисконтування для вартості готелю на дату відкриття	0,77	0,45	0,35	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Дискontований грошовий потік інвестиційного періоду	(\$3 859 537)	(\$7 725 239)	\$1 123 135	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Вартість готелю та інвестиційних витрат на дату початку інвестиційного періоду				(\$10 461 641)				

Розрахунок NPV проекту

Грошові потоки операційного періоду

Чистий операційний дохід готелю

Вартість в пост прогнозний період

Ставка дисконтування для грошових потоків операційного періоду

Період

Фактор дисконтування

Дисконтований грошовий потік операційного періоду

75%

0,5

0 ₴	0 ₴	43 425 475 ₴	63 946 667 ₴	96 883 024 ₴	114 168 325 ₴	119 092 422 ₴	124 689 839 ₴	
								733 469 644 ₴

0,00	0,00	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,00
1,00	1,00	0,76	0,43	0,25	0,14	0,08	0,05	0,03
0 ₴	0 ₴	32 826 574 ₴	27 622 364 ₴	23 914 019 ₴	16 103 210 ₴	9 598 711 ₴	5 742 775 ₴	25 536 058 ₴

Грошові потоки інвестиційного періоду

Дохід від продажу апартаментів

Витрати на маркетинг апартаментів

Витрати на будівництво об'єкта

Інші витрати в період будівництва

Вартість готелю на дату відкриття

Ставка дисконтування для грошових потоків інвестиційного періоду

Період для інвестиційних потоків

Період для вартості готелю на дату відкриття

Фактор дисконтування для інвестиційних потоків

Фактор дисконтування для вартості готелю на дату відкриття

Дисконтований грошовий потік інвестиційного періоду

80%

0,5

0,5

-208 372 183 ₴	-732 558 157 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴
0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴
0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴
-208 329 735 ₴	-732 506 370 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴
-42 448 ₴	-51 786 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴
0 ₴	0 ₴	141 343 710 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴

0,50	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,50	1,50	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,75	0,41	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
0,75	0,41	0,31	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
-155 311 455 ₴	-303 342 562 ₴	43 624 602 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴

Вартість готелю та інвестиційних витрат на дату початку інвестиційного періоду

-415 029 416 ₴

Додаток Е

Таблиця Е.3 – Дисконтовані грошові потоки готелю та результати реалізації проекту (Сценарій 3)

Розрахунок NPV проекту		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Грошові потоки операційного періоду									
Чистий операційний дохід готелю		0 ₪	0 ₪	35 201 105 ₪	63 946 667 ₪	96 883 024 ₪	114 168 325 ₪	119 092 422 ₪	124 689 839 ₪
Вартість в пост прогнозний період									733 469 644 ₪
Ставка дисконтування для грошових потоків операційного періоду	75%								
Період	0,5								
Фактор дисконтування		0,00	0,00	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
Дисконтований грошовий потік операційного періоду		1,00	1,00	0,76	0,43	0,25	0,14	0,08	0,05
		0 ₪	0 ₪	26 609 534 ₪	27 622 364 ₪	23 914 019 ₪	16 103 210 ₪	9 598 711 ₪	5 742 775 ₪
									25 536 058 ₪
Грошові потоки інвестиційного періоду									
Дохід від продажу апартаментів		-211 342 924 ₪	-752 291 046 ₪	-18 666 097 ₪	48 338 017 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Витрати на маркетинг апартаментів		0 ₪	0 ₪	45 419 822 ₪	50 882 123 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Витрати на будівництво об'єкта		0 ₪	0 ₪	-2 270 991 ₪	-2 544 106 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Інші витрати в період будівництва		-211 300 476 ₪	-752 239 259 ₪	-61 814 928 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Вартість готелю на дату відкриття		-42 448 ₪	-51 786 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Ставка дисконтування для грошових потоків інвестиційного періоду	80%	0 ₪	0 ₪	135 126 670 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Період для інвестиційних потоків	0,5								
Період для вартості готелю на дату відкриття	0,5	0,50	1,50	2,50	3,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Фактор дисконтування для інвестиційних потоків		0,50	1,50	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Фактор дисконтування для вартості готелю на дату відкриття		0,75	0,41	0,23	0,13	1,00	1,00	1,00	1,00
Дисконтований грошовий потік інвестиційного періоду		0,75	0,41	0,31	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
		-157 525 715 ₪	-311 513 688 ₪	37 411 661 ₪	6 177 817 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪	0 ₪
Вартість готелю та інвестиційних витрат на дату початку інвестиційного періоду		-425 449 925 ₪							

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Додаток Є

Таблиця Є.1 – Фінальні результати за Сценарієм 1 (NPV, IRR, період окупності)

Результати									
Чиста приведена вартість (NPV) на дату початку інвестиційного періоду		(\$10 461 641)							
Внутрішня норма дохідності (IRR)		5%							
Грошові потоки		(\$5 032 221)	(\$17 123 216)	\$745 055	\$1 274 899	\$1 780 823	\$2 062 372	\$2 124 089	\$20 354 865
Період окупності проекту		13,5							
Загальні інвестиційні витрати		(\$5 032 221)	(\$17 123 216)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Чистий операційний дохід		\$0	\$0	\$745 055	\$1 274 899	\$1 780 823	\$2 062 372	\$2 124 089	\$2 180 878
Кумулятивно		(\$5 032 221)	(\$22 155 436)	(\$21 410 382)	(\$20 135 483)	(\$18 354 660)	(\$16 292 287)	(\$14 168 198)	(\$11 987 320)
Період		1	2	3	4	5	6	7	8
									13,50

Таблиця Є.2 – Фінальні результати за Сценарієм 2 (NPV, IRR, період окупності)

Результати

Чиста приведена вартість (NPV) на дату початку інвестиційного періоду

-415 029 416 ₴

Внутрішня норма дохідності (IRR)

6%

Грошові потоки

-208 372 183 ₴	-732 558 157 ₴	43 425 475 ₴	63 946 667 ₴	96 883 024 ₴	114 168 325 ₴	119 092 422 ₴	858 159 483 ₴
----------------	----------------	--------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------

Період окупності проекту

11,0

Загальні інвестиційні витрати

Чистий операційний дохід

Кумулятивно

Період

-208 372 183 ₴	-732 558 157 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	
0 ₴	0 ₴	43 425 475 ₴	63 946 667 ₴	96 883 024 ₴	114 168 325 ₴	119 092 422 ₴	124 689 839 ₴	
-208 372 183 ₴	-940 930 340 ₴	-897 504 865 ₴	-833 558 197 ₴	-736 675 173 ₴	-622 506 848 ₴	-503 414 426 ₴	-378 724 587 ₴	-378 724 587 ₴
1	2	3	4	5	6	7	8	11,04

Таблиця Є.3 – Фінальні результати за Сценарієм 3 (NPV, IRR, період окупності)

Результати

Чиста приведена вартість (NPV) на дату початку інвестиційного періоду

-425 449 925 ₴

Внутрішня норма дохідності (IRR)

6%

Грошові потоки

-211 342 924 ₴	-752 291 046 ₴	16 535 008 ₴	112 284 684 ₴	96 883 024 ₴	114 168 325 ₴	119 092 422 ₴	858 159 483 ₴
----------------	----------------	--------------	---------------	--------------	---------------	---------------	---------------

Період окупності проекту

11,0

Загальні інвестиційні витрати

Чистий операційний дохід

Кумулятивно

Період

-211 342 924 ₴	-752 291 046 ₴	-18 666 097 ₴	48 338 017 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	0 ₴	
0 ₴	0 ₴	35 201 105 ₴	63 946 667 ₴	96 883 024 ₴	114 168 325 ₴	119 092 422 ₴	124 689 839 ₴	
-211 342 924 ₴	-963 633 970 ₴	-947 098 962 ₴	-834 814 278 ₴	-737 931 254 ₴	-623 762 929 ₴	-504 670 507 ₴	-379 980 668 ₴	-379 980 668 ₴
1	2	3	4	5	6	7	8	11,05