

DOI: 10.18572/2686-858X-2022-14-2-4-11

## Организационно-экономические аспекты оценки эффективности инвестиций в индустрии туризма

### Organizational and economic aspects of assessing the effectiveness of investments in the tourism industry

Левченко Татьяна Павловна

д.э.н., профессор, Сочинский государственный университет,  
г. Сочи, Россия  
E-mail: lekonst@mail.ru

Levchenko Tatyana

Doctor of Economics, Professor, Sochi State University,  
Sochi, Russia

**Аннотация:** В статье рассмотрены экономико-экономические аспекты исследования оценки эффективности инвестиций в туристской сфере с учетом опыта зарубежных стран. Представлены методы оценки эффективности инвестиций в туризме, среди которых методы сравнительной эффективности минимума приведенных затрат на производство туристских услуг, что особенно характерно для малых средств размещения при малых инвестиционных затратах, а также методы сравнения доходов. Выявлены и проанализированы недостатки существующих методик оценки эффективности инвестиций в сфере туризма. Рассмотрена методика оценки эффективности инвестиций Китайской народной республики, которая базируется на рекомендациях ЮНИДО, но с учетом особенностей экономической политики государства. Представлены показатели оценки инвестиций республики Сербия, экономика которой к сегодняшнему дню является самой быстрорастущей среди европейских стран, среди которых индекс прямых инвестиций в организацию нового бизнеса, метрический индекс успешности инвестирования, индекс конкурентоспособности инвестиций.

**Ключевые слова:** инвестиции, методика оценки, эффективность инвестиционных вложений, показатели эффективности, дисконтирование.

JEL codes: Z32, J44

**Abstract.** The article considers the economic and economic aspects of the study of assessing the effectiveness of investments in the tourism sector, taking into account the experience of foreign countries. Methods for assessing the effectiveness of investments in tourism are presented, including methods for comparative effectiveness of the minimum reduced costs for the production of tourist services, which is especially typical for small accommodation facilities with small investment costs, as well as methods for comparing income. The shortcomings of the existing methods for assessing the effectiveness of investments in the field of tourism have been identified and analyzed. The methodology for assessing the effectiveness of investments of the People's Republic of China was considered, which is based on the recommendations of UNIDO, but taking into account the peculiarities of the state's economic policy. The indicators of the assessment of investments of the Republic of Serbia, whose economy to date is the fastest growing among European countries, including the index of direct investments in the organization of new business, the metric index of investment success, and the index of investment competitiveness, are presented.

**Keywords.** investments, valuation methodology, investment efficiency, performance indicators, discounting.

## 1. ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время в условиях внешнего санкционного давления, повышения инфляции и замедления процессов экономического роста в ряде отраслей и сфер экономики перед индустрией туризма стоит задача поиска новых направлений и возможностей вложения инвестиций на производство туристских услуг, а также совершенствование системы оценки эффективности инвестиционных вложений.

Методология оценки эффективности инвестиций не всегда может быть однозначной, поскольку инвестиции в туризм могут отличаться как размерами затрат, так и полезным эффектом, полученным от их реализации [2].

Небольшие направления вложений, имеющие невысокий срок полезного использования в туризме, и которые не оказывают большого влияния на размеры туристского продукта, как правило, основаны на простых методах оценки эффективности.

Подобного нельзя сказать в отношении крупномасштабных инвестиций в туризм. Так строительство новых объектов отельного бизнеса, соответствующих международному уровню обслуживания туристов, а также реконструкция действующих туристских комплексов с инновационными и цифровыми технологиями и высоким качеством услуг, предполагают уже более точных расчетов денежных потоков вследствие большого количества инвестиционных затрат.

Все это требует учета многих факторов, сопряженных с разными временными периодами, соответственно, и применения специальных методов оценки эффективности. Чем крупнее размер инвестиций в развитие туристского бизнеса, чем большие изменения они вызывают в основных бизнес-процессах туристской сферы, тем точнее должны быть и методы оценки. Усложнение оценки эффективности инвестиций в туризме можно связать также с длительным сроком их реализации, то есть от момента первоначальных инвестиций до момента получения эффекта, как правило, проходит несколько лет, следовательно, необходимо сопоставление денежных сумм, или приведения их с помощью специальных расчетов к одному

периоду времени. Игнорирование данного условия может привести к значительным финансовым потерям и соответствующим рискам [5].

## 2. ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Научная разработка в отношении методологии оценки эффективности инвестиционных вложений и ее структуры отражены в трудах многих как отечественных, так и зарубежных ученых. Исследование данной тематики началось еще в середине восьмидесятых годов прошлого века в работах Балабанова И.Т., Биржакова М.Б., Карповой Г.А. и ряда других специалистов в сфере туризма.

Ряд проблем в теории инвестиций и их регулирования исследованы в работах Борсука О.М., Забаева Ю.В., Квартальнова В.А, Макаркина, Н.П., Липсица, И.В. и др.

Отдельные вопросы инвестиционной привлекательности индустрии туризма рассмотрены в работах Е.А. Джанджугазовой, И.В. Логунцовой, Д. Бухалиса. Проведенное исследование показало, что в настоящее время отсутствует единый подход к ряду трактовок к дефиниции эффективности инвестиций, что предполагает формирование и разработку основных положений оценки эффективности в контексте экономической и социальной направленности с обоснованием критериев и показателей оценки с учетом специфики туристской деятельности.

## 3. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В данной статье использованы такие методы исследования как системный, формально-логический, историко-классификационный и структурный анализ, а также параметрические способы анализа социально-экономических процессов.

## 4. ДИСКУССИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Организационно-экономические аспекты оценки эффективности крупных инвестиционных проектов с большой долей инвестиционных вложений и высоким уровнем риска требуют более тщательного инвестиционного анализа с применением цифровых технологий в методологии расчета показателей оценки эффективности. Как правило, подобные

расчеты требуют применения специальных программ.

Денежные потоки в ходе вложения инвестиций и получения финансового результата в сфере туризма осуществляют свой оборот за несколько временных периодов, как правило, несколько лет, что значительно усложняет процедуру оценки эффективности и может неоднократно привести к росту финансового риска. А поскольку эффективность, это все же относительный показатель, выражаемый в процентах, коэффициентах или индексах, то данная группа показателей характеризует в большем случае получаемый эффект.

Что касается относительных показателей эффективности, то они отражают взаимосвязь результатов и инвестиций, выраженных математически через их отношение [3].

Временные показатели эффективности — это показатели окупаемости вложенных средств на определенном этапе инвестирования. Дальнейшее развитие методологии исследования эффективности инвестиций в туризм в контексте предложенных трактовок дефиниций предполагает формирование и разработку методики оценки эффективности в контексте экономической и социальной направленности с обоснованием критериев и показателей оценки с учетом специфики туристской деятельности. Поэтому далее будут рассмотрены существующие методы и подходы к оценке эффективности инвестиций, и частности в индустрию туризма, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых. Рассмотрение имеющихся методик оценки эффективности инвестиций, с нашей точки зрения, позволит определить перспективные векторы развития методологии исследования оценки эффективности инвестиций в туризме и важнейших ее секторах. Одной из важнейших задач, как в теории инвестиций, так и в теории исследования туристских инвестиционных проектов является система оценки эффективности инвестиционных вложений. В мировой практике имеются определенные методы оценки эффективности инвестиционных вложений, среди которых наибольшее распространение получили два направ-

ления: основанные на дисконтировании и методы, не учитывающие дисконтные множители (рис. 1).

Методология расчета эффективности инвестиций, основанная на применении процесса дисконтирования, то есть применения дисконтного множителя, основана на методике ЮНИДО. Данная методика в России получила большое распространение, поскольку позволяет при разработке учесть все существенные моменты при характеристике, текущей или планируемой деятельности любого предприятия, в том числе и туристского. Методика основана на описании потоков доходов и реальных расходов, разность между которыми представляет собой денежный поток, который уже можно корректировать с помощью дисконтных множителей.

Обоснование выбора методики оценки эффективности инвестиций опирается на динамику доходов и расходов в зависимости от периода реализации капвложений либо среднегодовые показатели результатов и затрат, связанных с их достижением. Поэтому могут применяться как динамические методы, так и статические, которые в совокупности представляют собой комплекс методов (в основе которых заложены показатели), с помощью которых можно осуществить оценку эффективности инвестиций.

Статические показатели оценки эффективности инвестиций включают:

- срок окупаемости, который отражает временной период, в течение которого инвестиции полностью окупятся за счет полученной прибыли или дохода; показывает срок возврата вложенных денежных средств (PP — Payback Period);
- простая норма прибыли, которая показывает отдачу на вложенные средства, то есть отражает доходность инвестированных средств (ROI — Return On Investment);
- чистый доход, отражающий разницу между полученным результатом и осуществленными инвестициями за определенный период времени (NV — Net Value).

Помимо указанных статических методов оценки эффективности инвестиций в туризме, к ним можно еще отнести методы сравнительной эффективности минимума

приведенных затрат на производство туристских услуг, что особенно характерно для малых средств размещения при малых инвестиционных затратах. Заслуживает внимания и метод оценки эффективности инвестиций, основанный на выборе вариантов инвестирования путем сравнения полученного дохода, который так и называется «метод сравнения доходов» (Lipsits, I.V, 2019).

Таким образом, статические методы оценки эффективности, помимо простоты расчетов и доступности для понимания, обладают рядом недостатков, среди которых небольшой срок инвестирования, который непригоден для строительства крупных объектов туристского бизнеса, не использования в расчетах формул приведения стоимости денежных средств, а также неравномерность распределения инвестиционных потоков во времени.

Статические методы оценки эффективности инвестиций в индустрию

туризма, возможно, подразделить на два направления:

Первое направление оценки эффективности связано с абсолютной эффективностью. Сюда можно отнести расчеты периода окупаемости инвестиций и простой нормы прибыли, которые по существу отражают отдачу на вложенные средства.

Второе направление определяется сравнительной эффективностью альтернативных вариантов инвестирования в сфере туризма, к которому можно отнести сальдо денежного потока и приведенные затраты, связанные с формированием туристского продукта в различных секторах туристского бизнеса.

Теория оценки эффективности инвестиций основывается на постулате, что реализация капитальных вложений должна обеспечивать норматив эффективности, которые задает инвестор исходя из нормы прибыли на вложенные средства,

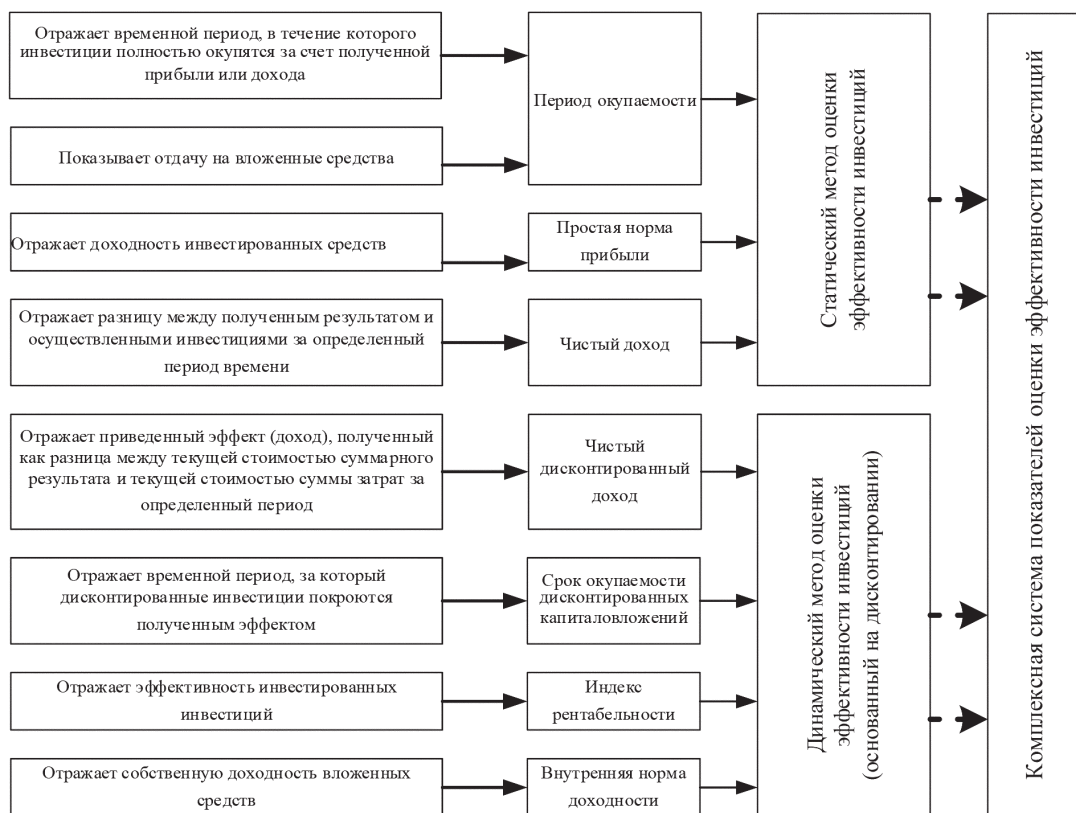


Рисунок 1. Методы оценки эффективности инвестиций (составлено автором)

который является своеобразным ориентиром в получении инвестиционного эффекта. Реализовать инвестиции инвестор будет по тому направлению, которое сможет обеспечить максимум дохода или минимум приведенных затрат, то есть где эффективность максимальная.

Что касается динамических методов оценки эффективности инвестиций (основанных на дисконтировании), то к ним можно отнести следующие:

- Чистый дисконтированный доход, который отражает приведенный эффект (доход), полученный как разница между текущей стоимостью суммарного результата и текущей стоимостью суммы затрат за определенный период (NPV — Net Present Value);

- Срок окупаемости дисконтированных капиталовложений, отражает временной период, за который дисконтированные инвестиции покроются полученным эффектом (PP- Payback Period);

- Индекс рентабельности, отражает уровень генерируемого эффекта, полученного на единицу инвестиционных затрат. Применение данного метода расчета эффективности может быть эффективным при ранжировании вариантов вложения средств в туризме при ограниченном объеме инвестиционных ресурсов (PI — Profitability Index);

- Внутренняя норма доходности, которая отражает собственную доходность вложенных средств исходя из процентной ставки, уравнивающей приведенную

Таблица 1

## Расчетные формулы оценки эффективности инвестиций

Международная интерпретация показателей	Российское обозначение	Прочие обозначения, имеющие частое употребление	Расчетные формулы
NPV	ЧДД — Чистый дисконтированный доход	ЧТС — Чистая текущая стоимость; ЧПС — Чистая приведенная стоимость	$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0$ <p>где: CF<sub>t</sub> — чистый денежный поток за время t; t — временной период инвестирования; n — число периодов инвестирования; i — ставка дисконтирования I<sub>0</sub> — инвестиции</p>
IRR	ВНД — Внутренняя норма доходности	ВНР — Внутренняя норма рентабельности	<p>IRR = r, при условии NPV=0 Другими словами,</p> $0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - IC ;$ <p>где: CF<sub>t</sub> — чистый денежный поток за время t; IC — первоначальные инвестиционные затраты</p>
PI	ИР — Индекс рентабельности;	ИД — Индекс доходности	$PI = \frac{NPV}{IC} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{IC};$ <p>где: NPV — чистый дисконтированный доход; t — временной период инвестирования (год, месяц и пр.); r — ставка дисконтирования (%); CF<sub>t</sub> — чистый денежный поток за время t; IC — первоначальные инвестиционные затраты</p>
PP (дисконтированный период окупаемости инвестиций)	По — Период окупаемости	То — Срок окупаемости	$PP_{инв.} = \frac{IC}{CF_t}$

стоимость первоначальных и будущих инвестиций (IRR — Internal Rate of Return).

Методические подходы к оценке эффективности инвестиций на основе расчетных формул можно представить в виде таблицы (таблица 1).

Хотя все указанные в таблице показатели оказывают большое влияние на проведение оценки эффективности инвестиций, однако NPV (чистая текущая стоимость), обладает приоритетной значимостью в расчетах, поскольку отражает уже на начальном этапе разность между будущими денежными потоками и инвестиционными расходами на сегодняшний день. Динамический срок окупаемости также очень важен в расчетах эффективности, поскольку визуализируется срок покрытия затрат прибылью.

Несмотря на различие в интерпретации основных показателей эффективности, принятой в российской и международной системах, базовые положения методологии исчисления практически равнозначны, из чего следует, что их применение в экономических расчетах не должно искажать результаты оценки. Тем не менее, чистый дисконтированный доход, в российской интерпретации, наполнен более глубоким смыслом, чем NPV — «чистая текущая стоимость», поскольку включает помимо дисконтиро-

ванной прибыли еще и амортизационные отчисления по конкретному направлению инвестирования.

Российская методология оценки эффективности инвестиций основана на более широком наборе показателей, который включает не только дисконтированные расчеты показателей, но и простые методы расчета эффекта и затрат, в следствие чего, она обладает большей универсальностью и логичностью исследования эффективности инвестиций (Levchenko T.P., 2021).

Большой интерес в этом плане представляет методика оценки эффективности инвестиций Китайской народной республики, которая базируется на рекомендациях ЮНИДО, но с учетом экономической политики государства, что выражается особенностями терминологического аппарата (таблица 2).

Например, коммерческую эффективность инвестирования называют экономической, так как Китай принадлежит к социалистическому лагерю.

Дисконтный множитель исходит из социальной нормы, которая в состоянии обеспечить минимальный уровень доходности в интервале от 8 до 10 % по всем направлениям вложения средств.

В методике оценки эффективности инвестиций в Китае социальная ставка дис-

Таблица 2

### Методика оценки эффективности инвестиций в Китае

№	Наименование показателя	Формула расчета
1.	Экономическая «Чистая текущая стоимость» (Economic Net Present Value)	$ENPV = \sum d \frac{(B - C)_n}{(1 + is)^t}$ <p>Где: (B-C)<sub>n</sub> дисконтированные доходы и расходы; Is —социальная ставка дисконтирования (Social discount rate)</p>
2.	Экономическая норма рентабельности инвестиций (Economic internal Rate of Return)	$\sum d \frac{(B - C)_n}{(1 + EIRR)^t} = 0$ <p>или ENPV=0 где: EIRR —это значение i, при котором ENPV равно нулю</p>
3.	Экономический индекс прибыльности (Economic profitability Index)	$RBC = \sum d \frac{Bi}{(1+is)^t} / \frac{Ci}{(1+is)^t}$ <p>RBC отражает отдачу в относительном выражении вложенных инвестиций, при значении больше 1, инвестирование является целесообразным</p>

Оценка инвестиционных процессов в Сербии

Показатели	Оценка эффективности	Результат оценки
Индекс прямых инвестиций в организацию нового бизнеса (ПИ)	Коэффициент, отражающий сопоставления инвестиций в новые предприятия, включая сферу туризма с размером экономических показателей страны	Ведущее положение среди стран Европы по развитию нового бизнеса
Метрический индекс успешности инвестирования	Отражает степень государственной поддержки инвестиционных процессов	В период с 2019–2021 гг Сербия с 92 места вышла на 42 место среди 190 мировых держав.
Индекс конкурентоспособности инвестиций	Показывает возможности инвестиционной политики в формировании конкурентоспособного бизнеса	В период с 2019–2021гг. Сербия увеличила свои позиции, поднявшись с 92 места на 70-е в мировом рейтинге конкурентоспособности.

континирования — это базовый компонент экономической оценки, применяется как при расчете ENPV, так и EIRR, поскольку дает возможность рационального распределения средств при краткосрочном и долгосрочном инвестировании и соответствует важнейшим векторам экономического развития.

В данной методике существуют также особенности в отношении индекса прибыльности инвестиций, так как при его расчете используются разные коэффициенты дисконтирования в отличие от методики ЮНИДО.

Китайская методика пользуется компенсаторными правилами, согласно которым компенсирование осуществляется в отношении фактора времени, так как на первоначальном этапе инвестирования превалируют расходы, а получение доходов происходит гораздо позднее, поэтому и коэффициенты дисконтирования имеют разное значение.

В контексте данного исследования интересен опыт оценки инвестиций республики Сербия, экономика которой к сегодняшнему дню является самой быстрорастущей среди европейских стран. Тем более, что Сербия в современных реалиях — это дружественная для России страна.

Как показало проведенное исследование, существующие методики оценки

эффективности инвестиций не лишены недостатков, основные из них можно интерпретировать следующим образом.

В качестве одного из недостатков следует отметить несоответствие содержания российских методик оценки эффективности инвестиций международным структурам, которые могут выдавать кредиты, к примеру, Всемирный банк, Международный валютный фонд (МВФ). В соответствии с международными стандартами необходимо рассчитывать эффективность инвестиционных проектов, в то время как российские инвесторы, зачастую, используют понятие эффективности капитальных вложений. Такое разночтение приводит к различным результатам итоговых показателей, несмотря на одинаковую базу исходной информации.

Еще одна группа недостатков определяется проблемами в отношении измерителей эффективности, к которым относятся как показатели, так и критерии, способные быть объективными при оценке эффективности, какое количество их должно быть и какова их сопоставимость.

## 5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в настоящее время существуют определенные наработки по группировке оценочных показателей в масштабе отдельных отраслей. Однако,

в целом идет сокращение доли государственных инвестиционных программ при росте числа частных инвесторов. Особенно это относится к туризму. Тем не менее, подобные программы есть и в туризме.

В соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.11.2019 г. № 1572 для Ростуризма определены Правила выделения бюджетных ассигнований в виде субсидий и софинансирования, предназначенных для строительства (реконструкции) объектов обеспечивающей инфраструктуры с дли-

тельным сроком окупаемости, входящих в состав инвестиционных проектов по созданию в ряде субъектов Российской Федерации туристских кластеров [4].

Привлекательность отдельных видов государственной помощи в разных территориальных образованиях находится примерно на одинаковом уровне, но интересной особенностью на сегодняшний день является то, что для ряда инвестиционных компаний самой привлекательной мерой помощи являются инвестиции в развитие материальной туристской инфраструктуры.

## 6. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Askinaji, V. M. Investment analysis: a textbook for academic undergraduate studies: for students of higher educational institutions studying in economic areas/V. M. Askinaji, V. F. Maksimova. — Moscow: Yurite, 2019. — 422 s.
2. Basovsky, L.E. Economic assessment of investments: textbook/L.E. Basovsky, E.N. Basovskaya. — Moscow: Infra-M, 2017. — 240 s.
3. Investments: textbook/M.V. Chinenov, etc. — Moscow: KnoRus, 2016. — 364 s.
4. investments and innovations: textbook/V.N. Shcherbakov and others. — Moscow: Dashkov and C°, 2017. — 657 s.
5. Investments: a textbook for students studying in the specialty “Finance and Credit” / M. V. Chinenov and others. — 3rd ed., Stereotypical. — Moscow: KnoRus, 2020. — 364 s.
6. investment analysis: textbook/I. S. Mezhev, etc. — Moscow: KnoRus, 2016. — 415 s.
7. commercial assessment of investments: textbook/V.E. Esipov [et al.]. — Moscow: KnoRus, 2016. — 696 s.
8. Lipsits, I.V. Investment analysis: preparation and assessment of investments in real assets: textbook: a textbook for students of higher educational institutions/I.V. Lipsits, V.V. Kossov. — Moscow: Infra-M, 2019. — 319 s.
9. Lukasevich, I.Ya. Investments: textbook/I.Ya. Lukasevich. — Moscow: University textbook, Infra-M, 2017. — 411 s.
10. Levchenko K.K., Levchenko T.P. Development of inbound tourism and its impact on the territory's economy: monograph/K.K. Levchenko, T.P. Levchenko. — Moscow: RUSINES, 2021.-116 p.
11. Makarkin, N.P. Efficiency of real investments: textbook/N.P. Makarkin. — Moscow: Infra-M, 2017. — 431 s.
12. International investment activity: textbook/[ E. N. Petrushkevich and others]. — Minsk: Belarusian State University of Economics, 2021. — 344 s.
13. Neshitoy, A.S. Investments: textbook :/A.S. Neshitoy. — Moscow: Dashkov and K°, 2018. — 351 s.
14. Entrepreneurship development: innovations, technologies, investments: monograph/[ A. V. Sharkova and others]. — 2nd ed. — Moscow: Dashkov and C°, 2021. — 351 s.
15. Terekhova, E.V. Legal regulation of foreign investment: theoretical and practical problems: monograph/E.V. Terekhova. — Moscow: Russines, 2021. — 112 s.
16. Khazanovich, E.S. Investments: textbook/E.S. Khazanovich. — Moscow: KnoRus, 2016. — 317 s.
17. Charaeva, M.V. Real investments: textbook/M.V. Charaeva. — Moscow: Infra-M, 2018. — 263 s.
18. Shapkin, A. S. Securities investment portfolio management/A. S. Shapkin, V. A. Shapkin. — 6th ed. — Moscow: Dashkov and C°, 2021. — 510 s. <https://zavtrasessiya.com/index.pl?act=PRODUCT&id=4404>