

ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ У ГОТЕЛЬНИЙ БІЗНЕС

Н. І. Данько,
к.е.н, доцент
В. П. Новікова,
викладач

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна
n.danko@karazin.ua

Готельний бізнес в умовах розвитку туристичної галузі стає привабливим для інвестування. Але, ефективність інвестицій повинна бути основним критерієм розробки концепції інвестиційної діяльності. На основі прогнозів очікуваної кількості прибуттів міжнародних туристів в Україну можна зробити висновок, що падіння цього показника в Україні закінчилося, і можна очікувати зростання кількості прибуттів міжнародних туристів, і, як наслідок, зростання попиту на послуги готельних підприємств. Тому питання економічної оцінки ефективності інвестицій у готельний бізнес стає актуальним.

Авторами проаналізовано можливі форми інвестування у готельний бізнес та зроблено висновок, що найбільш прийнятними для українських реалій є управління, придбання франшизи, прямі інвестиції у будівництво.

Авторами запропоновано механізм оцінки економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес, який містить п'ять етапів, серед яких: аналіз та вибір форми інвестування у готельний бізнес; розробка альтернативних варіантів інвестиційних проектів на базі прогнозу майбутніх фінансових результатів та джерел; оцінка економічної ефективності альтернативних варіантів інвестиційних проектів на базі методики UNIDO; оцінка ризиків варіантів інвестиційних проектів за допомогою методики аналізу чутливості реагування; аналіз та вибір найбільш ефективного варіанта інвестиційного проекту серед альтернатив.

Ключові слова: готельний бізнес, економічна ефективність інвестицій у готельний бізнес, методика UNIDO.

ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ГОСТИНИЧНЫЙ БИЗНЕС

Гостиничный бизнес в условиях развития туристической отрасли становится привлекательным для инвестирования. Но эффективность инвестиций должна быть основным критерием разработки концепции инвестиционной деятельности. На основе прогнозов ожидаемого количества прибытий международных туристов в Украине можно сделать вывод, что падение этого показателя в Украине закончилось, и можно ожидать роста количества прибытий международных туристов, и, как следствие, рост спроса на услуги гостиничных предприятий. Поэтому проблема экономической оценки эффективности инвестиций в гостиничный бизнес становится актуальной.

Авторами проанализированы возможные формы инвестирования в гостиничный бизнес и сделан вывод, что наиболее приемлемыми для украинских реалий является: управление, приобретение франшизы, прямые инвестиции в строительство.

Авторами предложен механизм оценки экономической эффективности инвестиций в гостиничный бизнес, который содержит пять этапов, среди которых: анализ и выбор формы инвестирования в гостиничный бизнес; разработка альтернативных вариантов инвестиционных проектов на базе прогноза будущих финансовых результатов и источников; оценка экономической эффективности альтернативных вариантов инвестиционных проектов на базе методики UNIDO; оценка рисков вариантов инвестиционных проектов с помощью методики анализа чувствительности реагирования; анализ и выбор наиболее эффективного варианта инвестиционного проекта среди альтернатив.

Ключевые слова: гостиничный бизнес, экономическая эффективность инвестиций в гостиничный бизнес, методика UNIDO.

EVALUATION OF ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENT IN HOTEL BUSINESS

Hotel business becomes attractive for investment as tourism industry develops. However, the efficiency of investment should be the main criterion for developing the concept of investment. Based on forecasts of expected number of arrivals of international tourists in Ukraine the authors concludes that the declining of this indicator in Ukraine is over, and we can expect the growth in number of arrivals of international tourists, and as a consequence, the growth in demand for hotel businesses. Therefore, the question of economic efficiency evaluation of investments in hotel business is important.

The authors analyze the possible forms of investment in the hotel business, and conclude that the most acceptable to the Ukrainian reality is management, purchasing a franchise, and direct investment in construction.

The authors propose a mechanism to evaluate the economic efficiency of investments in hotel business, which includes five stages, including analysis and choice of forms of investment in the hotel business development of alternative investment projects based on forecast future results and financial sources economic efficiency evaluation of alternative investment projects based on the methodology of UNIDO risk assessment of options for investment projects using sensitivity analyzes responses analysis and selection of the most effective option of the project among the alternatives.

Keywords: hotel business, economic efficiency of investments in the hotel business, method of UNIDO.

Постановка проблеми. В умовах сучасної економіки реалізація інвестицій є ефективним засобом підвищення дохідності бізнесу та рентабельності

підприємницької діяльності. Інвестори завжди зацікавлені у пошуку ефективних об'єктів для інвестування. Готельний бізнес в умовах розвитку ту-

ристичної галузі стає привабливим для інвестування. Але ефективність інвестицій повинна бути основним критерієм розробки концепції інвестиційної діяльності. Крім того, аналіз економічної ефективності інвестиційних проєктів є важливим ще й тому, що вони пов'язані з суттєвими витратами, й до того, як будуть витрачені великі кошти, необхідно обґрунтувати, наскільки ефективним буде вкладення фінансових ресурсів через декілька років.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемам економічної ефективності інвестування у реальний сектор економіки присвячені роботи таких відомих зарубіжних та вітчизняних учених: Д. Баюри, І.А. Бланка, В. Беренца, П.М. Хавранека, І. В. Ліпсиця та інших [1, 2, 3, 4, 6].

У роботах цих авторів виділяється два основні підходи до оцінки економічної ефективності інвестицій у реальний сектор: статичний та динамічний. Перший базується на бухгалтерських оцінках ефективності, що розраховуються вже по факту завершення проєкту за фактичними результатами надходжень та витрат, пов'язаних з реалізацією проєкту. Ця оцінка важлива, коли необхідно оцінити, чи були досягнені фінансові цілі проєкту та ступінь їх досягнення.

Другий підхід базується на прогнозних оцінках майбутніх грошових потоків і використовується, коли необхідно оцінити очікувані результати від реалізації проєкту та прийняти рішення щодо необхідності інвестування. Цей підхід включає і методики, що базуються на дисконтуванні грошових потоків, що дозволяє враховувати ризики та невизначеність зовнішнього середовища.

Крім того, у деяких авторів ще описані підходи оцінки порівняльної ефективності інвестицій, що базуються на мінімумі так званих «приведених витрат». Ці розрахунки базувались на використанні галузевих коефіцієнтів приведення та не можуть використовуватися за умови ринкової економіки тому, що не враховують ризики та невизначеність зовнішнього середовища.

У роботах [5, 8] проаналізовано особливості розвитку та інвестування готельного бізнесу. На основі їх аналізу можна визначити, що у готельному інвестиційному секторі розглядаються кілька напрямків інвестування:

- інвестування будівництва нових та покупки вже побудованих готелів, реконструкцій готелів;
- інвестування для покупки готельних номерів і апартаментів;
- інвестування в управління готелями, в сучасні технології, підготовку персоналу і т. д.;
- покупка відомого бренду (франшиза).

У перерахованих вище напрямках інвестування використовуються наступні види інвестицій: зовнішні і внутрішні. В якості інвестицій можуть використовуватися і кредитні кошти. У загальному випадку під інвестиціями маються на увазі не тільки інвестовані кошти (як власні, так і позикові), але і передані активи (обладнання, технології, товарні

знаки). Вирішуючи проблему залучення інвестицій необхідно проводити досить повний аналіз з використання інвестиційних коштів і отримання прибутку.

Віддача від інвестицій можлива лише тоді, коли отриманими коштами користуються професійно. Для цього необхідно розуміти, як і які інвестиційні кошти необхідно залучити, для чого ці кошти залучаються, які цілі і завдання при цьому переслідуються і які критерії застосовувати при оцінці доцільності вироблених інвестицій.

Мета статті – аналіз особливостей інвестування у готельний бізнес України та розробка механізму оцінки економічної ефективності інвестування у готельний бізнес.

Основні матеріали дослідження. У сучасних економічних умовах в Україні інвестиційна діяльність відбувається в умовах високого ступеня невизначеності та ризику. Розглянемо статистичні дані щодо динаміки інвестицій у готельно-ресторанний бізнес в Україні, що наведені у таблиці 1.

З таблиці видно, що спостерігається тенденція до зниження обсягів капітальних інвестицій у готельно-ресторанну сферу в Україні.

Ця тенденція спостерігається не лише у готельно-ресторанній сфері, а й загалом у туристичній галузі України, що можна бачити на рис. 1.

Але, Всесвітня туристична організація (UNWTO) у [10] прогнозує деяке покращення ситуації з прибуттям іноземних туристів в Україну у майбутньому – зростання кількості іноземних туристів з 2016 року порівняно з 2015 роком приблизно на 2,0%, що можна бачити з таблиці 2.

Тому можна зробити висновок, що падіння показників обсягів міжнародного туризму в Україні закінчилося, і можна очікувати зростання кількості прибуттів міжнародних туристів, і, як наслідок, зростання попиту на послуги готельних підприємств. Тому питання економічної оцінки ефективності інвестицій у готельний бізнес стає актуальним.

Автори пропонують механізм оцінки економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес, що наведений на рис. 2.

Розглянемо зміст етапів механізму оцінки економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес більш докладно.

Етап I. Розглянемо варіанти вирішення даних питань для сфери готельного бізнесу. При цьому слід зазначити, що інвестиційна діяльність у сфері готельного бізнесу в Україні зводиться в основному до трьох форм:

- управління,
- франшиза (що трапляється значно рідше),
- прямі інвестиції. Прямі інвестиції використовуються для цілей будівництва і реконструкції готельних комплексів.

Інвестування у будівництво. Основна причина нестачі готелів – капіталомісткість готельних проєктів. Вкладення в готелі вимагають «довгих» грошей (окупність від п'яти років), тому цей бізнес

Таблиця 1

Динаміка капітальних інвестицій у тимчасове розміщення та організацію харчування, млн грн

Найменування показника	Роки				
	2012	2013	2014	2015	2016 (січень-вересень)
Капітальні інвестиції у сферу тимчасового розміщення	1106,8	1200,8	725,0	542,8	507,5
Капітальні інвестиції у сферу харчування	820,2	523,8	450,5	427,7	393,1
Загалом	1927,0	1724,6	1175,5	970,0	900,6

Таблицю складено авторами за [7].

Таблиця 2

Динаміка міжнародних прибуттів та доходів від міжнародного туризму в Україні за період 2012–2015 рр.

Найменування показника	Роки				Темп приросту, %			Прогноз темпу приросту на 2016 р. (за UNWTO), %
	2012	2013	2014	2015	12/13	13/14	14/15	
Кількість прибуттів міжнародних туристів, тис. осіб	23013	24671	12712	12428	7,2	-48,5	-2,2	2,0
Обсяг доходів від міжнародного туризму, млн дол. США	4,842	5,083	1,612	1,082	4,97	-68,28	-32,87	0,2

Показники таблиці складені та розраховані за [10]

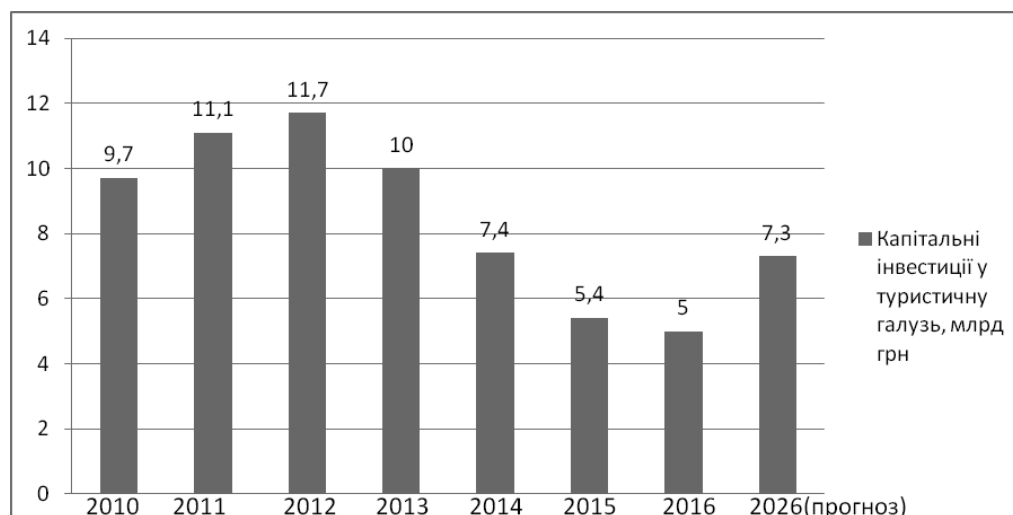


Рис. 1. Динаміка капітальних інвестицій у туристичну галузь в Україні за період 2010–2016 рр., млрд грн (рис. розроблено авторами за даними [9])

менш привабливий для девелоперів, ніж будівництво житлових і офісних приміщень. Побудувавши готель, треба платити оренду за землю, за майно, комунікаційні витрати, робити ремонт, оновлювати фонд, платити зарплату. При цьому окупність її можлива років через десять. Крім того, готельний ринок є одним з найбільш закритих. Є й інша проблема, яка полягає в тому, що новозбудовані готелі буде просто нереально заповнити. Однак високі темпи зростання доходів на номер, стабільно високе завантаження і сприятлива ринкова кон'юнктура підвищують інтерес інвесторів до готельного ринку, який останнім часом демонструє тенденцію до розширення.

Реконструкція. Витрати на реконструкцію будівлі під готель безпосередньо залежать від стану будівлі, але в будь-якому випадку будуть дуже значними. Якщо мова йде про повну реконструкцію з

заміною перекриттів, то для готелю високого класу (його будівництво найбільш вигідно інвестору) витрати можуть скласти \$ 5-10 тис. на 1 м². При цьому собівартість обробки і оснащення готелю — це більше 50% витрат на реконструкцію. Для готелю середнього класу витрати на реконструкцію складають від 2 тис. на 1 км². Однак готель, будучи більш капіталомістким проектом з тривалим терміном окупності, дозволить інвестору мати у власності більш дорогий і перспективний з точки зору майбутньої прибутковості об'єкт. Існує ще кілька проблем, які гальмують розвиток готельного комплексу. Одна з них полягає в тому, що практично всі готелі, які є в Україні, відповідають будівельним нормам та правилам 60–70-х років минулого століття, в яких вважається нормою номер у тризірковому готелі 17 м², а за міжнародними стандартами він повинен бути

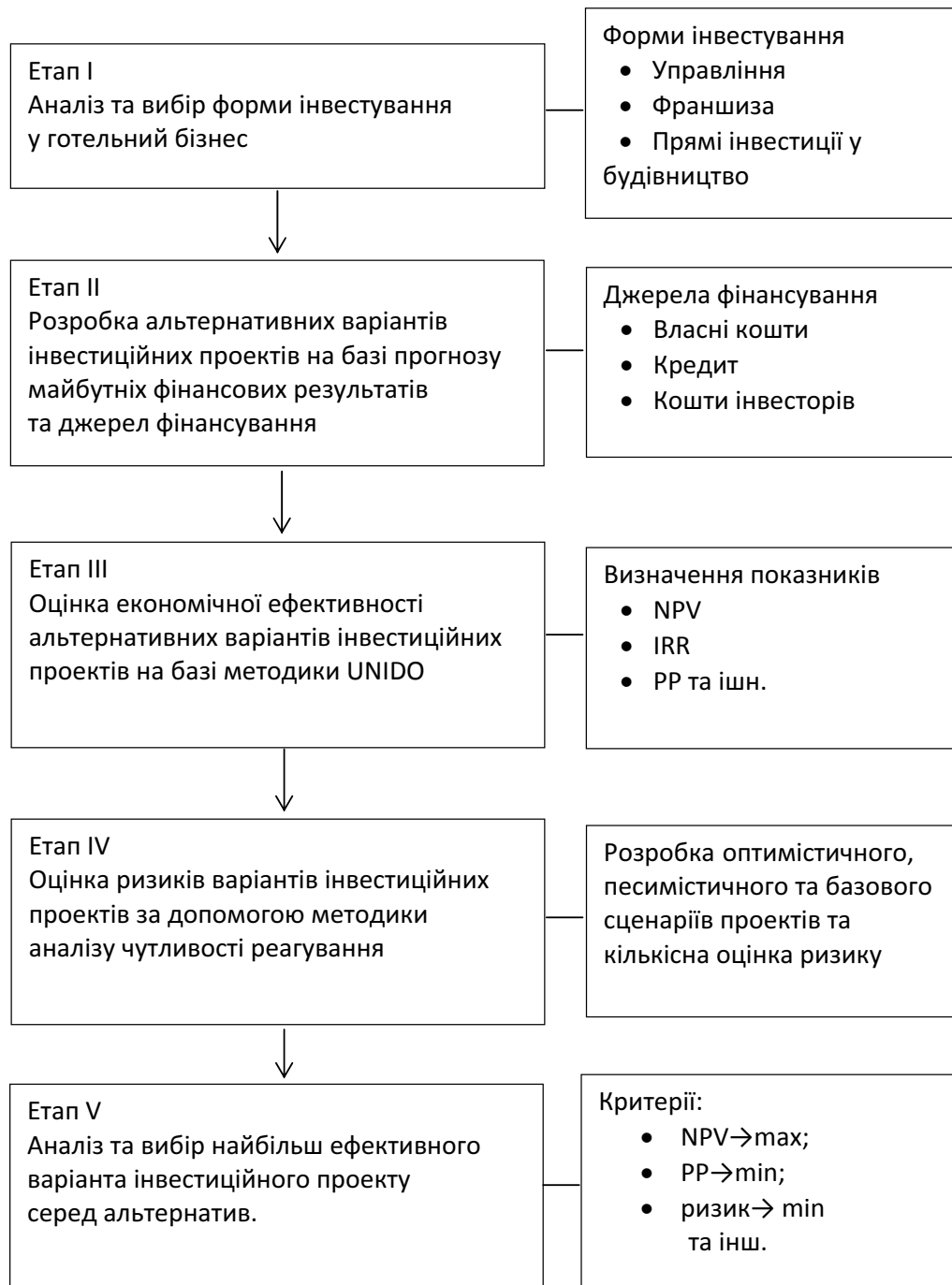


Рис. 2. Схема механізму оцінки економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес

26 м². Радянські готелі треба перебудувати заново, що вимагає досить великих і довгострокових інвестицій. Отримати ж кошти на реконструкцію готелю досить складно.

Інвестування для покупки готельних номерів і апартаментів. Така практика, як продаж готельних номерів і апартаментів, широко поширена на Заході, переважно в курортних країнах. Купуючи номер у власність, новий власник не тільки отримує можливість постійного безкоштовного (за винятком готельного сервісу, який, як правило, оплачується господарем номера) проживання на території готелю, а й здобуває право здавати свій номер в оренду

постояльцям готелю. У міжнародній практиці подібні готельні комплекси стали називатися кондомініум-готелі, або готелі-співволодіння. Керуючі компанії розробляють спеціальний інвестиційний пакет для клієнтів — програма готельного управління і оренди, яка передбачає наступні типи здачі житлових апартаментів в оренду (довгостроковий контракт на оренду немебльованої кімнати; коротко- або середньостроковий договір на оренду умебльованої кімнати). Дані програми розроблені як для покупців, які розраховують тільки на доходи від інвестицій, так і для тих, хто розглядає житловий комплекс як альтернативу проживанню в готелі, і використо-

вуються для залучення фізичних осіб як співінвесторів будівництва готелів.

Інвестиції в управління і франшиза. Зарубіжні готельні оператори волюють не вкладати гроші в український бізнес. Для них набагато вигідніше управляти чужою власністю і здавати «в оренду» свій бренд. При цьому більшість іноземців вважають за краще брати в управління готовий об'єкт, отримуючи додатковий прибуток в ході консультацій на передпроектній, проектній, будівельній стадіях. Договори на управління сприяють розширенню готельних мереж без залучення великих інвестиційних вливань. Іноземні оператори, як правило, не входять до бізнесу, але забезпечують грамотне управління готелем, що дуже важливо, особливо для ексклюзивних, дорогих готелів. При управлінні ризик оператора мінімальний, оскільки його діяльність не пов'язана з інвестиційною активністю взагалі або її обсяг мінімальний. Всі збитки від основної діяльності, так само як і витрати на будівництво, несе власник готелю. Як правило, підписується договір не тільки на управління, але і на технічний супровід (відповідність марці оператора архітектурних форм будівлі, кадрової політики).

Оплата професійного управління обходиться власнику готелю дешевше, ніж придбання послуг за договором франчайзингу. При франчайзингу одна сторона надає право діяти від свого імені іншій стороні на основі договору або угоди про придбання ліцензії. Цей вид ділового співробітництва є одним з методів фінансової експансії, що дозволяє збільшити прибуток на інвестований капітал. Мережеві оператори, що вибрали саме цей шлях, можуть розраховувати на гарантований вступ засобів, хоча і менший дохід, ніж у разі володіння підприємством. Вартість франчайзингу вираховується за індивідуальними графіками і може становити від 1,5 до 5% з обороту плюс \$ 10-15 за кожне бронювання.

Більшою мірою від приєднання до визнаної міжнародної марки виграють власники готелів. Вони відразу отримують певне місце на ринку і членство в готельній мережі з усіма наслідками, що випливають перевагами, включаючи різну допомогу франчайзера, консультації при виборі місця будівництва і допомогу фінансових експертів. Це також і підключення до міжнародних систем бронювання, доступ до служби міжнародної готельної довідки про клієнтів інших готелів цього ж ланцюга, гарантовані стандарти якості обслуговування, можливість безкоштовного телефонного зв'язку з головним офісом. Однак іноземні оператори не надто охоче продають франшизу через великі побоювання в тому, що інші керуючі компанії не зможуть підтримувати марку, дотримуючись належний контроль над якістю. За рахунок зниження стандартів обслуговування може постраждати репутація мережі.

До мінусів франчайзингової системи фахівці «Hotel Consulting and Development Group» відносять високі витрати на початковий розвиток бізнесу, а

також необхідність забезпечувати всі франчайзингові підрозділи фахівцями з фінансового контролю, маркетингу, досліджень та розвитку. Власників готелів можуть відлякувати високі початкові витрати на будівництво або реконструкцію відповідно до стандартів оператора, а також витрати на набір і навчання персоналу. У разі припинення договору виникають труднощі, а отже, і витрати на переоснащення приміщень відповідно до вимог нового партнера. Франшиза — один із напрямів розвитку бренду, але в українському готельному бізнесі вона поки що практично відсутня.

Інвестиції за рахунок операцій з готельної нерухомістю. Готельна нерухомість періодично стає об'єктом різного роду операцій — операцій купівлі-продажу, злиття, поглинання, фінансування-рефінансування і т.д. Зрозуміло, що дані операції дозволяють залучити інвестиційні кошти для подальшого розвитку готельного бізнесу.

Однак для їх проведення потрібно встановити передбачувану ринкову вартість об'єкта, ґрунтуючись на існуючих професійних методах і підходах. В даному питанні слід зазначити, що для оцінки готелю на практиці застосовується один з трьох існуючих способів оцінки: за методом капіталізації доходів, за методом порівняльних продажів і витратний метод. Інші методи оцінки в готельному бізнесі практично не застосовуються.

Витратний метод застосовується, в основному, для нових готелів, він пов'язує передбачувану вартість об'єкта з витратами, необхідними для будівництва або заміщення об'єкта оцінки з урахуванням існуючого зносу. Оскільки витратний метод не враховує деяких економічних факторів, він не знаходить широкого поширення в практиці оцінки готельних підприємств, за винятком випадків, коли потрібно визначити заставну вартість готельного об'єкта (для банків або страхових компаній).

Застосування порівняльного підходу ґрунтується на припущенні, що обізнаний розумний покупець не заплатить за об'єкт нерухомості більше, ніж ціна придбання (пропозиції) на тому ж ринку іншого об'єкта нерухомості, що має аналогічну корисність.

Метод капіталізації доходів дає найпереконливіші і прийнятні для отримання остаточної вартості готелю укладення, оскільки враховує прогноз доходів і витрат. Прогноз доходів і витрат робиться на щорічній основі і виражається в поточних євро / доларах.

Інші напрямки інвестування: інвестиції в інформаційні технології та матеріально-технічне забезпечення, підготовку персоналу тощо. Значення матеріально-технічного постачання для готельного підприємства дуже велике. Від його правильної організації багато в чому залежить стан справ на підприємстві, якість обслуговування клієнтів. Іншими словами, це не тільки забезпечує нормальну роботу готелю, але в сукупності з іншими якісними харак-

теристиками її діяльності визначає її положення на ринку готельних послуг. Інвестиції в інформаційні технології дозволяють впровадити інноваційні методи управління готелем, які істотно підвищують ефективність роботи готельних комплексів. Професійна підготовка персоналу готелів дозволяє підвищити конкурентоспроможність і прибуток готельного бізнесу.

Етап II. Як вже зазначалося в даній роботі, серед фінансових проблем, що стоять перед готельними комплексами, найбільш часто називаються: нестача грошових оборотних коштів, брак фінансових коштів на розвиток готелю і високі витрати, пов'язані з експлуатацією готельних будівель. Для вирішення даних питань використовуються різні види інвестиційних коштів. У фінансовому плані розвитку готелю в розділі приріст активів підприємства передбачається обсяг капітальних інвестицій загалом і за їх окремими видами:

- капітальне будівництво;
- придбання основних засобів;
- придбання необоротних і нематеріальних активів;
- модернізація і реконструкція основних засобів;
- приріст оборотних активів;
- довгострокові і фінансові інвестиції.

Крім того, серед джерел формування та надходження коштів виділяються:

- довгострокові і короткострокові кредити банків;
- інші довгострокові фінансові зобов'язання;
- суми одержуваних субсидій, асигнувань з бюджету;
- кошти спеціальних цільових фондів;
- інші джерела.

Етап III. Оцінка економічної ефективності полягає у розрахунку певного переліку показників. Що стосується критеріїв, що застосовуються при оцінці ефективності вироблених інвестицій, то розглядаються як кількісні показники (фінансові дані, чисельність персоналу і т.п.), так і якісні показники (соціальні, управлінські тощо). Всі показники визначаються порівняльним аналізом даних до освоєння інвестицій і після їх освоєння. Фінансові показники визначаються прибутком готелю, витратами на обслуговуючий персонал, соціальні – якістю роботи співробітників, якістю обслуговування і т.п. Окремо слід відзначити можливість отримання віддачі від інвестицій в сучасні інформаційні технології управління готелями.

Рентабельність інвестицій (Return on Investments, ROI) розраховується як відношення чистого прибутку до інвестицій, здійснених в готельний комплекс (враховується власний капітал). При цьому враховуються не тільки інвестовані кошти (як власні, так і позикові), але і передані активи (обладнання, технології, товарні знаки). Значення ROI розраховується за формулою:

$$ROI = (\text{Чистий прибуток} / (\text{Власний капітал} + \text{довгострокові зобов'язання})) * 100\%$$

У загальному вигляді показник ROI вимірюється в умовних одиницях або відсотках. Отримане значення є абсолютним показником ефективності використання інвестицій в даному готельному комплексі за даний період.

Крім того, розрахунок економічної ефективності інвестиційних проектів у готельний бізнес повинен враховувати майбутні грошові потоки від комерційної діяльності об'єкта інвестування. А саме, зі зростанням обсягу готельних послуг, що надаються. Тому рішення про інвестування у готельний об'єкт повинне прийматися, базуючись на прогнозі очікуваного обсягу реалізації. Методика, що найбільш відповідає цим вимогам, розроблена комітетом UNIDO (United nations development organizations) для країн з нестабільною економікою. Ця методика враховує майбутню вартість грошових потоків за допомогою дисконтування. Процес дисконтування дозволяє враховувати вплив фактора часу та інфляційних процесів за допомогою спеціальних коефіцієнтів дисконтування, що визначаються у залежності від строку реалізації майбутнього проекту, та відсотка дисконтування. Процент дисконтування визначається з урахуванням індексу інфляції, індексу дохідності та інш. Вірне визначення відсотка дисконтування – напрям для окремого дослідження. Ця методика докладно наведена у [1, 3] та базується на розрахунку наступних показників:

1. Показник чистого приведенного доходу (Net Present Value, NPV):

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k}$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC$$

де IC – вихідні інвестиції;

PV – загальна накопичена величина річних доходів;

NPV – чистий приведений дохід/доход;

P_k – дохід за k-тий рік;

n – кількість років;

r – ставка дисконтування.

Якщо NPV > 0, то проект слід прийняти.

Якщо NPV < 0, то проект слід відкинути.

Якщо NPV = 0, то проект ні прибутковий, ні збитковий.

2. Показник індексу рентабельності інвестиції:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \div IC,$$

Якщо $PI > 1$, то проект слід прийняти.
 Якщо $PI < 1$, то проект слід відкинути.
 Якщо $PI = 1$, то проект ні прибутковий, ні збитковий.

3. Показник норми рентабельності інвестицій (внутрішня норма прибутковості)

Під **нормою рентабельності інвестицій** (Internal Rate Return, IRR) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, при якому NPV проекту дорівнює 0:

$$IRR = r, \text{ при якому } NPV = f(r) = 0.$$

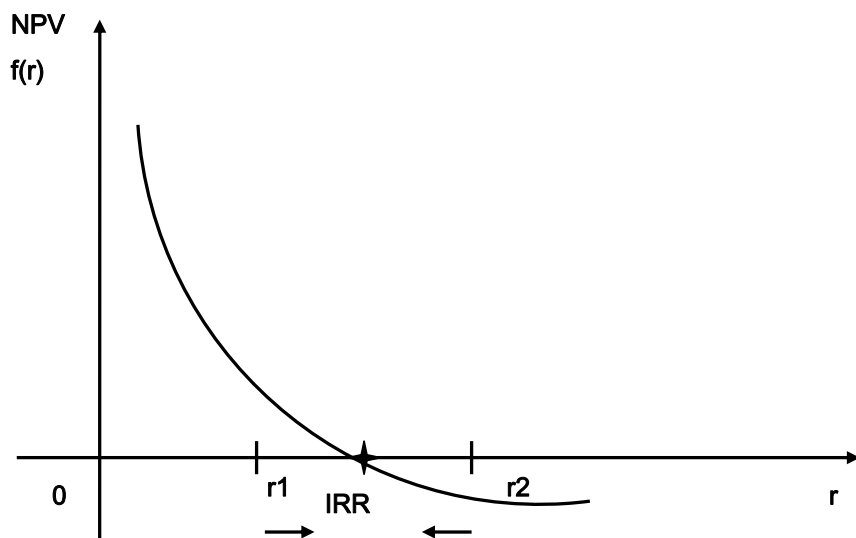


Рис. 3. Графік внутрішньої норми прибутковості

Зміст розрахунку цього коефіцієнта при аналізі ефективності планованих інвестицій полягає в наступному: IRR показує верхній кордон допустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якого робить проект збитковим (дивись рис. 3).

Розрахунок IRR:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1),$$

де $f(r_1) > 0$ і $f(r_2) < 0$, або $f(r_1) < 0$ і $f(r_2) > 0$.

4. Показник терміну окупності інвестицій:

$PP = n$, на якому сукупний грошовий потік перевищує сумарні капіталовкладення.

5. Коефіцієнт ефективності інвестицій:

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2}(IC + RV)}$$

де PN – середньорічний прибуток;

RV – ліквідаційна вартість.

Аналіз альтернативних проектів

Між показниками NPV, PI, IRR, CC є очевидні взаємозв'язки:

якщо $NPV > 0$, то $IRR > CC$ і $PI > 1$;

якщо $NPV < 0$, то $IRR < CC$ і $PI < 1$;

якщо $NPV = 0$, то $IRR = CC$ і $PI = 1$, тому зробити однозначний вибір не завжди можливо.

Оцінити відносну ефективність роботи готельного комплексу на підставі показника рентабельності інвестицій можна, тільки якщо є порівняльні дані за аналогічними показниками готелю або їх підрозділами.

Етап IV. Оцінка та аналіз ризиків інвестиційного проекту виконується за методикою аналізу чутливості реагування. Ця методика дозволяє визначити, на скільки зміниться NPV унаслідок зміни в одній вхідній змінній величині проекту (відхилення від очікуваного об'єму виручки, очікуваної собівартості послуги, очікуваної вартості капіталу), не враховуючи інші змінні.

Аналіз чутливості реагування починається з базового випадку, який розробляється на підставі очікуваних величин кожної вхідної змінної. Потім моделюється NPV за умови зміни однієї з вхідних змінних на $\pm 10\%$ та аналізується на скільки відсотків при цьому зміниться NPV. Потім розраховується коефіцієнт чутливості як відношення відхилення змінної до відхилення NPV.

Якщо коефіцієнт чутливості є більшим за 1, то саме ця змінна є найбільш ризиковою. Також аналізуються можливі сценарії реалізації проекту. Більш докладно методика цього аналізу викладена у [4].

Етап V. На останньому етапі з багатьох альтернатив інвестиційних проектів обирається один, для якого: $NPV \rightarrow \max$; $PP \rightarrow \min$; $IRR > CC$; $PI > 1$; ризик $\rightarrow \min$. Цей варіант інвестиційного проекту має найвищу економічну ефективність.

Висновки. На основі прогнозів очікуваної кількості прибуттів міжнародних туристів в Україну можна зробити висновок, що падіння цього показника в Україні закінчилося, і можна очікувати зростання кількості прибуттів міжнародних туристів, і, як наслідок, зростання попиту на послуги готельних підприємств. Тому питання економічної оцінки ефективності інвестицій у готельний бізнес стає актуальним.

Авторами проаналізовано можливі форми інвестування у готельний бізнес та зроблено висновок, що найбільш прийнятними для українських реалій є управління, придбання франшизи, прямі інвестиції у будівництво.

Авторами запропоновано механізм оцінки економічної ефективності інвестицій у готельний бізнес, який містить п'ять етапів, серед яких: аналіз та вибір форми інвестування у готельний бізнес; розробка альтернативних варіантів інвестиційних проектів на базі прогнозу майбутніх фінансових результатів та джерел; оцінка економічної ефек-

тивності альтернативних варіантів інвестиційних проектів на базі методики UNIDO; оцінка ризиків варіантів інвестиційних проектів за допомогою методики аналізу чутливості реагування; аналіз та вибір найбільш ефективного варіанта інвестиційного проекту серед альтернатив.

Література:

1. Баюра Д. Международные стандарты оценки : методика ЮНИДО / Д. Баюра // Укр. инвестиционная газета. — 2001. — №49. — С. 15.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр : Эльга, 2003. — 480 с.
3. Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций : пер. с англ. — 2-е изд. перераб. и доп. / В. Беренс, П. М. Хавранек. — М. : Интерэкспорт : ИНФРА-М, 1995. — 528 с.
4. Данько Н. И. Оценка чувствительности инвестиционных проектов к изменению факторов внешней среды / Н. И. Данько, Е. И. Решетняк // Проблемы экономики. — 2009. — №3. — С. 72-75.
5. Карсекін В. І. Інвестиційна політика : проблеми теорії і практики готельного бізнесу : монографія / В.І. Карсекін, Л.А. Бовш. — Харків : ХДУХТ, 2010. — 518 с.
6. Липсиц И. В. Экономический анализ реальных инвестиций : учебн. пособие / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. — М. : Экономистъ, 2004. — 347 с.
7. Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності // Державна служба статистики — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
8. Ткаченко Т. І. Економіка готельного господарства і туризму : навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. / Т. І. Ткаченко, С. П. Гаврилюк. — К. : КНТУ, 2005. — С. 179.
9. Travel&Tourizm Economic impact 2016 Ukraine [Electronic recourse] — Way of access : — <http://www.wttc.org>
10. UNWTO Tourism Highlights, 2016 Edition, 2015[Electronic recourse]. — Way of access : — <http://www.mkt.unwto.org/publication/unwto-tourism-highlights-2016-edition>
11. Особливості формування та реалізації туристичної політики держави : міжнародний, національний, регіональний досвід : монографія / кол. авт., за ред. А. Ю. Парфіненка, В. І. Сідорова. — Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. — 280 с.