

М.В. Шемет, О.П. Колонтаєвський

Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова, Україна

ПОКАЗНИКИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ РОЗВИТКУ ГОТЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Мета статті полягає в визначенні системи показників для оцінки ефективності розвитку готельних підприємств. Визначено, що основним критерієм цінності інвестиційного проекту є критерій чистого дисконтованого доходу. Зазначено, що модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR) дозволяє усунути недолік внутрішньої норми рентабельності проекту, який виникає в разі неодноразового відтоку грошових коштів. Визначено основні переваги статичних та динамічних показників оцінки ефективності інвестиційного проекту.

Ключові слова: готельні підприємства, ефективність інвестицій, чистий приведений дохід, індекс рентабельності інвестицій, окупність інвестицій.

Постановка проблеми

Останнім часом багато управлінських рішень, що стосуються прийняття будь-яких проектів, в більшості своїй ґрунтуються на результатах економічного аналізу з використанням показників оцінки ефективності капітальних вкладень. Результативність методик оцінки ефективності розвитку готельних підприємств залежить від адекватного вибору системи показників для оцінки інвестицій щодо розвитку підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Загальні підходи до визначення переліку показників оцінки ефективності [1, 2] адекватні для виробничих підприємств, але не підходять для підприємств, що надають послуги.

Дослідниками ефективності роботи готельних підприємств [3] до основних показників було віднесено: дохід від продажу номерного фонду; дохід за кожну вільну кімнату; показник заповнюваності; середня добова норма.

Інші автори [4] економічну ефективність інвестицій у готельний бізнес пропонують визначати за показниками: чистого приведенного доходу, індексу рентабельності інвестицій, нормою рентабельності інвестицій, коефіцієнту ефективності інвестицій, а також оцінюється ризик інвестиційного проекту.

Наряду з показниками такими як чистий приведений дохід, внутрішня норма рентабельності, дисконтований термін окупності інвестицій, індекс прибутку, коефіцієнт ефективності інвестицій інші дослідники [5] пропонують у також показник ризику інвестиційного проекту.

Інші автори [6] у якості основних показників оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів пропонують такі: чистий приведений дохід; індекс дохідності; індекс рентабельності; період окупності.

Існує пропозицію більше сконцентруватися на рентабельності: використовувати індекс рентабельності інвестицій та норму рентабельності інвестицій, а також просту норму прибутку та чистий приведений (дисконтований) дохід [7].

Іншими дослідниками [8] пропонується дисконтований період окупності інвестицій, термін прибутковості інвестицій після окупності капітальних вкладень, сума початкових інвестицій, а також чиста дисконтована вартість, індекс рентабельності інвестицій, внутрішня норма прибутку за вирахуванням ставки дисконтування.

Д.Ю. Мамотенко [9] пропонує використовувати одразу два показника періоду окупності: звичайний та дисконтований, а також показники: чистий дисконтований дохід, внутрішня норма дохідності, модифікована внутрішня норма дохідності, індекс прибутковості, середня норма рентабельності.

Формулювання мети статті

Метою статті є визначення системи показників для оцінки ефективності розвитку готельних підприємств за рахунок інвестицій.

Виклад основного матеріалу

В наш час, кожен готель виходячи з його інтересів формує систему показників для оцінки ефективності рівня розвитку підприємства (за рахунок інвестицій). На сьогодні не існує єдиного підходу до оцінки ефективності інвестицій у готельні підприємства відповідно до форм власності

та їх розміру, що пов'язано з необхідністю забезпечення відповідності критеріїв оцінки ефективності та системи показників.

До якісних показників слід віднести критерії «терміновості» (відбираються проекти, що вимагають негайної реалізації; їх неприйняття може привести до небажаних фінансових та інших наслідків) і «вимушеність» (даний критерій може використовуватися при необхідності здійснення інвестицій, наприклад, в разі втручання держави в справу готелю).

Використання неформалізованих показників не дозволяє кількісно оцінити інвестиційні пропозиції, і тому питання щодо доцільності здійснення проекту або вибору одного з декількох прийнятних часто вирішується аналітиками на рівні інтуїції.

До статичних показників оцінки інвестиційних проектів відноситься розрахунок простої (бухгалтерської) норми прибутку і розрахунок періоду окупності проекту.

Проста (бухгалтерська) норма прибутку проекту (ARR) характеризує річну рентабельність всього інвестованого капіталу, виражається у відсотках.

Термін окупності капіталовкладень (PP) є одним з найпростіших і найбільш часто використовуваних критеріїв оцінки економічної ефективності проекту. За визначенням, період окупності – це мінімальний інтервал часу (від початку здійснення проекту), за межами якого інтегральний ефект від реалізації проекту стає позитивним і надалі не стає негативним (період, починаючи з якого початкові вкладення та інші витрати, пов'язані з інвестиційним проектом, покриваються сумарними результатами його здійснення).

Перевага періоду окупності полягає в тому, що з його допомогою досить чітко оцінюється ліквідність проекту і рівень ризику: при інших рівних умовах проект, що окупується за 3 роки, є менш ризикованим порівняно з тим, який має термін окупності 5 років.

Незважаючи на те, що цей критерій є одним з найпоширеніших, він володіє трьома головними недоліками:

- період окупності не враховує грошові потоки, і отже віддачу від реалізації проекту після настання моменту окупності капітальних вкладень;

- період окупності не враховує динаміку зміни величини фінансових потоків для різних періодів протягом терміну життя проекту;

- період окупності стосується первісних інвестицій в проект і не враховує впливу на ефективність проекту додаткових (проміжних) капітальних вкладень.

Для оцінки ефективності капітальних вкладень з урахуванням фактора часу на практиці

використовується кілька критеріїв. До їх числа відносяться дисконтований період окупності (DPP), чистий дисконтований дохід (NPV), дисконтований індекс прибутковості (DPI), внутрішня норма прибутковості (IRR) і деякі інші. Для визначення всіх перерахованих критеріїв використовуються дисконтовані фінансові потоки, тому особливу увагу при оцінці інвестицій слід приділяти визначенню прогнозних значень фінансових надходжень і виплат протягом всього терміну життя інвестиційного проекту. У сучасних умовах навіть такий широко поширений показник, як період окупності капітальних вкладень, рекомендується визначати з використанням дисконтування.

Дисконтований період окупності можна уявити як мінімальний часовий інтервал від початку реалізації проекту, коли відповідний інтегральний ефект стає позитивним і залишається таким до кінця аналізованого періоду.

Дисконтований період окупності – це період часу, протягом якого початкові вкладення та інші витрати, пов'язані з інвестиційним проектом, покриваються сумарними результатами його здійснення. Дисконтований період окупності може служити критерієм для прийняття інвестиційного рішення.

Очевидно, що в разі дисконтування термін окупності збільшується, тобто завжди $DPP > PP$. Застосовувати метод розрахунку дисконтованого строку окупності в умовах низької ставки дисконтування, характерною для стабільної західної економіки не завжди доцільно, так як результат поліпшується на невідчутну величину. Однак, для значно більшої ставки дисконтування, характерною для російської економіки, це дає значну зміну розрахункової величини терміну окупності. Іншими словами, проект, прийнятний за критерієм PP, може виявитися неприйнятним за критерієм DPP.

При використанні критеріїв PP і DPP в оцінці інвестиційних проектів рішення можуть прийматися виходячи з таких умов: проект приймається, якщо окупність має місце; проект приймається тільки в тому випадку, якщо термін окупності не перевищує встановленого для конкретного підприємства граничного терміну.

Недолік дисконтованого строку окупності, полягає в тому, що він не враховує наступних приток грошових коштів, а тому може служити невірним критерієм привабливості проекту. Ще один істотний недолік критерію «дисконтований термін окупності» в тому, що, на відміну від показника NPV, він не має властивість адитивності. У зв'язку з цим при розгляді комбінації проектів з даними показником необхідно звертатися обережно, з огляду на це його властивість.

Таким чином, даний показник може бути використаний тільки для аналізу інвестицій з порівнянним обсягом первинних вкладень. У деяких випадках застосування критерію «дисконтований термін окупності» може мати вирішальне значення для цілей прийняття рішень щодо інвестування. Зокрема, так може статися, якщо інвестиції пов'язані з високим ризиком, і тоді чим коротше термін окупності, тим такий проект краще. Крім того, керівництво підприємства може мати якийсь ліміт за термінами окупності, і пов'язано це насамперед з проблемою ліквідності, оскільки головне завдання підприємства – щоб інвестиції окупилися швидше.

В загальному випадку визначення періоду окупності носить допоміжний характер щодо чистої поточної вартості проекту або внутрішньої норми рентабельності.

Таким чином, критерії PP і DPP дозволяють судити про ліквідність і ризикованість проекту наступним чином: чим коротше термін окупності, тим менш ризикований проект; більш ліквідний той проект, у якого менше термін окупності. Дані критерії доцільно застосовувати, коли підприємство зацікавлене в збільшенні ліквідності, а також в галузях, інвестиції в які пов'язані з високим рівнем ризику.

Основним критерієм цінності інвестиційного проекту є критерій чистого дисконтованого доходу. Чиста поточна вартість визначається як сума фінансових потоків, що генеруються інвестиційним проектом за весь розрахунковий період, приведена до початкового моменту t_0 зі ставкою дисконтування, що дорівнює r .

Одним з головних критеріїв інвестиційної переваги того чи іншого проекту є максимізація прибутку. Однак для більш ефективного аналізу інвестицій також повинні враховуватися розмір капітальних вкладень і альтернативне використання коштів. Як більшість авторів досліджень з даної тематики, так і більшість практиків вважають чистий дисконтований дохід найбільш підходящим критерієм оцінки привабливості інвестиційного проекту, що характеризує дохідний потенціал вкладених коштів. Чиста поточна вартість показує співвідношення між майбутніми доходами від інвестицій і вкладеними коштами. Цей критерій дозволяє аналітику зробити висновок про перевагу чистого балансу між «поточними цінами» цих складових. Критерій NPV показує, чи може реалізація інвестиційного проекту дати можливість отримати норму прибутку, яка застосовується в розрахунках.

В даний час поточний індекс прибутковості є одним з найчастіше використовуваних вимірників відносної цінності інвестиційного проекту. У загальному вигляді дисконтований індекс прибут-

ковості являє собою відношення суми дисконтованих (до початкового періоду часу t) фінансових потоків проекту до величини капіталовкладень. Іншими словами, дисконтований індекс прибутковості є формальним способом вираження співвідношення доходів і витрат інвестиційного проекту.

Згідно з правилом DPI, щоб прийняти рішення про реалізацію проекту, мінімально прийнятне значення критерію має бути більше 1,1 для усунення впливу можливих похибок. Якщо чистий дисконтований дохід позитивним, то дисконтований індекс прибутковості більше одиниці, що є необхідною умовою відносної ефективності інвестиційного проекту. Дисконтований індекс прибутковості дозволяє аналітику оцінити інвестиційні альтернативи різних масштабів шляхом зіставлення прибутковості проектів.

Однак цей критерій має недоліком, що полягає в тому, що після його розрахунку немає можливості судити про абсолютному грошовому ефекті, викликаному проектом.

Незважаючи на достатню об'єктивність, відсутність залежності від абсолютних розмірів інвестицій і багатий інтерпретаційний сенс, критерій внутрішньої норми прибутковості має ряд недоліків: для проектів, не стандартних по структурі грошових потоків і розподілу їх у часі, може спостерігатися як множинність, так і відсутність значення показника IRR; дуже важко віддати перевагу якомусь з альтернативних проектів, що розрізняються між собою розміром капітальних вкладень і мають внутрішні норми прибутковості, обернено пропорційні розміру інвестицій; на основі IRR неможливо встановити термін окупності капітальних вкладень.

При оцінці інвестицій необхідно використовувати IRR, але тільки в сукупності з іншими критеріями.

Аналіз беззбитковості дозволяє обчислити об'єм продажів, при якому доходи підприємства дорівнюють витратам. Продажі нижче точки беззбитковості приносять збитки, відповідно, вище точки беззбитковості – прибуток.

Для цього необхідно спочатку виділити в сумі витрат на надання послуг постійні та змінні витрати. Для диференціації витрат необхідно скористатися методом найменших квадратів.

Важливість цих розрахунків полягає в тому, що в процесі їх проведення визначаються різні рівні постійних і змінних витрат, що відповідають різним стадіям розвитку готельного підприємства.

В даний час все більшого поширення отримує управління проектами на основі аналізу беззбитковості.

Пройшовши поріг рентабельності, готельне підприємство має додаткову суму валової маржі на

кожну чергову одиницю послуг. Природно, нарощується і маса прибутку. Тому цей показник можна використовувати при плануванні прибутку.

Знаючи поріг рентабельності визначається запас фінансової міцності готельного підприємства. Різниця між досягнутою фактичною виручкою від реалізації і порогом рентабельності і складає запас фінансової міцності підприємства. Якщо виручка від реалізації опускається нижче порога рентабельності, то фінансовий стан готельного підприємства погіршується, утворюється дефіцит ліквідних коштів.

Модифікована внутрішня норма прибутковості (скоригована з урахуванням норми реінвестиції внутрішня норма прибутковості – MIRR) визначається як скоригована з урахуванням бар'єрної ставки і норми реінвестиції внутрішня норма прибутковості.

Модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR) дозволяє усунути недолік внутрішньої норми рентабельності проекту, який виникає в разі неодноразового відтоку грошових коштів. При розрахунку модифікованої внутрішньої норми прибутковості передбачається, що всі грошові потоки будуть реінвестовані по ставці дисконтування, а не по IRR проекту. Оскільки припущення про реінвестування за ставкою вартості капіталу є більш коректним, MIRR більше точно характеризує його прибутковість. Отже, перевагою MIRR є те, що вона дозволяє більш об'єктивно оцінити рівень прибутковості інвестицій, ніж IRR. Для показника MIRR також характерно присутність ризику реінвестування. Протягом тривалого періоду часу вкрай малоймовірно, що ставка реінвестування вхідних грошових потоків збережеться незмінною.

Найбільш популярними методами оцінки ефективності інвестиційного проекту на сьогоднішній день є визначення таких статичних показників як проста норма прибутку, простий термін окупності і динамічних показників, а саме: дисконтований термін окупності, чистий приведений дохід, індекс прибутковості, внутрішня норма рентабельності і модифікована внутрішня норма рентабельності. Найбільш точні результати дають динамічні показники, так як вони враховують вартість грошей у часі. Незважаючи на те, що динамічні методи більш точні, всі розглянуті методи оцінки ефективності інвестиційного проекту мають свої плюси і мінуси.

Таким чином, основна перевага статичних методів оцінки ефективності інвестиційного проекту полягає в простоті їх розрахунку, а основна перевага динамічних методів в тому, що вони враховують вартість грошей у часі. Найбільш доцільним передбачається розрахунок такого показника як чиста поточна вартість, так як цей критерій має

найменше недоліків. Однак, не можна приймати або відкидати проект тільки на підставі результатів цього показника. Для комплексної оцінки ефективності інвестиційного проекту зазвичай застосовують всі розглянуті критерії, щоб знизити ризик отримання помилкового результату.

Висновки

Можна зробити висновок про те, що саме використання запропонованої системи показників оцінки ефективності забезпечить готельному підприємству можливість мати інформацію про ключові індикатори (операційний важіль, поріг рентабельності і запас фінансової міцності), які можуть бути використані як в цілях оцінки результатів діяльності, так і в плануванні, прийнятті різних управлінських рішень.

Література

1. Хринюк О.С. Методичні питання оцінки ефективності виробничої діяльності підприємства / О.С. Хринюк, Т.І. Гримашевич // Підприємництво та інновації. – 2017. – Вип. 3. – С. 78–83.
2. Гречко А.В. Оцінка ефективності виробничої діяльності підприємства / А.В. Гречко, А.С. Гречухін // Ефективна економіка. – 2016. – № 1. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_1_35
3. М'ясоїд Г.І. Методика оцінювання успішності готельного підприємства // Implementation of modern science into practice. Abstracts of I International Scientific and Practical Conference. SH SCW "NEW ROUTE" Varna, Bulgaria. 2020. Рр. 21–27.
4. Данько Н.І. Оцінка економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес / Н.І. Данько, В.П. Новікова // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія : Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. – 2017. – Вип. 6. – С. 153–160.
5. Лисюк Т.В. Ефективність інноваційних проектів готельно-ресторанних підприємств / Т.В. Лисюк, О.С. Терещук, Х.І. Клітюк // Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. – 2017. – Т. 22, Вип. 8. – С. 76–80.
6. Проектування готелів : навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / А.А. Мазаракі, М.І. Пересічний, С.Л. Шаповал та ін. ; за ред. А.А. Мазаракі. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2012. – 340 с.
7. Чорна М. В. Проектний аналіз – Харків: Консум, 2003. – 228 с.
8. Хобта В.М. Оптимізація капіталовкладень на основі інтегральної оцінки ефективності інвестицій [Електронний ресурс] / В.М. Хобта, Ю.Ю. Бондаренко. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VSUNU/2012_11_1/Chobta.pdf
9. Мамотенко Д.Ю. Оцінка ефективності інвестиційних проектів / Д.Ю. Мамотенко // Вісн. Нац. ун-ту "Львів. політехніка". – 2008. – № 628. – С. 209–215.
10. Економічна ефективність проектних розробок [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://web.posibnyky.vntu.edu.ua/fmbt/varchuk_avtomobili_a_vtomobilne_gospodarstvo/56.htm

References

1. Khryniuk O.S. Metodychni pytannia otsinky efektyvnosti vyrobnychoi diialnosti pidpriemstva / O.S. Khryniuk,

- T.I. Hrymashevych // Pidpriemnytstvo ta innovatsii. – 2017. – Vyp. 3. – S. 78–83.
2. Hrechko A.V. Otsinka efektyvnosti vyrobnychoi diialnosti pidpriemstva / A.V. Hrechko, A.S. Hrechukhin. // Efektyvna ekonomika. – 2016. – № 1. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_1_35
3. Miasoid H.I. Metodyka otsiniuvannia uspishnosti hotelnoho pidpriemstva // Implementation of modern science into practice. Abstracts of I International Scientific and Practical Conference. SH SCW "NEW ROUTE" Varna, Bulgaria. 2020. Pp. 21–27.
4. Danko N.I. Otsinka ekonomichnoi efektyvnosti investytsii u hotelnyi biznes / N.I. Danko, V.P. Novikova // Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho universytetu imeni V.N. Karazina. Seriya : Mizhnarodni vidnosyny. Ekonomika. Krainoznavstvo. Turyzm. – 2017. – Vyp. 6. – S. 153–160.
5. Lysiuk T.V. Efektyvnist innovatsiinykh proektiv hotelno-restorannykh pidpriemstv / T.V. Lysiuk, O.S. Tereshchuk, Kh.I. Klitiuk // Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Seriya : Ekonomika. – 2017. – T. 22, Vyp. 8. – S. 76–80.
6. Proektuvannia hoteliv : navch. posib. [dlia stud. vyshch. navch. zakl.] / A.A. Mazaraki, M.I. Peresichnyi, S.L. Shapoval ta in. ; za red. A.A. Mazaraki. – K. : Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t, 2012. – 340 s.
7. Chorna M.V. Proektnyi analiz – Kharkiv: Konsum, 2003. – 228 s.
8. Khobta V.M. Optyimizatsiia kapitalovkladen na osnovi intehranoi otsinky efektyvnosti investytsii [Elektronnyi resurs] / V.M. Khobta, Yu.Yu. Bondarenko. – URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VSUNU/2012_11_1/Chobta.pdf
9. Mamotenko D.Yu. Otsinka efektyvnosti investytsiinykh proektiv / D. Yu. Mamotenko // Visn. Nats. un-tu "Lviv. politekhnik". – 2008. – № 628. – S. 209–215.
10. Ekonomichna efektyvnist proektiv rozrobok [Elektronnyi resurs]. – URL: https://web.posibnyky.vntu.edu.ua/fmbt/varchuk_avtomobili_avtomobilne_gospodarstvo/56.htm

Рецензент: д.е.н., проф. Оболенцева Л. В., Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова, Україна

Автор: ШЕМЕТ Марія Вікторівна
магістрант кафедри туризму і готельного господарства
Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова
E-mail – Mariya.Shemet@kname.edu.ua

Автор: КОЛОНТАЄВСЬКИЙ Олег Петрович
к.е.н., доцент кафедри туризму і готельного господарства
Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова
E-mail – olkolon@i.ua
ID ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2210-739X>

INDICATORS OF EVALUATION OF EFFICIENCY OF DEVELOPMENT OF HOTEL ENTERPRISES

M. Shemet, O. Kolontaievskiy

O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv, Ukraine

The purpose of the article is to determine the system of indicators for assessing the effectiveness of hotel enterprises. It is determined that the main criterion of the value of the investment project is the criterion of net discounted income. It is noted that the modified internal rate of return (MIRR) eliminates the lack of internal rate of return of the project, which occurs in the case of repeated outflows.

It is noted that today there is no single approach to assessing the effectiveness of investment in hotel enterprises in accordance with the forms of ownership and their size, which is due to the need to ensure compliance with performance evaluation criteria and a system of indicators.

Statistical and dynamic indicators of investment evaluation are considered

Indicators are analyzed: simple (accounting) rate of return on the project (ARR), payback period (PP)

Performance indicators taking into account the time factor are considered: discounted payback period (DPP), net discounted income (NPV), discounted profitability index (DPI), internal rate of return (IRR) and some others.

The disadvantage of the discounted payback period has been identified - it does not take into account subsequent cash inflows, and therefore may serve as an incorrect criterion for the attractiveness of the project.

The main advantages of static and dynamic indicators of investment project efficiency assessment are determined.

It is noted that one of the main criteria of investment advantage of a project is profit maximization.

Break-even analysis allows you to calculate the volume of sales at which the company's income equals costs.

It is proposed to use the indicator modified internal rate of return (MIRR)

It is determined that the most popular methods of assessing the effectiveness of the investment project today are the definition of such static indicators as simple rate of return, simple payback period and dynamic indicators, namely: discounted payback period, net present value, profitability index, internal rate of return and modified internal rate profitability. The most accurate results are given by dynamic indicators, as they take into account the value of money over time. Although dynamic methods are more accurate, all the considered methods of evaluating the effectiveness of the investment project have their pros and cons.

Keywords: hotel enterprises, investment efficiency, net present value, return on investment index, return on investment.