

## КРИТЕРИИ ЗА ОЦЕНКА НА РЕНАБИЛНОСТТА НА ИНВЕСТИЦИТЕ В ХОТЕЛСКИ КОМПЛЕКС

Лиляна Бърдукова

ИУ-Варна  
Варна, България  
lilyanabardukova@abv.bg

---

**РЕЗЮМЕ:** *Инвестирането е подход към бъдещето. Всяка една фирма, била тя и от туристическия бранш, в малка или голяма степен осъществява инвестиционна дейност на даден етап от развитието си. Туристическият сектор е привлекателен за инвестиране, независимо от това, че е налице висока капиталоемкост. Инвестиционният процес е сложен процес на проучване, проектиране, строителство, пусков етап, дейности, продължителни във времето, въвличайки редица участници. Това изисква прецизност при структурирането на инвестиционния процес, неговото изпълнение и управление. Настоящият доклад има за цел да представи показатели за ефективност на дейността на хотелски комплекс, както и критериите за оценка на възвращаемостта на инвестицията в него.*

**Ключови думи:** инвестиции, методи, рентабилност, риск, тенденции

---

## EVALUATION CRITERIA OF INVESTMENTS PROFITABILITY IN A HOTEL COMPLEX

Lilyana Bardukova

University of Economics – Varna  
Bulgaria  
lilyanabardukova@abv.bg

---

**РЕЗЮМЕ:** *Investing is an approach to the future. Every company, be it from the tourism industry, to a greater or lesser extent carries out investment activities at a certain stage of its development. The tourism sector is attractive for investment, despite the high capital intensity. The investment process is a complex procedure of research, design, construction, start-up stage, time-consuming activities, involving a number of participants. This requires precision in structuring the investment process, its implementation and management. The aim of the present paper is to present indicators for the efficiency of a hotel complex, as well as the criteria for assessing the return on investment in it.*

**Ключови думи:** investments, evaluation criteria, profitability, risk, trends

---

**ВЪВЕДЕНИЕ**

За периода 2000-2007 г. последван от 2010-2015 г. мащабите на хотелските инвестиции бяха в своя апогей. Капацитетът на легловата база в България стана двойно повече, чувствително се усети и присъствието на чуждестранни инвеститори. Това от своя страна доведе до лавинообразни негативни последствия за туристическия бранш – презастроеност, висока сезонност, лошо състояние и/или отсъствие на туристическа инфраструктура, лош мениджмънт и др. Темпът на увеличаването на легловата база изпревари темпа на посещаемост от туристи и реализираните нощувки. Това доведе до пренареждане на пазарни позиции и инвестиционните намерения в туристическия сектор.

В широк смисъл инвестирането е процес на влагането на парични средства за закупуване на активи, с цел реализиране от вложението на определен доход, прираст на капитала или други положителни резултати в течение на дълъг период от време. Икономическият отзив зад всяка инвестиция е евентуалният доход, който тя носи в бъдеще.<sup>1</sup> При предприемането на инвестиционни решения, за постигането на целта, а именно получаване на печалба, е необходимо инвестиционният проект да е с добре премерен и управляван риск. Източниците на инвестициите могат да бъдат печалбата на компанията, нови акционерни участия, също кредитиране, последното най-често срещано. Всеки един от тези източници носи в себе си риск, който за да бъде минимизиран, би следвало добро планиране, прогнозиране, информираност, с цел увеличаване на ефективността на инвестицията, минимизирането на риска от нея и получаване на възвръщаемост. Посредством рентабилността се изразява ефективността от работата на предприятието, определена на базата на неговия финансов резултат. Рентабилността изразява цената, с която е получена печалбата, което най-често става като се съпоставят резултатите от стопанската дейност спрямо разходите, необходими за дейността. Или рентабилността изразява най-често отношението ефект/разходи.

**Показатели и критерии за ефективност и рентабилност**

Разходите, които се извършват в хотелиерството могат да се групират като постоянни и променливи, като има и още една група условно постоянни разходи. Измерването на разходите дава възможност да се определи ефективността от използването им. Прилагат се абсолютни и относителни измерители: абсолютните /човекодни, човекочасове, брой/ не могат да служат като база за сравнение, чрез тях не

---

<sup>1</sup>Матеев М., Инвестиции и инвестиционен мениджмънт : теория и практика, София, 2012, 27 с.

се разкрива зависимостта между обема на разходите и реализираните приходи. Относителните /равнище на разходите, разходи за едно пътуване/нощувка, разходи за едно място/сядане, разходи за един туроден/леглоден/ са качествени показатели с помощта на които се съпоставят получените резултати с обема на вложените разходи.

Основен относителен показател е равнище на разходите, който се изчислява в процент като съотношение на сумата на разходите и приходите (оборота).

Количествените характеристики на съотношенията между приходите и разходите се изразяват чрез показателите за ефективност : коефициент на ефективност на приходите от обичайната дейност / и коефициент на ефективност на разходите за обичайната дейност.

Коефициентът на ефективност на разходите от обичайна дейност се изчислява в съотношение на сумата на разходите спрямо приходите от обичайна дейност.

Рентабилността /P/ е качествен показател и определя степента на доходност на туристическото предприятие и представлява процентен израз на печалбата към разходите за определен период от време.

Изчислява се като процентно съотношение на печалбата спрямо разходите.

Най-често използване показатели за рентабилност са:

- Коефициент на рентабилност на приходите от продажби, който се изчислява като частно на финансовия резултат от продажбите и нетния размер на приходите от продажби;
- Коефициент на рентабилност на собствения капитал, който се изчислява като частно на балансовия резултат- печалба или загуба и собствения капитал;
- Коефициент на рентабилност на активите, който се изчислява като частно финансовия резултат, преди лихви и балансовата стойност на активите;
- Коефициент на рентабилност на пасивите, който се изчислява като частно на финансовия резултат- печалба или загуба и пасивите ;

Когато коефициентите на рентабилност са отрицателни величини, финансовият резултат е загуба, показват степен на декапитализация на предприятието.

Върху рентабилността оказват влияние най-вече следните фактори:

- печалбата;
- величината на приходите от основната и допълнителната дейност – рентабилност на база приходи;

- разходите – рентабилността, изчислена на база разходите е един от основните измерители за цената на печалбата, защото при този вариант се извършва пряко съпоставяне на финансовия резултат;
- влиянието на капитала и неговите разновидности (главно като собствен и привлечен капитал);
- използването по целево предназначение на краткотрайни и дълготрайни активи;
- рационалното използване на работната сила в предприятието и разходите, които се осъществяват за тази работна сила;

Туризмът е привлекателен сектор за инвестиране, като се прави разлика между дейности като хотелиери или транспортни фирми, и такива компании, които предлагат пакетни туристически услуги, като агенции и туроператори. Първите изискват по-голяма инвестиция, отнасяща се до сграда, ДМА, транспортни средства, изискваща големи вложения.

Основните информационни източници на данни за извършване на анализа на рентабилността са балансът, отчетът за приходите и разходите на компанията, също така аналитичната и синтетичната отчетност, свързана с отчитането на печалбата, приходите, разходите, капитала, активите и пасивите в предприятието, също така и информация, отразяваща обема и качеството на дейността на предприятието, информация за настъпили изменения в квалификацията на персонала и разходите за работни заплати на персонал и др.

Освен рискове, възникващи, вследствие на изграждането на един туристически обект, възприеман като сграден фонд, присъстват и рисковете, които имат отношение пряко към дейността на туристическото предприятие. А именно външни и вътрешни за предприятието рискове, маркетингов и пазарен риск, природни рискове, икономически, политически, социални и прочие рискове.<sup>2</sup> При хотелиерската инвестиция, важен момент е факторът сезонност, както и отдалеченост на туристическия продукт от клиента, свързаността на отрасъла с други отрасли, кадровата обезпеченост, информираност и други фактори. Също така съществува и риск от отклоняване на туристопоток, поради политически, икономически причини или природни катаклизми. Именно заради това, инвестирането в туризма носи по-висок риск спрямо други отрасли.

---

<sup>2</sup>Рибов М. и колектив, Конкурентни стратегии в туризма, София, 2006 г., 140 с.

При вземане на инвестиционно решение се използва метод за разработване на прогноза за разходите и печалбата и като цяло бюджета на фирмата.<sup>3</sup> Методът се прилага при големи инвестиции, които имат ниска доходност и бавна възвращаемост. Такъв е случаят и при хотелски инвестиции. Методът се основава на прогнозиране на оперативната печалба, тоест разработване на прогнозен отчет на приходите и разходите, за да се определи прогнозната доходност на хотела. Отчетът е както следва в таблица 1.

Таблица 1.

**Прогнозен отчет на приходи, разходи печалба**

<i>Показатели</i>	<i>Количества</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Оперативни приходи</li> <li>• Разходи по продажбите</li> </ul>	
<b>Брутна печалба</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Други разходи</li> </ul>	
<b>Оперативна печалба</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Лихви и други такси</li> </ul>	
<b>Печалба преди облагане</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Данъци</li> </ul>	
<b>Печалба след облагане</b>	

Брутната печалба това е разликата от оперативните приходи и оперативните разходи. След тяхното приспадане от брутната печалба се получава оперативната печалба на обекта. За определянето на нетната печалба следва да се извадят и разходите за данъци от печалбата, преди облагане.

Двете основни групи методи, които определят инвестициите като обект на моделиране, биват динамични и статични.<sup>4</sup>

I. Статичните (прости) методи са

- Метод за сравняване на разходите ;
- Метод за сравняване на рентабилността ;

<sup>3</sup> Бершал Л. И Велас Ф, Международен туризъм в икономическа перспектива, 1998, с.201-203

<sup>4</sup> Панайотов С. и колектив, Съвременен мениджмънт, Свищов, 1997 г, 216-219 с.

- Срок на откупуване (възвращаемост) на инвестициите ;
- II. Динамичните (дисконтови) методи са :
- Метод на нетната настояща стойност ;
  - Метод на вътрешната норма на възвращаемост ;
  - Анализът приходи-разходи;
  - Анюитетен метод ;
  - Дисконтов вариант на срока на изкупуване.

При метода „сравняване на разходите“, следва да се определят първоначалните разходи – за закупуването на земя, сграда, ДМА, инфраструктура и други активи, след което и да се определят и текущите разходи – като за материали, труд, услуги и други експлоатационни разходи. Целта на разделянето на разходите на постоянни и променливи е да се определи критичната точка на продажбите (Break even point), която представлява количеството продажби, нужни на компанията, за достигане нулева печалба.

Сравняването на нормата на рентабилност е широко използван метод в практиката за оценката на инвестиционните решения. Средно годишната норма на рентабилност се изчислява, като средногодишната нетна печалба се раздели на средния размер на инвестицията, като последната се установява като сумата на първоначалната инвестиция и остатъчната ѝ стойност се раздели на две.<sup>5</sup>

При метода „срок на откупуване на инвестициите“ не се съпоставят разходи и рентабилност, а направената инвестиция и периода от време, необходим за нейното изплащане. Тоест какви ще трябва да бъдат паричните постъпления, за да могат да покриват както текущата дейност, така и размер от разходите по инвестицията. Срокът на откупуване се получава като разделим сумата на първоначалната инвестиция на годишния нетен паричен поток. Нетният паричен поток представлява разликата между постъпленията и плащанията, а срокът за откупуване на инвестицията се получава в години.

Статичните методи установяват показания за печалби, икономия на разходи, годишно олихвяване или периода на възвръщаемост на инвестицията. Тези методи боравят със средни стойности на приходи и разходи. Докато динамичните методи се

---

<sup>5</sup> Матеев М., Инвестиции и инвестиционен мениджмънт : теория и практика, София, 2012, 40 с.

използват при оценка на рентабилността на инвестицията в хотелиерството, като се базират на данни от целия период на ползването на инвестиционния обект.

## **РЕЗУЛТАТИ**

Инвестиционният процес е непрекъснат процес, съпровождащ дейността на предприятието. Обвързвайки инвестицията с последващата текуща дейност на хотелиера, изисква взимането на решения, целящи доходност и положителни резултати. При инвестирането хотелиерът комбинира инвестиции от една страна за текуща дейност, както и инвестиции за построяването на хотела-първоначални такива. Тези инвестиции затварят голяма част от паричните средства за дълъг период от време.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Информацията за финансовото състояние на туристическото предприятие е необходима за редица страни - акционерите, мениджърите, кредитори, инвеститори, данъчни органи и др. Оценката за финансовото състояние на предприятието синтезира факторите за използване на капиталовите ресурси, ефективността, платежоспособността и показва в каква степен то изпълнява мисията си за растеж и развитие.

Целта на инвеститора е да максимизира очакваната нетна доходност при определените в инвестиционната стратегия ограничения, основното от които е нивото на риска. Възвръщаемостта е мотивацията, която движи инвестиционния процес. Тя е наградата, която инвеститорите очакват за предприемането на инвестицията и носенето на риска. Възвръщаемостта от инвестирането е възлова за инвеститорите, тя е това, около което се върти инвестиционния свят. Измерването и оценяването на реализираната (историческа) възвръщаемост са нужни, за да могат инвеститорите да преценят колко добре са се справили в процеса на инвестиране и за развитието на сектора, в който са инвестирали.

## **ЛИТЕРАТУРА**

Матеев М., Инвестиции и инвестиционен мениджмънт : теория и практика, София, 2012, 27с.

Рибов М. и колектив, Конкурентни стратегии в туризма, София, 2006 г., 140 с.

Бершал Л., И Велас Ф, Международен туризъм в икономическа перспектива, 1998, с.201-203

Панайотов С. и колектив, Съвременен мениджмънт, Свищов, 1997 г, 216-219 с.