



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

ФАКУЛТЕТ „ИКОНОМИКА НА ИНФРАСТРУКТУРАТА”

КАТЕДРА „ИКОНОМИКА НА ТУРИЗМА”

# ДИСЕРТАЦИОНЕН ТРУД

на тема:

## УПРАВЛЕНИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПРОЦЕС В ТУРИЗМА

ЗА ПРИСЪЖДАНЕ НА  
ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН „ДОКТОР”

Докторант:

**Драгомир Желчев Стефанов**

катедра “Икономика на туризма”

Научна спец. **05.02.18** „Икономика и управление”

Научен ръководител:

**доц. д-р Йорданка Йовкова**

---

**СОФИЯ, 2011 година**

## СЪДЪРЖАНИЕ

Увод.....	1
<b>I глава. Теоретични въпроси на инвестиционния процес в туризма.....</b>	<b>5</b>
1. Същност и особености на инвестиционния процес в туристическото предприятие.....	5
2. Влияние на икономиката на знанието върху инвестициите в туризма.....	26
3. Тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма в България.....	39
<b>II глава. Методологически основи на управлението</b>	
<b>на инвестиционния процес в туристическото предприятие.....</b>	<b>53</b>
1. Принципи на планиране и организация	
на инвестиционния процес в туристическото предприятие.....	53
2. Методи за оценка на икономическата	
ефективност на инвестиционните проекти в туристическото предприятие.....	73
3. Модели за планиране и организация	
на инвестиционния процес на ниво туристическо предприятие.....	93
4. Форми на контрол върху изпълнението	
на инвестиционните проекти в туристическото предприятие.....	113
<b>III глава. Анализ на управлението на инвестиционния процес</b>	
<b>в туристическото предприятие и насоки за усъвършенстването му.....</b>	<b>125</b>
1. Изследване на управлението	
на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България.....	126
2. Експериментиране на методика за оптимизиране	
на инвестиционните разходи в туристическото предприятие.....	145
3. Добри практики за инвестициите в туризма.....	162
4. Насоки за усъвършенстване на	
управлението на инвестиционния процес в туризма.....	178
Заключение.....	189
Информационни източници.....	192
Приложения.....	198

## УВОД

Туристическата индустрия е един от най-бързо и устойчиво развиващите се сектори на световната икономика. Тази тенденция се наблюдава през целия период след края на Втората световна война до днес. Влиянието на безпрецедентната за последните осемдесет години финансова криза и икономическа рецесия беше донякъде преодоляно в световен мащаб в рамките на предходната 2010 година, когато беше постигнат 2,5% ръст в туристическите пътувания спрямо най-високото им в исторически план ниво от 2008.

България е една традиционно утвърдена туристическа дестинация с богат потенциал от туристически ресурси и подходящи климатични условия за развиване на различни видове туризъм – летен, зимен, рекреационен, здравен, културен и др. Социално – политическите промени от 90те години на миналия век поставиха туризма у нас пред нови предизвикателства и тежки структурни реформи, със загубени голяма част от традиционните пазари, с предимно остаряла и неконкурентоспособна материална база на местата за настаняване, с приватизирана собственост най-вече „на парче” и липса на ясна държавна стратегия за развитие на сектора.

Тази обстановка създаде предпоставки в началото на новото хилядолетие за активна инвестиционна дейност в туристически обекти. Други фактори, подкрепящи този процес, бяха сравнително стабилните политическа и икономическа системи на страната, присъединяването ни към Европейския съюз и НАТО, отсъствието на сериозни природни катаклизми, както и сравнително по-ниското ценово равнище на предлаганите туристически услуги и продукти у нас в сравнение с повечето Европейски страни. Тези и други фактори допринесоха за относително високите темпове на разстег на различните икономически показатели, генерирани от туризъм у нас през последните десет години и в резултат от това до нарастване на дела на сектора в БВП на страната. В същото време, повишеното съвкупно търсене на туристически услуги и засиления инвестиционен интерес в отрасъла, предизвикващи бързо нарастване на размера на преките инвестиции, в т.ч. и чуждестранни, както и отсъствието на активна държавна регулация в този процес, генерираха като резултат множество неблагоприятни тенденции и задълбочаване на съществуващи проблеми в този сектор на националното стопанство.

В сравнение с водещите туристически дестинации в Европа и света, в България се наблюдава една изключително ниска заетост на легловата база в местата за настаняване и средствата за подслон, което съвсем обективно води до ниска рентабилност на вложените инвестиции. В резултат от това се постига едно нездравословно за бизнеса понижаване на цените на предлаганите туристически услуги и засилване на пряката конкуренция. В

същото време, съществува висока степен на сезонност при класическите форми на туризъм, включително и разширяване влиянието на уикенд-туризма като допълнителен фактор за ограничаване на съвкупните приходи.

Друго негативно явление е лошото качество или отсъствието на прилежаща към туристическите обекти обща, транспортна, екологична и техническа инфраструктура. В голяма степен това рефлектира върху понижаване качеството на предлагания туристически продукт и неефективно задоволяване нуждите на туриста. За постигане на този неприятен резултат спомага и изоставащия темп на инвестиране в човешки ресурси спрямо вложенията в материални активи в сектора. Нарастналият брой на туристическите обекти не може да бъде адекватно подсигурен от служители с нужния опит и квалификация, което принуждава бизнеса да използва услугите на некомпетентни и често не достатъчно мотивирани кадри.

От инвестиционна гледна точка, проблем представляват безразборното и често в нарушение на съществуващите норми презастрояване на курортните селища и комплекси. Причината за това се крие в лошото и неефективно планиране на инвестиционните проекти, занижения инвеститорски контрол и слабата организация. Значително се подценява етапът на икономическа оценка в инвестиционния процес, като се реализират проекти с неустановена степен на ефективност.

Във връзка с горепосоченото е от особена важност да бъдат предлагани и разработвани различни механизми, техники и методики за ограничаване на влиянието на тези неблагоприятни явления в българската туристическа индустрия и постепенното преодоляване на последиците им в средносрочен план, което определя като **актуална и значима** темата на дисертационния труд.

**Изследователският проблем** произтича от необходимостта от повишаване ефективността и усъвършенстване на управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие, чрез който се влагат капитали за ново изграждане, разширяване, модернизация и преустройство на активи, осъществяващи връзката между туристическите ресурси и туриста, в посока към икономично, ефикасно, правомерно и екологично усвояване на инвестициите.

**Обект** на изследване в настоящия дисертационен труд е инвестиционния процес в туристическото предприятие с присъщите му функции на управление, като акцентът е поставен върху планирането и организацията на изпълнението му.

**Предмет** на изследването са дейностите, свързани с разработването и организацията на изпълнението на инвестиционния проект и взаимовръзките между различните участници в него.

Извън обхвата на изследването са:

- Технологичните и технически характеристики и особености на извършваните дейности при изпълнението на инвестиционни проекти;
- Процеса на оценка на икономическата ефективност на различните варианти на инвестиционни проекти, както и основанията за одобряването и включването им в инвестиционната програма на туристическото предприятие;
- Подходите и способите за осигуряване на финансирането на инвестиционните проекти;
- Спецификите, свързани с числеността, подбора, квалификацията и управлението на персонала на туристическите обекти.

Исходната **изследователска теза** на дисертационния труд е, че прилаганите подходи и модели за планиране, организация и контрол върху изпълнението на инвестиционните проекти в туристическите предприятия в България не гарантират в необходимата степен ефективното и икономично усвояване на ресурсите, поради което е необходимо да се разработи методика за оптимизация на инвестиционните разходи.

**Целта** на изследването е чрез анализ на управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие у нас да се идентифицират слабостите при осъществяването му и на тази база да се разработи методика за оптимизация на инвестиционните разходи, като един от ключовите проблеми в процеса, и да се предложат насоки за усъвършенстване на управлението му като цяло.

За постигането на тази цел са поставени следните научноизследователски **задачи**:

- подбор, систематизиране и анализ на емпирични данни за извеждане на основните тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма в България за последните десет години;
- разработване и апробиране на методика за оптимизация на инвестиционните разходи чрез усъвършенстване планирането на изпълнението на инвестиционните проекти в туристически обекти;
- провеждане на извадково анкетно проучване сред мениджърите на туристически обекти у нас за локализиране на трудности и проблеми при управлението на инвестиционния процес;
- проучване и открояване на чужди добри практики в областта на инвестиционната дейност в туристически активи и оценяване на възможностите за тяхното прилагане у нас, както и формулиране на препоръки към туристическите предприятия, държавните и общински администрации за преодоляване на част от несъвършенствата в системите за управление на инвестиционния процес в туризма.

Спецификата на изследваните проблеми налага използването на различни емпирично-аналитични методи, между които:

- съдържателен анализ на литературни източници, относно особеностите на инвестиционния процес в туристическото предприятие и функциите на управлението му – глава първа, точка първа и втора, и глава втора, точки от първа до четвърта;

- емпиричен анализ за обработка на редове от числови данни и извеждане на закономерности и тенденции при обработката на статистически данни за различните измерители на туристическата индустрия – глава първа, точка трета;

- социологически анализ при обработката на резултатите от анкетно проучване за идентификация на фактори и проблеми при управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие – глава трета, точка първа;

- приложен анализ на различни добри практики по отношение на инвестиционни проекти в туризма – глава трета, точка трета;

- сравнителен анализ между използваните в практиката методи за оценка на икономическата ефективност на инвестиционни проекти с цел открояване на сравнителни предимства и недостатъци – глава втора, точка втора.

Инструменти на анализа са методите на индукцията, дедукцията, сравнението, синтеза и други.

## **I глава. Теоретични въпроси на инвестиционния процес в туризма**

### **1. Същност и особености на инвестиционния процес в туристическото предприятие.**

Изясняването на понятието инвестиционен процес и особеностите му в туристическата индустрия изисква дефиниране на базисния термин *инвестиции*. Във финансовата теория отсъстват сериозни спорове около различните определения на инвестицията и нейното значение в бизнес управлението, финансите и икономиката, като всички те се свързват с понятията спестявания и отложено потребление. Американският нобелист Уилям Шарп дефинира понятието „инвестиция” като „жертване на определена сегашна стойност срещу определена (възможно несигурна) бъдеща стойност”<sup>1</sup>. Подобен подход при изясняването на термина срещаме при почти всички автори от англосаксонската финансова теория. Едно малко по-подробно определение гласи, че „инвестицията е дългосрочното влягане на парични средства или капитал за придобиването на финансови инструменти или други активи, с цел да се постигнат печеливши възвръщания във формата на лихва, доход или повишаване на стойността на инструмента”<sup>2</sup>. Емил Хърсев от своя страна представя „инвестирането като процес на замяна на минал (спестен) или текущ (сегашен) доход с актив, който се очаква да донесе доход в бъдещето”<sup>3</sup>. В тези твърде общи определения се забелязват два основни момента. Първият от тях е отлагането на текущото потребление в настоящия момент с цел получаване на по-голям доход в бъдеще. Вторият, отдалечеността във времето на очаквания ефект от момента на придобиване на актива води до несигурност на бъдещия доход и съответно наличие на риск, включително и от това, какво потребление ще може да осигури бъдещия доход в сравнение с потреблението, от което се отказваме сега.

В българската финансова литература инвестициите най-често се свързват с капиталните вложения в различните сектори на реалната икономика. Иван Георгиев<sup>4</sup> например ги определя „като парични средства за закупуване на активи, които с достатъчно голяма вероятност осигуряват получаване на доход, прираст на капитала и други положителни резултати за дълъг период”. Именно очакваната продължителност на

---

<sup>1</sup> Sharpe, W.F., Alexander, G. J., Bailey, J.V., Investments, Prentice Hall Inc., 1999, p. 6.

<sup>2</sup> Sullivan, Arthur и др, Economics: Principles in action, Upper Saddle River, New Jersey 07458, Pearson Prentice Hall, 2003, с. 271.

<sup>3</sup> Хърсев, Е., Предговор към българското издание на „Инвестиции”, Боди, З., А. Кейн, А. Маркърс, Натурела, С., 2000, с. xiii.

<sup>4</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 7.

вложенията е една от характеристиките, които отличават различните видове инвестиции и показва, че тук по-скоро става въпрос за инвестиране в реални активи. Срещат се и още по-тесни определения, според които „терминът „инвестиции“ означава паричните средства, които се заделят от отделния инвеститор за осъществяване на инвестиционни проекти за реални активи, свързани с ново строителство, разширение, реконструкция и модернизация, т.е. за създаване или поддържане на сгради и съоръжения, от които се очакват приемливи доходи”<sup>5</sup>.

В обобщение на гореизложеното, можем да заключим, че инвестирането най-общо се свързва с избора на отделния индивид да рискува спестяванията си или част от тях с надеждата за реализиране на бъдеща печалба. Вместо да съхранява блага или техните парични еквиваленти, инвеститорът избира да ги насочи към придобиването на дълготрайни активи, развиването на стопанска дейност или предоставянето им на друг субект срещу определена лихва или дял от печалбата. По този начин се цели получаване на доходи, увеличение на капитала или извличане на други положителни ефекти за инвеститора. Тази основна характеристика на инвестициите, че се очакват резултати с различна степен на несигурност в един бъдещ момент или период от време, на практика ги отличава от „*потреблението*”, при което е налице пряко повишаване на благосъстоянието на собственика още в момента на придобиването на актива.

„Инвестирането като процес е последователност от действия, насочени към придобиването на активи, които могат да носят доход, прираст на капитала и други положителни резултати за собственика продължително време”<sup>6</sup>. Това широко разпространено в българската икономическа литература определение на инвестиционния процес го представя като съвкупност от дейности, водещи до превръщането на финансови средства в доходоносни активи, като акцента е поставен върху вложението, а не върху етапа на последващата им експлоатация. Други автори дефинират инвестиционния процес като цикъл „обхващащ периода от първоначалната идея до експлоатацията на обекта, състоящ се от три фази: прединвестиционна, инвестиционна и експлоатационна”<sup>7</sup>, като по този начин разширяват обхвата и продължителността на процеса.

Едно по-ограничено понятие, често използвано погрешно в литературата като заместител на инвестиционния процес е *капиталовото бюджетиране*. Димитър Ненков съвсем точно го определя като „процес на проучване, анализ, оценка и избор на проекти за инвестиции в реални активи от страна на компаниите, както и планиране на

---

<sup>5</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, Университетско издателство на ИУ, Варна, 2001, с. 19.

<sup>6</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 188.

<sup>7</sup> Кикоть, И., Финансирование и кредитование инвестиций, Высшая школа, М., 2003, с. 24.

финансирането на одобрените инвестиционни проекти.”<sup>8</sup> Освен факта, че тук отново става въпрос само за инвестиции в реални активи, прави впечатление и ограничаването на обхвата на дейностите най-вече до финансовите аспекти на инвестиционния процес, без да се обръща задълбочено внимание на материално-техническото му обезпечаване и изпълнение. Така представено капиталовото бюджетиране представлява схема на предвидените разходи за придобиване или реконструкция на капитални активи и източниците на финансирането им от една страна, и финансов план на очакваните парични потоци за определения срок на експлоатация на проекта от друга. Нещо повече, процесът тук приключва още с вземане на решение, кои инвестиционни проекти да бъдат предприети от инвеститора и кои да бъдат отхвърлени.

Отчитайки посочените по-горе аргументи, авторът на настоящия дисертационен труд приема за целите на анализа си следното работно определение: Съвкупността от действия, свързани с придобиването, изграждането, реконструкцията или подмяната на определен актив или група активи и тяхната последваща експлоатация, осъществявани от отделно физическо или юридическо лице с цел повишаване на благосъстоянието му, се нарича *инвестиционен процес*, а субектът, предприемащ тези действия – *инвеститор*. Следва да се уточни, че понятието „благосъстояние” е използвано в широк смисъл, като обхваща общия размер на всички материални и нематериални блага, ценности и положителни ефекти, които се притежават от инвеститора. Така формулиран инвестиционният процес съдържа редица специфични особености свързани с вида на извършваните инвестиции, участниците и етапите, през които преминава.

В специализираната литература съществуват множество класификации на инвестициите, структурирани според различни признаци – в зависимост от вида на придобиваните активи, в зависимост от целите и значението им за бъдещото функциониране и развитие на фирмата, според инвеститора, според отношението помежду им, според срока на действието им и др. Много често отделните автори посочват различни по наименование и по брой видове инвестиции при на пръв поглед еднакви класификационни признаци. При по-внимателно анализиране се установява, че зад различните формулировки стоят еднакви по смисъл понятия.

От решаващо значение за анализа на спецификата на конкретните инвестиции е класифицирането им според вида на придобитите активи. Според Уилям Шарп например „някои инвестиции не са нищо повече от обикновени транзакции между хората, докато в други е въввлечена и природата”<sup>9</sup>. В този смисъл те най-често се разделят на инвестиции

---

<sup>8</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с. 17.

<sup>9</sup> Sharpe, W.F., Alexander, G. J., Bailey, J.V., Investments, Prentice Hall Inc., 1999, p. 8.

във *финансови* и *реални* активи. Подобна е и логиката на Пламен Орешарски, според който „Вложенията в техническо оборудване или запаси, в научни изследвания или квалификации на персонала се обозначават като *реални инвестиции*. Покупката на акции, облигации, спестовни сертификати, както и банковите депозити представляват *финансовите инвестиции*. Те могат да се идентифицират и като портфейлни.”<sup>10</sup>

От тези определения е видно, че водещ критерий за разделение на активите е приноса им към производителния капацитет на икономиката. Там най-ярко личи разликата между финансовите активи и всички останали. Материалното благосъстояние на обществото като съвкупност от стоки и услуги, във взаимодействие с „*човешките активи*”<sup>11</sup>, генерират целия спектър от продукция, произвеждана и консумирана от населението и по този начин допринасят пряко към производителния капацитет на икономиката. За разлика от тези реални активи, финансовите сами по себе си не са част от благосъстоянието на обществото. По същество те не са нищо повече от лист хартия, но представляват права или претенции върху доходите, генерирани от реалните активи. Макар да не участват пряко в производствения цикъл и да не създават допълнителен продукт, финансовите активи опосредстват процеса и осигуряват необходимите предпоставки за развитие на икономиката<sup>12</sup>, като отделят собствеността от управлението на реалните активи. От една страна те формират капитала за финансиране на инвестиционните проекти, а от друга, последните генерират доход, който посредством финансовите активи се разпределя между инвеститорите.

Други автори, най-често в американската икономическа литература, широко използват понятието „*физически активи*” (physical assets)<sup>13</sup> или *осезаеми* активи като синоним на реални. Подобно разделение на материалните от нематериалните (неосезаеми) активи се среща и в трудовете на Иван Георгиев. При класифицирането на инвестициите, той ги структурира на „инвестиции в реални активи; инвестиции в нематериални активи; инвестиции в персонала; инвестиции във финансови активи”<sup>14</sup>. Именно тази класификация ще бъде използвана от автора при анализа на фирмените инвестиции в последващото изложение. По-конкретно, в зависимост от типа на активите, към придобиването на които е насочено капиталовложението, инвестициите биват:

- за придобиване на *материални* (реални) активи – тук се включват всички проекти за закупуване, изграждане, преустройство или разширяване на

<sup>10</sup> Орешарски, Пл., Финансов анализ и управление на инвестициите, Люрен, С., 1992, с. 8.

<sup>11</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Маркъс, Инвестиции, Натурела, С., 2000, с. 8.

<sup>12</sup> Пак там.

<sup>13</sup> Brigham, E. F., L. Gapenski, Financial Management – Theory and Practice, The Dryden Press, 1994, p. 197.

<sup>14</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 185.

сгради, машини, съоръжения (вкл. инфраструктурни), земя, запаси от суровини, материали (вкл. ценни метали) и др.;

- за придобиване на *нематериални* (неосезаеми) активи – инвестиции в разработването, защитата или използването на технологии (know-how), търговски марки, изобретения, открития и научно-технически новости, патенти, лицензии, в поддържането на търговски имидж (goodwill) или най-общо в обекти на интелектуална собственост. Към този тип инвестиции се отнасят и онези, целящи изграждането на организационни и управленски структури на компаниите и корпорациите;
- за развитие на *персонала* на фирмата – в тези случаи се инвестират средства за подбор на кадри, за организиране и провеждане на обучения и преквалификация на служителите, както и за осигуряване на социални придобивки за работещите (почивни бази, team building, превозни средства и др.);
- за придобиване на *финансови* активи – инвестиции в ценни книжа (акции, облигации, опции, фючърси, деривативни инструменти), парични еквиваленти (банкови депозити, чужда валута) и др.;

Тази класификация на инвестициите има най-вече теоретична стойност, тъй като в практиката най-често един проект включва придобиването на активи от различен тип и неговото отнасяне към една от гореизброените категории е трудно.

Според целта на инвестициите и тяхното значение за бъдещото развитие и функциониране на фирмата, се различават следните видове<sup>15</sup>:

- инвестиции за подмяна на активите с цел продължаване на бизнеса – заместване на вече съществуващи активи, станали ненужни вследствие на физическо изхабяване;
- инвестиции за подмяна на активите с цел намаляване на разходите – обновяване или адаптиране на активите към променените изисквания на пазара и научно-техническия прогрес (нови методи и технологии);
- инвестиции за разрастване на съществуващите производства и пазари – увеличаване на продуктивността и пазарния дял на фирмата в традиционните за нея области и сфери на дейност;
- инвестиции за разширяване в посока на нови производства и пазари – т.н. рискови инвестиции за диверсифициране на бизнеса;

---

<sup>15</sup>Brigham, E. F., L. Gapenski, Financial Management – Theory and Practice, The Dryden Press, 1994, p.386.

- принудителни инвестиции за подобряване на безопасността и/или опазване на околната среда – налагат се от страна на държавата с цел минимизиране на отрицателните ефекти от работата на компанията за работещите или обществото;
- други инвестиции – офис сгради, места за паркиране, превозни средства за висшия управленски персонал и други подобни.

Други автори<sup>16</sup> се придържат към по-общото групиране на инвестициите на компаниите по този признак, като извеждат само три основни групи – по заместване, по разширяване и регулативни. По същество, тази класификация повтаря вече представената на Бригам и Гапенски и няма да бъде анализирана отделно.

В зависимост от инвеститора, капиталовложенията могат да се класифицират както следва<sup>17</sup>:

- *частни* инвестиции – такива на индивидуални инвеститори, отделни фирми и групи от фирми (консорциум);
- *публични* инвестиции – при тях инвеститор е държавата или общината, като обектите са с широка обществена значимост;
- *чуждестранни* инвестиции – с инвеститор чуждестранно физическо или юридическо лице, или друга държава;
- *смесени* инвестиции – комбинация от горните три вида, като публично-частни партньорства, международни консорциуми, др.

Друг възможен признак за класификация на инвестициите е взаимното им влияние. Такова разделение има важно значение при оценката и класирането на инвестиционните проекти на дадена компания, когато ресурсите са ограничени и не позволяват реализирането на всички налични проекти паралелно. Някои автори<sup>18</sup> разграничават само два основни вида проекти, а именно: *взаимноизключващи се* – при които осъществяването на единия прави невъзможно или ненужно реализирането на другия и *независими* – чиято реализация зависи единствено от положителното им оценяване. Следва да се отбележи, че съществуват и други възможни взаимовръзки между инвестициите, като в зависимост от тях инвестиционните проекти могат да са: *допълващи се* (осъществяването на единия прави ефективно реализирането и на другия), *взаимноподпомагащи се* (съвместното им реализиране повишава ефективността и на двата) и др.

<sup>16</sup> Pinches, G. E., Essentials of Financial Management, Harper & Row, Publishers, New York, 1987, p. 232;

Трифонов, Тр., В. Трифонова, С. Трифонова, Корпоративни финанси, Тракия-М, С., 1999, с. 271.

<sup>17</sup> Игоница, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004, с. 33-35.

<sup>18</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с. 19.

За по-голяма изчерпателност при класифицирането, внимание заслужава и критерият продължителност на инвестициите. Към този срок се включва не само периода на инвестиране, но и процеса на експлоатация на активите до момента на тяхната ликвидация или продажба по остатъчна стойност. В зависимост от това в литературата се срещат различни класификации, като най-често се разграничават<sup>19</sup>:

- *краткосрочни инвестиции* – с продължителност до една година. Това са по правило инвестиции със спекулативен характер, най-често при вложения във финансови и други ликвидни активи. Те носят сравнително малък риск, предвид бързата възвръщаемост на вложените средства и краткия прогнозен период;
- *средносрочни инвестиции* – с продължителност от една до пет години, най-вече в сфери като търговия, предоставяне на услуги, лека промишленост, селско стопанство и др.;
- *дългосрочни инвестиции* – с продължителност над пет години. Те се характеризират с най-висока степен на риск и неопределеност.

От гледна точка на обекта на инвестициите се различават:

- инвестиции в обекти с *основно предназначение* или *преки инвестиции* свързани с основната дейност на фирмата;
- инвестиции в *свързани* обекти или *съпътстващи инвестиции*, които влияят косвено върху дейността на фирмата и само опосредстват основната дейност (инфраструктурни обекти, инвестиции в опазване на околната среда и др.).

В инвестиционния процес са включени различни групи участници в зависимост от вида на придобиваните активи. На финансовия пазар това са *инвеститорите*, *емитентите* (предлагачи ценни книжа) и *посредническите организации*. Сред инвеститорите се различават три основни подгрупи – домакинствата, бизнессекторът и правителственият сектор<sup>20</sup>. *Домакинствата* или *индивидуалните инвеститори* ежедневно взимат инвестиционни решения за това на къде да насочват парични си потоци – към потребление или към спестяване. При този избор те се ръководят най-вече от личните си потребности и предпочитанията си към очакваната доходност и ниво на риск. В общия случай решенията им са свързани с инвестиране на свободните парични средства във финансови активи. За разлика от домакинствата, *стопанските организации* преобладаващо се нуждаят от парични средства за финансиране на своите инвестиции в реални активи. Това е причината те да са инвеститори от една страна и емитенти на ценни

<sup>19</sup> Игонина, Л. Л., *Инвестиции*, Економистъ, Москва, 2004, с. 33-34.

<sup>20</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Марксъ, *Инвестиции*, Натурела, С., 2000, с. 11-14.

книжа от друга. На финансовия пазар, *правителственият сектор* играе ролята на регулатор, като чрез създаването на нормативна уредба и упражняването на парична политика оказва влияние върху инвестиционната дейност на другите групи участници. *Посредническите организации* опосредстват трансформацията на свободните капитали, най-често от домакинствата към фирмите и държавата. Към тях спадат банките, финансовите компании (застрахователни дружества, пенсионни фондове и др.), инвестиционните посредници, фондовите борсите и др.

На пазара на реални активи също се наблюдават няколко групи участници, като централна роля заемат инвеститорите – домакинства, фирми, правителство. *Индивидуалните инвеститори* са предимно физически лица и фамилии, влагащи капитали за развиване на собствен бизнес. *Фирмите* или *корпорациите* се отличават по това, че най-често собствеността им е отделена от управлението на дейността. В държавите с развита пазарна икономика те притежават най-значителен дял в брутните инвестиции на страната. *Държавата* като особен род инвеститор се отличава с няколко особености. От една страна чрез широк набор от нормативи, наредби и стандарти, тя регулира цялостният инвестиционен процес в страната, като по този начин доминира над останалите инвеститори. От друга, огромният мащаб на концентрирания ресурс и липсата на собственик създава възможност за предприемане на инвестиционни проекти, непосилни или неефективни за останалите групи инвеститори.

Друг участник в инвестиционния процес в реалния сектор е *проектантът*. Най-често той има сключен договор за проучване и проектиране с инвеститора, срещу което получава определено възнаграждение. Не рядко същата организация извършва и инвеститорския надзор при изграждането на обекта, предмет на договора, предвид на това, че познава в детайли нормативните и техническите изисквания към изпълнението на съответния проект.

*Изпълнителят* също е участник в процеса, като най-често това е строителна или монтажна фирма, която има за задача да изпълни предвиденото в проекта задание. От точността и сročността на изпълнението му до голяма степен зависи ефективността от осъществяването на целия проект, което налага упражняването на стриктен контрол.

Когато проектът предвижда използването на различни машини, инвентар и съоръжения, обичайно инвеститорът сключва договор за изработка с *доставчик*, който също участва в процеса. Подобно на проектанта и изпълнителя, той няма отношение към ефективността на инвестиционния процес като цяло.

Важна роля в процеса заемат финансиращите организации, защото в преобладаващата част от случаите инвеститора не разполага с нужния капитал за

изпълнение на инвестиционните си намерения. В по-широк смисъл, кредитните институции като банки, инвестиционни фондове или консорциум от кредитори не просто подпомагат процеса, като осигуряват недостатъка от парични средства, а играят ролята на независим контрол върху предприемането на високорискови проекти. Инвестиционните специалисти в тези организации имат задачата да анализират и безпристрастно да оценяват надежността на всяка идея за реализиране на инвестиционен проект, като по този начин донякъде ограничават неефективните или неконкурентоспособни начинания.

В заключение можем да обобщим, че въпреки наличието на различни групи участници в инвестиционния процес, основната роля е отредена на инвеститора, без значение дали средствата се влагат във финансови или реални активи. Той разработва идеята и стратегията за осъществяването ѝ, финансира със собствени или кредитни средства разходите за инвестиции, организира, координира и контролира цялостния процес, като при това носи риска от негативно развитие на всеки етап от проекта<sup>21</sup>.

По дефиниция, инвестиционният процес води до превръщането на парични средства в различни видове активи, които носят доходи на инвеститора през продължителен период от време и в крайна сметка целят увеличаване на благосъстоянието му. Процесът може да се илюстрира с посочената по-долу схема, която макар да е изключително опростена, съдържа както пътя на финансовите средства, така и целта на инвеститора.



Съвкупността от дейности, включени в този процес, следва да се извършват при съблюдаване на относителните зависимости помежду им и в определена последователност. Управлението на тези дейности изисква разчленяването на инвестиционния процес на отделни фази или етапи. Така например, инвестирането във финансови активи може да се раздели на две основни фази: анализ на ценните книжа на капиталовия пазар и управление на портфейла от ценни книжа. В първата фаза се откриват подценени ценни книги, чиято вътрешна или справедлива стойност е по-висока от цената, на която се търгуват към момента на анализа, а във втората се осигуряват необходимите за инвестицията финансови средства, структурира се портфейла и се осъществява последващ мониторинг върху функционирането му. Както вече беше посочено, финансовите инвестиции не са нищо повече от обикновени транзакции между

---

<sup>21</sup> Останалите участници имат договори за изпълнение, изработка или доверително управление и практически поемат единствено риск от изпадане на инвеститора в неплатежоспособност.

хората и всъщност преразпределят генерирания от реалните инвестиции доход. В тази връзка и предвид обекта на дисертационния труд, в последващото изложение от тук на сетне предмет на анализа ще бъде инвестирането само в реални активи от предприятия в туристическата индустрия.

Някои автори<sup>22</sup> разглеждат инвестиционния процес като съставен от две основни фази – инвестиционно проучване и капитално строителство. Към *инвестиционното проучване* те включват акумулирането на инвестиционни идеи, изработването на технико – икономическо задание за проучване, предпроектното проучване и техническото проектиране, икономическата оценка на ефективността от проекта и въплътения в него риск. Към *капиталното строителство* се отнасят въпросите по финансирането на инвестицията, работното проектиране, изпълнението на проекта, въвеждането в действие и усвояването на мощностите.<sup>23</sup>

Други автори, на практика дефинират доста сходни етапи и в същата последователност, но при различно обособяване. Новозеландката Дарил Норткот<sup>24</sup> например, разчленява процеса на: „идентифициране на проекта, дефиниране и проучване на проекта, анализ и приемане, изпълнение, последващ мониторинг и одит”. Подобни пет стъпки формулира и Лорънс Гитман<sup>25</sup>: „генериране на предложение за проект, преглед и анализ, вземане на решение, изпълнение и последващи стъпки”. В българската икономическа литература най-често се приема, че капиталово-инвестиционния процес включва пет ясно обособени етапа, които са формулирани по следния начин: *намиране на проекти* (генериране на идеи); *дефиниране и предварително проучване на проекта; анализ, оценка и одобрение; изпълнение; последващ одит.*<sup>26</sup>

Напълно естествено, първоначалният етап от фирмения инвестиционен процес е *генерирането на идеи*, които впоследствие да бъдат оценени и да имат положителна нетна настояща стойност<sup>27</sup>, т.е. да са в състояние да допринесат за благосъстоянието на фирмата. Още на този етап, част от идеите се селектират по критериите допустимост и осъществимост, тъй като не е икономически обосновано да се правят разходи за тяхното подробно дефиниране и проучване. Сред тези критерии могат да се причислят: съответствие със законодателните и обществени изисквания, съответствие с фирмената стратегия за развитие, постигане на синергиен ефект от реализирането на проекта, пазарен

---

<sup>22</sup> Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, С., 2002, с. 137.

<sup>23</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 191.

<sup>24</sup> Northcott, D., Capital Investment Decision-Making, Academic Press Ltd, London, 2005, p. 1.

<sup>25</sup> Gitman, L. J., Principles of Managerial Finance, Addison-Wesley Ltd, New York, 2005, p. 352.

<sup>26</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с.71.

<sup>27</sup> Нетната настояща стойност като метод се разглежда в т. 2 на II глава.

и финансов потенциал на идеята, подходящи знания и умения на персонала, ресурсно осигуряване, намиране на най-благоприятния момент за реализация и др. Дори едно от посочените изисквания да не бъде изпълнено, идеята следва да бъде отхвърлена.<sup>28</sup>

На следващия втори етап от инвестиционния процес, формулираните допустими и осъществими идеи се *дефинират* детайлно и се извършва *предпроектно проучване* на цялата необходима техническа и икономическа информация за нуждите на последващия анализ – идеята се превръща в инвестиционен проект. Тази процедура често е скъпа и прекалено сложна за възможностите на инвеститора, което налага включването на проектантска и/или консултантска фирма с опит в сферата на туризма, особено когато проекта касае навлизане на нови пазари или промяна на предназначението на обекта. От икономическа гледна точка, предпроектното проучване следва да съдържа анализ на пазара и действащите на него преки и косвени конкуренти, капацитета на обекта и технологичните решения, потребностите от туристически ресурси, материали и работна сила, размера на продажбите и паричните потоци от и към предприятието, както и оценка на риска по ключовите променливи. В технологичен аспект, прединвестиционните проучвания могат да обхващат определяне на точното местонахождение и разположение на туристическия обект, анализ на условията за застрояване, съобразно устройствените планове, климатични, инженерни и геоложки проучвания в зависимост от характера и спецификата на обекта, обосновка на социалната целесъобразност и ефективност на инвестиционната инициатива и др.<sup>29</sup> Проучванията се извършват на база на дефинирано *технико-икономическо задание*, в което се посочват крайните цели и обхвата на проекта, основните му параметри и ограничения. Финалният доклад за резултатите от предпроектното проучване дава отговор на въпроса дали инвестиционното предложение е рентабилно за предприятието и отговаря на предварителните изисквания на инвеститора.

Третият етап на капиталово-инвестиционния процес е *анализ, оценка и одобрение*. Веднъж възприети за изпълнение и включени в инвестиционния план на туристическото дружество, проектите в реални активи много трудно могат да бъдат променяни в движение или спирани от реализация, без това да коства значителни загуби за компанията. Това налага оценката на този етап да бъде изключително обективна и да съпоставя качествата на обекта с очакваната степен на постигане на множеството от цели, поставени пред проекта от мениджърите на фирмата. Именно те са отговорни за решението на тази фаза от процеса. В алгоритъма за получаване на крайната оценка следва да се вземат предвид и други аспекти, освен финансовите характеристики на

---

<sup>28</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 119 – 121.

<sup>29</sup> Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти, обн., ДВ, бр.51/2001 г., чл. 9.

проекта. Такива са оценката от стратегическа гледна точка (съответствие със стратегията на предприятието), социалната, технологична и екологична оценки. Все пак, оценката на икономическата рентабилност е основната при вземането на окончателно решение, отчитайки водещия интерес на собствениците от повишаване на благосъстоянието им. За нейното получаване се използват различни финансови методи и техники с отчитане на факторите време, риск, цена на капитала, инфлация и др.

След включването на даден проект в инвестиционната програма на предприятието, следва неговото *изпълнение*. Това е етапа от инвестиционния процес, при който обикновено се извършват най-сериозните по обем разходи и разработената на предишните етапи идея се превръща в реално функциониращ туристически обект, включващ множество активи. Процесът започва с изработване на работния проект, най-често от определена проектантска фирма, въз основа на установените в технико-икономическото задание конструктивни и технологични характеристики. С работния проект се изясняват конкретните проектни решения в степен, осигуряваща възможност за цялостно изпълнение на всички видове СМР и за доставка и монтаж на технологичното оборудване и обзавеждането на обекта<sup>30</sup>. Освен това се осигурява възможност за ползването му като документация за договаряне изпълнението на строителството, вкл. чрез процедура за възлагане на обществена поръчка за строителство и/или за доставка на оборудване при условията и по реда на ЗОП. След това проектът се съгласува с различни държавни и общински институции (вкл. служба за противопожарна охрана и РИОКОЗ), както и с всички предприятия, поддържащи инженерни и инфраструктурни съоръжения и се издава разрешение за строително-монтажните дейности.

За фазата на преустройство, разширяване или ново строителство обикновено се избира изпълнител, като по време на работа му се упражнява т.н. инвеститорски контрол за наблюдаване на съответствието между утвърдения проект и реално извършваните работи. В края на строителните дейности, готовият обект се приема последователно от инвеститора и държавна приемателна комисия и се издава разрешение за ползване. Следва доставката и монтажа на нужните машини, съоръжения и оборудване, като при необходимост те се поръчват за изработване по определени от инвеститора и проектанта характеристики. Със стартирането на редовен трудов процес и достигането на планирания капацитет на туристическия обект, етапът на изпълнение на инвестиционния процес приключва.

Петият, последен етап, е *последващият одит* или контрол. Неговата основна задача е съпоставка между величината на планираните променливи (инвестиционни,

---

<sup>30</sup> Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти, обн., ДВ, бр.51/2001 г., чл. 23.

постоянни и променливи разходи, обем на продажбите и размер на приходите, срок на експлоатация и др.) и реалните им стойности, както и оценка на отклоненията и причините за тях. На база на изводите от одита, мениджърите на предприятието могат да положат усилия за намиране на коригиращи действия за успешното осъществяване на проекта или преустановяване на действието му, ако се установи, че това е по-изгодно за компанията. Последващият одит често е свързан със значителни разходи, поради продължителността на експлоатация на туристическите обекти и огромния обем информация, която следва да се анализира. Това води до съсредоточаване на контрола върху определени аспекти на процеса, които се определят като особено чувствителни или критични за неговия успех (степен на заетост, обем на приходите от продажба на туристически продукти и услуги), както и до изборност на одитираните проекти само с най-големите по размер разходи или от стратегическо значение за развитието на туристическото предприятие.

Една от отличителните характеристики на инвестициите е очакването за получаване на нетни положителни икономически ефекти от реализацията им. Това на практика води до отхвърляне на всички останали инвестиционни идеи, водещи до декапитализация на вложените средства още на етап проучване и оценка. Следва да се има предвид, че оценката на икономическата ефективност на вложенията е различна в зависимост от инвеститора. При частните инвестиции се съпоставят единствено преките приходи и разходи по проекта като целта е да се измерят само икономическите ефекти от реализацията му и отражението им върху личното благосъстояние на физическото или юридическо лице – инвеститор. За разлика от тях, при публичните инвестиции се отчитат и т.н. *външни разходи и ползи*, които произтичат от външни за определения проект ефекти и засягат благоденствието на определени групи от обществото, не участващи в реализацията му<sup>31</sup>. Основният проблем при извършването на тази оценка е свързан с остойносттаването на отделните категории обществени ефекти, които нямат паричен еквивалент, но имат различна степен на социална значимост. При всички случаи обаче, решението за одобряване на инвестиционен проект се взема само ако той има положителна нетна настояща стойност, т.е. положителен принос към частното или обществено благосъстояние<sup>32</sup>, като за целите на настоящия дисертационен труд ще бъдат изследвани само особеностите на частните инвестиции в реални активи на туристическото предприятие.

---

<sup>31</sup> Brown, C.V., P.M. Jackson, Икономика на публичния сектор, PSSA, С., 1998, с. 214-217.

<sup>32</sup> Брусарски, Р., Анализ разходи – ползи, Стопанство, С., 2003, с. 45-47.

Следва да се подчертае, че положителният нетен доход или прирастът на капитала на собственика са необходимо, но недостатъчно условие за предприемането на дадена инвестиция. Възможно е пред инвеститора да съществува множество от съвместими проекти с различни положителни стойности на икономическия ефект, които не могат да бъдат предприети едновременно по ред причини (финансови, времеви, законодателни и др. ограничения). В тези случаи е редно да се избере онова инвестиционно решение, което се очаква да доведе до най-голям ръст на благосъстоянието на собственика. В същото време, оценяването на един инвестиционен проект следва да се съобразява с фирмената стратегия и инвестиционната ѝ програма, както и да отчита приноса му към портфейлната възвръщаемост и портфейлния риск на предприятието като цяло. От тази гледна точка индивидуалната икономическа оценка не определя безусловно реда, по който ще бъдат изпълнявани отделните проекти<sup>33</sup>.

Икономическата ефективност от инвестиционното програмиране влияе пряко върху резултатите от функционирането на корпорацията и заема централно място в управлението на инвестиционния процес. Постигането на по-голяма точност при тази оценка налага познаването на понятията възвръщаемост, риск, диверсификация, както и изясняването на концептуалната им връзка чрез постановките на портфейлната теория.

*Нормата на възвръщаемост*<sup>34</sup> включва текущия доход от инвестицията под формата на лихви, дивиденди и печалби, а също така и прираста на капитала. Тя се изчислява, като се разделят икономическите резултати, изразени в парични знаци, на първоначалното вложение и полученото число се представи в проценти.

Инвестиционната дейност е разположена в определено време и пространство, което допуска влиянието на смущения от случайни и не случайни явления с различен характер. Така вероятността целта на инвестицията да бъде постигната, приема различни стойности, в зависимост от степента и посоката на влияние на явленията<sup>35</sup>. Тази степен на несигурност за реализирането на очакваните (заложените в проекта) резултати се дефинира като *инвестиционен риск*<sup>36</sup>. Възможните отклонения в наблюдаваните показатели могат да бъдат както в отрицателна, така и в положителна посока. Най-често, обаче, се счита, че съществува риск за неизпълнение на поставените цели, защото той е носител на негативното проявление на взетите решения. Или с други думи, понятието „риск“ характеризира неопределеността, свързана с възможното възникване в хода на

---

<sup>33</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 267.

<sup>34</sup> Нормата на възвръщаемост обикновено се бележи с (r) от английски Rate of Return.

<sup>35</sup> Комитски, И., Управление на риска в туристическата политика, „Avangard Prima”, С., 2004, с. 66.

<sup>36</sup> Николова, Н., Корпоративни финанси, Част първа, Сиела, С., 2007, с. 408.

реализиране на инвестиционния проект на неблагоприятни ситуации и последици<sup>37</sup>. За разлика от неопределеността, инвестиционният риск подлежи на качествен и количествен анализ, т.е. може да се изследва и измери<sup>38</sup>. Големината му се определя от ширината на разсейването на възможните стойности около очакваната величина на изследваната променлива.

Нито една икономическа оценка в областта на инвестициите в туризма не може и не бива да бъде извършвана без оглед на различните компоненти на този риск. Тези компоненти или фактори на риска са многобройни, като най-често се разделят на две относително обособени групи – общ и специфичен<sup>39</sup>. *Общият (пазарният)* риск е този, който влияе върху икономиката като цяло и отделните компании не могат да му въздействат, както и да го избегнат. Нарича се още *външен* или *систематичен* и включва в себе си различни видове риск – *инфлационен* (свързан с превишение на фактическата над очакваната инфлация), *валутен* (породен от съществена промяна на валутните курсове), *законов* (произтичащ от промени в правната уредба или държавните стандарти), *лихвен* (изразяващ промени в лихвените проценти по кредитите), *политически* (отразяващ опасността от промени във вътрешната или външна политическа обстановка, визовите режими и пр.), *екологичен* (климатични катаклизми и природни бедствия) и др. Втората група компоненти на инвестиционния риск са свързани с особености в дейността на отделното предприятие или отрасъл от икономиката, какъвто е туризма. В литературата се среща с различни наименования – *специфичен, корпоративен, уникален* или *несистематичен* риск. Към тази група можем да отнесем:

- *финансов риск* – произтичащ от нарастването на дела в общия капитал на заемните средства на туристическото предприятие;
- *отраслов риск* – отчитащ промените в поведението и очакванията на потенциалните клиенти, измененията в степента на конкурентност на заобикалящата среда, тенденциите в развитието на туризма и др.;
- *технологичен риск* – свързан с навлизането на нови технологии и свързаните с това допълнителни видове услуги, които се предоставят на пазара на туристическите обекти;
- *ликвиден риск* – отразяващ трудностите при осигуряването на ликвидни средства, особено при сезонните обекти;

---

<sup>37</sup> Кикоть, И., Финансирование и кредитование инвестиций, Высшая школа, М., 2003, с. 123.

<sup>38</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 246.

<sup>39</sup> Игонина, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004, с. 312.

- *регионален риск* – включващ особеностите на географския регион, в който функционира обекта, състоянието на туристическите ресурси в района, интензитета на тяхната натовареност, състоянието на инфраструктурата и др.;
- други видове риск, пряко свързани с туристическото предприятие, породени от особеностите на климатичните условия, от нивото на сигурността, общата и специфична рекламна политика и пр.<sup>40</sup>

Стремежът към минимизиране на риска е характерен за всички рационални пазарни участници<sup>41</sup>. Най-разпространената техника за постигането на този резултат е *диверсификацията*, която като процес представлява разпределяне на капитала в различни видове активи или туристически обекти с цел да се намали вероятността от финансови загуби в следствие от негативни промени в доходността на отделните вложения. В резултат от този процес, пазарните субекти формират *инвестиционни портфейли*. В модерната инвестиционна теория това понятие обединява различни по вид инвестиционни инструменти или носители, които не се използват за собствено потребление, а се държат от пазарните участници с цел получаване на доходи от тях като капитал.<sup>42</sup> Такива инструменти могат да бъдат както отделни активи (акции, облигации, деривативни книжа, инвестиционни имоти, имущество, ценни метали, произведения на изкуството и пр.), така и цели инвестиционни проекти (строителство, модернизация или закупуване на различни видове туристически обекти, производствени или инфраструктурни съоръжения, жилищни сгради и др.).

В този аспект, формирането и управлението на портфейл от инвестиции изисква познаването на портфейлната теория, в която фундаментално значение заема въпросът за връзката между риска и възвръщаемостта. Презумпцията на т.н. наивна диверсификация е, че активите или проектите, които се представят под очакванията на инвеститора, ще бъдат компенсирани от други, постигащи по-високи резултати от планираните<sup>43</sup>, или този начален стадий от развитието на портфейлната теория предполага минимизиране на риска чрез включването на голям брой случайно подбрани активи в състава на портфейла (фиг. 1.1).

С развитието на теорията се достига и до първия рационален елемент в нея, а именно наблюдението, че когато се комбинират няколко актива или инвестиционни проекти, рискът на целия портфейл от тези активи не зависи само от риска, включен в тях поотделно, но и от начина, по който те са свързани помежду си. Чрез тези наблюдения се

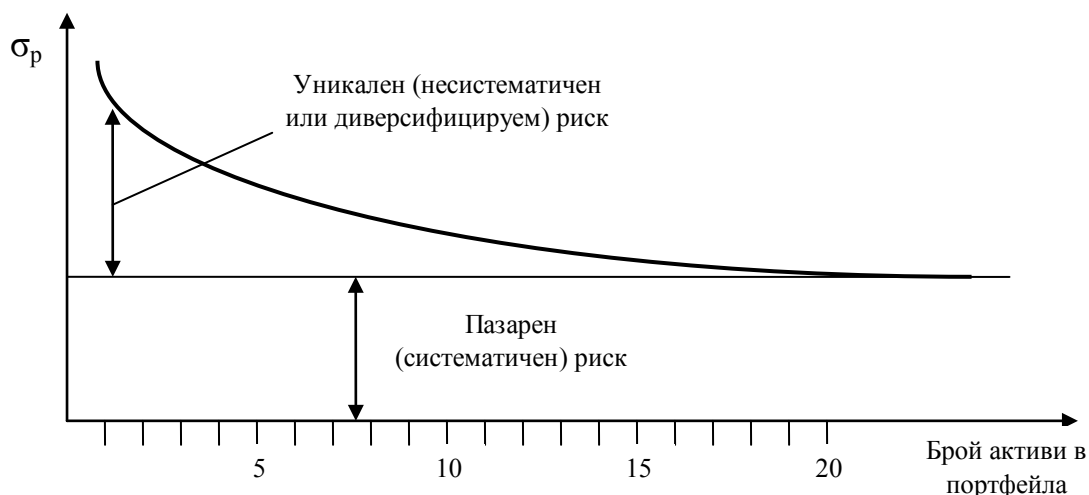
<sup>40</sup> Методите за анализ и оценка на инвестиционния риск се разглеждат по – подробно във II глава.

<sup>41</sup> Kaas, R., M. Goovaerts, J. Dhaene, M. Denuit, “Modern Actuarial Risk Theory”, Springer, 1 edition, 2004, p. 16.

<sup>42</sup> Николова, Н., Корпоративни финанси, Част първа, Сиела, С., 2007, с. 297.

<sup>43</sup> Геров, А., Фирмено планиране, ANG, С., 2004, с. 117.

открива, че активи или проекти, които първоначално се определят като рискови, всъщност могат да стабилизират портфейла и в действителност да се окажат нискорискови и приемливи за изпълнение.<sup>44</sup> Използването на теорията изисква да се познават показателите за количествена оценка на риска на отделните активи, на взаимната зависимост на възвръщаемостта от инвестициите и моделите за изчисляване на портфейлната доходност и риск.



Фиг. 1.1. Връзка между портфейлен риск и брой на активите, включени в портфейла<sup>45</sup>

Количествено инвестиционният риск се измерва с помощта на субективни оценки за вероятните отрицателни последици от настъпването на дадено неблагоприятно събитие<sup>46</sup>. Използва се някакъв числово измерим резултат от вложението, най-често нетната настояща стойност, възвръщаемостта или нетния доход. Колкото е по-голям диапазона на възможните отклонения на фактическите стойности на този показател от очакваните, толкова е по-голям риска. Тази разпръснатост може да се установи чрез различни статистически измерители за разсейване, най-използваните от които са дисперсията и стандартното отклонение. *Дисперсията* ( $\sigma^2$ ) се изчислява като сума от повдигнатите на квадрат разлики между очакваните и средните стойности на анализирания показател (за да се елиминират отрицателните значения), претеглени със

<sup>44</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Маркър, *Инвестиции*, Натурела, С., 2000, с. 126.

<sup>45</sup> Различните автори приемат различен брой активи за формирането на добре диверсифициран портфейл. В случая е използвана емпирична информация от изследване върху риска при портфейл от акции, търгувани на Нюйоркската фондова борса, Elton & Gruber, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley and Sons, New York, 1989, p. 35.

<sup>46</sup> Рибов, М., *Квалитология на туристическия продукт*, Стопанство, С., 1999, с. 158-165.

съответната вероятност за всеки от възможните резултати<sup>47</sup>. Използва се следната формула:

$$\sigma^2 = \sum (R_i - R_{cp})^2 \times P_i \qquad \sum_{i=0}^n P_i = 1 \qquad (1.1)$$

където  $R_i$  и  $P_i$  са съответно очакваната стойност на показателя и вероятността за настъпването ѝ, а  $R_{cp}$  е средната му претеглена стойност.

*Стандартното отклонение* ( $\sigma$ ) се намира като корен квадратен от дисперсията и служи за сравняване на големината на риска между различни инвестиционни проекти. Освен това, с негова помощ при изследване на показатели с приблизително нормално вероятностно разпределение на резултатите, може да се установи с какъв процент на сигурност стойността на показателя ще е в определени граници<sup>48</sup>.

Следващият елемент на портфейлната теория е свързан с количественото измерване на взаимната зависимост между възвръщаемостите на отделните активи в портфейла или доколко доходностите им се променят в тандем, т.е. заедно<sup>49</sup>. Показател за такава оценка е *ковариацията* ( $Cov_{xy}$ ). Тя се изчислява като сума от произведенията на разликите между очакваните и средните възвръщаемости на двете анализирани рискови инвестиции, претеглени с вероятностите на всеки от възможните резултати. Използва се следната формула:

$$Cov_{xy} = \sum P_i \times (R_{ix} - R_{cp,x}) \times (R_{iy} - R_{cp,y}) \qquad \sum_{i=0}^n P_i = 1 \qquad (1.2)$$

където  $R_{ix}$  и  $R_{iy}$  са съответно възвръщаемостите на инвестициите X и Y при условие, че е налице i-тото състояние на икономиката, а  $R_{cp,x}$  и  $R_{cp,y}$  са очакваните средни възвръщаемости от двете инвестиции.

Ковариацията приема положителни стойности, когато превишението на възвръщаемостта на едната инвестиция над очакваното ѝ средно равнище се наблюдава заедно с превишение на доходността и на другата над нейната средна, както и когато и двете стойности са под очакваните, т.е. налице е движение на възвръщаемостите на двете вложения в една и съща посока спрямо средните. Обратно, при разнопосочно движение на доходностите на двете инвестиции, стойността на ковариацията е отрицателна. Когато измененията във възвръщаемостите на двете вложения са независими едно от друго, ковариацията помежду им е нула.

<sup>47</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 36.

<sup>48</sup> Например с вероятност 68,27% стойността на показателя ще бъде в диапазона  $R_{cp} \pm \sigma$ , с вероятност 95,45% ще е в диапазона  $R_{cp} \pm 2\sigma$ , а с вероятност 99,73% ще е в диапазона  $R_{cp} \pm 3\sigma$ .

<sup>49</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Маркъс, Инвестиции, Натурела, С., 2000, с. 135.

По-лесен за интерпретация и тълкуване показател е *коефициента на корелация* ( $\rho$ ). Той на практика привежда ковариацията към стойности между  $-1$  и  $+1$ , като математически я съотнася към произведението от стандартните отклонения на двете рискови инвестиции. Коефициентът може да се изчисли по формулата:

$$\rho_{xy} = \text{Cov}_{xy} / \sigma_x \times \sigma_y \quad (1.3)$$

където  $\sigma_x$  и  $\sigma_y$  са стандартните отклонения на възвръщаемостта съответно на инвестициите X и Y.

Положителните стойности на коефициента на корелация означават, че при нарастване на доходността от единия актив ще нараства и възвръщаемостта от другия, т.е. измененията в стойността на показателя възвръщаемост при двата актива ще бъдат еднопосочни. Обратно, отрицателните стойности значат противоположно изменение на възвръщаемостите на двете инвестиции. Колкото коефициента е по-близък до единица, респективно до  $-1$ , толкова по-силна ще бъде и връзката между променливостта на възвръщаемостите. При стойност на коефициента близка или равна на нула можем да твърдим, че систематична връзка между възвръщаемостите на двата актива липсва или те са независими.<sup>50</sup>

Най-често в практиката корелацията между възвръщаемостите на различните активи е положителна величина, поради факта, че върху повечето от тях влияят едни и същи фактори на общата икономическа и политическа конюнктура. Въпреки това, различната степен на влияние на тези фактори води до различни резултати при отделните инвестиции.

С усъвършенстването на портфейлната теория се разработват модели за оценка на индивидуалната и портфейлната доходност и риск на отделни активи и група от такива. Първият такъв модел е разработен от американския икономист и носител на Нобелова награда за икономика Хари Марковиц<sup>51</sup> през 1952 година. С него той доказва, че за минимизирането на портфейлния риск е важен не броя на включените в него активи, а взаимната обвързаност между тях. Това твърдение се доказва математически чрез формулите за изчисляване на портфейлната възвръщаемост (1.4) и портфейлния риск (1.5).

$$R_{cp,p} = \sum_{j=1}^n w_j R_j \quad (j = 1 \div n) \quad \sum_{j=1}^n w_j = 1 \quad (1.4)$$

<sup>50</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 206.

<sup>51</sup> Markowitz, Harry M., "Portfolio Selection", Journal of Finance 7 (1), 1952, p. 77-91.

$$\sigma_p^2 = \sum_{j=1}^n w_j^2 \sigma_j^2 + 2 \sum_{j=1}^{n-1} \sum_{i=j+1}^n w_i w_j \text{Cov}_{ij} \quad (j = 1 \div n; i = 2 \div n; j \neq i) \quad \sum_{j=1}^n w_j = 1 \quad (1.5)$$

където  $R_{cp,p}$  и  $\sigma_p^2$  са съответно очакваната възвръщаемост и дисперсията на портфейла,  $R_j$  и  $\sigma_j^2$  са очакваната възвръщаемост и дисперсията на  $j$ -тия актив,  $w_i$  и  $w_j$  са относителните дялове на инвестицията, вложени съответно в активи  $i$  и  $j$ , а  $\text{Cov}_{ij}$  е ковариацията между тях.

За разлика от портфейлната възвращаемост, която се изчислява като средна аритметична от доходностите на отделните инвестиции, претеглена с относителните им тегла, портфейлният риск не просто осреднява стандартните отклонения на включените активи, но отчита и корелационните зависимости между тях. Ако при изчисляване на портфейлната дисперсия заменим ковариацията с нейното равно от формула 1.3 ще достигнем до фундаменталния принос на модела на Марковиц, а именно, че единствено при коефициент на корелация равен на +1 (т.е. перфектна положителна корелация), рискът на портфейла е средна аритметична величина от стандартните отклонения на включените в него активи. Във всички останали случаи, общият риск е по-малък от средния, което обяснява презумпцията на наивната диверсификация за включване на по-голям брой активи в инвестиционния портфейл с цел стабилизиране на доходността. С помощта на модела на Марковиц обаче, инвеститорите могат да постигнат по-добър ефект, като вместо да включват случайно подбрани активи или инвестиционни проекти се спират на такива, които се характеризират с малка или отрицателна корелация помежду си.<sup>52</sup>

Комплексната оценка за икономическата ефективност от инвестиционното проектиране и отражението му върху индивидуалното благосъстояние на отделния инвеститор следва да отчита всички фактори, свързани с многообразието на протичащите връзки и взаимоотношения между различните пазарни субекти, и влияещи върху очакваната възвръщаемост и оценката на риска. Допълнително отражение върху сложността при осъществяването на инвестиционния процес произтича и от дългосрочността на продължителността му, което налага разглеждането на социално-икономическите и научно-техническите процеси в динамика<sup>53</sup>. Нещо повече, секторът туризъм е един от най-бързо развиващите се дялове на световната икономика, а неговите характерни особености налагат сравнително постоянно обновяване и модернизация на вложените активи. Осъществяването на различни по вид и характер инвестиционни проекти в рамките на един туристически обект, на практика превръщат инвестиционния

<sup>52</sup> Методите за икономическа оценка на ефективността на инвестициите и моделите, изчисляващи очакваните нива на доходност при определено равнище на инвестиционен риск са представени във II глава.

<sup>53</sup> Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, С., 2002, с. 38.

процес в ежедневиe за предприятията в бранша, а неговата продължителност в общия случай съвпада с икономическия живот на дружествата. Всичко това поражда необходимостта от прецизно планиране, системна организация и активно управление на инвестиционния процес, с цел повишаване ефективността от осъществяването му.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Теоретични въпроси на инвестиционния процес в туризма, Авангард Прима, С., 2010, с. 5-30.

## 2. Влияние на икономиката на знанието върху инвестициите в туризма

Не е нова идеята или факта, че знанието играе важна роля в икономиката. Всички национални стопанства се основават на знанието, на това как да се получи, да се надгради и да се използва това знание. Неговата стойност и значение нарастват изключително силно в периода след Индустриалната революция до наши дни. В същото време, степента на включването на знания и информация в икономическата дейност в момента е толкова голяма, че то предизвиква значителни и дълбоки структурни и качествени промени в оперирането на икономиката и променя нейната насоченост за придобиването на конкурентно предимство.

Увеличаването на интензитета на знанието в световната икономика и нарастващата способност за разпространяване на това знание, доведоха до отчитане на ценността му от всички участници в икономическата система. Последиците от това са дълбоки не само за фирмените стратегии и правителствените политики, но най-вече за институциите и системите, използвани за регулиране на икономическото поведение.

Икономиката на знанието е нова стъпка в развитието на цивилизацията, осигуряваща й нов и по-добър начин на живот. Тази икономика разчита на информацията от всички сфери на човешката дейност и има огромно икономическо и социално въздействие, подчертавайки значимостта на знанието и интелектуалния капитал, като главни движещи сили на новото хилядолетие. Знанието е по-мощно и ценно, отколкото природните ресурси и големите мащаби на фирмите.

Икономиката е в процес на епохален преход от една система за масово производство, в която основният източник на стойност бе човешкият труд, към една нова ера на „иновации и свързаното с тях производство”, в която основен компонент на създаването на стойността, производителността и икономическия растеж е знанието.

Две са определящите сили на тази нова икономиката: увеличаването на интензитета на знанията за икономическите дейности и нарастващата глобализация на икономиката и бизнес отношенията. Увеличаването на интензитета на знанието се поражда в следствие революцията в информационните технологии и нарастващите темпове на технологични промени. Глобализацията се осъществява чрез националните и международни правила и свързаната с нея технологична революция. Важно е да се отбележи, че терминът „Икономика на знанието” се отнася до цялостната икономическа структура, която се описва не с помощта на едно от тези явления, а с комбинация от тях.

През последните двадесет години се наблюдава бум в прилагането на компютърни и комуникационни технологии във всички сфери на живота и бизнес

отношенията. Тази експлозия се дължи на резкия спад в стойността на изчислителната техника и комуникации, както и на бързото развитие на приложенията, свързани с нуждите на потреблението. Цифровизацията „отвори“ системните стандарти и разви софтуера, както и технологиите за подкрепа на прилагането на нови компютърни и комуникационни системи – включително сканираща техника, технологии за съхранение, копирна техника. Именно интернет обедини всички тези технологии и се превърна в най-точния пример за ИТ революцията. От икономическа гледна точка, основната характеристика на този процес се изразява във възможността за манипулиране, съхранение и предаване на големи количества информация на много ниска цена. Друга важна характеристика на тези технологии е тяхното проникване. Това се отразява върху всеки елемент от производството и дистрибуцията на стоки и услуги в търговската верига, за научните изследвания и развойната дейност, за производството, търговията и дистрибуцията. Тъй като пределната цена на манипулиране, съхранение и предаване на информацията е практически равна на нула, прилагането на специфични знания, отнасящи се до всички аспекти на икономиката, както и познанията за интензивността на икономическите дейности нараства значително. Това повишаване на знанията включва както увеличаването им за разрастването и диверсификацията на отделните стоки и услуги, така и нарастващото значение на тези стоки и услуги за икономиката.<sup>55</sup>

Другият основен двигател на развиващата се икономика на знанието е бързата глобализация на икономическите дейности. Макар да са налице и други периоди на относителна откритост в световната икономика, темповете и обхвата на настоящата фаза на глобализацията е безпощаден. Глобалната комуникационна революция е придружена от широкото изместване на съществуващите ясни правила в икономиката, включително:

- Намаляване на тарифните и нетарифните ограничения за търговията със стоки и услуги;
- Дерегулация на финансовите пазари като цяло;
- Намаляване на пречките за преките чуждестранни инвестиции и други международни капиталови потоци, както и намаляване на бариерите за трансфер на технологии;
- Дерегулация на продуктовите пазари в много страни, особено по отношение редуциране на правомощията на националните монополи в областта на телекомуникациите, въздушния транспорт, финансовата и застрахователната индустрия.

---

<sup>55</sup> Muntean, M.C., The Knowledge Economy, University of Galati, Dunarea de Jos University of Galati, 2009

Взети заедно, тези промени доведоха до бързото развитие на глобализацията. Последната фаза на този процес се характеризира с мощното нарастване на потока на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ), капиталовите трансфери, различни от преките инвестиции, търговските потоци на стоки и услуги, както и трансфера на технологии. Две неща се открояват в този процес. Първо, ПЧИ са се увеличили по-бързо през последните години, отколкото търговските потоци, което дава основание да се счита, че на сегашния етап от глобализацията, тя спомага за движение на капитали, а не на търговия. От друга страна, тези потоци от ПЧИ и търговията стават все по-взаимно свързани.

Тези сили си въздействат и на фирмено равнище, тъй като компаниите все повече приемат глобални стратегии за справяне с новите реалности. Глобалната конкуренция на всички основни пазари между главните действащи страни от цял свят, увеличаването на мултинационалния произход на суровините за производството на стоки и услуги, характерът на световната търговия, взаимозависимостта и ролята на различните елементи на глобализацията допринасят за преобразуването на световната икономика като цяло.

Природата и историята започват да играят все по-малка роля в обществото, особено в туристическия сектор, който до преди няколко години разчиташе главно на природните и културно-историческите ресурси за осъществяване на основната си дейност – предоставяне на основни и допълнителни услуги с рекреационни и образователни цели. Акцентът вече се поставя върху човешката изобретателност, върху креативността и умението да се инвестира в знанията, посредством които, възвръщаемостта от инвестиционния процес е много по-голяма и много по-бързо осъществима.

Всички знания вече могат да се систематизират и именно тази намалена информация може да се предава по целия свят на относително ниска цена. По този начин знанието придобива част от качествата на стоката или услугата. Пазарните сделки са улеснени от настъпилата кодификация на знанието и то се разпространява изключително лесно. Кодификацията също редуцира значението на допълнителните, повтарящи се инвестиции в придобиването на знание. Това развитие обещава ускорен растеж на запасите от достъпни знания, които оказват положителни последици върху икономическия растеж в туристическата индустрия.

Туристическото предприятие под въздействието на новите тенденции в икономическата действителност става гъвкаво, като започва да намалява загубите си от труда. Нещо повече, започва процес на увеличаване производителността му, както и на разрастване на основния капитал, чрез включването на „мисленето и осъществяването” на всички нива на дейностите. Гъвкавите организации в туристическия сектор избягват прекомерната специализация и вътрешно определят функционалните си задачи. Тази

реорганизация изисква много добре квалифициран персонал, работа в екип и ротация в дейностите.

Информационните и комуникационните технологии в туристическия бизнес намаляват себестойността на предлагания продукт и повишават капацитета на натрупаните знания, като обработват и предават точно необходимата информация. Достъпът до информацията става все по-лесен и по-евтин, а уменията и компетенциите, свързани с подбора и ефективното използване на информацията придобива по-голямо значение. Технологичните инвестиции са допълнени с такива в човешки реурси и умения, при това умения, които се допълват с информационните и комуникационни технологии, а не тези, които са техни заместители. Машината заменя труда в индустриалната епоха, докато информационните технологии се превърнаха в траектория за кодификацията на знанията в икономиката на туризма и именно тази нова икономика налага своите правила, изисквайки по-специални умения, свързани с концептуалните, междуличностните и комуникативни компетенции.

В икономиката на знанието не е достатъчно само да се разчита на разпространението на знанията, но и да се създава това знание. Ето защо за успеха на предприятията, националните икономики стават все по-обвързани със знанието, с неговото ефективно събиране, използване, но и с неговото създаване. Фирмите е необходимо да се превърнат в образователни и учащи институции, непрекъснато да адаптират своето управление, организационните си умения спрямо промените в бизнес средата, с цел удовлетворяване на бъдещите си и настоящи клиенти. Те все повече се присъединяват в мрежи, където интерактивното обучение, включващо творци, производители и потребители, способства за въвеждането на иновации.

Често се посочва, че знанието е основния показател за бъдещото развитие на бизнеса и обществото като цяло. Знанията и уменията са важни фактори, защото те именно са предпоставка за запазване или за получаване на конкурентни предимства. Тези предимства могат да се получат чрез иновации, гарантиране на качеството на конкретния предоставен продукт или услуга. Структурните фактори, определящи туристическия продукт и самата индустрия, могат да бъдат част от пречките при създаването и трансфера на знания. Проблем, свързан с туризма, е неговото разделяне от другите индустрии. Това е така, защото туристическият продукт не е хомогенен. Различните части, като настаняване, хранене или транспорт не се реализират в един и същ производствен процес. Човешките ресурси са друг важен фактор за успешното изграждане на знанията. Трудовият пазар в туризма се характеризира с ниско ниво на образование, ограничено допълнително обучение, ниско заплащане, голям процент млади

работещи, както и на жени. На базата на тези данни може да се каже, че туристическата индустрия има проблеми с управлението на знанията, с липса на интелектуален и социален капитал. Поради структурни промени и ниска стойност на човешките ресурси в областта на туризма, нуждата от външни действия за улесняване на изграждането на познания е наистина голяма. Управлението на тези знания в туристическата индустрия влияе изключително много върху стойността на услугите и върху инвестирането в тях. Колкото по-образователно се създава дадено туристическо предприятие, толкова икономическия резултат от неговата дейност ще бъде по-благоприятен, а неговия потенциал по-забележителен.

Тъй като туризмът предоставя услуги за лично потребление, човешките ресурси са главен фактор за развитие. Това е причината една добра работна среда и отлично здравословно състояние на работника или служителя да са част от необходимите условия за ефективното управление на човешките ресурси. Именно те са едни от най-важните показатели за успешното изграждане на знания и тяхното разпространение. Човешките ресурси също така са важен иновационен фактор, независимо от вида на иновациите, които се целят да бъдат постигнати. За инвестирането в туризма основополагаща роля играе решението на местоположението. Изключително много средства се инвестират в изграждането на големи туристически обекти и комплекси, приспособени да задоволяват различни потребности и желания на клиентите. Конкуренцията между тях наистина е ожесточена, като всеки желае в краткосрочен план да възвърне инвестициите си. Самият процес на инвестирането в туризма може да се опише като съвкупност от много задачи и процедури за постигане на множество от цели. Понякога тези цели изискват не само влагане на материални и финансови ресурси, но и на интелектуален капитал. Затрудненията възникват от особените характеристики на туристическия продукт и на специфичните вътрешни потребности, които той трябва да задоволи. Ръстът на инвестициите в туризма през последните няколко години, доведе до разширяването на капацитета на туристическата индустрия, което поставя неминуемо въпроса за качеството на услугите и възможността за придобиване на конкурентно предимство. Бързият темп на нарастване на броя на средствата за подслон, съсредоточени в големите курорти и ниската заетост на легловата база, са причините за появата на ожесточена конкуренция между хотелите и необмислено намаление на цените на предлаганите услуги в тях. Цялата тази ситуация води до многобройни проблеми, свързани с фалити на някои от инвеститорите, преустройство на обектите, препродаването им, както и до висок процент на неудовлетвореност от страна на клиентите. Характерните мерки за справяне с тази проблемна обстановка, свързани с търсене на адаптивни стратегии за управление, с

прилагане на различни маркетингови концепции за навлизане на нови пазари или пък използване инструментите на рекламата и връзките с обществеността, вече не могат да се справят с настъпилите промени в глобалната икономика. Природата на мисленето на мениджърите се промени. Осъзнава се нуждата за инвестиране в интелектуален капитал, свързан с ноу-хау, с дизайнерските решения относно вида на обектите и предлаганите услуги, с използването на специализиран софтуер, с присъединяване към известна търговска марка, както и защитата от нелоялна конкуренция. Всички тези въпроси поставят основите на една нова управленска политика в туризма, свързана с принципите на икономика на знанието. Именно тази нова концепция цели създаването на благоприятна икономическа действителност, в която туристическата индустрия да се развива, да увеличава своя потенциал и да получава бърза възвръщаемост от инвестиционния процес в нея, което да увеличава интереса на местни и чуждестранни инвеститори да вложат своите средства в този сектор.

Туристическият продукт може да бъде определен като комбинация от забележителности, хотелиерски мениджмънт, достъп до услуги и тяхното управление, и др. Ето защо на всяко едно ниво в производството му, икономиката на знанието е онази структурна единица, която може да увеличи себестойността на този продукт. Именно посредством парадигмите и основните идейни концепции на тази нова икономика, инвестиционният процес в туризма се характеризира с положителни икономически резултати. Тези нови икономически условия играят съществена роля за туристическото предприятие, спомагат за създаването на работни места, решават въпросите относно качеството на услугите, създават условия и атмосфера за учене, иновации и непрекъснато поддържане на бизнеса, спомагат за засилване на инвестиционния интерес. Инвестиционният процес в туризма изисква непрекъснато обучение, както на поддържащият персонал, така и на ръководните органи. Въпросът за сезонните работници и тяхното образование също е много важен и актуален проблем, касаещ туристическата индустрия. За да се реализира желаната бърза възвръщаемост на инвестициите е необходимо тези работници да се пренаемат всяка година на своите работни места, с цел ограничаване на нуждата от допълнителни средства за квалификация на човешкия капитал.

Комуникацията между служителите и ръководните органи трябва да бъде достатъчно добра и ефективна. Важен въпрос, в този ред на мисли, е какво да се направи, за да се подобри насърчаването и изграждането на знания. Организационната структура на туристическото предприятие е от решаващо значение за вътрешната компетентност. Също така инвестициите в изследователската и развойната дейност на корпорациите

играят съществена роля в управлението на знанията на персонала. Трябва да се търсят и синтезират знания и информация както от конкуренти, така и от образователни институции. Освен външни източници на знание, туристическата организация следва да използва и вътрешни такива. Проучванията относно допълнителното обучение показват, че то е необходимост за фирмената култура и трябва да се превърне в приоритет за организационното управление на предприятията в отрасъла. Възвръщаемостта от инвестициите в туризма зависи не само от финансовото управление на фирмените процеси, но и от бъдещото и непрекъснато развитие на знанията и компетенциите на фирмите.<sup>56</sup>

В икономика на знанието туристическите предприятия търсят връзки, с помощта на които да насърчават междуфирменото интерактивно обучение, външните партньорства и да предоставят възможности за придобиване на допълнителни активи. Тези отношения помагат при разпределението на разходите и рисковете, свързани с иновациите, посредством които се придобива възможността за получаване на нови технологични компоненти и се разпределят активите по направления – в производството, маркетинга или дистрибуцията. Иновациите в туризма спомагат за създаване на нови продукти и определят, кои от дейностите предприятията ще извършат индивидуално, кои в сътрудничество с университети или други научноизследователски институции, кои с помощта на правителството. Иновацията е резултата от многобройните взаимодействия между субекти и институции, които заедно формират иновационната система. Тези отношения, съществуват между индустрията, правителството и академичните среди чрез развитието на нацията и технологиите, като оказват влияние върху иновационната същност на предприятията в туристическия сектор и в крайна сметка върху самата икономика.

Силното разпределение на знанията в организационната системата на туристическото предприятие или нейната способност да гарантира навременния достъп на иноваторите до съответните запаси от знания, определя просперитета и дефинира положителния икономически резултат от функционирането на фирмата.

Вследствие на дерегулацията на световните пазари и развитието на комуникационните технологии, световната конкуренция се засили, като се появи новата ѝ форма – „глобална конкуренция”. Именно тя промени изцяло туристическия сектор, както и участниците в него. Инвестиционният процес в туризма в ерата на икономиката на знанието се характеризира с по-голяма продължителност, като в този срок се включва не

---

<sup>56</sup> Jensen, S., Knowledge creation and transfer in the tourism industry, 2003

само периода на инвестиране, но и процеса на експлоатация на активите до момента на тяхната ликвидация или продажба по остатъчна стойност. Под въздействието на тази нова икономика, получаването на нетни положителни икономически ефекти от реализацията на внедрените инвестиции се осъществява много по-бързо.

Икономиката на знанието изцяло промени насочеността на инвестиционния процес в туризма. Под нейното силно влияние се появиха различни тенденции, свързани със засилване на инвеститорски интерес, както от местни, така и от чуждестранни икономически субекти, което води до бързо нарастване на броя на средствата за подслон, както и на капацитета на легловата база в тях. Друга структурна промяна се забеляза в желанието за инвестиране в модернизацията, реконструкцията и подмяната на остарялата материална база в туристическите обекти, както и стремежа за придобиване на известна търговка марка с добър имидж и световна известност.

Повечето туристически предприятия, посредством мащабите си, оперират на огромни пазари и не принадлежат само към една държава или регион. Фирмите вече са мултинационални и транснационални. В тази нова среда, в резултат от ожесточената конкуренция, конкурентоспособността зависи все повече от тяхната координация и взаимодействие и се ръководи от широка гама от специализирани индустриални, финансови, технологични, търговски, административни и културни умения. Туристическите предприятия вече инвестират в знанието и под неговото влияние определят своите стратегически цели и задачи.

Управлението на знанието се свежда до критичния въпрос, късаещ адаптирането и оценяването на конкурентоспособността на туристическите предприятия в условия на все по-големи и непрекъснати промени в средата, където те оперират. За туристическата индустрия тези промени възникват не само във фирмената среда, но и в поведението на потребителите. Управлението на туристическите обекти налага адаптивното им поведение, спрямо променящите се пазарни условия, чрез създаване и използване на знания, за да може да се отговори на безопасността и сигурността като последващи мерки след събитията от 11-ти септември 2001 година. Уменията за разширяване, изграждане на връзки между предприятията в сектор туризъм, както и знанията за извършване на сравнителен анализ за тези предприятия, са международно признати като водещи двигатели на икономическия растеж в туристическата индустрия.

Европейските научни изследвания отбелязват, че в повечето малки предприятия в туризма като цяло не се набляга върху инвестирането в знания. Като допълнение в тази насока трябва да се отбележи, че обучението често се смята за разход, а не за инвестиция, която би допринесла за благоприятното управление на бизнеса. От друга страна, знанието

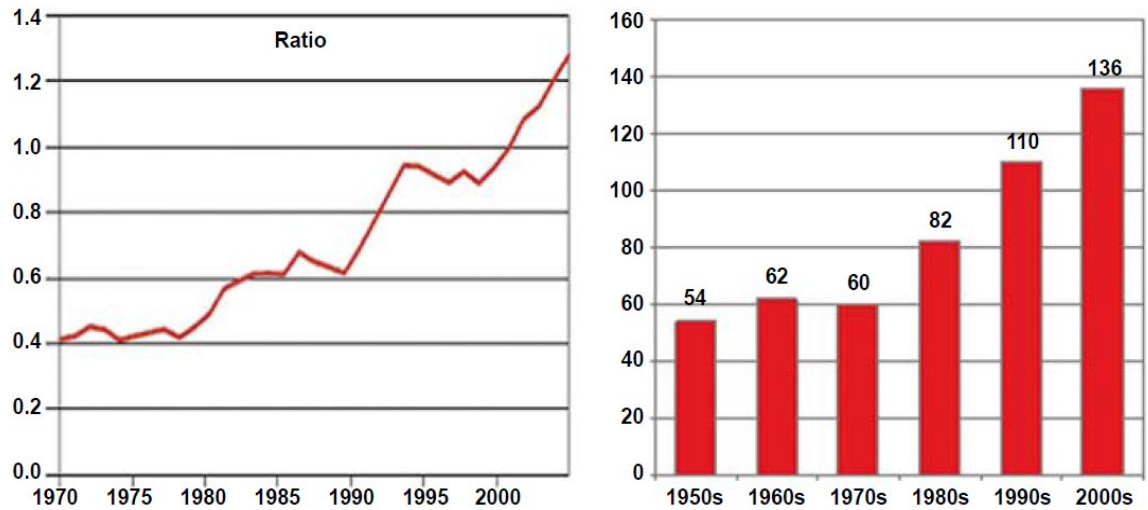
се приема за двигател на иновационната дейност и вложенията в иновации могат да доведат до придобиване на конкурентно предимство и постигане на положителен икономически резултат от дейността.<sup>57</sup>

Пренасочването на инвестиции от материални към нематериални активи като база за икономическа дейност, заема централно място в икономиката на знанието. Тъй като предприятията и организациите в туризма разчитат все повече на знанията за осигуряване на конкурентно предимство, техните усилия започват да се съсредоточават върху интелектуалните активи – развитие на знанието, специфични софтуерни продукти, проектиране и внедряване на иновационни процеси и организиране на човешкия капитал. Инвестирането в знание подобрява авторитета на нематериалните активи и създава новост и уникалност. Тази новост е от изключително значение за туризма. Патентът защитава новостта, защитава интелектуалната собственост и следователно придава търговска стойност. Подходящите цели за инвестициите в познанието повишават ефективността на мултифакторната производителност и стимулират инвестиционния процес.

Тази промяна води до мнението, че знанието се счита за много важен актив в бизнес дейността на туристическото предприятие и е основен елемент на новата, модерна икономика. По-конвенционалните мерки, въз основа на използването на нематериалните активи, дават много по-ясни сигнали за размера, скоростта и мащаба на инвестициите, производителността и икономическия растеж на предприятието. Понякога инвестирането в нематериални активи дава положителен резултат, като предоставя възможност за инвестиции в материални активи за бъдеще. През 2005 година, икономисти от Федералния резерв на САЩ публикуват оценки за общата инвестиционна дейност в широк спектър от нематериални активи, базирани на измервания на реалните бизнес разходи. Това е направено с цел да се покаже, че въпреки благоприятните икономически показатели на американската бизнес среда по това време (ниска безработица, ниска инфлация, стабилен растеж), инвестициите не са се увеличили. На базата на това проучване, те са открили една дълбока промяна в поведението на бизнес инвестициите, започнала да се осъществява след 1980 година. Фирмите започват да инвестират в активи, основани на знанието – софтуер, дизайн на фирмата и на фирмените продукти, търговски имидж, обекти на интелектуална собственост и др. Резултатите показват следната тенденция: обемът на инвестициите в нематериални активи са били 40 % от тези в материални активи през 1980 година, като през 2007 година техния размер достига 120 % от инвестициите в материални активи (фиг. 1.2 и 1.3).

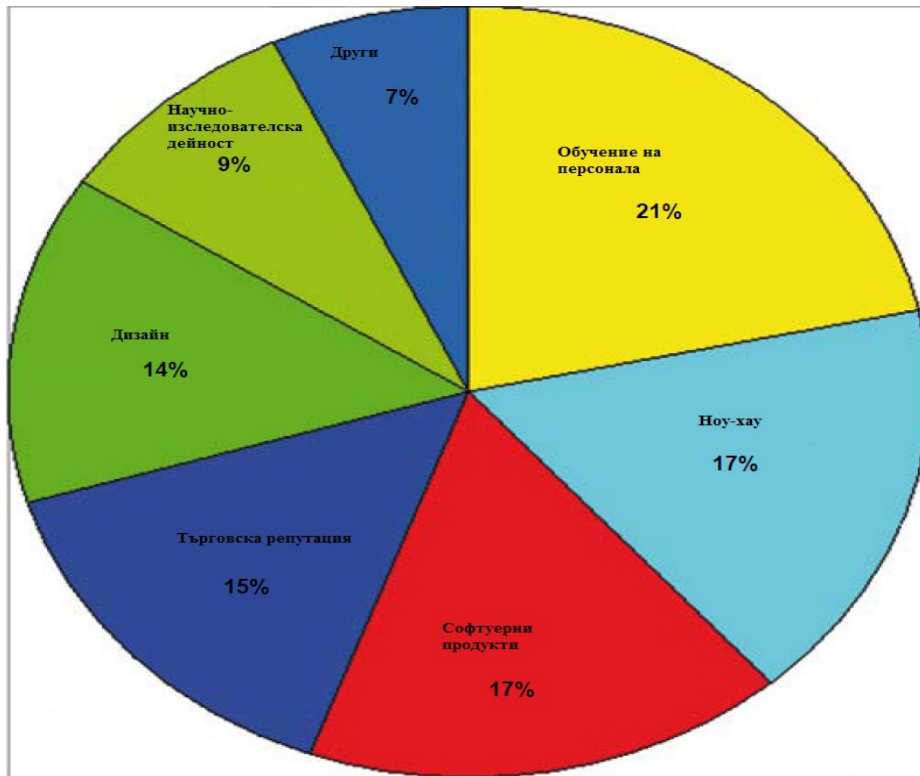
---

<sup>57</sup> Benchimol, G., *L'Entreprise à l'heure de l'Economie de la Connaissance*, 2006



Source: HMT, 2007 and US Fed, 2006

Фиг. 1.2 Промяна на инвестиционните приоритети в икономиката на знанието<sup>58</sup>



Source: HMT, 2007

Фиг. 1.3 Разпределение на инвестициите в нематериални активи за 2007 г. в САЩ

Няколко неща се промениха след Втората Световна война относно преосмислянето на идеята за сравнителните предимства. През последните години

<sup>58</sup> Съотношение между инвестициите в нематериални и материални активи през 2006 година за САЩ (в ляво) и за Великобритания (в дясно).

международната търговия нараства бързо и може да се каже, че глобализацията е фундаментално макроикономическо явление. В глобалната стратегия сравнителните предимства на всяка нация, държава или населено място не се разглеждат поотделно. Те се определят от целите на фирмата – например ниски производствени разходи, нови пазари за стандартни или различни продукти, достъп до нови технологии и ноу-хау. Следователно сравнителните предимства и предимствата на местоположението ще варират в зависимост от глобалната стратегия на фирмата.<sup>59</sup>

Държавите трябва да се грижат за развитието на съгласуван набор от предимства и да намерят своята подходяща ниша в глобалната икономика. Участие в главната бизнес среда е необходимо условие, но не и достатъчно. В икономиката на знанието има нови правила. Знанията имат различни характеристики и тези разлики са от изключително значение, тъй като икономиката на знанието реорганизира и реструктурира изцяло фирмената среда. Цялата природа на стопанския живот на фирмата се променя.

Динамичното осъществяване на знанията, предназначени за подпомагане на човешкия ум в контекста на постигането на определени резултати в предприятието, ще се основава на богатството от знания, предоставени от „Управлението на знанията” (Knowledge Management) и на вродените дадености и тенденции в човешкия ум. Това динамично знание трябва да се прави интуитивно, без специално усилие от страна на информационните технологии, така че потребителят може да се концентрира напълно върху задачата, която трябва да реши, без да се разсейва или прекъсва с външни дейности.

Идеите и информационната осигуреност имат много по-различни характеристики в сравнение със стоките и услугите, които са продукт на индустриалната икономика. Традиционното стопанство се основава на система, която има за цел да оптимизира ефективното разпределение на ограничените ресурси, но поради уникалните характеристики на информацията и знанията смисъла за ограничеността и недостига се променя. Наистина, недостигът, който определя експанзивността на знанието е в основата на най-важните му характеристики. След като знанието е публично оповестено и открито, пределните разходи за придобиването му всъщност са равни на нула. В този случай са налице всички предпоставки за да се твърди, че в икономиката на знанието всеки знак, от който се нуждаят мениджърите може да бъде открит в самата теория на знанието.

Движещите сили при появата на икономиката на знанието коренно промениха световната икономика и туризма като част от нея. Този процес протича още по-бързо и

---

<sup>59</sup> Crossick, G., Knowledge transfer without widgets: the challenge of the creative economy, 2006

всяка фирма трябва да намери отговор на новите икономически реалности. Теорията набляга на следните промени:

- Нарастващата взаимозависимост между търговията, инвестициите, технологиите и капиталовите пазари, което налага необходимостта от дълбока интеграция на политиките в тези области;

- Една икономика, изградена върху знанието е коренно различна от тази, построена върху природните ресурси и затова е необходимо да се търси нов подход за разбирането ѝ;

- Иновациите, образованието и обучението са в основата на икономиката на знанието. Това ги превръща в ключови елементи за бъдещо икономическо развитие;

- Трансформацията от ресурсна икономика към икономика на знанието предполага значителни структурни корекции и изисква наличието на точни стратегии за развитие.

Разходите за придобиване на конкурентно предимство в такава среда са необходимо, но не достатъчно условие. Иновациите и знанието стават централни за създаването и поддържането на конкурентно предимство в областта на туризма. Ръководителите на предприятията в туристическия сектор трябва да съсредоточат вниманието си върху предоставянето на бизнес програми за по-голямо внимание върху добавената стойност, а не просто с акцент върху намаляването на разходите. Глобализацията в туристическата индустрия поставя редица инвестиционни предизвикателства. Намаляването на инвестиционните и търговски бариери и цялостното рационализиране на производството, промениха мотивите за избиране на място за развитие на дадена дейност. Макар, че има няколко качества, които са общи за „привлекателните“ места за инвестиране, туристическата глобализация създаде допълнителен слой от атрибути, свързани с браншови структури, фирмени стратегии, корпоративни образувания и култури.

Правителствата ще трябва да продължават да фокусират вниманието си върху създаването на привлекателна бизнес среда в областта на туризма, но това само по себе си не е достатъчно. Необходимост е предприятията да овладеят производствените си разходи, да предложат гъвкави производства, което ще позволи да персонализират продуктите и услугите си за определена клиентска ниша, да привличат все повече инвестиции за бъдещото си икономическо развитие.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup> Brinkley, I., The Knowledge Economy: How Knowledge is Reshaping the Economic Life of Nations, 2008

Новата икономика предполага предоставяне на повишен интерес към т.нар. „общество на знанието”, където служителят е този, който разполага с необходимото ноу-хау, с интелектуален капитал, с креативност. Знанията стават много по-ценен актив от земята, капитала и материалните ресурси. Колкото повече се използва знанието, то става все по-ефикасно и ефективно. Една фирма, основана на знанието може да доведе до нов предприемачески дух и да има способността да мотивира мениджърите да се занимават с промените в организацията си, да управляват по-добре инвестиционния процес, както и риска, свързан с него. Получените знания и високите технологии могат значително да променят икономическата среда на дадено предприятие. Знанията, наред с обработката и събирането на информацията, се смятат за конкурентно оръдие в днешно време. Знанието е по-ценно от природните ресурси, дори от икономическия и финансов мащаб на фирмите. Новата икономика значително променя света.

Конкурентното предимство на една икономика, основана на знанието, се състои в качеството на предлаганите информации, както и в ефикасността, с която те се обобщават чрез творческо конфигуриране и реструктуриране на различните форми на знанието в други форми, способстващи за получаване на бърза възвръщаемост от вложените инвестиции.

### **3. Тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма в България.**

В световен мащаб туризмът е една от най-големите и най-бързо развиващи се индустрии. По данни на Световната туристическа организация (WTO) през 2010-та година общият брой туристи е достигнал 935 милиона души, като бележи среден ръст от 3,2% за периода 2000 – 2010 г.<sup>61</sup> На фона на тези оптимистични резултати, Европа ежегодно отстъпва част от позициите си, постигайки среден ръст от едва 1,9% за същия период, като единствено страните от Централна и Източна Европа постигат по-високо покачване от световното ниво с 3,3% средногодишен темп на растеж.<sup>62</sup> Според прогнозите на WTO към 2020 г. единайсетте балкански страни ще приемат 79 млн. международни туристи, отчитайки ръст от 4,6% на година<sup>63</sup>. За сравнение, прогнозните покачвания в броя туристи за Европа до 2020 г. е средногодишно 3,1%, а за целия свят съответно 4,1 процент. Като водещи туристически дестинации на Балканите са посочени Турция, Гърция, Хърватия, България и Румъния, като очакванията са изброените страни да имат над 92% дял от международния туризъм в региона. Основните фактори за подобно интензивно развитие на отрасъла са предимно демографски и социално-икономически, свързани с трайните тенденции към увеличаване на средната възраст на населението, намаляване на времетраенето на работния ден и съответно нарастване на свободното време, както и повишаване на стандарта на живот на потенциалните туристи като цяло в Европейските страни. Посочените тенденции, съчетани с богатството от природни и културно-исторически ресурси у нас, част от които уникални, обективно определят наличието на сериозен интерес към туристическата индустрия в България.

След социално-политическите промени от началото на 90-те години у нас настъпва период на криза, която обхваща всички сектори на икономиката и води до намаляване на общия брой туристи и реализирани нощувки в средствата за подслон с над 70%<sup>64</sup> (за 2000-та година нощувките са 8,55 млн. спрямо 30,56 млн. през 1990 г.). През първите години на новото хилядолетие, обаче, в резултат от финансовата и политическа стабилност в страната и региона, присъединяването ни към НАТО и Европейския съюз, както и отсъствието на сериозни природни катаклизми, отрасълът се развива с бързи темпове и се утвърждава като един от водещите в икономиката ни, с приоритетен статут и с оценено икономическо и социално значение. Показателите „Брой на чуждестранните

<sup>61</sup> WTO, Tourism Highlights, 2011 Edition, 2011, <http://www.unwto.org>

<sup>62</sup> Пак там.

<sup>63</sup> WTO, Tourism 2020 Vision, Volume 4, Madrid, 2000, <http://pub.world-tourism.org>

<sup>64</sup> НСИ, Туризм 2006, С., 2007, с. 72.

туристи”, „Брой реализирани нощувки в средствата за подслон”, „Размер на реализираните приходи от туризъм” и др. нарастват бързо. Тези и други фактори, обуславящи своеобразен „ренесанс” на българския туризъм бяха определящи предпоставки за бурния инвестиционен интерес в развитието на хотелиерството и ресторантьорството, осъществяващи връзката между туриста и туристическите ресурси. В резултат от това се очертаха следните основни тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма в България:

- Засилен инвеститорски интерес, както от местни, така и от чуждестранни икономически субекти, водещ до тенденция на бързо нарастване на броя на средствата за подслон, както и на капацитета на легловата база в тях;

- Тенденция на нарастване на размера на вложените инвестиции за реконструкция, модернизация и подмяна на съществуващи материални активи в туристическите обекти;

- Тенденция на нарастване на общия размер на преките чуждестранни инвестиции в туристическия бранш, включително и с цел придобиване на обекти за лично ползване от чуждестранни граждани;

- Наблюдава се масово струпване на туристически обекти в и около големите и утвърдени Черноморски и планински курорти, което води до презастрояването им;

- Съществува трудно обратима тенденция на „безразборно” и несъобразено с туристическите изисквания строителство на инвестиционни обекти, което като цяло превръща курортите ни в жилищни комплекси от градски тип;

- Тенденция на развитие с изоставащи темпове на прилежащата обща, транспортна, техническа и екологична инфраструктура спрямо общото разширяване на броя и капацитета на туристическите обекти, което не отговаря на стремежа за подобряване на качеството на предлагания туристически продукт;

- Ниската, в сравнение със световната, заетост на легловата база у нас и съответно изключително високата конкуренция в сектора създават предпоставки за икономически неоправдано понижаване на цените на предлаганите туристически продукти и от тук на ниски нива на възвръщаемост на вложените инвестиции. Тези фактори обуславят зараждаща се тенденция на преустройство на хотелски обекти в апартаментни комплекси и продажбата им на „парче” на индивидуални инвеститори.

- Наблюдава се тенденция на нарастване на дела на високо категорийните туристически обекти, въпреки все още по-ниската им представителност спрямо европейските и световни нива;

- Тенденция за все по-широко навлизане на съвременни технически решения при инвестирането в хотелската суперструктура;
- Тенденция на неадекватно в сравнение с разрастването на индустрията инвестиране в човешки ресурси, заети в туризма, и най-вече в управленски кадри, водещо от своя страна до понижаване на качеството на туристическата услуга.

Тези и други тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма у нас ще бъдат обект на изследване по-нататък. Следва да се отбележи, че посочените процеси по-скоро могат да се разглеждат като провокирани от различни пазарни зависимости и намерения на отделни участници, а не от дадена национална политика или стратегия. Това е основната причина към настоящия момент да отчитаме редица деформации и несъвършенства в предлагането на туристическите продукти – прекомерна географска концентрация, висока степен на сезонност, ограничено предлагане на широката гама от туристически продукти, лошо състояние или отсъствие на прилежаща инфраструктура, ниско качество на обслужване, лош мениджмънт и пр.<sup>65</sup>

В сравнение с отлива на туристи в Европа като цяло, в България през последните няколко години се забелязва трайно подобрение на икономическите показатели, генерирани от туризъм. Това се потвърждава от различни количествени характеристики, като брой чуждестранни туристи, брой реализирани нощувки в средствата за подслон и размер на реализираните приходи от туризъм у нас. Изключение прави последната анализирана 2009 година, когато тенденцията е обратна най-вече поради разразилата се Световна финансова криза.

Един от основните показатели за развитие на индустрията е броя на посещенията на чужди граждани у нас. През 2009 година страната ни е била посетена от повече от 7,8 млн. чужденци (Таблица 1), от които 5 738 873 са туристи според определенията на Световната организация по туризъм и Европейската комисия за туризъм при ЕС (т.е. посещенията им са били с цел екскурзия, почивка, гостуване, служебни ангажименти и др. без транзитно преминаващите през страната). Присъединяването на страната ни към Европейския съюз и присъствието ни на единен пазар с население от 450 млн. души, е породило два противоположни ефекта, които в крайна сметка са довели до значително нарастване на броя на туристите у нас за 2009 спрямо 2006 година. От една страна броя на гражданите на Европейския съюз, посетили България е нараснал с 62,87% и към 2009 г. те вече съставляват над три четвърти от всички туристи у нас. Държавите, броя на гражданите от които са се увеличили в най-сериозна степен през тези три години, са

---

<sup>65</sup> ДАТ, Стратегия за развитие на българския туризъм за периода 2006 – 2009 г., С., 2006, с. 1.

Румъния, Естония, Полша, Русия, Хърватия, Гърция, Италия, Франция и др. На другата крайност са Сърбия и Македония, при които има отлив на туристи през 2007 година съответно със 73,4% и 71,4% или общо с 843 000 души в натурално изражение. Основна причина за този драстичен спад е въвеждането на визов режим за гражданите на тези републики след присъединяването ни към ЕС, като през 2008 и 2009 година този ефект постепенно намалява.<sup>66</sup>

Като цяло за периода 2000 – 2009 година броят на чуждите туристи у нас постоянно нараства, постигайки средногодишен ръст от 8,4% - близо три пъти по-висок от ръста в туризма на балканските и източно-европейските страни, също толкова пъти по-голям от световния и 4,5 пъти по-висок от европейския.

Таблица 1

**Посещения на чужденци в България<sup>67</sup> (без децата,  
вписани в паспортите на родителите си)**

Година	Общо	С цел туризъм	Изменение спрямо предх. год.		Изменение спрямо базисната година
			в абс. ст-ст	в %	
2000	4 922 118	2 785 079			100,00
2001	5 103 797	3 185 684	+ 400 605	+ 14,38	114,38
2002	5 562 917	3 433 276	+ 247 592	+ 7,77	123,27
2003	6 240 932	4 047 863	+ 614 587	+ 17,90	145,34
2004	6 981 597	4 629 854	+ 581 991	+ 14,38	166,24
2005	7 282 455	4 837 150	+ 207 296	+ 4,48	173,68
2006	7 499 117	5 158 117	+ 320 967	+ 6,64	185,21
2007	7 725 747	5 151 283	- 6 834	- 0,13	184,96
2008	8 532 972	5 779 828	+ 628 545	+ 12,20	207,53
2009	7 872 805	5 738 873	- 40 955	- 0.71	206,06

Вторият количествен показател, често използван за измерител на туристическата индустрия е броят на реализираните нощувки в средствата за подслон, тъй като на практика връзката между туриста и различните туристически ресурси се осъществява посредством тях. По отношение на този индикатор също се наблюдава постоянно нарастване през последните години преди 2009. За периода 2000 – 2008 г. броят им е увеличен над два пъти, достигайки 18,29 млн. нощувки (Таблица 2) или с други думи е

<sup>66</sup> ДАТ, Международен туризъм – България 2009, С., 2010, <http://www.tourism.government.bg>

<sup>67</sup> НСИ, Туризм 2009, С., 2010, <http://www.nsi.bg>

постигнат средногодишен ръст от 10%. Прави впечатление, че в началото на периода нарастването на броя на реализираните нощувки от чужди граждани е по-високо и устойчиво спрямо това от българи, което от своя страна е довело до нарастване на относителния им дял от 60% през 2000 до 73% през 2003 г. През следващите години тенденцията е обратна, като продължаващото нарастване в броя на реализирани нощувки в средствата за подслон през последните четири години се дължи изцяло на разширяването на дела на българските туристи. В допълнение към това може да се отбележи, че броят реализирани нощуки от чужди граждани през 2009 година пада с около 20% спрямо предходната при относително запазване на броя посетители, което е ясен знак не за намаляване на интереса към страната ни като туристическа дестинация, а за ограничаване на продължителността на престоя на чуждестранните туристи у нас в следствие от финансовата криза.

Таблица 2

**Реализирани нощувки в средствата за подслон с повече от 30 легла<sup>68</sup>**

(Хиляди)

Година	Общо		От чуждестранни граждани			От бълг. граждани	
	брой	изменение	брой	изменение	дял	брой	изменение
2000	8 554	100,00	5 170	100,00	60,44%	3 384	100,00
2001	9 385	109,71	6 190	119,73	65,96%	3 195	94,41
2002	10 286	120,25	7 055	136,46	68,59%	3 231	95,48
2003	12 521	146,38	9 142	176,83	73,01%	3 379	99,85
2004	14 160	165,54	10 304	199,30	72,77%	3 857	113,98
2005	16 071	187,88	11 624	224,83	72,33%	4 447	131,41
2006	17 427	203,73	11 960	231,33	68,63%	5 467	161,55
2007	18 081	211,37	12 022	232,53	66,49%	6 059	179,05
2008	18 295	213,88	11 802	228,28	64,51%	6 493	191,87
2009	15 372	179,71	9 472	183,21	61,62%	5 900	174,35

Съвсем обяснимо ръстът в броя на реализираните нощувки в средствата за подслон у нас води до системно нарастване и на третия количествен измерител на икономическите показатели за бранша – приходите от туризъм. За 2009 год. Държавната агенция по туризъм отчете приходи в размер на 2 681 млн. евро, което е с 6,7% по-малко в

<sup>68</sup> НСИ, България 2006 – Социално-икономическо развитие, С., 2007, с. 98; Туризъм 2009, С., 2010.

сравнение с приходите за 2008, но с 130% повече от 2000 г.<sup>69</sup> Следва да се има предвид, че това са само приходи от международен туризъм без в тях да се включват транспортните услуги. Нещо повече, експерти от бранша твърдят, че реалните постъпления далеч надхвърлят отчетените, което в голяма степен се потвърждава и от факта, че НСИ събира информация единствено за приходите от нощувки. Все пак нарастването на приходите от международен туризъм в текущата сметка на платежния баланс е очевидно. Към това трябва да се добави и факта, че за 2009 г. те намаляват в резултат от кризата с 6,7% спрямо предходната, докато броя на реализираните нощувки от чуждестранни посетители реално е намалял с 20%, от където можем да направим извода, че или са привлечени по-платежоспособни туристи, или е намален дела на сивата икономика в бранша.

Таблица 3

**Средства за подслон и леглова база в тях<sup>70</sup>**

Година	Общо средства за подслон			в т.ч. хотели			
	брой	легла в тях	изменение	брой	легла в тях	изменение	дял от вс. легла
2000	836	136 026	100,00	634	120 150	100,00	88,33 %
2004	1306	190 040	139,71	1016	170 956	142,29	89,96 %
2005	1555	221 144	162,57	1230	200 940	167,24	90,86 %
2006	2887	252 305	185,48	1348	211 565	176,08	83,85 %
2007	3300	273 298	200,92	1526	231 303	192,51	84,63 %
2008	3217	276 586	203,33	1646	239 706	199,50	86,66 %
2009	3533	287 423	211,30	1784	249 193	207,40	86,70 %

Както вече беше споменато, посоченото бурно нарастване на различните икономически измерители на туристическата индустрия през последните няколко години у нас се превърна във фактор, обуславящ тенденция на силна инвестиционна дейност в сектора и бум в строителството на хотелска суперструктура. Само за първите девет години от новото хилядолетие, общият брой на средствата за подслон<sup>71</sup> се е увеличил над четири пъти, в т.ч. на хотелите със 180% (Таблица 3). По-прецизен показател при този анализ на динамиката на хотелиерството е наличната леглова база. Според официалната статистика през 2009 година тази база е достигнала 287 хиляди легла, което показва увеличение с 111% спрямо 2000 г. Реално обаче се смята, че този брой надхвърля половин

<sup>69</sup> ДАТ, Международен туризъм – България 2009, С., 2010, <http://www.tourism.government.bg>.

<sup>70</sup> НСИ, Туризм 2009, С., 2010.

<sup>71</sup> Данните на НСИ обхващат само средствата за подслон с повече от 30 легла.

милион легла, като разликата се получава заради обектите в процес на категоризация и тези извън обхвата на НСИ, както и поради високия дял на сивата икономика в сектора. Въпреки това, ясно се вижда тенденция на нарастване на легловата база, която се развива основно в две направления – хотелски комплекси и частни квартири. Средно 87% от леглата в средствата за подслон през анализирания период са в хотели и значително по-малък процент в останалите обекти – квартири, къмпинги, хижи и други места за краткосрочно настаняване.

Разширяването на капацитета на туристическата индустрия е само една от посоките на развитие на инвестиционния процес в туризма у нас. Друг значителен поток от капиталовложения са свързани с тенденцията на масова подмяна, модернизация и реконструкция на вече съществуващи активи. Липсата на статистически данни за броя на обновените и преоборудвани туристически обекти в страната не ни пречи да отбележим, че се наблюдава сериозен стремеж у частните предприемачи да отговорят на високите изисквания на туристите чрез повишаване на качеството на материалната база на хотелската суперструктура.

Таблица 4

**Разходи за придобиване на дълготрайни материални активи  
в отрасъл „Хотели и ресторанти”<sup>72</sup>**

(Хиляди лева)

Година	Р-ди за придобиване на ДМА	Изменение спрямо предходната год.		Изменение при база 2000 год.
		в абс. ст-ст	в %	
2000	232 480			100,00
2001	336 957	+ 104 477	+ 44,94	144,94
2002	439 005	+ 102 048	+ 30,28	188,83
2003	508 781	+ 69 776	+ 15,89	218,85
2004	703 892	+ 195 111	+ 38,35	302,77
2005	797 224	+ 93 332	+ 13,26	342,92
2006	772 486	- 24 738	- 3,10	332,28
2007	895 073	+ 122 587	+ 15,87	385,01

Тези впечатления се потвърждават и от анализа на информацията за общия размер на инвестициите в сектора (Таблица 4). През 2007 г. по оценки на НСИ<sup>73</sup>, извършените разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (в т.ч. и втора употреба) в областта на хотелиерството и ресторантьорството са достигнали 895 млн. лв.,

<sup>72</sup> НСИ, Инвестиции, С., 2008, <http://www.nsi.bg>.

<sup>73</sup> Пак там.

което е с над 15% повече от предходната година. Общо за периода 2000 – 2007 год. ежегодните инвестиции в туризма са се увеличили близо четири пъти, постигайки забележителен средногодишен темп на растеж от 21%. От 2008 г. данните се обобщават по Класификация на икономическите дейности /КИД-2008/, където отрасъла „Хотели и ресторанти” е обединен с икономическите дейности „Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети” и „Транспорт, складиране и пощи”. Данни само за „Хотели и ресторанти” отсъстват, което възпрепятства анализа на тази тенденция след 2007 година. Въпреки това можем да обобщим, че през последните години съществува трайна тенденция към нарастване на капиталовложенията в предприятията от бранша, като значителен дял от тези средства са насочени именно към подмяна и модернизация на вече съществуващи материални активи.

Друга устойчива тенденция се наблюдава при нарастването на преките чуждестранни инвестиции в отрасъла (Таблица 5). Потока на ПЧИ се е увеличил от 10,7 млн. евро през 2000 до 166,3 млн. евро през 2007 г. или с близо шестнадесет пъти. Значителна част от тези инвестиции са на чуждестранни физически лица с цел придобиване на обекти за лично ползване в близост до различни ресурси, подходящи за морски, планински, селски, здравен и други видове туризъм. Общият размер на ПЧИ също расте неизменно през анализирания период, достигайки по данни на Българска народна банка до 561 млн. евро в края на 2009 г., като отбелязва ръст от 29% средногодишно за целия период.

Таблица 5

**Преки чуждестранни инвестиции в отрасъл „Хотели и ресторанти”<sup>74</sup>**

(Млн. евро)

Година	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Поток на ПЧИ</b>	10,7	19,4	8,8	24,7	26,3	52,4	103,2	166,3	94,9	48,7
<b>Размер на ПЧИ</b>	57,5	63,0	79,0	85,9	98,3	152,4	243,3	419,3	522,5	561,2
<b>Изм. предходна год. в %</b>		+9,6	+25,4	+8,7	+14,4	+55,0	+59,7	+72,3	+24,6	+7,4
<b>Изм. при база 2000 г.</b>	100,0	109,6	137,4	149,4	170,9	265,0	423,1	729,2	908,7	976,0

<sup>74</sup> БНБ, Преки инвестиции, С., 2011, <http://www.bnb.bg>.

Описаната активна инвестиционната дейност в областта на туризма у нас през последните години се характеризира и с тенденция на силно изразена географска концентрация на обекти по Черноморието и популярните ни зимни курорти. Активен фактор за бурното строителство през последните години в първата географска област е факта, че около 70%<sup>75</sup> от туристите определят като най-привлекателна почивката на море. В резултат от това, през 2009 г. в морските ни курорти са разположени около 40% от всички хотели в страната и 49% от всички средства за подслон, а легловата база в тях е над 65% от общата.<sup>76</sup> Въпреки тази подчертана концентрация, поради високия интерес към Българското Черноморие и сезонния характер на дейността на обектите там, заетостта им е по-висока от средната за страната (24,9%) и достига 34%<sup>77</sup>. Нещо повече, 70% от всички нощувки през 2009 година у нас са регистрирани през четирите летни месеца от юни до септември<sup>78</sup>, което говори за ясно изразена сезонност на туристическия бизнес. В тази връзка можем да обобщим, че съществуват сериозни резерви по отношение на оползотворяването на зимния и удължаването на активния летен сезон.

Описаната по-горе тенденция на териториално сгрупване на туристически обекти се потвърждава и от факта, че популярните ни курорти са увеличили капацитета си средно три пъти само за последните 9 години. В Слънчев бряг и Златни пясъци са инвестирани около 700 – 800 млн. евро и това е само официалната статистика. В същото време в периода 2003 – 2008 година съществуваше сериозен интерес към ваканционни имоти от страна на инвеститори от Великобритания, Ирландия, Германия, Русия и Франция, което не се отчита от туристическия бранш, но влияе върху натовареността на големите комплекси. Този активен инвестиционен процес, съчетан с отсъствието на целенасочена специфична политика по регулиране на устройствените планове и строителните дейности в туристическите комплекси поражда трудно обратима тенденция на „безразборно“ и несъобразено с туристическите изисквания строителство на инвестиционни обекти. Курортите ни като цяло се превръщат в жилищни комплекси и все повече и повече приличат на градове, където е трудно да намериш условия за отмора, което обикновено е целта на почиващите. Очевидната липса на правила за безконтролното свръхзастрояване изправят курортите ни пред заплахата от т.нар. "майоркизация".

На фона на това бурно строителство в туризма все по-остро се откроява тенденцията на изоставащия темп на развитие на прилежащата и свързващата обща,

---

<sup>75</sup> WTO, Tourism Highlights, 2007 Edition, 2007, <http://www.unwto.org>

<sup>76</sup> НСИ, Туризм 2009, С., 2010.

<sup>77</sup> Пак там.

<sup>78</sup> Пак там.

транспортна, техническа и екологична инфраструктура. Безспорно това е едно от най-слабите места на отрасъла. Недостатъчно развитата транспортна инфраструктура определено се нуждае от обновяване и доизграждане. През активния сезон, в големите летни и зимни курорти, туристите все по-често се сблъскват с улични задръствания, липсата на достатъчно места за паркиране на автомобили, трудности при свободното придвижване в рамките на комплексите и др. Не са рядкост туристическите обекти, които са трудно достъпни за посетители при тежки метеорологични условия. Водоснабдителните и канализационни системи са остарели и с недостатъчен капацитет и се нуждаят от подмяна. В редица курортни селища няма изградени пречиствателни станции за отпадните води, а на отделни места канализацията се влива директно в морето или други водни басейни. Електропреносната мрежа също не е пригодена към съвременните изисквания за капацитет и интензивност на натовареността. Не са изключение случаите, в които туристически комплекси или дори цели курорти остават без електрозахранване за продължително време поради технически неизправности по трасето до тях. Съществува осезаем риск от трудно обратимо увреждане на околната среда предвид масовото превръщане на зелени площи в строителни площадки и туристически обекти. Всичко това, както и концентрирането на хотелска суперструктура в непосредствена близост една до друга може да отблъсне голяма част от туристите, търсещи почивка в една тиха и спокойна среда, предоставяща съвременни удобства и комфорт.

Тези проблеми, макар признати като значими от всички участници в системата, до момента не намират адекватно решение. Около 30% от мениджърите на обекти в курортите<sup>79</sup> считат, че лошата инфраструктура е основен фактор, затрудняващ бизнеса им, но за подобряването ѝ разчитат единствено на държавните и общински институции. Когато все пак се влагат частни средства в подобни проекти, основните направления са две – транспортна достъпност и обекти, предоставящи допълнителни услуги на туристите – басейни, фитнес зали, спа-центрове и др. Това е тенденция в инвестиционното проектиране, която отговаря на променящото се туристическо търсене и допринася за засилване на конкуренцията между субектите на туристическия пазар.

Високите темпове на развитие на инвестиционния процес в сектора туризъм и свързаното с това разширяване на легловата база през последните години, попречи на това, ръста в броя на туристите и реализираните нощувки да доведе до повишаване на легловата заетост в средствата за подслон. По този показател страната ни е в доста неприятна ситуация. Счита се, че добрият хотел постига около 60 и повече процента

---

<sup>79</sup> Анкетно проучване, част от проект на тема „Съвременни предизвикателства пред тур. обслужване у нас”

средногодишна заетост<sup>80</sup>, докато у нас тя е 26,3%<sup>81</sup> за 2009 г. Слабо покачване в стойностите на показателя има в периода 2000 – 2007 г., но от тогава насам виждаме обратна тенденция, засилена от влиянието на световната финансова и икономическа криза. Това непълноценно оползотворяване на легловата база води до много по-ниска рентабилност на туристическите обекти у нас, което е един от водещите проблеми в тази област.

Ниската заетост и бързият темп на нарастване на броя на средствата за подслон, съсредоточени в големите и утвърдени комплекси са факторите пораждащи засилване на конкуренцията между хотелите и икономически необосновано понижаване на цените на предлаганите от тях продукти. В най-голяма степен това важи за новопостроените средства за подслон в периферията на курортите и тези, отдалечени от туристическите ресурси, които регистрират значително по-ниски стойности на показателя заетост и са принудени да поддържат изключително ниски цени. На базата на това в отделни случаи вече се стига до фалит на някои от инвеститорите, които са вложили парите си в хотели и не могат да изплащат своите кредити. Така се създава тенденция все повече собственици да преустройват обектите си в апартаментни комплекси и да се опитват да ги продадат „на парче“. Този процес се засилва и от други фактори, като дългия период на възвръщане на вложенията в хотели, липсата на достатъчно управленски опит сред голяма част от мениджърите на новопостроени туристически обекти, текучеството на персонала и др. От друга страна, засилената конкуренция би следвало да не води единствено до автоматично намаляване на цените, но и да намери израз в подобряване на обслужването, предлагане на по-богат набор от допълнителни услуги и атракции за туристите и като цяло в покачване на качеството на предлагания продукт.

Проблемите с инфраструктурата, презастрояването на курортите и ниското качество на предлаганите услуги са само част от факторите, които определят присъствието у нас най-вече на ниско платежоспособни чужди туристи. Към това следва да се добави и факта, че непрекъснато нараства броя на българските граждани, почиващи извън пределите на страната ни в опит да открият по-добро обслужване и комфорт. В търсене на решение на този проблем се формира тенденция, все повече предприемачи в сектора туризъм да инвестират в строителството на високо категорийни хотели и ресторанти с 4 и 5 звезди. Делът на този вид средства за подслон расте неизменно в годините от 2000 до 2009 и към края на периода надхвърля 16%<sup>82</sup>. В същото време обаче,

---

<sup>80</sup> Иванова, П., Особенности в съвременното развитие на хотелиерството в България, сп. Икономическа мисъл, бр. 3, БАН, С., 2007, с. 72.

<sup>81</sup> НСИ, Туризм 2009, С., 2010.

<sup>82</sup> Пак там.

в тези хотели се реализират 46% от всички нощувки<sup>83</sup> в страната, което говори за наличието на висок интерес от страна на клиентите към предлаганото от тях по-високо качество на услугата. От тази гледна точка считам, че все още съществува сериозен потенциал за развиване на именно този сегмент от туристическата индустрия у нас. Въпреки това, България няма шанс в близко бъдеще да стане високоплатена дестинация и ще остане в капана на масовия туризъм.

Друга актуална тенденция при инвестиционното проектиране в туризма е навлизането на съвременни технически решения в хотелиерството. Част от тях се налагат от страна на държавата чрез нормативни актове. Като такива могат да бъдат определени модерните автоматични системи за пожарна, аварийна и други видове безопасност на гражданите, включващи както предупредителни звукови и светлинни сигнализации, така и превантивни мерки за избягване на аварийни ситуации. Друга група технически нововъведения са свързани със стремежа на инвеститорите за намаляване на разходите на обектите за потребление на електроенергия. Към тях можем да отнесем системите за прекъсване на електрозахранването в стаите при напускането им от туристите, механизмите за запалване на осветлението в общите помещения само при установено движение, разполагането на слънчеви колектори върху покривите на сградите и др. Въвеждат се също и технически решения, свързани с улесняването на туристите и предоставянето им на допълнителен комфорт и сигурност, като електронни заключващи устройства, фотоклетки за автоматично отваряне на врати, безжична интернет връзка, паник-бутони и душ кабинни в баните, дистанционно управляеми електроуреди и др.<sup>84</sup>

Посочените по-горе тенденции за растеж в индустрията, доведоха до едно от най-големите предизвикателства, а именно адекватното паралелно развитие на човешките ресурси, които са в основата на разработването и развиването на туристическия продукт. Оформи се тенденция на изпреварващо развитие на специализираната туристическа инфраструктура спрямо развитието и подготовката на кадрите, заети в туризма. Само за 2008 спрямо предходната година броят на официално работещите в бранша е нарастнал с 6%, което е три пъти по-голям ръст в сравнение с общата заетост. От друга страна голямата безработица при прехода накара населението да вижда в туризма „спасителен пояс“ за работа, макар и сезонна, обстоятелство поради което се влоши качеството на обслужване, защото значително нарастна делът на некомпетентни хора, заети с

---

<sup>83</sup> Липсата на статистически данни за броя на леглата по категории хотели ограничава анализа.

<sup>84</sup> По-подробно техническите нововъведения в инвестиционния процес в туризма са разгледани в точка 3 на глава III.

предоставянето на туристически услуги.<sup>85</sup> В едно от проучванията за българския туризъм от 2004 година, туристите определят, че качеството на обслужването в хотелите и уменията на персонала са сред най-негативните аспекти на туризма у нас.<sup>86</sup> На същото мнение са и мениджърите от сектора, според 59,5% от които, водещият фактор за повишаване на конкурентноспособността на хотелския продукт е обслужващия персонал.<sup>87</sup> Бизнесът отбелязва, че най-належаща е нуждата от допълнителното обучение по обслужване на клиенти и обвинява държавата, че не инвестира в образованието на необходимите кадри, като не създава достатъчно училища, където да ги обучава. От друга страна, държавни експерти са на мнение, че проблемът е в неадекватното заплащане и липсата на възможности за издигане в йерархията.

В контекста на инвестиционния процес в туризма, най-сериозен кадрови проблем съществува на мениджърско равнище. Развитието на качествен туризъм у нас е немислимо без подобряване на управлението на туристическия бизнес. Наблюденията показват, че масово туристическите обекти се управляват от самите инвеститори или близки до тях хора без нужните умения и професионална квалификация. Особено силно това твърдение важи за малките и средно големи новопостроени обекти. Там амбицията на собственика за бърза възвръщаемост на вложените капитали често надделява над мотивацията на добрия мениджър за създаване на доволни клиенти, поддържащи дългосрочно печалбата и разрастването на бизнеса. При инвестиционните решения, обикновено са приоритет намаляването на разходите и сроковете за изпълнение на дейностите пред спазването на нормативните и екологични изисквания и качеството на крайния резултат. Разходите за персонал също се свеждат до възможния минимум, вместо да се търсят решения за подобряване на качеството на обслужване и разширяване на гамата от предоставяни услуги.

В голяма степен това изоставане в развитието и подготовката на кадрите, заети в туризма, се подсилва и от тенденцията на увеличаване участието на “чуждите на бранша” фирми, холдингови обединения или институции. На практика, поради високият интерес към сектора през последните години и стремежът към откриване на нови и по-ефективни източници за печалби, редица компании диверсифицираха бизнеса си и инвестираха в туристически обекти, без това да е било част от дейността им до момента. Така се стигна до образуването на мощни конгломерати с участието на банков, търговски, промишлен и

---

<sup>85</sup> БАН, Икономически институт, Доклад за Президента на Република България, Стратегия за ускорено икономическо развитие на Р България, С., 2007, с. 46.

<sup>86</sup> ДАТ, Стратегия за развитие на българския туризъм за периода 2006 – 2009 г., С., 2006, с. 4.

<sup>87</sup> Анкетно проучване, част от проект на тема „Съвременни предизвикателства пред тур. обслужване у нас”

друг вид местен и чуждестранен капитал от една страна, и липса на квалифицирани в областта на туризма мениджъри в тези обединения от друга.

Като цяло за индустрията основните професии, при които се усеща най-остър недостиг на квалифициран персонал са готвачи, бармани и в по-малка степен сервитьори. Очаква се обаче, че в близко бъдеще особено ще се изостри недостигът на екскурзоводи, организатори на тур-операторска дейност и аниматори, както и на владеещи чужди езици и специализирани компютърни умения рецепционисти при сезоните хотели. Реално проблемът с намирането на квалифицирана работна ръка е най-сериозен именно при сезонните и малките хотели извън морските курорти, поради разликата в заплащането, кратката продължителност на сезона и наличието на повече квалифициран персонал, живеещ трайно в районите с морски туризъм. Друга причина е голямото текучество, което се наблюдава в индустрията като резултат от преминаването на работещите от една към друга фирма в страната, а така също и от намирането на временна или постоянна заетост в чужбина. Тази тенденция се улеснява от сезонността на индустрията в световен мащаб, все по-добрите познания по чужди езици и разликите в заплащането. Все пак съществуват добри практики в опитите за повишаване на ефективността на работата на заетите в туризма, свързани с отделни програми за обучение и мотивация на персонала, сключването на договорни отношения между университети и работодатели по повод организирането на стажове по време на следването и др.<sup>88</sup>

---

<sup>88</sup> ААМР, Проучване на нуждите от квалифицирана работна ръка и специални умения в българската туристическа индустрия, С., 2005, с. 3-14.

## **II глава. Методологически основи на управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие**

Инвестициите в реални активи са свързани с влягането на парични средства за продължително време в условията на променлива външна среда под въздействието на множество независими фактори, а процесът по срочното превръщане на активите обратно в капитал може да доведе до натрупването на значителни по размер допълнителни разходи и в крайна сметка до сериозни загуби за инвеститора. Именно поради дългосрочността и често големият размер на първоначалните инвестиции се налага нуждата от управление на инвестиционния процес.

В настоящата глава се разглеждат методологическите въпроси, свързани с различните функции на управлението – планиране, организация и контрол върху изпълнението на инвестиционните проекти. Специално внимание е отделено и върху методите за икономическа оценка на ефективността от инвестициите като един от ключовите етапи в процеса.

### **1. Принципи на планиране и организация на инвестиционния процес в туристическото предприятие.**

В икономическата теория не съществуват сериозни спорове относно ролята и съдържанието на фирменото планиране. Ангел Геров например го определя като „главна функция на мениджмънта, която следва да се разглежда в тясна взаимозависимост с цялата система от вътрешно-фирменото управление”<sup>89</sup>. Други автори приемат, че „всеки процес на вземане на решение и неговата обосновка се дефинира като планиране”<sup>90</sup>. Най-общо, основната функция на процеса планиране може да се формулира като предварително определяне на бъдещия курс на икономическите събития или разкриване на бъдещите възможности и организация на действията по тяхното използване.

Инвестиционното планиране се приема от отделни автори за основния и дори най-важен елемент от управлението на инвестициите<sup>91</sup>. В широк смисъл то обхваща прединвестиционно проучване и проектиране, планиране на производствената програма и капацитет на туристическия обект, степен на натоварване и заетост на активите, обвързване на производството, предлагането и реализацията на продуктите, оптимизация

---

<sup>89</sup> Геров, А., Фирмено планиране, ANG, С., 2004, с. 8.

<sup>90</sup> Манов, В., Прогнозиране и планиране развитието и функционирането на икономическите системи, Стопанство, С., 2001, с. 23.

<sup>91</sup> Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, С., 2002, с. 38.

в използването на материалите, работната сила и в крайна сметка на приходите и разходите от дейността<sup>92</sup>. Съвкупността от всички различни дейности, обхванати в планирането, целят да се даде отговор на въпросите какъв конкретен туристически продукт или услуга ще се предлага на пазара, как ще бъде произвеждан този продукт и в какви количества, с какви ресурси и за какъв период от време, както и да се определи сравнително точно размерът на различните парични потоци (входящи и изходящи), свързани с проекта, и времето на проявлението им. На този етап от инвестиционния процес, мениджмънта следва да състави детайлна система от конкретни дейности, удовлетворяващи в крайна степен изискването за повишаване на благосъстоянието на собствениците, т.е. реализирането на максимални резултати с минимални ресурси. Освен това е необходимо да се разкрият всички особености и зависимости между тези действия и задачи, за да може те да бъдат разположени в правилна последователност и коректно във времето. Всичко посочено по-горе прави планирането на инвестициите изключително сложен процес, предвид на това, че се прогнозира продължителен период от време и заложените погрешни решения на този етап могат да доведат до сериозни загуби.

В същото време, ограничаването на процеса по планиране на инвестициите до формулирането на начални предвиждания, без да се отчита променливото влияние на външната среда би било „бюрократично и неефикасно“<sup>93</sup>. Това от своя страна налага принципа инвестиционните планове да бъдат динамични<sup>94</sup>, осигуряващи възможности за внасяне на корекции в процеса на тяхното осъществяване, да се набелязват допълнителни дейности по изпълнението им и да се извършва пренасочване на ресурси, с цел по-ефективно и пълно постигане на набелязаните цели<sup>95</sup>.

Етапът на инвестиционното планиране в туристическото предприятие превръща предварително формулираните допустими и осъществими бизнес идеи в истински инвестиционни проекти. За целта първоначално се извършва подробно прединвестиционно проучване, като се акумулира цялата необходима информация за нуждите на последващата икономическа оценка. То включва анализ на пазара и търсенето на съответния туристически продукт, обект на инвестиции, както и установяването на потенциалния пазарен дял на туристическото предприятие – инвеститор, и съответно коректно определяне на производствена програма и капацитет. Следващата стъпка е планирането на времето за изпълнение на отделните дейности и на проекта като цяло, както и определяне на източниците за финансиране на капиталовложението, достъпни за

---

<sup>92</sup> Геров, А., Фирмено планиране, ANG, С., 2004, с. 120.

<sup>93</sup> Панайотов, Д., Планови методи във фирмения бизнес, ВФСИ „Д. А. Ценов“, Свищов, 1994, с. 25.

<sup>94</sup> Желев, Ив., Управление на инвестиционния процес, Университетско издателство ИУ – Варна, 2001, с. 130.

<sup>95</sup> Особеностите на последващия контрол са разгледани в т. 4 на глава II.

инвеститора. В резултат от този анализ се дефинират паричните потоци, свързани с реализацията на инвестиционното намерение, като се търсят подходи за тяхното оптимизиране. Включването на неточни и непълни данни или формирането на некоректни прогнози на този етап от процеса до голяма степен може да предопредели бъдещото развитие на даден проект и да доведе до погрешни решения, които много трудно могат да бъдат поправени в последствие.

*Предпроектните инвестиционни проучвания* по своята същност представляват специфична изследователска дейност, целяща разкриване на закономерности и тенденции в развитието на икономическите, социалните, техническите и технологичните условия, фактори и изисквания, влияещи върху осъществяваната от фирмата стопанска дейност<sup>96</sup>. В същото време, чрез тях се обосновава необходимостта от изграждането на нови или модернизацията и разширяването на съществуващи туристически обекти, отговарящи на съвременните изисквания на научно-техническия прогрес и клиентските очаквания.

Посредством проучванията се събира и анализира не само икономическа информация за атрактивността и приложимостта на проекта, но се решават и множество технически задачи, свързани с внедряването и използването на нови технологии, изграждането и реконструкцията на сгради и инфраструктура, ефективното използване на материалите и суровините, както и тяхното икономично доставяне, проучване и поддържане на екологичните норми и ограничения и др. От друга страна се разглеждат и редица социални въпроси, като осигуряването на необходимата квалифицирана работна сила, подобряването на условията на труд на заетите и повишаване на качеството на обслужване на потребителите.

Основни принципи в процеса на проучване са адекватност и точност на събраната информация с цел коректно формиране на бъдещите прогнози. Решаването на съвкупността от изброените проблеми в условията на множество ограничения е сложна задача и обикновено се извършва от специализирани фирми в областта на инвестиционното проучване и проектиране в туристическия сектор. За целта се разработва *технико-икономическо задание* (ТИЗ) за проучване, в което инвеститорът дефинира крайните цели и основните ограничения, при които те трябва да бъдат постигнати. При изготвянето на мащабни инвестиционни проекти или такива за навлизане на нов пазар е препоръчително инвеститорът да разработва ТИЗ с помощта на

---

<sup>96</sup> Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, С., 2002, с. 151.

консултантска фирма, която в последствие може да извърши и самото предпроектно проучване. На практика заданието следва да съдържа следните елементи<sup>97</sup>:

- описание на областта, мащаба, обхвата и целите на проекта;
- основни параметри на бъдещия проект – георгафско местоположение на обекта и близост до туристически ресурси, вид и особености на конструкцията на обекта и прилежащата инфраструктура, енергийно, суровинно и технологично осигуряване, производствен капацитет и др.;
- определяне на инвеститорските ограничения, които проектантът трябва да спазва, свързани с формите и размера на финансирането на проекта, кадровата обезпеченост, сроковете за проектиране, изпълнение и достигане на очаквания производствен капацитет, вътрешно-фирмените изисквания за норма на възвръщаемост, степен на риск и съответствие към фирмената стратегия и политика, и др.;
- нормативно определените ограничения, като градоустройствени, архитектурни и конструктивни изисквания, екологични и хигиенни ограничения, противопожарни инструкции, други нормативи, свързани със спецификата на анализирания туристически обект (изисквания към работната сила, условията на труд, качеството на предлагания продукт или услуга, др.);
- необходими разрешения, актове, лицензии и съгласувателни документи от държавни и общински власти, експлоатационни дружества на инженерни съоръжения и различни ведомства.

Съвсем логично първата стъпка от проучването е *анализът на пазара*. Без значение, какъв туристически продукт или услуга ще предлага инвестиционният обект, за собственика е от изключително значение да има представа в какви количества, къде и от кого ще се потребява продукта му. В случаите, когато проектът касае подмяна на оборудване, разширяване на дейността или модернизация на туристическия обект, можем да приемем, че инвеститорът е сравнително запознат с особеностите на пазара и анализа само ще допълни представата му за тенденциите и очакваните колебания. Когато обаче става въпрос за навлизане в нов бизнес, на този етап от проучването следва да се отдели особено внимание.

Пазарът най-общо може да се дефинира като съвкупността от потенциалните продавачи и купувачи на хомогенен продукт или услуга, които при взаимодействието помежду си формират цена<sup>98</sup> (в случая не се интересуваме от пазара като средище за

---

<sup>97</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 254.

<sup>98</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 125-126.

осъществяване на самите сделки). В началото се определя обхвата на анализирания пазар, като за целта трябва да се установи кои продукти, макар и неидентични, принадлежат към него. Тази необходимост се налага поради факта, че силите на търсенето и предлагането на една стока се влияят от тези на допълващите се и взаимозаменяемите стоки. След това се определя типа на пазара според наситеността на продавачите и купувачите (монополен, олигополен, съвършено конкурентен, смесен) и според пространствените ограничения (локален, районен, национален, международен, глобален).

На следващо място се анализира *търсенето* на така дефинирания пазар. Целта е да се установят последователно обемът на общото търсене на съответния туристически продукт и обемът на търсенето по различни сегменти (по видове продукти, по групи клиенти, по географско разположение на пазара, по сезони и др.) за последните няколко години. Посредством тази информация може да се анализира ценовата и доходната еластичност на търсенето, показващи изменението в потреблението в следствие от промяната съответно в цената на продукта и доходите на населението. Освен тези две променливи, трябва да се наблюдава и влиянието на редица други фактори. От една страна са факторите на макро-средата, като икономическата и политическа конюнктура (темп на растеж или спад в икономиката и в сектора, правителствената политика по отношение на доходите, данъците, конкуренцията, международния стокообмен и др.), демографски, социални и екологични условия, технологични изменения и др. От друга страна, следва да се отчитат и факторите на микро-средата, пряко свързани с проучвания продукт, каквито са конкурентите, доставчиците, клиентите (възраст, пол, социално положение, предпочитания, навици), каналите за дистрибуция, пазарът на труда, общественото мнение за инвеститора и т.н.<sup>99</sup>

След като вече имаме яснота за потенциала на пазарното търсене на туристическия продукт, който ще предлага инвестиционният обект, следва да се установи, какъв пазарен дял може да извоюва предприятието – инвеститор. За целта е необходимо да се направи анализ на факторите от микро-средата, представящи съществуващото към момента предлагане на пазара от конкурентите, а при започване на нов бизнес и на бариерите срещу навлизане на него.

*Конкуренцията* е неизбежна на всеки един пазар и нейното проучване трябва да започне с идентифициране на различните групи субекти – директни конкуренти, такива, предлагащи продукти или услуги заместители и потенциални конкуренти. Към последните можем да отнесем всички фирми, работещи в сектора и търсещи диверсификация на бизнеса си, целящи покриване на повече групи услуги. В групата на

---

<sup>99</sup> Геров, А., Фирмено планиране, ANG, С., 2004, с. 22-25.

конкурентите, предлагащи продукти – заместители в туризма, са самолетните и автобусните превозвачи, когато става въпрос за транспорт на средно далечни разстояния, собствениците на хотелски обекти и тези на частни квартири при настаняването, а така също ресторантите, пицариите и механите в сферата на заведенията за хранене. След това се изготвя профил на всеки един конкурент, включващ целите, стратегията, силните и слабите страни на бизнеса му, и на тази основа се прогнозира очакваният му пазарен дял. Сравняването на измереното общо продуктово търсене и акумулираното предлагане от всички конкуренти ще покаже, дали съществува неизползвана пазарна ниша или туристическото предприятие – инвеститор ще трябва да се бори за отнемане на чужди позиции.

Често инвестиционните проекти в туристически обекти касаят разработването на нов за фирмата продукт и съответно навлизането ѝ на нов пазар. Това се прави с цел диверсификация на бизнеса или усвояване на перспективни възможности в бързо развиващия се туристически сектор. При това навлизане обаче, трябва да се преодолеят структурните *бариири*, изградени от действащите в сектора фирми, срещу новопоявяващите се конкуренти. Тези бариири, на практика са резултат от съществуващите сравнителни предимства, придобити в процеса на работа от дългогодишните участници в пазара на съответния туристически продукт.

Едно от тези възможни предимства е икономията от мащаба, свързана с намаляването на средните разходи при нарастване на обема реализирани услуги. Новата фирма, най-често, няма възможност да използва голям капацитет при стартирането на обекта и ще бъде принудена да работи при по-високи относителни разходи. Друга трудност може да бъде акумулирането на първоначален и оборотен капитал, необходими за започване и функциониране на дейността. Продуктовата диференциация също е една от възможните бариири пред новонавлизащите предприятия, защото всеки пазарен субект на туристическия пазар се старее неговият продукт да се различава от този на конкурентите му. Само така може да се изгради структура от лоялни клиенти, търсещи определена търговска марка сред множеството съществуващи заместители. Това, разбира се, изисква отделянето на средства за изработването на отличителни символи, дизайн и име, разходи за реклама и промотиране на продукта. Важно предимство на действащите фирми е натрупаният опит на персонала, който за да бъде привлечен в новонавлизащ в бизнеса пазарен субект ще трябва да бъде допълнително стимулиран. Съществува също и възможност, в определени региони, местната или централна власт да възпрепятства навлизането на нови конкуренти.

Преодоляването на част от тези бариери изисква значителни разходи за реклама, за закупуване на разрешителни и сключване на договори за ноу-хау, за осигуряване на преференциални условия за клиентите, доставчиците и персонала, за предлагане на по-високо качество и/или по-ниска цена и пр. Други ограничения изобщо не могат да бъдат преодоляни. При анализа на резултатите от това проучване, инвеститорът трябва да прецени, дали навлизането в туристическия сектор е икономически изгодно или инвестиционният процес трябва да спре до тук.

Следващата стъпка в процеса на предпроектното проучване е установяването на потенциалния обем продажби, който може да реализира туристическото предприятие – инвеститор. Той се изчислява като сбор от вече анализирани величини на съществуващото неудовлетворено пазарно търсене и прогнозният обем на отнетия пазарен дял от конкурентите. На тази основа, инвеститорът определя *производствена програма* на обекта, показваща какъв обем туристически продукти трябва да предлага и реализира за даден период от време (най-често за една година) през целия икономически живот на проекта. Програмата съдържа също и детайлизация по видове услуги, асортимент и качество, и следва да е по-малка от потенциалния пазарен дял, защото в противен случай няма да може да бъде изпълнена. Разбира се, при нейното определяне, инвеститорът се ръководи и от други фактори, като капацитет на туристическите ресурси, размер на финансирането, кадрова обезпеченост, очаквана реакция от конкурентите в сектора и т.н.

От гледна точка на проектанта, по-важна е величината на *производствената мощност* на обекта, която ще бъде заложена в инвестиционния проект. Под това понятие следва да се разбира максималният капацитет на предоставяните услуги, който може да се достигне при оптимално и рационално натоварване на притежаваните активи, трудови и финансови ресурси. Тя служи за основа при дефинирането на размера на изгражданите или реконструирани сгради, на необходимите площи и капацитет на инфраструктурните съоръжения, на обема и честотата на доставките на суровини и материали, на броя и квалификацията на персонала, и пр. Мощността или капацитетът на обекта трябва да е по-голяма от утвърдената производствена програма, за да може последната да бъде изпълнявана.

Следващият етап в процеса на инвестиционното планиране е прогнозирането на *времето* за изпълнение на отделните дейности, както и на проекта като цяло. Това е така, защото времето, чрез риска и неопределеността на вземаните инвестиционни решения, влияе при детерминирането на всички промени в крайните резултати и рефлектира върху величината на паричните потоци. Изхождайки от теорията за намаляващата стойност на парите във времето може да се изведе зависимостта, че съкращаването на периода за

разработване и функциониране на даден инвестиционен проект ще доведе, при равни други условия, до повишаване на ефективността му. Това правило е валидно при допускането, че икономическите ефекти от дейността като цяло се запазват като номинална стойност, въпреки оптимизацията на продължителността на проекта.

Времето, през което направените инвестиции оказват въздействие върху производствения процес или през което се проявява ефектът от капиталовложението, най-често се нарича *инвестиционен период*<sup>100</sup> или *срок на икономически живот на проекта*<sup>101</sup>. Без неговото установяване не може да бъде приложен нито един от динамичните методи за икономическа оценка на инвестиционните проекти, т.е. на практика не е възможно да се направи прецизен анализ на икономическата му ефективност. От тук и сравняването и класирането на алтернативни капиталовложения също се извършва въз основа на инвестиционния им период, дори когато неговата продължителност е установена на базата на косвени признаци (експертни оценки, аналогични проекти и др.)

Срокът на икономически живот на инвестиционния проект най-често обхваща две сравнително обособени фази. Първата от тях – периодът на инвестирането, се характеризира с влагането на средства (инвестиционни разходи) за проектиране, изграждане и усвояване на капацитета на инвестиционния обект. Втората фаза реално е периодът на нормално функциониране на туристическия обект и би следвало да води до получаването на положителни ефекти за собственика. Нейната продължителност зависи от множество фактори, като срок на физическа годност и технологическа приложимост на основните дълготрайни материални активи, живот на предлагания туристически продукт на пазара, хоризонт на прогнозните икономически параметри и пр. В общия случай, целта на инвеститора е да редуцира продължителността на периода на инвестирането и да увеличи срока на експлоатация на обекта.

След уточняването на основните параметри по проекта, започва изчисляването на очакваните парични потоци от експлоатацията му. Коректната им оценка изисква предварително да бъдат планирани формите на финансиране на инвестиционните разходи. Това е така, защото различните източници на капитал имат различни разходи за обслужването им. От друга страна, източниците имат и различно равнище на финансов риск, който следва да се отчита в общата оценка на инвестиционния риск. За целта е необходимо да се уточнят времето и размера на нужните за инвестицията средства, както и приблизителният период за възстановяването им. Обикновено туристическото предприятие използва едновременно няколко източника за финансиране, като се търси

---

<sup>100</sup> Геров, А., Фирмено планиране, ANG, С., 2004, с. 150.

<sup>101</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 171.

баланс между минимизиране на разходите за осигуряването и използването им от една страна и по-ниското ниво на риск от друга. Изчислява се процентната величина на цената на финансирането (лихви, дивиденди, такси, комисионни и др.) от различните възможни източници, както и средногодишната претеглена цена на финансирането.

В икономическата теория източниците на капитал за фирмата най-често се разделят на вътрешни и външни. Към *вътрешните* се отнасят неразпределената печалба на дружеството, амортизационните отчисления, приходите от продажба на собственост, намаляването на резервите и запасите и др. *Външното* финансиране се свързва с привличане на средства от капиталовите пазари – емисия на акции, облигации и др. ценни книги, ползване на краткосрочни кредити, лизинг, субсидии и пр. Някои автори<sup>102</sup> разделят източниците на три групи – собствени, привлечени и заемни средства, като отнасят приходите от продажба на акциите към привлечени средства, а от облигации – към заемни. Подобно деление има основание от счетоводна гледна точка (приходите от продажба на акции и облигации се отразяват в различни раздели на счетоводния баланс). За по-голяма яснота при определянето на цената на финансиране на инвестициите в последващия анализ ще разграничаваме източниците на капитал на две категории – собствени и заемни средства.

*Собствените средства* включват всички вътрешни източници на капитал, както и приходите от продажба на акции (обикновени и привилегирани). Неразпределената печалба, амортизационните отчисления и натрупаните резерви по същество представляват част от нетния доход на фирмата и използването им за реинвестиране в други инвестиционни проекти е отказ от получаване на дивидент за собствениците. От тази гледна точка те ще са съгласни на подобно решение при условие, че доходността от тези източници е същата, като от акциите, които притежават. За дружеството този тип финансиране е изгодно, тъй като се избягват допълнителните разходи за емисия на обикновени акции, както и риска да не се набере нужния капитал.

Другата група собствени средства са свързани с приходите от продажба на акции. Основанията за подобно обединяване са две. Първо, цената на финансиране е една и съща и второ, приходите от емисия на акции не подлежат на връщане и по същество са част от собствеността на предприятието. Цената на този капитал включва два вида разходи – свързаните с емисията и изплащаните на собствениците дивиденди. От друга страна, дивидентите следва да отговарят на очакваната от инвеститорите минимална норма на възвръщаемост, включваща в себе си три съставки – компенсация за отложеното потребление на блага, премия за инфлацията и такава за свързания с фирмата

---

<sup>102</sup> Игонина, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004, с. 72-78.

инвестиционен риск. В условията на развита пазарна икономика с постоянен темп на инфлация, изискваната от собствениците доходност е сравнително постоянна величина.

В същото време, в резултат от системното задържане на част от печалбата на дружеството и реинвестирането ѝ, собственият капитал на фирмата нараства и води до увеличаване на пазарната цена на акциите (при запазване на броя им). Така за да може да се осигури на акционерите постоянна доходност ще е необходимо и дивидентите да нарастват в номинално изражение успоредно с цената. В инвестиционната теория<sup>103</sup> е прието за опростяване на анализа, че този темп на нарастване на дивидентите ( $g$ ) е сравнително постоянна величина и е функция от постоянния процент на задържане на част от печалбата. Изхождайки от това и от факта, че акциите нямат срок за погасяване, цената на финансирането на фирмата със собствени средства ( $R_{\text{соб.ср}}$ ) може да се изчисли като съотношение между изплащаните ежегодно дивиденди и платената от собственика емисионна цена на акцията, коригирана с разходите по първоначалната емисия. Използва се следната формула:

$$R_{\text{соб.ср}} = \frac{\text{Div}_1}{P_0 \times (1-c)} + g = \frac{\text{Div}_0 \times (1+g)}{P_0 \times (1-c)} + g \quad (2.1)$$

където  $\text{Div}_0$  и  $\text{Div}_1$  са стойностите на очакваните дивиденди през настоящата и следващата година,  $P_0$  е емисионната цена на една акция, а  $c$  е дела на разходите по емисията, представени като десетична дроб.

Когато даден проект се финансира чрез продажбата на вече емитирани акции, се използва същата формула, но разходите по емисията се приемат за 0 ( $c=0$ ). От формула (2.1) е видно, че цената на финансирането със собствени средства е в права зависимост от размера на дивидента и в обратна зависимост от емисионната или офертната цена на намиращите се в обръщение акции на дружеството.

Втората категория източници на финансиране са *заемните средства*. Към тях можем да отнесем всички видове облигационни и банкови кредити. Важна особеност при определянето на цената на капитала тук е, че в данъчното законодателство е регламентирано, лихвите по кредитите да се приспадат от облагаемата печалба на дружествата преди начисляването на налозите. Това води до реално намаляване на дължимите суми за данък върху печалбата в случаите, при които предприятието реализира такава. Технологията за изчисляването на цената на финансирането със заемни средства ( $R_{\text{з.ср}}$ ) представлява съотношение между изплащаните годишно лихви по дълга,

---

<sup>103</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Маркъс, Инвестиции, Натурела, С., 2000, с. 440.

коригирани с данъчната изгода, и продажната цена на облигацията, респективно размерът на кредита. Използва се формулата:

$$R_{з.ср.} = \frac{I(1-T)}{P_0 \times (1-c)} = r \times (1-T) \quad (2.2)$$

където  $I$  е сумата на годишните лихвени плащания по облигациите,  $T$  е процентната ставка на данъка върху печалбата за фирмата<sup>104</sup>,  $P_0$  е продажната цена на облигацията<sup>105</sup>,  $r$  – лихвения процент по банковия заем.

След като бъде установена цената на финансирането от възможните източници, мениджърите вземат решение за структурата на капитала, необходим за анализирания инвестиционен проект. Когато е нужно да се използват финансови ресурси от различни видове се налага изчисляването на средна цена на инвестицията, претеглена с относителните тегла<sup>106</sup> на отделните източници (формула 2.3). Тази *средно претеглена цена на капитала* (СПЦК) отразява реалните пазарните очаквания на фирмените акционери и кредитори за възвръщаемост на техните вложения. За да може да се удовлетворят тези очаквания, дружеството трябва да постигне доходност от своите инвестиции по-голяма или равна на СПЦК. В противен случай, печалбата от дейността на фирмата няма да е достатъчна за да покрие разходите за лихви и дивиденди. Предвид фиксираният размер на плащанията по кредитите, този недостиг ще се отрази върху акционерите на фирмата и ще доведе до намаляване на цената на акциите ѝ. Следователно фирменото управление води до увеличаване на благосъстоянието на собствениците само когато постигнатата възвръщаемост е по-висока от СПЦК<sup>107</sup>. С други думи при последващата икономическа оценка на инвестициите, фирмения мениджмънт не следва да приема проекти с доходност по-ниска от СПЦК.

$$\text{СПЦК} = R_{\text{соб.ср.}} \times \frac{\text{Собствени средства}}{\text{Капитал}} + R_{з.ср.} \times \frac{\text{Заемни средства}}{\text{Капитал}} \quad (2.3)$$

Последната стъпка в процеса на инвестиционното планиране е определянето на всички входящи и изходящи парични потоци свързани с проекта. Най-общо те се разделят на инвестиционни, оперативни и крайни.<sup>108</sup> На практика, приходите и разходите към и от

<sup>104</sup> В определени случаи, когато фирмата не отчита печалба в размер по – голям или равен на размера на дължимите лихви по кредитите, използваната във формулата ставка може да се различава от законовата.

<sup>105</sup> За опростяване на изчисленията във формула (2.2) се приема, че облигациите се продават по номинал.

<sup>106</sup> Относителните тегла на източниците на капитал на фирмата могат да се определят както по балансови стойности, така и по пазарни цени на отделните ценни книги, ако те се търгуват на фондовия пазар.

<sup>107</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 211 – 215.

<sup>108</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 11.

туристическото предприятие възникват ежедневно и са със случаен размер и характер. За нуждите на икономическия анализ обаче, се допуска, че всички те са реализирани в края на отчетните периоди (най-често годишно).

*Инвестиционните разходи* включват всички парични потоци, които възникват по повод на придобиването и създаването на инвестиционните обекти, включително и средствата за необходимия нетен оборотен капитал. Те се оценяват на базата на очакваните пазарни цени и са отрицателни. При условие, че дружеството реализира печалба и данъчното законодателство позволява, следва да се отчетат и положителните парични потоци от икономията на данък върху печалбата за туристическото предприятие-инвеститор, направена в резултат от вложението. В състава на инвестиционните разходи се включват и т.н. условни (аналитични) парични потоци, представляващи стойността на предварително притежавани от дружеството активи, които ще бъдат използвани в анализирания обект или нетния паричен поток от ликвидацията на ДМА, която се налага да бъде осъществена за реализиране на проекта.

*Оперативните парични потоци* (ОПП) се изчисляват поотделно за всяка година от икономическия живот на проекта, като от получените от дейността приходи се приспадат извършените разходи. Тъй като те ще бъдат осъвременявани впоследствие, за по-голяма коректност трябва да се отчитат към очаквания момент на реално движение на парични средства, а не на счетоводния запис. Основните фактори, които оказват влияние при тези изчисления са обемът на реализираните туристически продукти, продажните цени, разходните норми в натурални измерители и цените на ресурсите, амортизационните отчисления, непреките разходи по дейността (условно постоянни), размерът на данъците върху печалбата и др. Тук също, както при инвестиционните разходи, следва да се отразяват съпътстващите положителни или отрицателни ефекти като аналитични парични потоци. Такива са спадът или нарастването на продажбите на продукти и услуги от съществуващи преди инвестицията туристически обекти, относителното съкращаване на постоянни разходи вследствие от увеличаването на продажбите, реализирането на икономии от мащаба и др.

За нуждите на икономическата оценка е необходимо да се остойностят и придобитите по проекта активи към края на предвидения инвестиционен период. Тази стойност се нарича *краен паричен поток*. Трудностите, свързани с неговото определяне, произтичат от неяснотата за продължителността на експлоатация на инвестиционния обект, както и отдалечеността на този краен момент от настоящето и невъзможността за точно определяне на пазарните цени на отделните активи.

С установяването на очакваните парични потоци по проекта, етапът на инвестиционното планиране приключва и може да се премине към извършване на оценка на икономическата ефективност от инвестицията. В случаите, когато тази оценка е положителна, инвестиционният проект може да бъде одобрен и включен в инвестиционната програма на туристическото предприятие.<sup>109</sup> Тогава започва етапът на организация на изпълнението, като обикновено в тази част от инвестиционния процес се реализират най-значителните вложения, което налага да бъде осигурено нужното според предварителните оценки финансиране. Друга характерна особеност на този етап е свързана с неговата продължителност. Без значение дали става въпрос за реконструкция, разширяване или ново изграждане на туристически обекти, времето за изпълнение обичайно е доста повече от нужното за предходните фази от процеса. Организацията на изпълнението традиционно обхваща дейностите по разработването на работен проект, неговото утвърждаване, съгласуване и одобряване, извършването на строително-монтажните работи (СМР), доставката и монтажа на необходимите машини, съоръжения и инвентар, приемането на обекта и въвеждането му в експлоатация, подборът на необходимия персонал, и достигане на планирания капацитет или натоварености. Нещо повече, изпълнението на толкова голям брой разнородни по характер задачи предполага включването на допълнителни участници в работата и изисква от инвеститора сериозна организация. На практика, на този етап се извършва „всичко онова, което е необходимо за трансформиране на разработената идея (съществуваща в идеален вид) в реално съществуващи активи – сгради, машини, съоръжения и други, способни реално да осъществят ефективен производствен процес”<sup>110</sup>.

Първият подетап от етапа на организация на изпълнението на инвестиционния процес е разработването на *инвестиционния проект* за изграждане, преустройство или разширяване на конкретен туристически обект. В случая с понятието инвестиционен проект се обозначава цялата изискуема по Закона за устройство на територията (ЗУТ) и Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти проектна документация, включваща чертежи, планове, скици, обяснителни записки към тях, сметна документация, документи за собственост, разрешителни документи и др. Изготвянето на голяма част от тази документация изисква квалифицирана подготовка и най-често не е по силите на инвеститора, освен в случаите, когато предмета му на дейност изисква поддържането на специалисти с такава насоченост. При всички останали примери се

---

<sup>109</sup> Методите за икономическа оценка, както и въпросите, свързани с вземането на решение за изпълнение на даден инвестиционен проект се разглеждат в следващата точка.

<sup>110</sup> Матеев, М., Инвестиции в публичния сектор, ИПАЕИ, С., 2003, с. 42.

налага избор на *проектант* (проектантска организация) с пълна проектантска правоспособност, чрез нарочен конкурс или пряко договаряне, който да разработи проекта и да извърши ефективен авторски контрол при СМР. В инвестиционната практика доста често се налага този избор да се направи още на етапа на планиране на инвестициите. Неговата помощ е належаща при извършването на предпроектните проучвания и определянето на инвестиционните разходи по проекта, особено когато става въпрос за ново строителство или разширяване на съществуващо.

В тази фаза на процеса, при своята работа, проектантът се ръководи от утвърденото от възложителя задание за проектиране, издадената от общинската администрация виза за проектиране, както и всички регламентирани изисквания на разпоредбите по проектирането, строителството, безопасността и хигиената на труда, противопожарната охрана, опазването на околната среда и др.<sup>111</sup>

*Заданието за проектиране* се изготвя от инвеститора с цел да очертае за проектанта рамката на неговите виждания, искания и очаквания относно бъдещия туристически обект. Важността на заданието налага то да бъде изготвено в писмен вид, като за основа се използва информацията и ограниченията, заложиени от инвеститора в технико-икономическото задание и данните, събрани от предпроектните проучвания.

В зависимост от спецификата на инвестиционния обект, заданието за проектиране може да съдържа редица съществени сведения, свързани с предназначението, обема, капацитета и функционалността на обекта, точното местонахождение на строителната площадка, основни характеристики на строежа и отделните строителни елементи, приблизителните стойности на планираните инвестиционни разходи и планираните срокове за изпълнение на дейностите и др. В обхвата на заданието се включват също и основните изисквания на инвеститора към целесъобразността и ефективността на СМР, използваните материали, оборудване и техника, интериорните и екстериорни решения, благоустройството и комуникационното обезпечаване на прилежащия терен, капацитета на техническите инсталации и отделните части на обекта и пр.

Следва да се има предвид, че изчерпателното и точно подготвяне на заданието подпомага в максимална степен работата на проектанта в изпълнението на неговата задача. Всяка липса на информация или формалното ѝ представяне може да доведе до погрешно интерпретиране, пропуски и последващи спорове с инвеститора. Ето защо е препоръчително при изготвянето на заданието, последният да се консултира тясно с проектанта за избягване на подобни проблеми.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, С., 2002, с. 244.

<sup>112</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 171-174.

*Визата за проектиране* представлява копие (извадка) от действащия подробен устройствен план (ПУП), обхващащ имота, на чиято територия ще се извършва разширяването или новото изграждане на обекта, както и съседните му имоти. Документът се издава от главния архитект на общината (района) по местонахождение на имота въз основа на писмено искане от страна на инвеститора и в него се указват законово регламентираните<sup>113</sup> изисквания за допустимите височини, плътност и интензивност на застрояване на конкретния имот, линиите на застрояване, както и точното предназначение на имота според ПУП. Също така се посочва и необходимата архитектурно-устройствена информация за захранването на обекта с водни, енергийни и други ресурси, както и необходимите документи, които трябва да се представят от инвеститора за издаване на разрешение за строеж. Установеният в ЗУТ срок за издаване на визата от общинската администрация е 14 дни от постъпване на заявлението, но на практика почти винаги той се нарушава, тъй като няма регламентирані санкции за съответните служители, забавили процедурата, което от своя страна създава предпоставки за развиване на корупционни практики.

След получаване на визата за проектиране, инвеститорът я съгласува с всички предприятия, поддържащи инженерни и инфраструктурни подземни и надземни съоръжения (ВиК, електроразпределение, БТК, топлофикация, КАТ, общински служби „зелени системи”, „улично осветление”, „колектори”, „безопасност на движението” и др.) за съответствие с нормативните документи.

На база на заданието и съгласуваната виза за проектиране, проектантът започва своята работа по изготвяне на инвестиционния проект. Първата стъпка в тази посока е извършването на геодезическо заснемане на самия имот с установяване на релефа на терена и размерите му, тъй като доста често тези от устройствения план не отговарят на фактическите, а това може да доведе до сериозни проблеми в последващите фази на процеса. Изготвя се също и геоложки доклад за структурата на земните слоеве на територията на имота. В случай, че няма извършено предварително геоложко проучване за тази конкретна област в страната, инвеститорът следва да поръча такова на специализирана в областта институция.

Самите проектни работи в зависимост от спецификата на изграждания туристически обект могат да се извършват в следните три фази – идеен, технически и работен проект<sup>114</sup>. Всяка фаза доразвива проектните книжа от предходната и завършва с приемането и одобряването на документацията от инвеститора. В определени случаи,

---

<sup>113</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 140.

<sup>114</sup> Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти, обн., ДВ, бр.51/2001 г., чл. 15-26.

когато процесът засяга сравнително стандартни обекти с по-ниска степен на сложност и по-малки по обем инвестиционни разходи, някои от фазите не се изпълняват.

Готовият работен проект се *утвърждава* от инвеститора, който подписва всички графични и текстови части заедно с проектанта. Част „Конструктивна” се подписва и от инженер-конструктор с пълна проектантска правоспособност. Следва извършване на оценка за съответствие на документацията с предвижданията на градоустройствения план, правилата и нормите за застрояване от лице, притежаващо лиценз за извършване на надзорна дейност. Тази оценка се възлага от инвеститора и е необходимо основание за одобряването на проекта.

Така утвърденият работен проект подлежи на съгласуване и одобрение преди да бъде издадено разрешението за строеж. *Съгласувателна процедура* се налага, когато се касае за разширяване на съществуващи или изграждане на нови туристически обекти, както и когато се предвижда реконструкция, засягаща строителната конструкция или конструктивните елементи<sup>115</sup>. В зависимост от спецификата на проекта, той може да бъде съгласуван с различни държавни институции – министерства, държавни инспекции, РИОКОЗ, Националната служба „Противопожарна и аварийна безопасност”, както и с всички разпределителни дружества, поддържащи инженерни съоръжения<sup>116</sup>. На тази фаза от процеса, инвеститорът подписва и предварителни договори с тях за присъединяване на обекта към мрежите им, където се описва точно кога, как и при какви условия ще стане включването. Сериозен проблем при съгласуването на проектите са различните срокове за издаване на положителните становища от отделните институции, вариращи от 1 до 45 дни. Следва също да се има предвид, че в отделни случаи броя на дружествата, имащи отношение към обекта, може да надхвърли 15. Едно от възможните решения е, проектантът да подготви комплекти от работния проект за всяка институция в частта „Външни инсталации и мрежи”, която ще бъде съгласувана, и да ги придвижва едновременно за оптимизиране на времето.

Работните инвестиционни проекти се *одобряват* от главния архитект на общината (за градовете с районно деление – района). За целта инвеститорът подава писмено заявление до общинската администрация, към което прилага документите за собственост на имота, съгласуваната виза за проектиране и три копия<sup>117</sup> от инвестиционния проект, придружени от съгласувателните писма и предварителните

---

<sup>115</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 154.

<sup>116</sup> Пак там.

<sup>117</sup> Когато при съгласувателните процедури проектантът е използвал повече от три работни проекта, те се прилагат всичките, тъй като върху графичните части са били положени мокри печати на съгласуващите инстанции за съответствие с техните изисквания и нормативните актове.

договори за присъединяване на обекта от разпределителните дружества и държавните институции, както и от оценката за съответствие на надзорника. Сроктът за одобряване на инвестиционните проекти е един месец от датата на внасянето им, но на практика и тук често се предизвиква забавяне в процедурата и се създава напрежение между инвеститорите и общинската администрация.

Одобреният инвестиционен проект е основание за издаване на *разрешение за строеж* на името на инвеститора, и е неразделна част от него. Към заявлението до главния архитект на общината се прилагат квитанциите за заплатени дължими административни такси. Самото разрешение дава право на инвеститора да започне СМР и се издава в 7-дневен срок от подаване на заявлението.<sup>118</sup>

Разработването, утвърждаването, съгласуването и одобряването на работния проект и в резултат от това издаването на разрешение за строеж изчерпват дейностите в първия подетап на организацията на инвестиционното проектиране. Следва подетапа строителство или изграждане на определените съоръжения и инсталации. Това е подетапа, в рамките на който се извършват най-големите по обем инвестиционни разходи в целия инвестиционен процес, обикновено отнема най-много време и предполага включването на множество различни участници поради разнообразието от специфични дейности и задачи. Това е причината именно тук най-често инвеститорът да се сблъсква с трудности и проблеми.

Обичайно методите за организация на строителството условно обособяват четири основни фази, през които преминава процесът – избор на изпълнители, изпълнение на СМР, доставка и монтаж на машини и съоръжения, приемане и разрешаване ползването на обекта (фиг. 2.1).

В зависимост от спецификите на туристическия обект и характера на дейността на предприятието инвеститор, СМР могат да се извършват със собствени сили или чрез възлагане на главен външен изпълнител. В случаите, когато възложителят не е строителна фирма, обичайно се избира втория вариант. *Изпълнителят*, подобно на проектанта, може да бъде избран чрез търг или чрез пряко договаряне. Обичайно подхода на прякото договаряне спестява ресурси и време, но крие значителни рискове, особено когато инвеститора няма опит в областта на строителството. Обратно, при тръжните процедури възложителят има за задача да изготви тръжна документация, образец на оферта и на договор за изпълнение, както и да организира процедурата по приемане, разглеждане и класиране на офертите. Това обаче, често води до понижаване на цената и/или подобряване на други условия по изпълнението на проекта, което в крайна сметка

---

<sup>118</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 148.

повишава ефективността от процеса и е препоръчително, особено за проекти с висока стойност на инвестиционните разходи.



Фиг. 2.1. Структура на подетап „Строителство” от инвестиционния процес<sup>119</sup>

В своята работа, изпълнителят се ръководи от предоставения му одобрен работен проект и подписания с възложителя договор за изпълнение. По-голямата пълнота и изчерпателност на договора са един от механизмите за постигане на по-добри крайни резултати и за предпазване на инвеститора от нежелани действия от страна на изпълнителя. При мащабни проекти с множество различни по характер дейности се налага главният изпълнител да възлага част от работите на подизпълнители. В този случай, отговорността по цялостната организация на СМР пада върху основния изпълнител, за което той получава допълнително възнаграждение.

Много често в практиката изборът на изпълнител за СМР се прави още на фазата на разработване на инвестиционния проект. Мотивите за това са свързани не само с оптимизиране на времето, но и с факта, че представители на строителя могат да участват с мнения и идеи при утвърждаването на проектите от инвеститора. Така се създава възможност за по-голяма точност при изготвянето на количествените и стойностни сметки, могат да бъдат получени ценни бележки за опростяване на определени

<sup>119</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 203.

строителни детайли или алтернативни варианти за дадени елементи, без това да променя функционалността им. В същото време, изпълнителят се запознава подробно с проектите и може да планира от по-рано извършването на различните дейности, да предвиди поръчването на отделни материали или нужно оборудване, за които се изисква технологично време за доставка и др. Не са изключение и случаите, в които определени строителни дейности, като подготовката на строителната площадка, ограждане на обекта и др. започват преди одобряването на техническия проект и издаването на разрешение за строеж.

През целия период на строителството върху дейността на изпълнителя се упражнява системен контрол не само от страна на проектанта и инвеститора, но и от определен за целта консултант. *Консултантът* е лице, регистрирано по Търговския закон, притежаващо лиценз за извършване на надзорна дейност, издаден от Министерството на регионалното развитие и благоустройството<sup>120</sup>. Най-често това е същото лице, извършило оценката за съответствие на проекта с нормите за застрояване. Той упражнява строителен надзор въз основа на договор с възложителя и отговаря за изпълнението на СМР съобразно одобрения работен проект, както и за спазването на всички изисквания за здравословни и безопасни условия на труд в строителството. При констатиране на нарушения, консултантът издава предписания или заповеди до изпълнителя, които имат задължителен характер и неизпълнението им може да доведе до спиране на работите.

Следващата фаза на този подетап е самото изпълнение на СМР. Те започват с подготовка и откриване на строителната площадка, като се осигурява временно захранване на обекта с електрическа енергия, вода и др. Необходимо е също да се уведоми Дирекцията за национален строителен надзор (ДНСК) за започването на процедурата, като се представя за регистрация прономерован и прошнурован *дневник на строежа*. В него се вписват всички участници в строежа, заповедите за приемане на отделни елементи или за извършване на промени в проектната документация, протоколират се извършените изпитания и установени несъответствия с работната документация и др.

След приключване на строителните дейности, следва доставката и монтажа на предвидените в проекта машини, оборудване, инвентар и съоръжения, и съответно заплащането им от инвеститора. Изборът на доставчици също може да се извърши чрез търг или чрез пряко договаряне, в зависимост от стойността на поръчката. Основните критерии при този избор следва да са ценовите и гаранционните условия, експлоатационните разходи, консумативната осигуреност, степента на надежност на

---

<sup>120</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 166-168.

съответния доставчик, срока за доставка и др. Моментът за избор и поръчка се определя в зависимост от графика за приключване на отделните СМР и срока за изработване и доставка. Важен момент тук е провеждането на 72-часови проби в експлоатационни условия за доказване на функционалната годност и изправност на съоръженията (ел. уреди, котли за отопление, пречиствателни станции, басейни, сауни и др. подобни), което се удостоверява със съответен протокол.

Започването на СМР, спирането и последващото им продължаване, както и приемането на завършените етапи или отделни части от тях се удостоверява с подписването на различен акт или протокол, съставени и оформени по описан в наредба образец<sup>121</sup>. След подписването на протоколите и въвеждането на туристическия обект в експлоатация, може да се премине към стартиране функционирането му и достигане на планирания капацитет. Важен момент тук е необходимостта от подбор и обучение на персонал с подходящи квалификационни и демографски характеристики. Това се отнася най-вече при инвестициите за навлизане на нов за предприятието-инвеститор пазар и тези за разширяване на капацитета. Този въпрос също се планира в процеса на проектиране, като се отчитат вида, спецификата и мащаба на инвестиционния обект, както и особеностите на извършваните дейности, за определяне на потребностите от персонал и оптималния момент за назначаването им. За целта, инвеститорът може сам да обяви конкурс за набиране на кадри или да използва услугите на специализирана HR фирма.

Самото обучение може да започне, както по време на разработването и реализацията на проекта, така и след въвеждането му в експлоатация в зависимост от сложността на изпълняваните задачи. В случаите, когато става въпрос за специфични машини и техника, подборът на кадрите предшества монтажа на оборудването с цел 72-часовите проби в експлоатационни условия, провеждани като правило от доставчика, да послужат за обучение на персонала, непосредствено зает с тези дейности.

С въвеждането в експлоатация на обекта и достигането на планирания капацитет, етапът на организация на изпълнението на инвестиционния проект приключва. В този момент инвеститорът може да установи дали реално извършените инвестиционни разходи по генералната стойностна сметка съответстват на предварителните разчети, както и дали предвидените срокове за изпълнение на инвестиционното намерение са спазени. От тук насетне неговата задача е да следи за точното извършване на планираните дейности и да осъществява ефективен слединвестиционен контрол.<sup>122</sup>

---

<sup>121</sup> Наредба №3 за съставяне на актове и протоколи по време на строителството, ДВ бр. 72/2003 г., пос. изм. бр. 29/2006 г., чл. 1.

<sup>122</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Управление на инвестиционния процес в туристическото предприятие, Авангард Прима, София, 2010, с. 6-32

## 2. Методи за оценка на икономическата ефективност на инвестиционните проекти в туристическото предприятие.

Основната цел на инвестициите е постигането на положителни финансови ефекти за собствениците на предприятието-инвеститор. Затова в основата на всяко инвестиционно решение стои очакваната печалба, определена като разлика между ценността на съвкупността от реални активи и направените разходи за придобиването им. Това е причината, *икономическата оценка* на тези показатели да се определя като „един от основните въпроси на инвестиционната теория и практика”<sup>123</sup>, а етапът на анализ и оценка на инвестиционните проекти като „сърцевина на капиталовото бюджетиране”<sup>124</sup>.

Процесът на оценяване на проекти в туристическата индустрия представлява финансов анализ на множество парични потоци към и от фирмата, възникващи по повод създаването и функционирането на туристическия обект. Основна характеристика на тези потоци е, че те се проявяват в различни моменти от време, в продължение на целия икономически живот на оценявания проект, достигащ до няколко десетки години. В същото време, първият принцип на финансите гласи, че „Един лев днес е по-ценен от един лев утре, защото днешния лев може да бъде инвестиран и да донесе доход”<sup>125</sup>. Ето защо, простото математическо съпоставяне на отдалечени във времето парични потоци може да изкриви резултатите от оценката и да ни подведе при вземането на решение. Този проблем се решава от концепцията за стойността на парите във времето, която чрез подходящи методи и техники изчислява бъдещите и настоящи стойности на парични доходи и разходи.

Основата на тази концепция се базира на допускането, че парите са капитал и те могат във всеки един момент да бъдат дадени или взети на кредит срещу определено възнаграждение. *Бъдещата стойност (FV)*<sup>126</sup> на една парична сума се определя, като към номиналната ѝ стойност се прибави сумата на очакваните лихви на принципа на сложното олихвяване. Използва се следната формула:

$$FV = I_0 \cdot (1+r)^t \quad (2.4)$$

където  $I_0$  е инвестираната в настоящия момент сума,  $r$  е лихвения процент, а  $t$  е броя периоди на олихвяване. Изразът  $(1+r)^t$  се нарича сложнолихвен фактор.

<sup>123</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 35.

<sup>124</sup> Пак там, с. 68.

<sup>125</sup> Brealey, R., S. Myers, F. Allen, Principles of Corporate Finance, McGraw – Hill HE, 2006, p. 16.

<sup>126</sup> Съкращение от Future Value.

От формулата става ясно, че с нарастване на броя на периодите (продължителността на инвестицията) и/или лихвения процент, расте и бъдещата стойност на паричния поток. Точно обратното, при изчисляването на *настоящата стойност (PV)*<sup>127</sup> на определено бъдещо парично постъпление, то се дисконтира (осъвременява) към сегашния момент, като се умножава по дисконтовия фактор<sup>128</sup>. По този начин се определя каква е моментната му ценност за инвеститора. Чрез тези две техники, за нуждите на оценката на икономическата ефективност от инвестиционните проекти, е възможно привеждането на всички парични потоци, произтичащи от тях, към един и същ момент в настоящето или бъдещето.

В зависимост от това, дали се отчита стойността на парите във времето или не, методите за оценка на икономическата ефективност на инвестициите се делят на две групи. Първата група са по-лесни за приложение и интерпретация, но се характеризират като твърде груби и неточни. Те не се влияят от разположението на паричните потоци във времето и затова се определят като *статични*. Въпреки недостатъците си, приложението им е широко най-вече в малките и средни туристически предприятия и като съпътстващи на динамичните методи за инвестиционен избор. В условия на регулирана инфлация с ниски темпове и при сравнително кратък срок на инвестициите (3-4 години), грешката произтичаща от изчисленията при тези методи, няма да окаже съществено изкривяващо влияние върху направената оценка<sup>129</sup>.

Най-популярният статичен метод е *срок на откупуването*, известен още като *срок на възвръщане на инвестициите (PBP)*<sup>130</sup>. Целта на оценката в този случай е да се установи, за колко време инвеститорът ще си възстанови вложения в обекта капитал. Изчислението се извършва, като се сумират оперативните нетни парични потоци с натрупване и се определя в кой момент те ще надхвърлят инвестиционните разходи. Методът е изключително лесен за използване и оценява ликвидността на инвестицията. Възприемането на определен срок на възвръщане от инвеститора лесно отсява изгодните от неизгодните проекти. В същото време обаче, не се отчита по никакъв начин разположението на паричните потоци по години в рамките на експлоатационния срок, както и тези след срока на откупуването. Въпреки очевидните си недостатъци, анализът показва, че при малките и бързо оборотни туристически обекти (заведения за хранене, питейни заведения, атракциони) това е най-често използвания метод. Основните причини

---

<sup>127</sup> Съкращение от Present Value, използват се още понятията съвременна, сегашна или сконтирана.

<sup>128</sup> Дисконтирането е процес, обратен на сложното олихвяване, а дисконтовия фактор е реципрочен на сложнелихвения.

<sup>129</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 78.

<sup>130</sup> Съкращение от Pay Back Period.

за това са, че при тях икономическата конюнктура се изменя твърде динамично за да могат да се формират надеждни дългосрочни прогнози и инвестиционните разходи са съизмерими със сумата на нетните парични потоци за кратък период от време.

Методът *средногодишна норма на възвръщаемост на капитала (СГНВ)* показва каква част от инвестираните средства ще се възстановяват средногодишно от функционирането на туристическия обект. За целта средногодишният нетен паричен поток, изчислен като средна аритметична величина, се разделя на инвестиционния разход по проекта. Получената СГНВ се сравнява с определена минимална граница за инвестиции от подобен тип, като превишаването ѝ е основание за приемане на проекта. Разновидност на този метод е *средната норма на дохода*<sup>131</sup>, при изчислението на която в знаменателя на формулата се използва само половината от първоначалната инвестиция. Основните недостатъци на метода произтичат от това, че не се отчита разликата в срока на експлоатация на обекта, в размера на първоначалната инвестиция, както и разпределението на оперативните парични потоци по години.

Друг статичен метод за оценка на финансовата ефективност е *броят на оборотите на инвестирания капитал (БОИК)*. При него се изчислява съотношение между общата сума на паричните потоци от проекта спрямо първоначалния разход и показва колко ще получи инвеститора срещу 1 лев вложен капитал. Колкото е по-висока величината на БОИК, толкова по-ефективен е оценявания проект. По същество методите СГНВ и БОИК не се различават значително, защото вторият се получава като се умножи величината на първия по броя на годините в срока на проекта. Това е причината двата метода да имат еднакви недостатъци и при отделните анализи да се използва само единия от тях. В контекста на туристическата индустрия, методите са подходящи при оценката на дългосрочни проекти със сравнително постоянни нетни парични потоци, финансирани с кредитни инструменти, като бизнес и ваканционни хотели, казина, и др.

За разлика от досега разгледаните статични методи за оценка, при които за измерител на положителните ефекти се използваха нетните парични потоци, *методът на относителната печалба* (известен още като счетоводна норма на доходност<sup>132</sup>), се основава на размера на финансовия резултат, изчислен без да се отчитат разходите за лихви по кредитите. Методът се среща в три разновидности<sup>133</sup>. При първата от тях, която наподобява разгледания вече БОИК, се съпоставя общия очакван размер на печалбата от експлоатацията на обекта с размера на инвестиционния разход. Втората разновидност

---

<sup>131</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 52.

<sup>132</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 89.

<sup>133</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 92.

изчислява съотношението на средногодишната нетна печалба и инвестиция капитал, което е аналог на СГНВ. Третият вариант използва средногодишните стойности, както на печалбата, така и на инвестицията. На практика методът се отличава с това, че не взема под внимание амортизационните отчисления, което води до по-ниска оценка като цяло.

При избор между различни алтернативи за изграждане или реконструкция на един и същ туристически обект, когато обемът на предлагания продукт е ограничен в определени рамки, е подходящо използването на *метода на минималната себестойност*. Той изразява отношение между общите производствени разходи, изчислени като средна аритметична от сбора на инвестиционните и текущите разходи, и средният обем на предлаганите услуги. Целта е да се открие проекта с най-ниска величина на този измерител, което при равни други условия води до максимализиране на печалбата.

Втората основна група методи за оценка на финансовата ефективност на инвестиционните проекти в туристическото предприятие са *динамичните* методи. За разлика от статичните, те отчитат променящата се стойност на парите във времето, което ги прави много по-точни, надеждни и използвани. В основата им стои идеята за привеждане на всички приходи и разходи, произтичащи от и за проекта към един и същ момент от настоящето или бъдещето, което води до коректност при сравняването им. Изчисленията се извършват с помощта на вече разгледаните техники за изчисляване на настояща и бъдеща стойност на паричен поток. Въпреки използването на еднакъв подход, методите се отличават един от друг според начина, по който отговарят на въпроса: Каква ще е очакваната промяна на благосъстоянието на инвеститора в резултат от реализирането на проекта? Методите нетна настояща и нетна бъдеща стойност представят промяната в инвестицията в абсолютна величина. Вътрешната норма на възвръщаемост, модифицираната вътрешна норма на възвръщаемост, индекса на рентабилността и коефициента „приходи/разходи” са методи, показващи относителната промяна на вложения капитал. Определянето на размера на текущата печалба на инвеститора става чрез анюитетния метод, а очакваният период за възстановяване на вложенията му – чрез метода срок на скотираното откупуване.

Методът *нетна настояща стойност* ( $NPV^{134}$ ) или *чист приведен доход*<sup>135</sup>, изчислява сумата от осъвременените величини на нетните парични потоци, възникнали в резултат от реализацията на проекта. Тя може да бъде изчислена по следната формула:

---

<sup>134</sup> Съкращение от Net Present Value.

<sup>135</sup> Николов, Н., Финансови изчисления с 260 примера от практиката, Princeps, В., 1994, с. 233.

$$NPV = \sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1 + r)^{-t} \quad t = \{0; T\} \quad (2.5)$$

където  $R_t$  и  $E_t$  са съответно паричния приход (вкл. и ликвидационен) и разход (вкл. и инвестиционен) в период  $t$ ,  $(R_t - E_t)$  е НПП в период  $t$  (положителен или отрицателен),  $r$  е нормата на дисконтиране, а  $T$  е броя на периодите в инвестиционния срок.

Методът се основава на допускането, че операционните доходи се реинвестират при същата норма на печалба, каквато е приетата от инвеститорите норма на дисконт. Величината на NPV показва в номинално изражение с колко ще се измени благосъстоянието на инвеститора. Проекти, с положителна нетна настояща стойност могат да бъдат приети, а тези с отрицателна или равна на 0 следва да бъдат отхвърлени като икономически неефективни<sup>136</sup>.

Методът има множество предимства, най-важните от които са:

- отчита различията в стойността на парите във времето;
- обхваща паричните потоци през целия живот на туристическия обект;
- показва в абсолютна стойност очакваната промяна на вложения в инвестицията капитал в сегашни пари;
- NPV на пакет от множество проекти се изчислява като алгебричен сбор от отделните NPV.

Разновидност на нетната настояща стойност е методът *нетна бъдеща стойност* ( $NFV$ <sup>137</sup>). Той също показва общия финансов ефект от реализацията на проекта, но изчислен към края на инвестиционния период. За целта всички парични потоци се олихвяват с норма на сложно олихвяване  $r$ , отразяваща очакванията на инвеститорите за минимална граница на доходността. Изчислението се извършва по формулата:

$$NFV = \sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1 + r)^{T-t} \quad t = \{0; T\} \quad (2.6)$$

Положителната NFV е необходимо основание за одобряване на проект. При дисконтиране на така получената величина със същата норма на дисконт  $r$ , ще получим NPV за същия обект. Принципно двата метода се основават на един и същ подход за изчисляване и разбираемо предимствата и недостатъците им са еднакви.

<sup>136</sup> Игонина, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004, с. 338.

<sup>137</sup> Съкращение от Net Future Value.

Друг динамичен метод за оценка на финансовата ефективност е *вътрешната норма на възвръщаемост (IRR<sup>138</sup>)*, известен още като вътрешна норма на рентабилност<sup>139</sup> или вътрешна норма на дохода<sup>140</sup>. Както става ясно от самото наименование, целта на метода е да определи каква е реално очакваната среднопериодна възвръщаемост от направената инвестиция, представена чрез относителна величина (най-често в проценти). IRR е тази норма на дисконт, която приравнява сумата на дисконтираните нетни парични потоци с осъвременените инвестиционни разходи, т.е. превръща NPV на проекта в нула. Използва се формулата:

$$\sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1 + IRR)^{-t} = 0 \quad t = \{0; T\} \quad (2.7)$$

Изчислената по този начин доходност не зависи от преобладаващата на капиталовия пазар или от субективните оценки на инвеститорите, а само от очакваните парични потоци от експлоатацията на обекта и срока на икономическия му живот. Допустими за приемане и реализация са онези проекти, чиято IRR е по-висока от нормата на дисконтиране  $r$ , определена като среднопотеглена или алтернативна цена на капитала и използвана при намирането на NPV.

Въпреки широката си популярност и лесна интерпретация, методът IRR има няколко недостатъка. На първо място, чисто математически, изчисляването на показателя става трудно без наличието на финансов калкулатор или подходящ програмен продукт. Този проблем се решава чрез метода на *линейна интерполация*, основан на допускането, че съществува линейна зависимост между величините на NPV и нормата на дисконт при промяната им в тесни граници. Второ, за инвестиционни проекти, при които НПП преминават от отрицателни към положителни стойности или обратно повече от веднъж, методът не може да бъде приложен, защото уравнението има повече от едно решение. В сферата на туризма, този недостатък има слабо влияние, тъй като поради сравнително ниския размер на текущите спрямо инвестиционните разходи, подобни явления са голяма рядкост.

Друг заслужаващ внимание проблем, при използването на IRR е свързан с допускането, че операционните доходи се реинвестират при същата норма на печалба, каквато носи самият проект. На практика това е много трудно постижимо, като се има

<sup>138</sup> Съкращение от Internal Rate of Return

<sup>139</sup> Николов, Н., Финансови изчисления с 260 примера от практиката, Princeps, В., 1994, с. 238.

<sup>140</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 54.

предвид, че именно този туристически обект е бил предпочетен за изпълнение пред всички други алтернативи, а това води до нереалистично завишаване на оценката за ефективността на инвестицията.

За преодоляването на този недостатък се използва методът *модифицирана вътрешна норма на възвръщаемост (MIRR<sup>141</sup>)*. Той също изчислява каква е среднопериодната доходност на вложения капитал, но приема, че НПП от функционирането на проекта ще се реинвестират при преобладаващата на пазара възвръщаемост за обекти с подобен риск ( $r$ ), което го прави по-коректен измерител на ефективността от IRR. За целта, първо се намира сумата от бъдещите стойности на НПП към края на инвестиционния период или т.н. *терминални стойности (TV<sup>142</sup>)*. MIRR е онази норма на дисконтиране, която изравнява настоящата стойност на тази сума със сбора от настоящите стойности на инвестиционните разходи.

$$(1 + \text{MIRR})^T * \sum_{t=1}^T I_t(1+r)^{-t} = \sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1+r)^{T-t} \quad t = \{0; T\} \quad (2.8)$$

където  $I_t$  и  $E_t$  са съответно инвестиционния и оперативния паричен разход в период  $t$ .

Аналогично на IRR и тук следва да се одобряват само проекти, при които изчислената MIRR е по-висока от изискваната норма на възвръщаемост  $r$ . С нарастване на разликата между IRR и  $r$  се увеличава необосновано и очаквания приход от реинвестирането на междинните парични доходи, следователно расте разминаването между IRR и MIRR, т.е. колкото по-ефективен е оценявания проект, толкова по-голямо е некоректното отклонение, което ни дава методът на вътрешната норма на възвръщаемост.

Следващите два динамични метода за оценка на ефективността на инвестиционни проекти в реални активи представят не среднопериодната, а възвръщаемостта от дейността на обекта за целия му икономически живот. Сходствата при подхода за изчисляване и анализа на резултатите, дават основание на множество автори да ги разглеждат като два варианта на един и същ метод. Все пак обаче, всеки един от методите има свои особености и разкрива допълнителен полезен аспект от цялостния процес на икономическа оценка.

По-популярен и лесен за интерпретация е методът *индекс на рентабилността (PI<sup>143</sup>)*, означаван още като *коефициент на доходност*. Той изчислява съотношение между сумата от осъвременените нетни парични потоци и настоящата стойност на

<sup>141</sup> Съкращение от Modified Internal Rate of Return.

<sup>142</sup> Съкращение от Terminal Value.

<sup>143</sup> Съкращение от Profitability index.

инвестиционните разходи, като по този начин ни показва какъв доход може да се очаква от влягането на всеки един лев капитал.

$$PI = \sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1+r)^{-t} / \sum_{t=1}^T I_t(1+r)^{-t} \quad t = \{0; T\} \quad (2.9)$$

където  $I_t$  и  $E_t$  са съответно инвестиционния и оперативния паричен разход в период  $t$ , а  $(R_t - E_t)$  е НПП в период  $t$  (положителен или отрицателен).

Другият метод е *коэффициента „приходи/разходи“* ( $BCR^{144}$ ). Той се отличава с това, че не се дисконтират нетните парични потоци от проекта, а се съпоставят настоящите стойности на всички приходи към сумата от настоящите стойности на текущите и инвестиционните разходи. Изчислението се извършва по следната формула:

$$BCR = \sum_{t=1}^T R_t(1+r)^{-t} / \sum_{t=1}^T E_t(1+r)^{-t} + \sum_{t=1}^T I_t(1+r)^{-t} \quad t = \{0; T\} \quad (2.10)$$

Следва да се одобряват само проекти, чиято стойност на индекса на рентабилността и коэффициента „приходи/разходи“ превишават единица, т.е. очакваните доходи, респективно приходи, компенсират напълно направените инвестиции, респективно разходи, и водят до очаквано нарастване на благосъстоянието на собствениците. Основното предимство на тези методи се изразява в това, че те показват общия ефект от проектите и дават възможност за коректното им ранжиране според ефективността на използване на инвестициите.

*Анютетният метод*, подобно на метода на нетната настояща стойност, анализира финансовия ефект от реализацията на проекта в абсолютна величина, т.е. в парични знаци, но не общо за срока на експлоатация на обекта, а среднопериодно (най-често средногодишно, като се има предвид, че фирмите водят годишни отчети за паричните потоци). Името на метода произлиза от финансовото понятие *анютет*<sup>145</sup>, или равни по размер парични суми, получавани или плащани през определен брой периоди (месечно, годишно и пр.).

Концепцията на анютетния метод се основава на съпоставката между очаквания средногодишен нетен паричен поток от проекта ( $F_{cp.}$ ) и минималния средногодишен НПП ( $F_{min}$ ), при който инвеститорът ще получи изискваната минимална норма на

<sup>144</sup> Съкращение от Benefit – Cost Ratio.

<sup>145</sup> От английски **annual** – годишен, ежегоден.

възвръщаемост  $r$ <sup>146</sup>. Основната особеност при изчисляването на такива среднопериодни величини е, че те трябва да са равни помежду си за всеки един период от анализирания срок, и в същото време, сумата от настоящите стойности на тези анюитети трябва да е равна на сумата от настоящите стойности на реално очакваните парични потоци. За опростяване на тези изчисления се използва т.н. анюитетен фактор (AF), величините на който се вземат от разработени таблици за комбинация от различен брой периоди и лихвени проценти.

Така  $F_{cp.}$  и  $F_{min}$  се получават като се разделят съответно настоящата стойност на НПП и настоящата стойност на инвестиционните разходи на анюитетния фактор  $AF_{(r;T)}$ . Използват се формулите:

$$F_{cp.} = \sum_{t=1}^T (R_t - E_t)(1+r)^{-t} / AF_{(r;T)} \quad t = \{0;T\} \quad (2.11)$$

$$F_{min} = \sum_{t=1}^T I_t(1+r)^{-t} / AF_{(r;T)} \quad t = \{0;T\} \quad (2.12)$$

Разликата между  $F_{cp.}$  и  $F_{min}$  ни дава средногодишния нетен финансов ефект от инвестицията (ANFE<sup>147</sup>), който следва да бъде положително число за да бъде одобрен оценявания проект. Това, което отличава разглеждания метод от NPV и NFV е използването на анюитетния фактор. По този начин освен финансовия ефект, тук се отчита и продължителността на инвестиционния период, което е от важно значение за собствениците.

Последният динамичен метод за икономическа оценка на ефективността от инвестиционното проектиране, разгледан в настоящия дисертационен труд, е метода *срок на сконтирано откупуване*. Той представлява модификация на разгледания по-горе статичен метод срок на възвръщане на инвестициите и също като него цели да установи, какъв е необходимия период за възстановяване на вложения в проекта капитал. Различията произлизат от това, че тук се отчита променящата се стойност на парите във времето.

Технологията на приложение на метода включва два етапа. На първия, се изчислява сумата от настоящите стойности на инвестиционните разходи към началото на проекта. На втория етап, всички НПП от експлоатацията на обекта се осъвременяват към

<sup>146</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 145.

<sup>147</sup> Съкращение от Annual Net Financial Effect.

същия момент и се сумират с натрупване. След съпоставка на така получените величини се установява, дали инвестицията ще бъде възстановена и ако да, точно в кой момент от икономическия живот на обекта.

Методът на срока на сконтирано откупуване предоставя полезна информация относно ликвидността на вложения капитал, както и за етапите на освобождаването му. В същото време обаче, се игнорират паричните потоци след момента на погасяване на инвестицията, което не дава коректна представа за цялостния финансов ефект от проекта.

В специализираната литература, като правило се подчертава, че нито един от разгледаните методи за икономическа оценка на инвестиционни проекти в реални активи, самостоятелно не е достатъчно надежден за вземане на решение<sup>148</sup>. Това налага при оптимизацията на инвестиционния избор да бъдат прилагани поне няколко различни метода. В същото време, обаче, в практиката често се случва при наличие на множество алтернативи, отделните методи да дават различна подредба на проектите според ефективността им, което допълнително затруднява избора. Ето защо е необходимо да се направи сравнителен анализ на обективността на оценките от отделните методи и да се определи ролята на всеки един от тях в системата на оценяване.

Значимостта на всеки един показател произтича от степента на свързаност с основната цел на извършваните от предприятието капиталови инвестиции. В икономическата теория почти повсеместно е възприето, че главната цел на стопанските единици е максимизиране на благосъстоянието на собствениците. Това обосновава в голяма степен налагащото се преимущество на методите, основани на нарастването на капитала в реално изражение. От друга страна, мнозинството от инвеститорите възприемат по-лесно относителните оценки като израз на ефективност, което прави вложенията им съпоставими при различни мащаби и срокове. Все пак при анализа е редно да се имат предвид и основните предимства и недостатъци в подходите за оценка на водещите методи.

Статичните методи са лесни за употреба и интерпретация на резултатите, което ги прави предпочитани от множеството малки и средни туристически предприятия и организации. В същото време, използването им при оценка на мащабни проекти с продължителен срок на експлоатация не се препоръчва, защото те не отчитат променящата се стойност на парите във времето и различното ниво на инвестиционен риск, като по този начин съдържат в себе си висока степен на неточност и несигурност.

Изброените недостатъци на статичните методи се преодоляват чрез прилагането на концепцията на стойността на парите във времето, която е в основата на динамичните

---

<sup>148</sup> Игонина, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004, с. 339.

методи за оценка. Съвсем логично, използването на един и същ подход води до еднакви резултати спрямо въпроса: икономически изгоден ли е даден проект или не, т.е. ако пред инвеститора има една възможна алтернатива, достатъчно е тя да бъде оценена само с един от методите, защото всички останали ще потвърдят оценката му. Много често, обаче, се налага сравняването на различни принципно приемливи проекти, които не могат да бъдат изпълнени заедно, защото са взаимноизключващи се или поради наличие на някакви ограничения (финансови, технологични, географски и др.) В тези случаи трябва да се избере най-подходящия метод за оценка.

Най-общо можем да разделим осемте разгледани динамични метода на три подгрупи. Към първата се отнасят NPV, NFV и анюитетния метод. Те отразяват очаквания ефект от вложението в абсолютна стойност, съответно към началото на инвестиционния процес, към края и средногодишно. Изчисленията не се различават съществено, а резултатите от NFV и анюитетния метод са производни на тези от NPV<sup>149</sup>. Разбираемо е, че в практиката се е наложил методът на нетната настояща стойност, предвид на това, че представя резултата към настоящия момент.

Втората подгрупа динамични методи, включва IRR, MIRR, PI и BCR. Всички те показват ефекта от инвестицията като относителна величина, съответно средногодишно и общо за срока на проекта. Голяма част от недостатъците на метода вътрешна норма на възвръщаемост са преодолені чрез неговата модификация. На първо място, трудностите при изчисляването и нуждата от линейна интерполация при MIRR не съществуват. Решен е въпросът и със случаите, при които има няколко възможности за IRR в резултат от смяната на знака на паричните потоци повече от веднъж за срока на експлоатация. Допускането, че текущите доходи ще се реинвестират при възвръщаемост, еднаква на тази от самия проект, също е преодоляно при MIRR. Все пак, в сравнение с NPV, двата метода, изчисляващи вътрешната възвръщаемост, имат някои слабости. Така например, самата техника на изчисленията при тях не позволява да се използва различна норма на очаквана възвръщаемост през различните периоди от срока на функциониране на обекта, което е възможно при нетната настояща стойност. Също така, при сравняване на инвестиционни алтернативи със значителни разлики в мащаба, IRR и MIRR не винаги дават коректен резултат. Причината за това е, че не се отчита доходността на средствата, изчислени като разлика между размерите на инвестиционните разходи при различните проекти.

Втората двойка методи от тази подгрупа са индекса на рентабилността и коефициента „приходи/разходи“. При наличие на ограничен инвестиционен бюджет, те подреждат проектите коректно в намаляваща степен на ефективност, като в същото време

---

<sup>149</sup>  $NFV = NPV \times (1+r)^t$        $ANFE = NPV / AF_{(r;T)}$

позволяват използването на променлива очаквана доходност от вложението. Слабостите им, също като при предходните два метода, са свързани с не отчитането на разликите в мащаба при оценка на взаимноизключващи се проекти и невъзможността за измерване на общия ефект от няколко обекта в пакет.

Методът срок на скотирано откупуване изчислява времето, необходимо за възвръщане на вложения капитал. Той предоставя добра възможност за оценка на ликвидността на инвестицията, което е много важно в областта на туризма, но не обхваща паричните потоци след момента на откупуване. Така неговото приложение, макар и значимо, се ограничава до помощен показател при използването му в комбинация с някой от другите динамични методи.

В обобщение може да се каже, че е трудно да се даде препоръка, кой от методите да бъде прилаган при инвестиционни проекти в областта на туризма. Основните особености тук са свързани с големия размер на инвестиционните спрямо текущите разходи, както и сравнително честата нужда от допълнителни вложения в периода на икономическия живот на обектите. Без значение дали става въпрос за хотелиерство, ресторантьорство, превози или атракциони, бизнесът е бързо оборотен, очакванията на инвеститорите са за висока текуща доходност, и от тази гледна точка по-лесно се възприемат методите за оценка, основани на средногодишната относителна възвръщаемост. В същото време следва да се има предвид, че средата е силно динамична и са по-скоро рядкост туристическите обекти с постоянен за дълъг период от време размер на оперативните парични потоци. Обичайно в началото на етапа на експлоатация, след достигането на планирания капацитет, се регистрират по-високи продажби, които с времето постепенно намаляват поради изчерпване на ефекта на „новото“, бързото амортизиране на активите и др. Това е и причината за честите проекти за модернизация на съществуващи туристически обекти, без съществена промяна на функционалността и предназначението им. С оглед на това, за най-подходящ и надежден считам метода на нетната настояща стойност. Коректното му използване, директно ни показва дали и с колко точно ще се увеличи благосъстоянието на собствениците на предприятието като цяло в резултат от изпълнението на инвестиционния проект. Все пак трябва да се отчете, че оптимизацията на инвестиционния избор изисква да се анализират не само финансови критерии и показатели, но също и други, произтичащи от целите на инвеститора<sup>150</sup>.

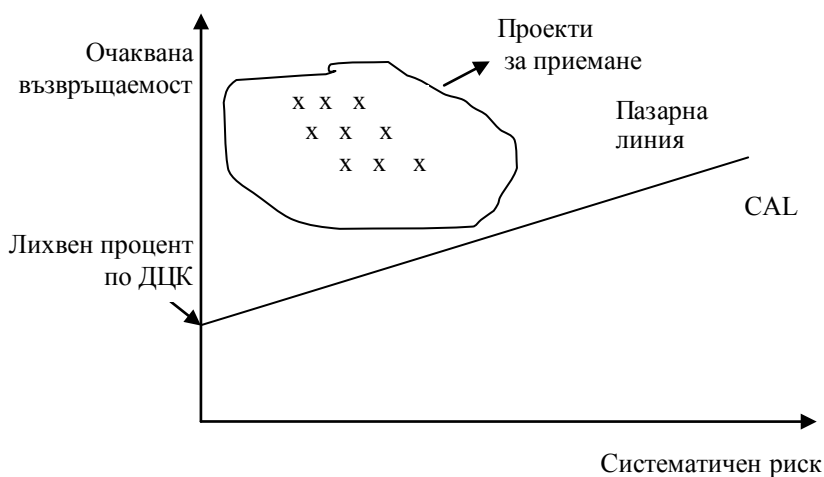
Етапът на оценка на икономическата ефективност от инвестиционното проектиране и използването на динамичните методи в практиката среща една основна трудност, свързана с определянето на *нормата на дисконтиране (r)*. Тя изпълнява ролята

---

<sup>150</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 277.

на минимална приемлива граница за възвръщаемост на вложението през съответния период, удовлетворяваща очакванията на всички видове инвеститори, осигурили необходимия капитал и некоректното ѝ формулиране „може да се окаже крайно неблагоприятно за отделната фирма”<sup>151</sup>.

На практика, пред туристическото предприятие винаги съществуват редица възможности за инвестиране, предвид бурното развитие на отрасъла, често променящите се изисквания на потребителите и силно конкурентната среда, в която се развива бизнеса им. В процеса на избор между тези алтернативи, инвеститорите се интересуват най-вече от очакваната норма на възвръщаемост от проектите и включения в тях риск. Чрез тези два показателя, различните финансови решения стават икономически сравними. При избор между два проекта с еднаква възвръщаемост, рационалните инвеститори ще предпочетат този с по-нисък риск и обратно, при близки нива на риск – предложението с по-висока доходност. Това води до наличието на относително права пропорционалност между двете характеристики. Изразени графично, възможните комбинации риск – възвръщаемост, между които инвеститорите могат да избират, образуват *линия на разпределението на капитала*<sup>152</sup> (*capital allocation line*), известна още като *пазарна линия* (*security market line*)<sup>153</sup>. Нейният наклон е положителен (фиг. 2.2), а икономическата ѝ интерпретация описва следната закономерност: инвеститорите ще бъдат склонни да поемат допълнителна доза риск единствено срещу по-висока доходност.



Фиг. 2.2. Зависимост риск – възвръщаемост

<sup>151</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 126.

<sup>152</sup> Боди, З., А. Кейн, А. Маркър, Инвестиции, Натурела, С., 2000, с. 155.

<sup>153</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 37.

Проектите, чийто характеристики се изобразяват над пазарната линия могат да бъдат приети за изпълнение, защото осигуряват по-висока възвръщаемост от среднопазарната при това ниво на риск, и обратно, тези под линията следва да се отхвърлят. Графиката показва също, че теоретично изискуемата норма на възвръщаемост следва да съдържа три отделни съставки, свързани с безрисковата норма на доходност в реално изражение (компенсираща инвеститорите за отложеното потребление), рисковата премия (компенсираща съответното ниво на инвестиционен риск на фирмата и проекта) и очакваната норма на инфлация за съответния период (компенсираща намаляващата стойност на парите във времето)<sup>154</sup>.

За *безрискова норма на възвръщаемост* се приема доходността на съкровищните бонове или гарантираните от държавата краткосрочни ценни книжа. В инвестиционната теория това понятие е въведено от американския икономист и нобелов лауреат Джеймс Тобин през 1958 година<sup>155</sup>. Основните му допускания в случая са, че при този вид активи отсъства риск от не плащане на дължимите суми по полицата, а краткият им срок ги прави нечувствителни към колебанията в лихвените проценти.

Анализът на *рисковата премия* при инвестиции в реални активи преминава през три относително самостоятелни етапа<sup>156</sup>. На първия от тях, с помощта на метода на анализа на чувствителността и метода на критичната точка, се определят икономическите променливи, които носят най-голям риск за резултата от вложението, изчислен чрез някой от динамичните методи за икономическа ефективност (NPV, IRR, MIRR, PI и др.), за да се насочи вниманието на инвеститора към тяхното по-детайлно наблюдение.

При *метода на анализа на чувствителността* се избират различен брой променливи, най-често между шест и десет, за които се предполага, че оказват силно влияние върху изследвания показател. Такива могат да бъдат обемът на пазара на даден туристически продукт, пазарният дял на предприятието, продажната цена, променливите разходи на единица продукция, постоянните разходи, икономическият живот на проекта и др. За всяка една от избраните променливи се определят две крайни възможни стойности (оптимистична и песимистична) освен очакваната<sup>157</sup>. След това се изчисляват величините на определения показател за икономическа ефективност, като се използват последователно трите различни стойности на всяка една анализирана променлива и се запазват очакваните (заложените по проекта) стойности на останалите променливи и

<sup>154</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 109.

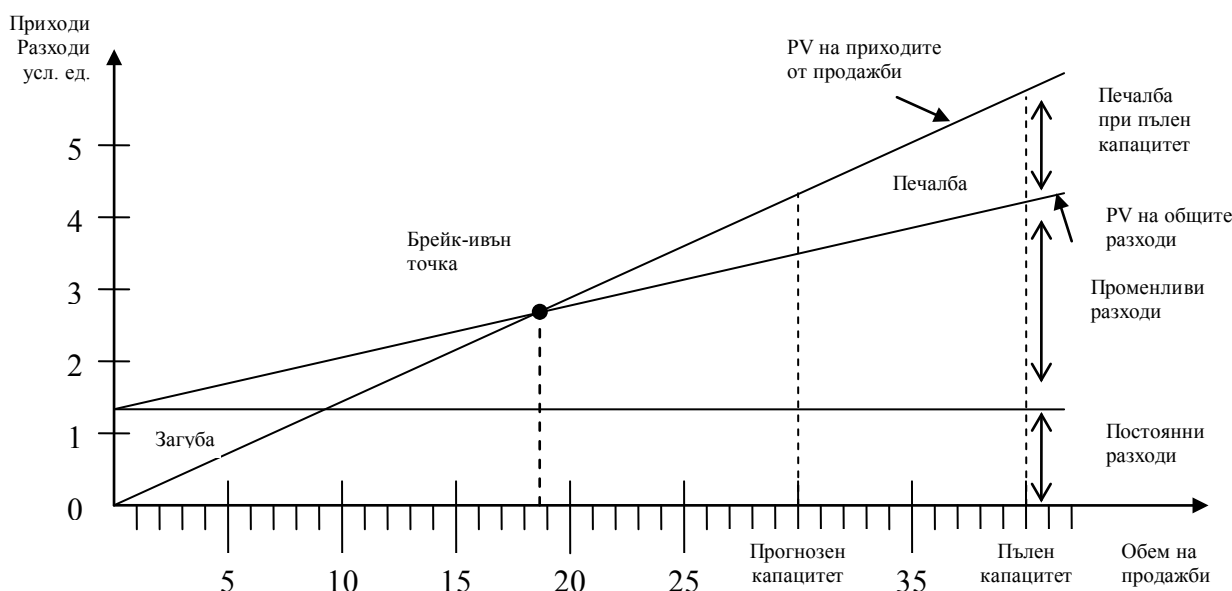
<sup>155</sup> Tobin, James, Liquidity Preference as Behavior Towards Risk, Review of Economic Studies, 1958, p. 65-86.

<sup>156</sup> Николова, Н., Корпоративни финанси, Част първа, Сиела, С., 2007, с. 411-412.

<sup>157</sup> В различните варианти на метода, крайните стойности се дефинират на база експертни мнения, чрез промяна на очаквана стойност с фиксиран процент или чрез субективна вероятност за настъпване.

параметрите<sup>158</sup>. Колкото е по-голяма разликата във величините на така изчисления показател за дадена променлива, толкова по-голяма степен на риск носи тя. Методът е лесно приложим и подпомага инвестиционния избор, но има някои недостатъци, като субективното определяне на стойностите на променливите и отчитането на изменението само в един от икономическите параметри на проекта, без да се анализират обективно съществуващите корелационни зависимости между тях, което поставя под въпрос коректността на цялостната оценка на риска.

Методът на критичната (равновесната) точка или брейк-ивън анализа<sup>159</sup> допълва анализа на чувствителността като изчислява стойности за наблюдаваните променливи, при които инвестицията е на границата на ефективността, т.е. когато икономическата оценка показва, че благосъстоянието на собственика няма да се промени от реализирането на проекта. Тези критични стойности се съпоставят с очакваните за всяка отделна променлива, като по този начин се откриват най-рисковите сред тях. На практика тези критични съотношения<sup>160</sup> се изчисляват най-често по отношение на количеството на продажбите, защото променливи като цената на туристическия продукт, на влаганите ресурси, продуктивният капацитет или срокът на проекта са относително трудно зависими от поведението на отделното туристическо предприятие на един високо конкурентен пазар.



Фиг. 2.3. Графично представяне на метода на критичната точка

<sup>158</sup> При изчисленията се работи с безрискова норма на дисконт за да се избегне двукратното отчитане на риска върху резултата от инвестицията.

<sup>159</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 72.

Идва от английски **break – even analysis** – приключвам (сделка и пр.) без загуба и без печалба.

<sup>160</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с.98.

Най-важният въпрос, на който отговаря метода на критичната точка е, под какъв обем на продажбите, приходите от дейността няма да могат да покриват общите разходи (фиг. 2.3). Тази величина се получава като се разделят условно-постоянните разходи (вкл. разходите за данъци и годишния еквивалент на инвестиционните разходи) на разликата между продажната цена и единичните променливи разходи.

След като вече са дефинирани най-рисковите променливи в инвестиционния проект се преминава към втория етап от анализа на риска, а именно – неговото количествено оценяване. Един от използваните методи на този етап е *методът на анализа на сценариите*. Прилагането му се отличава с това, че се разработват различен брой комбинации от стойности на всички променливи по проекта и се определя вероятност за реализирането на всеки един вариант. След това се изчисляват последователно стойностите на един от показателите за икономическа ефективност (най-често NPV) за всеки от сценариите<sup>161</sup>, средната му претеглена с вероятностите величина, както и показателите за разсейване – дисперсия и стандартно отклонение. На тази база се оценяват диапазона на вариране на очакваната ефективност, както и вероятността избраният показател да бъде в определени желани граници. Броят на разглежданите сценарии може да бъде различен в зависимост от степента на прецизност на анализа, като в най-елементарния случай се използват три варианта – оптимистичен, реалистичен и песимистичен.

По-подробна техника за количествена оценка на инвестиционния риск е *симулационния метод*<sup>162</sup>. При него определените като най-рискови променливи не се фиксират точно, а с интервали на вариране, наречени „зони на вероятностно разпределение”, всяка от които се оценява с различна вероятност. За останалите не толкова рискови фактори се прогнозира стойности, подобно на анализа на сценариите. След това с помощта на компютърни модели се изчислява ефективността на проекта при максимален брой възможни комбинации между различните променливи. Така се получава сравнително достоверно вероятностно разпределение на анализирания показател за ефективност, както и коректни оценки за стандартно отклонение и дисперсия на резултата. Методите преодоляват част от недостатъците на анализа от предходния етап, като отчитат съществуването на корелационни зависимости между променливите в проекта, както и различната степен на вероятност за реализирането на отделните

---

<sup>161</sup>И тук също изчисленията се правят с безрискова норма на дисконт за да се избегне двукратното отчитане на риска върху резултата от инвестицията.

<sup>162</sup> Hertz, D.B., Risk analysis in capital investment, Harvard Business Review, 1964, p. 95-106.

сценарии. И тук обаче, субективизмът при даването на оценките често води до нереалистичност на резултата<sup>163</sup>.

На третия етап от анализа на риска се отчитат получените до момента резултати и се определя рисковата премия като част от изискуемата норма на доходност за оценка на финансовата ефективност. В литературата се срещат четири основни подхода. Първият от тях е *метода на включване на рисковата премия в нормата на дисконт* или *метода на надграждането* (Buildup method)<sup>164</sup>. При него изчисленията на показателите за финансова ефективност на проекта се извършват на база на реално очакваните нетни парични потоци, като се приема, че в рамките на една година те са с еднаква степен на риск, а най-често за опростяване на изчисленията се използва еднакъв сконтов процент за целия икономически живот на проекта. За определяне на изискуема от инвеститорите норма на възвръщаемост към доходността на безрисковите инвестиции се добавят премия за фирмения риск и надбавка или съответно намаление за отразяване на риска на конкретния проект в съответствие с получените от анализа резултати<sup>165</sup>. Това е най-широко използвания метод в практиката поради лесното му приложение и обосновка на анализа.

Вторият подход определя нормата на дисконтиране в зависимост от средно претеглената цена на капитала (СПЦК), използван за финансиране на проекта, т.е. идеята е приходите да покриват поне разходите за лихви по кредитите и очакваната от собствениците доходност, под формата на дивиденди. При изчисляването на СПЦК рисковата премия е включена в цената на собственото финансиране.

При третия подход, *методът на безрисковите еквиваленти* стойностите на всички очаквани парични потоци от проекта се коригират с различни коефициенти на безрисковия еквивалент, съобразени със степента на риск на отделния поток. За положителните парични потоци коефициентът е по-малък от единица и ги намалява, а за отрицателните – обратно. След това се изчисляват показателите за икономическа ефективност на инвестицията, като се работи с безрискова норма на дисконт, за да се избегне повторното отчитане на риска. Определянето на надеждни стойности на коефициентите на безрисковия еквивалент е сериозен методически проблем при този анализ, като за решаването му се използват ретроспективни или субективни оценки. В същото време, от теоретична гледна точка, моделът превъзхожда този на надграждането,

---

<sup>163</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 295-300.

<sup>164</sup> Zukin, J.H., Financial Valuation: Businesses and Business Interests, WGL, 1990, p. 2-10.

<sup>165</sup> Методът се среща и под наименованието *метод на маржиналния процент*, когато използвания показател за финансова ефективност е IRR или MIRR. Николова, Н., Корпоративни финанси, Част първа, Сиела, С., 2007, с. 442-443.

като предоставя възможността за диференцирано отчитане на риска по години и по отделни парични потоци.

Четвъртият подход, *моделът за оценка на капиталовите активи* (МОКА или CAPM)<sup>166</sup>, представя очакваната възвръщаемост от определен рисков актив (съвкупност от активи) като функция от доходностите на пазарния портфейл и безрисковата инвестиция. МОКА се свързва с имената на редица изтъкнати икономисти от средата на 60-те години на миналия век, като Джек Трейнър<sup>167</sup>, Уилям Шарп<sup>168</sup>, Джон Линтнер<sup>169</sup>, Ян Мосин<sup>170</sup> и Фишер Блек<sup>171</sup>, които отделно един от друг описват концепцията на модела. Все пак основната заслуга за разработването на МОКА се отдава на американския нобелист Уилям Шарп.

*Пазарният портфейл* се приема като умален модел на световната икономика, включващ относителен дял от всички рискови активи, търгувани на пазара – акции, облигации, деривативни инструменти, ценни метали, недвижими имоти, предмети на изкуството, производствени активи и др.<sup>172</sup> Тази теоретична постановка на практика е неприложима и няма реален аналог и поради това за целта на анализа най-често се използва някакъв заместител на пазарния портфейл, като например даден обобщаващ индекс за икономическата активност или индекс върху акции.

Исходна постановка за авторите на МОКА е допускането, че инвеститорите следва да бъдат компенсирани само за пазарния риск на активите си, тъй като рационалният инвеститор държи само добре диверсифициран портфейл, в който уникалният риск е пренебрежимо малък. Оценката на пазарния риск, характеризиращ определен актив се описва в модела от известния бета-фактор или бета-коефициент ( $\beta$ ). Той показва връзката между възвръщаемостите на анализирания актив и пазарния портфейл ( $M$ ), и се изчислява като съотношение между ковариацията помежду им и дисперсията на възвръщаемостта на пазара.

$$\beta_j = \text{Cov}(R_j, R_m) / \sigma_m^2 \quad (2.13)$$

---

<sup>166</sup> Съкращение от английски – Capital Asset Pricing Model.

<sup>167</sup> Treynor, Jack L., *Toward a Theory of Market Value of Risky Assets*, неиздаван ръкопис, 1962, публикуван от Korajczyk, Robert A., *Asset Pricing and Portfolio Performance: Models, Strategy and Performance Metrics*, Risk Books, London, 1999, p. 15-22.

<sup>168</sup> Sharpe, William F., *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*, *Journal of Finance*, 1964, p. 425-442.

<sup>169</sup> Lintner, John, *The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*, *Review of Economics and Statistics*, 1965, p. 13-37.

<sup>170</sup> Mossin, Jan, *Equilibrium in a Capital Asset Market*, *Econometrica*, 1966, p. 768-783.

<sup>171</sup> Black, Fischer, Michael C. Jensen, Myron Scholes, *The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests*, Praeger Publishers, New York, 1972, p. 79-121.

<sup>172</sup> Tobin, James, *Liquidity Preference as Behavior Towards Risk*, *Review of Economic Studies*, 1958, p. 65-86.

Така изчисления бета-коэффициент е пряк измерител на чувствителността на доходите от  $j$ -тата инвестиция спрямо промените в пазарните постъпления<sup>173</sup> и се счита за най-значимия принос на МОКА в инвестиционната теория. Пазарният портфейл има  $\beta$  равна на 1, като всички по-високи стойности показват по-голяма променливост във възвръщаемостта на съответния актив, респективно по-голям риск, и обратно, стойности на  $\beta$  между 0 и 1 имат инвестиции с по-ниска степен на чувствителност към промените в пазарните условия.

След като установят нивото на систематичния риск, инвеститорите определят и каква е минималната изискуема доходност, която ще очакват от анализирания актив. Алгебрично това става с помощта на формула 2.14, която на практика описва математически МОКА. Изискваната норма на възвръщаемост, според модела, съдържа два елемента, първият от които е доходността при инвестиране в безрискови активи ( $r_f$ ), а вторият е очакваната премия за поетия систематичен риск и представлява произведение от пазарната рискова премия ( $R_m - r_f$ ) и бета – коэффициента на актива.

$$R_j = r_f + \beta_j (R_m - r_f) \quad (2.14)$$

На фиг. 2.2, линията за разпределение на капитала (CAL), представляваща зависимостта очаквана възвръщаемост – риск, е именно тази линейна функция, описана от МОКА. Върху нея лежат всички справедливо оценени активи или казано с други думи, тази линия разделя областта на приемливите инвестиционни проекти от тези, които трябва да бъдат отхвърлени.

Водещата логика на МОКА донякъде повтаря метода на надграждането, но въвежда коэффициента  $\beta$  като изразител на систематичния риск, което го прави относително по-надежден измерител. В същото време трябва да се отбележи, че моделът почива върху доста нереалистични допускания. Приема се, че краткосрочните ДЦК са безрисков актив, макар те да не са напълно защитени срещу инфлационен риск. При оценката на инвестиции в реални активи МОКА има още по-сериозни слабости, свързани с предположението, че активите са делими, което на практика е неосъществимо, както и с определянето на бета-коэффициента, поради липса на обективна основа за това<sup>174</sup>. Въпреки

---

<sup>173</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 38.

<sup>174</sup> Георгиев, И., Основи на инвестирането, Стопанство, С., 1999, с. 272.

тези критики, модела „е концептуално издържан и може да се използва като надежден метод при определяне на изискваната норма на възвръщаемост на рисковите активи”<sup>175</sup>.

Изходните данни за МОКА и СПЦК могат да бъдат получени само чрез проучване на ефективни капиталови пазари. В страни, където такъв пазар отсъства, като нашата, единственият приложим подход е метода на надграждането, което крие сериозна вероятност за субективно определяне на нормата на дисконт и необоснованото ѝ завишаване или занижаване. На практика, обаче, всички инвеститори работят в условия на ограничения (бюджетни, ресурсни, технологични, екологични, законодателни и др.) и не са в състояние да изпълняват всички инвестиционни идеи с положителна настояща стойност. Това налага при осъвременяването на паричните потоци на етапа на оценка да се използва нормата на доходност, очаквана от инвестициите в следващата най-добра алтернатива, осъществима от инвеститора.

---

<sup>175</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с. 133.

### **3. Модели за планиране и организация на инвестиционния процес на ниво туристическо предприятие.**

Планирането и организацията на изпълнението, като основни функции на управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие, в голяма степен са изградени от много на брой, строго специфични и конкретно свързани с туристическия обект задачи. Често пъти, тези дейности се подчиняват повече на личните умения, способности и усет на мениджърите на фирмите, отколкото на теоретичните постановки и алгоритми за изпълнението им, т.е. творческото начало често взема превес спрямо утвърдените в икономическата литература модели за планиране и организация. В същото време, доброто познаване на методологичните аспекти на процеса създава необходимите (но не достатъчни) предпоставки за срочното и ефективно реализиране на поставените цели. Нещо повече. Изпълнението на тези два етапа от инвестиционния процес, които по правило имат голяма продължителност, може да се оптимизира значително чрез модифицирането и комбинирането на общоприети модели и техники, съобразени със специфичните особености на конкретния инвестиционен обект. Подобен авторски пример ще бъде разгледан в последващото изложение на настоящия дисертационен труд.

От финансова гледна точка, една от основните задачи пред инвестиционното планиране в туристическото предприятие е осигуряването на коректни изходни данни за извършването на последващата оценка на икономическата ефективност на инвестиционните проекти. В този смисъл, основните акценти са поставени върху проучването на продуктовото търсене, планирането на продължителността от време за изпълнение на отделните задачи и коректното им разполагане във времето, съобразно съществуващите взаимозависимости между тях, както и формирането на обективни оценки за размера на паричните потоци, свързани с дейността на анализирания туристически обект.

Получената информация и установените зависимости на етапа на предпроектните инвестиционни проучвания и по конкретно при анализа на пазара, служат за формирането на прогнози за бъдещото състояние на търсенето на съответния туристически продукт. Тези прогнози се извършват както общо за пазара, така и по сегменти, като се използват различни методи:

- метод на екстраполация – установените закономерности (трендове) в търсенето на продукта за изминал период от време се пренасят аналогично и без изменение в бъдещето;

- метод, основан на ценовата и доходната еластичност на продукта, измерени на предходен етап – приема се, че еластичностите, свързани с цената на продукта и доходите на клиентите ще се запазят и в бъдещето, като по този начин се формират прогнози за продуктовото търсене съобразно очакваните изменения в тези две променливи;

- метод на историческата аналогия – използва се за новонавлизащи продукти на определен пазар, като се взимат информация за търсенето на аналогични на тях на други пазари с подобни характеристики;

- иконометрични методи – основани на математически модели, при които анализираната величина на продуктовото търсене е функция от краен брой независими макроикономически показатели, като брой на населението, размер на брутният вътрешен продукт, размер на спестяванията, размер на нетните доходи на населението, ниво на безработица и др.<sup>176</sup>

Освен тези алгебрични методи се прилагат и някои чисто маркетингови графични подходи за стратегическа оценка на търсенето на продукта. Един такъв метод е *Матрицата на Бостънската консултантска група*, известна още като „Матрица на растежа и пазарния дял”. При нея анализиратите туристически продукти се разполагат в матрица с четири сектора според темпа на нарастване на търсенето им и пазарния дял на туристическото предприятие, което ще ги предлага. Вниманието на инвеститорите трябва да е насочено към продуктите, чието търсене нараства и инвестициите могат да доведат до нарастване на пазарния дял.<sup>177</sup>

Основна слабост на всички изброени методи и техники е, че се основават на емпирична информация и тенденции от минали периоди. В същото време, поради лесното си приложение и интерпретация на резултатите са широко разпространени, а комбинирането им от експерти в областта на маркетинга и планирането може да доведе до сравнително надеждни прогнози за търсенето на продукта за продължителен период от време.

След като се определи подходящ спрямо търсенето капацитет на туристическия обект и се формулират основните му технически характеристики и параметри, се преминава към детайлно планиране на дейностите по изграждането и функционирането му. Тук централен момент заема въпросът със срока на икономически живот на проекта. Вече беше споменато, че в общия случай, целта на инвеститора е да редуцира продължителността на периода за инвестиране и да увеличи срока на експлоатация на обекта. Целта на последващия анализ е да се насочи вниманието върху първата фаза от

---

<sup>176</sup> Георгиев, И., *Основи на инвестирането*, Стопанство, С., 1999, с. 134-136.

<sup>177</sup> Благоев, В., *Маркетинг*, ИУ, С., 2003, с. 68-71.

инвестиционния период, както и да се доразвие един от водещите модели за нейната оптимизация.

Планирането на инвестициите в туристически обекти може да обхваща както малко на брой и технологично независими задачи, така и сложен комплекс от взаимосвързани дейности, особено, когато става въпрос за строителство на сгради или изграждане на високотехнологични инфраструктурни съоръжения. Това налага ангажирането на много на брой изпълнители и осъществяването на ефективна координация между тях, както и осигуряване на необходимото финансиране в условията на поставени от инвеститора ограничения. В допълнение към това, планирането следва да даде отговор на въпроса как да се завърши процеса за най-кратко време, без това да рефлектира върху качеството и стойността на работата.

Практиката у нас показва, че в процеса на планиране на времето за разработване и изпълнение на инвестиционните проекти съществуват сериозни недостатъци. Едно от потвържденията за това е фактът, че за периода 2000-2007 година над 80% от проектите за жилищно строителство не са завършени в предварително предвидените от инвеститора срокове, като за водещи причини са посочени слабата организация, липсата на подробен инвестиционен проект и лошото изпълнение на поставените задачи<sup>178</sup>.

Един от най-разпространените методи за решение на този проблем са *мрежовите модели или графици* за планиране и контрол в управлението на различни проекти. Те не са нови за икономическата мисъл, но практиката показва, че приложението им у нас е доста ограничено поради непознаването им в детайли или подценяването на положителните ефекти от тяхното използване. Отделни елементи на моделите могат да бъдат доразвити и усъвършенствани, което е една от научните задачи на последващото изложение.

Характерно за мрежовите графици е разчленяването на целия процес, по който ще се изпълнява проектът, на отделни единични дейности (задачи) и определяне на времето за изпълнение на всяка една от тях. След това се дефинират различните типове взаимозависимости и ограничения между така обособените задачи. Такива зависимости от чисто технологичен характер са отношенията на субординация между дейностите, които са четири вида<sup>179</sup>:

- отношения на субординация „начало – край” изискващи едната дейност да е приключила за да започне другата;
- отношения на субординация „начало – начало”, при които втората дейност може да започне само ако е започнала първата;

<sup>178</sup> КСБ, Изследване за състоянието на строителния сектор в България, С., 2008, [www.ksb.bg](http://www.ksb.bg).

<sup>179</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 17.

- отношения на субординация „край – начало”. При тях, дейността не може да завърши, ако не е започнала другата;
- отношения на субординация „край – край” изискващи втората дейност да е приключила за да може да завърши и първата.

Други типове зависимости между задачите произтичат от формите и източниците на финансиране на инвестицията, от характеристиките на човешките ресурси, сезонния характер на някои дейности и пр.

След идентифициране на отделните дейности и операции, тяхната продължителност и взаимозависимости, следва разполагането им във времето. За целта се използват специфична символика и различни графични средства, които нагледно представят целия процес и спомагат за по-лесната му интерпретация. По този начин субектът на управлението получава по-пълна представа за обема, последователността и връзките между елементите на изследваната система.<sup>180</sup>

Най-опростения мрежов модел е изработването на карта на процесите и тяхното последователно протичане във времето, която се нарича *процесограма*<sup>181</sup>. Тя представлява диаграма, която маркира с условни фигури съвкупност от явления, събития, операции и работи, които са включени при осъществяването на дадения стопански процес и ги подрежда последователно във времето.

Друг графически модел за планиране на сложни многофазови процеси е *хорограмата*, която освен технологическата последователност на дейностите, уточнява и тяхната времева продължителност. Тя представлява таблица, в която на всеки отделен ред са разположени началните моменти на отделна група взаимозависими работи, а всяка колона отразява период от време (най-често един ден)<sup>182</sup>.

През 50-те години на миналия век, американските икономисти Морган Уокър и Джеймс Кели разработват друг графически мрежов модел, който подобно на процесограмата представлява диаграма, но вместо различни фигури се използват само стрелки и точки (възли). Основното преимущество на метода е, че сравнително лесно позволява да се определят, кои дейности са *критични* и кои *некритични*<sup>183</sup>. Към първата група се отнасят онези работи, чието забавяне на изпълнението ще удължи общата продължителност на процеса като цяло. Именно към тях най-често се насочва вниманието

<sup>180</sup> Габровски, К., Кр. Александров, К. Владимирова, Й. Йовкова, Здр. Младенов, Изследване на операциите, Стопанство, С., 2002, с. 186-187.

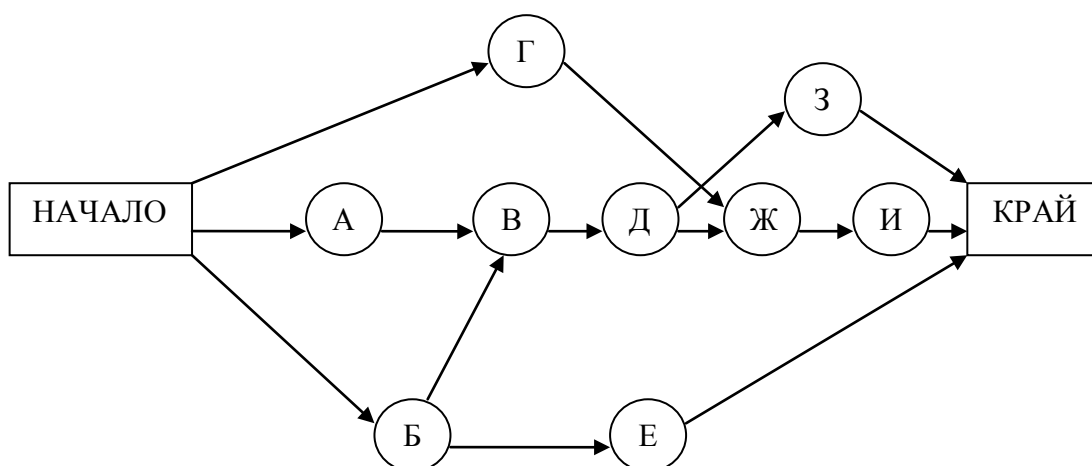
<sup>181</sup> Панайотов, Д., Планови методи във фирмения бизнес, ВФСИ „Д. А. Ценов”, Свищов, 1994, с. 30.

<sup>182</sup> Пак там, с. 33.

<sup>183</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 23.

на инвеститора при осъществяването на текущия контрол и опитите за оптимизация на инвестиционните разходи.

В дадения пример (фиг. 2.4) всяка една от деветте дейности е отбелязана с точка и съответно буква от А до И, а взаимозависимостите между тях от вида „начало – край” са представени посредством стрелки. Моделът съществува и във вариант, при който операциите са представени със стрелки, дължината на които няма връзка с времевата продължителност на отделната работа, а началните им и крайни моменти с номерирани според хронологията им точки.



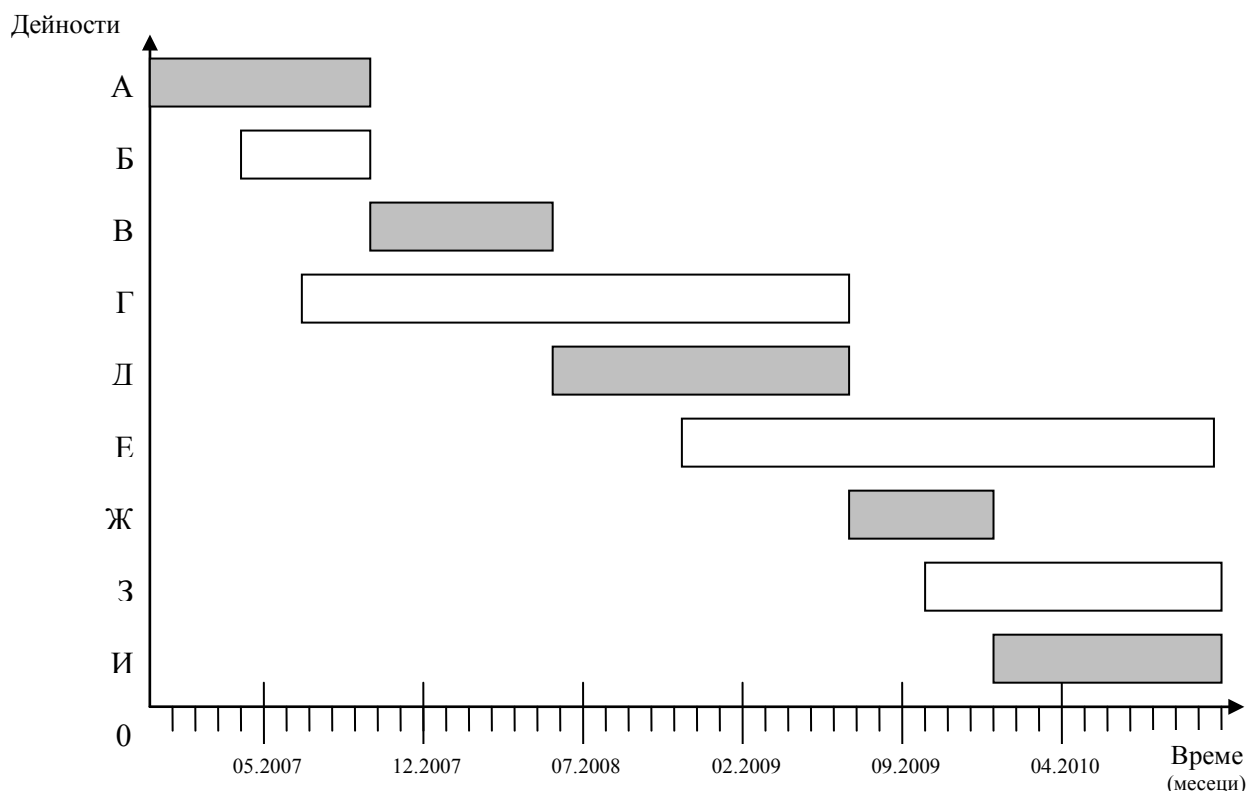
Фиг. 2.4. Мрежов модел „Метод на критическия път”

Последователността от всички критични дейности образува *критичния път* и неговата продължителност определя минималния необходим период за завършване на проекта. Точно поради тази причина, методът е известен с наименованието „*Метод на критическия път*” (CPM)<sup>184</sup>. Всяка критична дейност може и трябва да започне след приключване на предходната, защото те са технологично обвързани.

Моделът CPM е често използван, особено в строителството, защото успява да осигури нужната координация и контрол върху операциите и в същото време е изключително лесен за интерпретация. От друга страна, методът не държи сметка за разположението във времето на некритичните дейности, като по този начин пренебрегва възможностите за оптимизация на инвестиционните разходи при извършването на тези работи.

<sup>184</sup> Съкращение от английски – **Critical Path Method (CPM)**

Този проблем в известна степен се преодолява чрез използването на *Гантови таблици*<sup>185</sup>. Те представляват хоризонтални лентови диаграми, при които на всеки ред е изобразена с лента отделна операция, а по хоризонталната ос е нанесено времето в дни, седмици, десетдневки или месеци (фиг. 2.5). Така колкото е по-продължителна определена дейност, толкова по-дълга е лентата, с която е отбелязана.



Фиг. 2.5. Диаграма на Гант<sup>186</sup>

Друго предимство пред хорограмите е преминаването от технологично време за изпълнение на работите към календарно време<sup>187</sup>. Така на практика без проблем, инвеститорът може да установи към определена дата, кои операции ще са приключили според плана, кои ще са в процес на изпълнение и кои още няма да са започнали. По този начин могат да се предвидят сравнително точно необходимите финансови, материални и човешки ресурси за безпроблемното протичане на дейността, което е особено полезно при паралелното осъществяване на множество работи. Нещо повече, сравнявайки реалното състояние на процеса с предвиденото по плана, лесно се вижда при кои операции има забавяне на сроковете и къде съществува аванс от време.

<sup>185</sup> Кръстени на името на американския инженер и учен Henry L. Gantt, използвани за пръв път през 1917 г.

<sup>186</sup> Критичните операции са представени с оцветените ленти.

<sup>187</sup> Панайотов, Д., *Планови методи във фирмения бизнес*, ВФСИ „Д. А. Ценов”, Свищов, 1994, с. 35.

При разработването на мрежов график от типа Гантова таблица трябва да се реши въпросът с разполагането във времето на дейностите, не лежащи на критичния път. По дефиниция, периодът за извършването им е по-кратък от периода между най-ранното им възможно започване и най-късното им възможно приключване. В този смисъл са възможни различни подходи, като общото правило е да не се нарушава продължителността на процеса като цяло. При първия от тях се планира, всички некритични операции да започват във възможно най-ранния момент, т.е. веднага след приключване на технологично-предхождащите ги работи. При този вариант, рискът от забавяне на срока за изпълнение на обекта по различни причини, е най-малък. Вторият подход предвижда „плаващите“ във времето дейности да стартират във възможно най-късния момент, т.е. да приключват по план точно преди започването на следващите ги критични работи<sup>188</sup>. Изхождайки от теорията за стойността на парите във времето и хипотезата, че плащанията се извършват успоредно с работите, това е подхода, при който се постига минимизиране на настоящите стойности на инвестиционните разходи.

В стремежа си за съчетаване на предимствата на двата посочени модела, в настоящата дисертация, авторът разработва методика, при която некритичните дейности започват с определен *времеви аванс* преди най-късния възможен момент, като по този начин се съчетават по-ниско ниво на риск от просрочие и оптимизиране на инвестиционните разходи. Нещо повече, целта на модела е да се определи с точност продължителността на този времеви аванс. Изхожда се от реалистичното допускане, че отлагането на старта на една некритична дейност с всеки един момент води до намаляването на настоящата стойност на разходите за извършването ѝ, като в същото време нараства риска от удължаване на целия инвестиционен процес, поради забавяне в срока за приключване на задачата. Ако приемем, че всяко забавяне може да бъде остойностено в зависимост от продължителността си (предвид постоянните разходи за поддържане на персонал, машини и съоръжения, пропуснатите ползи от забавата в процеса като цяло и т.н.), то можем да заключим, че математически е възможно да се открие момента (точката), в който отказа от по-нататъшно намаляване на настоящата стойност на инвестиционните разходи се изравнява с нарастващия размер на остойностените разходи за покриване на риска от просрочие. Това е и оптималния момент, в който по план би следвало да завърши изпълнението на анализирания некритична дейност.

Първата част на анализа обръща внимание на инвестиционните разходи. Чрез концепцията за стойността на парите във времето може да се установи каква ще бъде

---

<sup>188</sup> На Фиг. 2.5 е показана Гантова диаграма, при която е използван именно този подход.

настоящата стойност на инвестиционния разход за извършването на анализираната дейност, не лежаша на критичния път в мрежовия график. Допуска се, че реалното заплащане става след приключване на планираната работа, но не по-рано от договорения срок за извършването ѝ. На практика, при отлагане във времето на дадено плащане, свободният финансов ресурс може да бъде насочен в алтернативни направления (например банков депозит) и да донесе доход, а при положение, че е чужд – да се намали стойността на дължимото вознаграждение към собственика. Възможно е, част от дължимия инвестиционен разход да е изплатен преди приключване на конкретната работа, под формата на авансово плащане или лизингова вноска, като в тези случаи е редно предплатената сума да се приспада от стойността на разхода, който ще се дисконтира. Използва се следната формула:

$$PV = I / (1+r)^t \quad (2.15)$$

където **PV** е настоящата стойност, **I** е договорената стойност на инвестиционния разход, **r** е лихвения процент за периода на олихвяване, **t** - броя периоди на олихвяване.

Тук следва да се отбележи, че за да бъде коректен анализът трябва да се работи с уеднаквиени единици за време при всички изчисления и при самото изработване на мрежовия график, както и при задаването на сроковете за изпълнение на отделните дейности. Такива единици могат да бъдат ден, седмица или месец в зависимост от спецификата на инвестиционния обект, като за целта на настоящия анализ ще измервам времето в дни. От тук логично следва, че за **r** се приема лихвения процент по банковите „overnight” депозити, а **T** са броя на дните.

Като се имат предвид изключително малките стойности на параметъра **r**, респективно близките до нула стойности при повдигането му на степен, можем за опростяване на анализа да преработим формула (2.15) в следния вид:

$$\begin{aligned} PV &= I / (1+r)^t = I \times (1+r)^{-t} = I \times (1^{-t} - t 1^{t-1} r - t 1^{t-2} r^2 - \dots - t 1 r^{t-1} + r^{-t}) = \\ &= I \times (1 - tr - tr^2 - \dots - tr^{t-1} + r^{-t}) \approx I \times (1 - tr) \end{aligned} \quad (2.16)$$

Така на практика се възприема като подход при изчисляването на настоящата стойност принципа на простото, а не сложно олихвяване на сумите, като разликите в резултатите при двата подхода са пренебрежимо малки величини и не водят до

изкривяване на оценката.<sup>189</sup> Това допускане обаче дава възможност да представим величината на настоящата стойност като линейна функция на двата параметъра – инвестиционния разход и лихвения процент.

От формула (2.16) може да заключим, че размерът на постигнатото намаление в размера на инвестиционните разходи, в резултат от отлагането на изпълнението на определената дейност във времето, се представя от нарастващата функция  $I.r.t$ , където пределното дневно намаление е  $I.r$

Вторият ключов момент в настоящия анализ е оценката на риска от забавяне в срока за извършване на дейността при изпълнението ѝ. Формално съществува риск и от приключване на работата преди договорения срок, но поради факта, че в нашата инвестиционна действителност тези примери са по-скоро изключения, е направено допускането, че заплащането на дължимото вознаграждение се извършва не по-рано от планираното (вж. по-горе). По този начин се елиминира възможността за по-ранно настъпване на ангажимент за плащане, а от тук и нарастване на настоящата стойност на инвестиционния разход над предвидената.<sup>190</sup> В същото време приключването на една некритична дейност по-рано не се отразява по никакъв начин върху инвестиционния процес като цяло и по същество не следва да се разглежда като риск.

В икономическата теория е общоприето за измерител на риска на едно явление да се използва статистическия показател за разсейване на резултатите от проявлението му – стандартно отклонение ( $\sigma$ ). Колкото е по-голям диапазонът на възможните отклонения на фактическите стойности на основния параметър (в случая периода за извършване на дейността) от очакваните (планираните), толкова е по-голям рискът. Тази разпръснатост се установява чрез стандартното отклонение, което се изчислява по следната формула:

$$\sigma = \sqrt{\sum (R_i - R_{cp})^2 \times P_i} \quad \sum_{i=0}^n P_i = 1 \quad (2.17)$$

където  $R_i$  и  $P_i$  са съответно очакваната стойност на показателя и вероятността за настъпване ѝ, а  $R_{cp}$  е средната му претеглена стойност.

Стандартното отклонение може да се използва за сравняване на големината на риска от просрочие при изпълнението на еднотипни видове дейности (извършване на изкоп, монтиране на конструкция, довършителни работи и др.). Освен това, с негова

<sup>189</sup> Така например при годишен лихвен процент от 18%, респективно дневен от 0,05% и брой на периодите 50 се постига отклонение в резултатите според двата подхода в рамките на 1,26%, а за 100 дни – 2,48%.

<sup>190</sup> На практика това ограничение за времето на плащане не влияе върху логиката на модела нито върху резултатите от прилагането му, а единствено води до ограничаване продължителността на изследвания период от време.

помощ, може да се установи, с какъв процент на сигурност стойността на показателя ще е в определени граници<sup>191</sup>. Например с вероятност 68,27% стойността на показателя ще бъде в диапазона  $R_{cp} \pm \sigma$ , с вероятност 95,45% ще е в диапазона  $R_{cp} \pm 2\sigma$ , а с вероятност 99,73% ще е в диапазона  $R_{cp} \pm 3\sigma$ .

Ако се приеме, че чрез подходящи изчисления в зависимост от спецификата на проекта, могат да се установят размера на допълнителните инвестиционни разходи, които ще се наложи да бъдат направени за единица време забавяне на изпълнението на целия процес, то тези разходи могат да се представят за всеки ден закъснение, отбелязвани с  $d$ <sup>192</sup>. Най-лесно тази величина може да се определи за проекти, при които има фиксиран размер на неустойка, дължима от инвеститора при всеки ден забава на завършването на обекта. Друг реалистичен финансов измерител на това забавяне е размерът на дневните фиксирани разходи за поддържане на въвличените в работата по проекта ресурси (материални, човешки и финансови). Възможен е също и подход, при който за измерване на  $d$  се използва размерът на допълнителните разходи, необходими за ускоряване на работата по някоя от последващите критични за проекта дейности с единица време.

От тази гледна точка, графично нарастването на риска от просрочие, респективно потенциалното увеличаване на инвестиционните разходи може да се представи чрез линейна функция с параметри стандартното отклонение  $\sigma$  (в зависимост от степента на рискофобия на инвеститора може да се използва  $2\sigma$  или  $3\sigma$ ) и изчислените разходи за забавяне  $d$ . Разбира се, за по-голяма коректност на анализа, следва да се отчита, че допълнителните разходи при забавяне в изпълнението на проекта са следствие от забавяне в изпълнението на наблюдаваната некритична дейност и е редно размерът им  $d$  да се коригира с пределното намаляване на настоящата стойност на разходите за извършването на последната  $I.r$ , т.е. реално размера на допълнителните разходи на ден ще бъде  $d - I.r$

На фиг. 2.6 е представен графично, разработения от автора модел за оптимизация на инвестиционните разходи при инвестирането в реални активи (производствени активи, жилищни сгради, инфраструктурни съоръжения, туристически обекти и пр.), чрез разполагане във времето на некритичните дейности в процеса с определен времеви аванс преди най-късния възможен момент. Моделът не е описан от друг автор в икономическата литература и може да се счита за научно-приложен принос на настоящия труд.

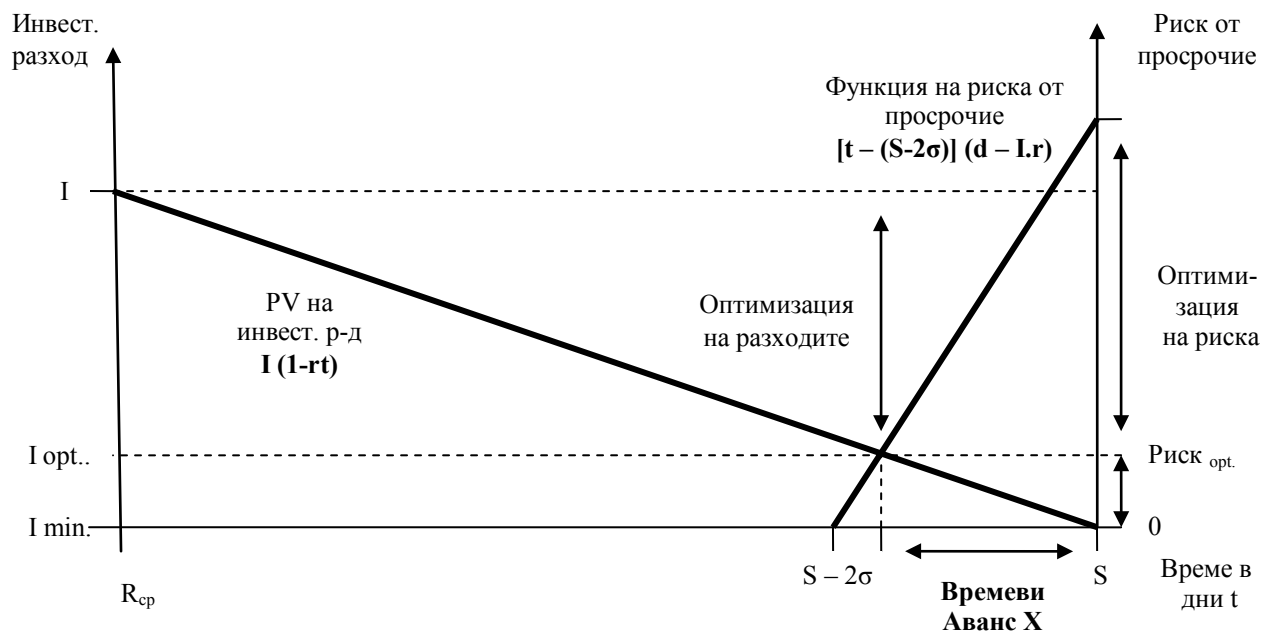
Представен е промеждутъкът от време между възможно най-ранното приключване на анализираната некритична дейност по план ( $R_{cp.}$ ) и моментът, в който

---

<sup>191</sup> При условие, че изследвания показател е с приблизително нормално вероятностно разпределение на резултатите.

<sup>192</sup> От английски delay – закъснение.

следва да започне следващата критична дейност (S), или с други думи S е броя на дните между края на предхождащата и началото на последващата критична дейност, в който диапазон следва да бъде извършена наблюдаваната работа.



Фиг. 2.6 Модел за оптимизация на инвестиционните разходи чрез планиране времето за изпълнение на некритичните дейности

Намаляващата функция на настоящата стойност на инвестиционните разходи за извършването на последната приема своя максимум I в началото на разглеждания период  $R_{cp}$  (подхода с най-ранното започване) и достига своя минимум в края на периода S (подхода с най-късното започване), като се описва от приблизително права линия (формула 2.16).

Остойностената функция на риска от просрочие в изпълнението на некритичната дейност, от своя страна, е нарастваща, като приема нулева стойност до момента  $S - 2\sigma$ <sup>193</sup> и логично достига своя максимум в края на разглеждания период S. Описва се от следната права  $[t - (S-2\sigma)](d - Lr)$ , където първата част от израза отчита времето, а втората – размера на допълнителните инвестиционни разходи за ден просрочие.

Пресечната точка на тези две прави ни показва времеви аванс (X), при който се постига едновременно оптимизиране на инвестиционните разходи и на въплътения в дейността риск от просрочие. Графично интерпретацията на този модел е следната:

<sup>193</sup> В случая е прието, че степента на рискофобия на инвеститора отговаря на диапазона  $2\sigma$ , т.е. вероятност от 95,45% от всички възможни варианти за продължителност на времето за изпълнение на разглежданата задача е достатъчна за инвеститора.

жертва се част от допълнителната възможна икономия на инвестиционни разходи при по-късно започване на работата срещу значително намаляване на стойността на потенциалните разходи при реализиране на риска от просрочие. Математически продължителността на времеви аванс може да бъде изчислена по следната формула:

$$I.r.X = [(S-X) - (S-2\sigma)] (d - I.r) \quad (2.18)$$

Лявата страна на равенството представлява размера на пропуснатата допълнителна икономия на инвестиционни средства от страна на инвеститора поради започването на работата с времеви аванс преди най-късния възможен момент. От дясната страна е остойностен възможния риск от просрочие, при условие, че работата започне с времеви аванс  $X$  дни и се реализира максималното забавяне в изпълнението ѝ от  $2\sigma$ . Тук също важи допускането, че за инвеститора вероятност от 95,45% е достатъчно висока и приемлива за достоверност на анализа.

Аритметичното преработване на формула (2.18) води до следното:

$$\begin{aligned} I.r.X &= (2\sigma - X) \cdot (d - I.r) \\ \rightarrow I.r.X &= 2\sigma \cdot (d - I.r) - X \cdot d + I.r.X \\ \rightarrow X &= \frac{d - I.r}{d} 2\sigma \end{aligned} \quad (2.19)$$

Формула (2.19) дава възможност сравнително лесно и с висока степен на точност да се определи с каква продължителност на времеви аванс да започне извършването на определена дейност от инвестиционния процес, не лежаща на критичния път, така че да се постигне оптимално минимизиране на инвестиционните разходи при съобразено със степента на рискофобия на инвеститора ниво на риск от просрочие.

Видно от формула (2.19), продължителността на времеви аванс е в право пропорционална зависимост от размера на потенциалния допълнителен разход при забавяне на общия график за изпълнение на проекта, както и от стандартното отклонение на срока за изпълнение на съответната задача. В същото време, зависимостта е обратно пропорционална по отношение на размера на разхода за извършване на работата и текущия лихвен процент.

Двата параметъра  $I$  и  $r$  са сравнително лесни за дефиниране, дотолкова, доколкото първият се договаря с изпълнителя на конкретната задача, а за втория могат да се използват банковите лихвени проценти за приетия от инвеститора срок. На другия

полюс са трудностите при определянето на стойностите на останалите две неизвестни. Относно размера на допълнителните разходи за единица време забавяне в общия план на инвестиционния процес  $d$ , вече бяха посочени няколко възможни подхода. По отношение на стандартното отклонение, единственото възможно решение е да се проведат изследвания за стойностите му при различните типове дейности на база предходен опит. В същото време тук съществува и субективен елемент, свързан със степента на готовност на инвеститора да поема рискове, която би следвало да се определи от самия него.

В практиката, често поради ниските нива на параметъра  $\gamma$ , дробната част във формула (2.19) приема стойности близки до единица, което от своя страна дава водещо значение на стандартното отклонение при анализа. Въпреки това, считам, че моделът разширява полето на инвестиционен анализ и поставя под въпрос общоприетата теза, че единствено разполагането на критичните дейности трябва да се наблюдава, анализира и оптимизира. Прилагането на подхода може да бъде изключително полезно, особено при мащабни проекти с големи по размер инвестиционни разходи.<sup>194</sup>

Въпреки очевидните си предимства, използването на мрежов график от типа Гантова таблица не отчита възможността, отделните работи да бъдат извършвани за по-кратък период от време, чрез използването на различна технология или влагането на повече ресурси. По тази причина при осъществяването на проекти, включващи сложен комплекс от многофакторно зависими дейности се препоръчва използването на PERT<sup>195</sup> модели. При тях не се използват еднозначни оценки за времето на изпълнение на работите, а вероятностни оценки за тяхната продължителност. По този начин за всяка операция се представят по няколко варианта за извършване в зависимост от използваните материални и човешки ресурси и отговарящите на тях размер на разходи и период за изпълнение. Изниква въпроса, дали определена работа да бъде извършена за най-кратко време или при най-ниски разходи, както и какво ще е отражението върху паралелно извършваните работи от въвличането на допълнителен ресурс. Комбинирането на различни варианти за голям брой дейности става чрез математически методи и компютърни модели при зададени от инвеститора и проектанта ограничения. Така чрез PERT моделите на практика се извършва едновременен и комплексен анализ, контрол и оценка на времето, стойността и ресурсите, заложи в инвестиционния проект.

Използването на мрежови модели за планиране дава възможност на инвеститора да подобри значително организацията на дейностите по инвестиционните проекти,

---

<sup>194</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Мрежовите графици като метод за оптимизация на инвестиционните разходи, сп. Икономически алтернативи, бр. 2, С., 2010, с. 96-106.

<sup>195</sup> Съкращение от английски – **Program Evaluation Review Technique**. В литературата се среща още и като **Program Evaluation Research Task** (Панайотов, Д., Планови методи във фирмения бизнес)

координацията между отделните изпълнителски звена и по-ефективно да се използват ресурсите. Нещо повече, те са не просто информационно средство, но и модели за динамично управление на процесите и чрез тях се осигурява възможност за по-ефективен контрол. В крайна сметка всичко това създава предпоставки за оптимизиране на инвестиционните разходи и продължителността на проектите.<sup>196</sup>

Третият ключов елемент в процеса на инвестиционното планиране е определянето на всички входящи и изходящи парични потоци, свързани с проекта. Вече беше споменато, че те се делят най-общо на инвестиционни, оперативни и крайни, а основните особености и методи при изчисляването им ще бъдат разгледани по отделно за всеки вид.

Инвестиционните разходи включват всички парични потоци, които възникват по повод на придобиването и създаването на инвестиционните обекти. Някои автори включват при определянето на тази сума също и предварително извършените разходи, свързани с процеса на предпроектно проучване, анализ и икономическа оценка<sup>197</sup>. В повечето източници обаче, е възприето схващането, че тези разходи не следва да се отчитат. Причината за това е, че са извършени преди етапа на вземане на решение за реализиране на инвестиционните намерения и на практика няма как да бъдат променени, дори проекта да бъде отхвърлен, следователно не бива да се отразяват на оценката<sup>198</sup>. Този подход ще бъде възприет и от автора на настоящия труд.

По отношение на бъдещите оперативни парични потоци от инвестицията, основните трудности при определянето им са свързани с правилното интерпретиране на формата на финансиране на проекта и данъчното облагане. В зависимост от това, Маргарита Александрова<sup>199</sup> например разглежда пет варианта за изчисляването им, а именно – без и със отчитане на данъка върху печалбата, с отчитане на положителния данъчен ефект от признаването на разходите за лихви, с отчитане на самите отрицателни потоци от финансовите разходи за лихви и с отчитане на реалните разходи както за лихви, така и по главниците на получените кредити. Изборът на един от изброените подходи зависи от целта и контекста на конкретния анализ. Така например, в случай, че финансирането на проекта се осигурява изцяло от собствени средства, няма основания да се избере вариант с отчитане на разходи за лихви. От друга страна, използването на кредит във финансирането не би следвало да променя оценката по същество, защото

---

<sup>196</sup> Габровски, К., Кр. Александров, К. Владимирова, Й. Йовкова, Здр. Младенов, Изследване на операциите, Стопанство, С., 2002, с. 186-199.

<sup>197</sup> Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, С., 1997, с. 52.

<sup>198</sup> Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, С., 2005, с.76.

<sup>199</sup> Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, С., 2001, с. 46 – 67.

нетния резултат от разходите за погасяването му и данъчната икономия ще се компенсират от намалената СПЦК, с която ще се дисконтират бъдещите нетни парични потоци. Въпреки това, изборът на подход при изчисляването на ОПП трябва да се съобразява с възприетата форма на финансиране и очаквана норма на доходност от проекта.

Друга важна особеност е свързана с отчитане влиянието на инфлацията. Един от възможните подходи е да се използват само настоящи цени на всички суровини, материали, продукти, възнаграждения и др. при намирането на стойностите на ОПП, като в същото време се изключи инфлационната съставка от очакваната норма на доходност. При този вариант се прави допускането, че обезценката на парите във времето ще се отразява еднакво на всички използвани цени, което е вероятно единствено при нисък темп на инфлация и сравнително кратък експлоатационен срок на проекта. Другият подход изисква всички изчисления да се извършват с прогнозни цени към момента на реализиране на съответния приход или разход, като в последствие тези номинални парични потоци бъдат осъвременени с номиналния дисконтов процент, отчитащ инфлацията.

При определянето на крайния паричен поток също се прилагат различни подходи. Най-често използваният от тях се характеризира с предварителното фиксиране на период на функциониране на обекта и анализа обхваща само паричните потоци в рамките на този срок. Допуска се, че в края на периода се извършва ликвидация на притежаваните активи в туристическия обект и те се разпродават поотделно. Така крайният паричен поток се формира като разлика между приходите и разходите по ликвидацията. Друг е подходящият метод, когато при изчисляването на инвестиционните разходи по проекта не са включени неамортизируеми активи (например земя) и нетния оборотен капитал, а определения период на функциониране на обекта е приблизително равен на икономическия живот на активите. В този случай може да се приеме, че крайният паричен поток е 0. Обратно, когато периодът на възможна експлоатация на обекта значително надвишава предвидения по проекта, прилагането на посочените по-горе техники ще доведе до изкривяване на оценката. Решаването на този проблем става чрез остойносттаване на съвкупността от активи като функционираща система, като се допуска, че ще бъдат получавани ОПП за неопределен период от време.

Доброто и подробно планиране на дейностите, свързани с реализирането на инвестиционните намерения на туристическото предприятие, е съществена предпоставка, както за коректното оценяване на инвестиционните проекти, така и за ефективното им последващо изпълнение, при условие, че бъдат включени в инвестиционната програма на

дружеството. Важно условие при това изпълнение е отразяването на съвременните прогресивни методи на технология и организация на строителството. Към тях следва да се имат предвид високата степен на механизация на СМР, прилагането на ефективни строителни конструкции и употребата на стандартизирани сглобяеми елементи и детайли, както и използването на ефективни строителни материали с цел постигането на икономичност и практичност при изграждането на обектите.<sup>200</sup> Особено внимание трябва да се обръща на технологиите за енергийна ефективност, включващи използването на възобновяеми енергийни източници, топлоизолации, дограми с нискоемисионни стъкла в стъклопакети, енергийно ефективни вентилационни системи и вътрешни уреди, и пр. Другата основна цел пред проектантите е извършването на дейностите в предварително определените с инвеститора срокове, за да не се стига до забавяне на изпълнението или до започване на строителните работи с не напълно готова строителна документация.

Етапът организация в инвестиционния процес е сравнително стандартизиран, като основните процедури са правно регламентирани в различни нормативни документи. Тази уредба е лесно обяснима, като се има предвид видът на извършваните дейности и високата обществена отговорност на изпълнителите. Въпреки това, съществуват определени модели и модификации за изпълнението на отделните дейности, като вниманието главно се насочва към разработването на проектната документация, извършването на строително-монтажните работи и приемането им от съответните органи и заинтересовани страни.

В зависимост от спецификата на изграждания или преустройван туристически обект, проектирането може да премине през три фази – идеен, технически и работен проект. С *идейния проект* се представят в суров вид решенията на проектанта за вида, конструкцията и архитектурата на сградите и съоръженията, тяхната функционалност и капацитет, технологията на изпълнението им, водо-, електро- и топлоснабдяването на туристическия обект, прилежащата инфраструктура, опазването на природната среда и др. Част от тези решения се изработват в няколко варианта за допълнително уточняване от инвеститора, като се изчисляват и срокове за откупуване на различните вложения. Така например по отношение на енергоспестяващите технологии могат да бъдат представени до три – четири допълнителни варианта освен базовия, във всеки от които се посочват приблизителни стойности на основните технико-икономически показатели и ориентиrowъчен размер на инвестиционните разходи, и съответно абсолютната стойност или относителния дял на очакваното намаление в потреблението на електричество, респективно срока за изплащане на допълнителните вложения.

---

<sup>200</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 179-182.

С други думи, главната задача на идейния проект е да обоснове техническата възможност за изпълнение на строителните работи в съответствие с поставените от инвеститора ограничения. Фазата приключва с избор и одобрение на вариант от възложителя, по който да продължат проектните работи. Този избор следва да бъде извършен след прецизен анализ и внимателно обмисляне от страна на инвеститора, защото всяка по-късна промяна в заложените на тази фаза решения води до повишаване на инвестиционните разходи и срока за изпълнение на засегнатите задачи.

На следващата фаза – *техническият проект*, проектантът конкретизира заложените в одобрения идеен вариант решения, като представя подробно и техническите параметри на отделните части. Включват се чертежи в подходящ мащаб и подробни обяснителни записки към тях, по които на практика започва изпълнението на някои СМР. Изработва се сравнително точна сметна документация, свързана с предвидения строеж, включваща количествени сметки за отделните подобекти и видове работи, както и обобщена такава за целия обект. Към сметките се прилагат и пълни спецификации на строителните материали и компоненти, сроковете за изпълнение на конкретните дейности и план за натовареността на човешките ресурси. На база на това започва уточняването на евентуалните доставчици на суровини, материали и изделия. В определени случаи с техническия проект приключва подетапа на проектирането и може да се премине към процедура за издаване на разрешение за строеж.

*Работният проект* е онзи комплект от документи, който съдържа окончателните технически решения, работни чертежи и обяснителни записки към всяка една част от проекта, и по който се осъществяват последващите СМР. Той се разработва възможно най-точно и подробно, като се нанасят всички размери, коти и означения, необходими за практическото изпълнение на строителството. В същото време документите трябва да бъдат максимално прегледни и ясни, без поправки и неточности, с цел правилното им разчитане от техническите ръководители и изпълнители.<sup>201</sup>

Съдържанието на работния проект е различно, в зависимост от обекта му, като в общия случай включва следните части<sup>202</sup>:

- Генерален план – ситуации и разположение на обекта;
- Част „Архитектурна” – архитектура, интериор, обзавеждане и др.;
- Част „Конструктивна” – строителна система, конструктивната схема и строително-технологични решения, начин на фундиране, размери и разположение на носещите конструктивни елементи;

<sup>201</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 191-195.

<sup>202</sup> Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти, обн., ДВ, бр.51/2001 г., чл. 27- 138.

- Част „Вътрешни инсталации и мрежи” – водоснабдяване и канализация, електрическа (електрообзавеждане и инсталации), топлоснабдяване, отопление, вентилация и климатизация, топлотехническа ефективност;
- Част „Външни инсталации и мрежи” (захранване от общите мрежи и съоръжения на техническата инфраструктура) – ВиК връзки, електроснабдяване, топлоснабдяване, газоснабдяване, далекосъобщителни връзки и др.;
- Част „Паркоустройство и благоустройство на прилежащия терен” – вертикална планировка, трасировъчен план, озеленяване, благоустройство и прилежаща инфраструктура;
- Част „Технологична” – технологични планове и схеми на предлаганите решения, разрези и аксонометрични схеми към технологичните планове;
- Част „Проект за организация и изпълнение на строителството”, включваща задължително изисквания за безопасност и хигиена на труда;
- Други – обща обяснителна записка, организация и безопасност на движението, земна основа.

Към всяка част от работния проект, освен съответните чертежи в подходящ мащаб, се включват обяснителна записка и количествени сметки за необходимите материали, оборудване и строителна механизация. В случай, че е поставено като изискване от инвеститора, в проекта може да се включи и Координационен план за изпълнение на СМР.

Утвърждаването, съгласуването и одобряването на работния проект са предпоставка за издаване на разрешение за строеж на името на инвеститора. По време на строителните работи, неговия основен ангажимент е свързан със заплащане на съответните разходи на изпълнителя. В тази връзка съществуват различни методи за изчисляване на плащанията, в зависимост от това, дали стойностите на отделните дейности са предварително твърдо фиксирани или зависят от количеството на вложените материални и човешки ресурси и моментното състояние на пазара. Подробностите за начина на изчисляване и точния момент на предявяване на различните плащания се уреждат в договора между двете страни. Главната задача на възложителя тук е да следи непрестанно за съответствието между договореностите и тяхното изпълнение в три направления – качество на извършваните СМР и на влаганите материални ресурси, спазване на сроковете за приключване на отделните фази от процеса и акуратно изчисляване на размера на дължимите разходи. Нарушения и отклонения в тези области могат да бъдат причина за спиране на изпълнението на строителството.

По отношение на първото направление, инвеститорът се подпомага от проектанта, който от своя страна задължително упражнява авторски контрол през целия период до достигане на планирания капацитет на туристическия обект и съблюдава за точното съответствие между проектната документация и реално извършените дейности.<sup>203</sup>

В процеса по изграждането на обектите неизбежно се налагат промени спрямо работните проекти, породени от технически, технологични или други причини, включително и поради специфични желания на бъдещите собственици или ползватели. Когато тези промени са незначителни и не засягат сериозно конструкцията или предназначението на сградите или съоръженията, те могат да се извършат, като се отразяват в проектната документация и се заверяват с подписите на проектанта и консултанта. Фактически извършените СМР се отразяват в ексекутивната документация и тя се представя в съответния отдел на общинската администрация за заверяване. Когато, обаче, се налага извършването на съществени изменения в проектите, се прилага процедура за преработка на документацията по време на СМР, при която се изисква одобрение от главния архитект на общината по реда за одобрение на самите проекти.

Процесът по приемане на обекта започва с извършване на огледи от страна на представители на специализираните контролни органи и експлоатационните дружества, които издават документи, удостоверяващи годността за въвеждане на строежа в експлоатация или предписания за отстраняване на допуснати неточности или пропуски. Проектантът по част конструктивна, изпълнителят и консултантът по строителния надзор съставят акт за приемане на конструкцията (образец № 14) на строежа.

Окончателното предаване на готовия обект и пълната строителна документация, включително ексекутивната, от изпълнителя на възложителя става с констативен акт за установяване годността за приемане на строежа (акт образец № 15). Той се подписва от инвеститора, проектантите по всички части на проекта, строителя, консултанта по надзора и техническия ръководител на строежа, ако има такъв. В него се отразяват всички неизвършени, недовършени или недобре извършени работи, които следва да се отстранят от изпълнителя до момента на подаване на искане за разрешение за ползване на обекта. След подписването на акта, отговорността за опазването на обекта и намиращите се в него машини и съоръжения се носи от инвеститора.

Акта образец № 15 и приложените към него документи са основание за съставяне на окончателен доклад от лицето, осъществяващо строителния надзор. Този доклад, заедно с разрешението за строеж, документ за собственост на терена, акта за приемане на

---

<sup>203</sup> Особеностите на надзорната дейности и контрола върху изпълнението на проектите са разгледани самостоятелно в следващата точка.

строежа от инвеститора и становищата на различните контролни органи и експлоатационни дружества, се прилагат към искането от страна на инвеститора до началника на Дирекцията за национален строителен контрол (ДНСК) за назначаване на Държавна приемателна комисия (ДПК), която да приеме готовия строителен обект. В състава на ДПК освен представители на ДНСК се включват също и представители на възложителя, консултанта по надзора и на специализираните контролни органи (РИОКОЗ, НСПАБ и др.), както и допълнително привлечени специалисти. Комисията, въз основа на предоставената документация и огледа на строежа, съставя протокол образец № 16 за установяване на годността за ползване на строежа. С този акт, тя може да приеме или да откаже приемането на обекта, когато СМР са изпълнени със съществени отклонения от издадените строителни книжа или в нарушение на правилата за изпълнението им<sup>204</sup>.

След приемането на обекта от Държавната приемателна комисия, възложителят съставя друга, която да проведе 72-часова проба при експлоатационни условия на монтираните машини, съоръжения, инсталации и др. за доказване на техническата годност и параметри на обекта, неговата мощност и капацитет, както и спазването на изискванията за безопасност на труда, опазване на околната среда и пожарната безопасност. Резултатите от тази проба се обобщават в протокол образец № 17.

На база на представения протокол образец № 16 за приемане на обекта от ДПК, началникът на ДНСК или упълномощено от него лице издават *разрешение за ползване* на обекта, в което се вписват минималните гаранционни срокове за изпълнените СМР, съоръжения и строителни обекти. Въз основа на това разрешение, възложителят регистрира пред органа, издал разрешението за строеж, въвеждането на обекта в експлоатация. Към проектната документация се прилагат и договорите с експлоатационните дружества за присъединяване към мрежите на техническата инфраструктура и окончателния доклад на консултанта, осъществил строителния надзор.

Пълната окомплектовка на документите е основание за издаване на *удостоверение за въвеждане в експлоатация*<sup>205</sup> в седем дневен срок от постъпване на заявлението. С достигане на планирания капацитет на туристическия обект, етапът по организация на изпълнението на инвестиционния проект завършва и започва фазата на нормалното му функциониране.

---

<sup>204</sup> Наредба №2 за въвеждане в експлоатация на строежите в РБългария, ДВ бр. 72/2003 г., чл. 7-16.

<sup>205</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 176-177.

#### 4. Форми на контрол върху изпълнението на инвестиционните проекти в туристическото предприятие.

Важна особеност на фирмените инвестиции в туристически обекти е тяхната времева продължителност. В условията на отворени национални стопанства, високо конкурентен туристически пазар и многобройни стопански субекти в сектора, пазарните параметри са изключително динамични величини, функции от множество трудно определяеми променливи. В такава често променяща се пазарна среда, дългосрочните инвестиционни проекти и планираните в тях икономически показатели са обект на влияние от различни случайни и не случайни събития. Анализът и оценката на риска от реализирането на тези събития са необходим и полезен подход при изчисляването на икономическата оценка, сравняването и класирането на проектите, но сами по себе си не водят до ограничаване на отклоненията от очакваните резултати. За целта е нужно да се осъществява наблюдение върху тези отклонения и да се предприемат съответни коригиращи действия от страна на фирмения мениджмънт.

Процесът на съпоставка между очакваните или планирани резултати и реално постигнатите се нарича *контрол* или в случая *инвестиционен контрол*. Следва да се има предвид, че този процес може да обхваща не просто отделно вложение или обект, а инвестиционната дейност на туристическото предприятие като цяло. Самото определение подсказва, че „контролът е възможен тогава, когато има план”<sup>206</sup>, защото в противен случай няма да има с какво да бъдат сравнени достиженията на дружеството. От друга страна, предпоставка за упражняване на контрол е наличието и на актуални данни за развитието на предприятието от счетоводните отчети и сметки, както и от графиците за изпълнение на отделните дейности.

Други автори, разглеждат контрола в инвестиционния процес като „осъществявана от определени субекти дейност, заключаваща се в наблюдаване, проверяване, измерване, анализиране и синтезиране на даден процес (резултат), с цел да се регулира неговото протичане в предварително определени граници”<sup>207</sup>. Това по-широко определение представя контрола като функция на управлението, която има не просто констатиращ характер, но също така цели постигането на определени положителни ефекти от осъществяването му за инвеститора и обществото като цяло.

---

<sup>206</sup> Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, С., 1997, с. 313.

<sup>207</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 229.

Тези ефекти могат да се търсят в няколко направления. На първо място, упражняването на ефективен и постоянен инвестиционен контрол води до редуциране на необосновано оптимистичните очаквания на инициаторите на проекти. Акумулирането на информация от различни източници, включването на повече участници в инвестиционния процес и оценката на икономическите показатели на инвестициите на всеки техен етап спомага за постигане на по-висока степен на реалистичност на инвестиционните проекти и действия ограничаващо за онези от тях, при които рисковете, свързани с реализацията им са по-високи от очакваната възвращаемост.

В същото време, посредством контрола могат да се открият основните причини за формирането на отклонения от планираните резултати и да се даде възможност за предприемане на различни коригиращи действия. Възможно е да се търсят разнообразни промени в характеристики на предлагания туристически продукт или услуга, в отделни компоненти на технологичния процес, алтернативни източници на ресурси и други, включително и прекъсване или окончателно спиране на проекта, ако това е икономически обосновано.

Като трети положителен ефект от упражняването на контрол може да се посочи образователният елемент от събирането и систематизирането на различни видове статистическа информация, полезна при разработването и реализацията на последващи планове и проекти в същата област. Допуснатите неточности и непълноти могат и следва да бъдат избягвани в бъдеще, като в същото време определени сполучливи решения, постигнати дори и случайно при одитирания обект, могат да се зложат във фирмените инвестиционни планове.

Друг аспект от полезността на инвестиционния контрол е свързан с мотивационния ефект върху работата на заетите по наблюдаваните проекти и преди всичко на мениджърите им. Всички те ще се стараят да покажат по-високи резултати, като знаят, че дейността им се анализира, а установяването на степента на постигане на заложените по план цели ще даде възможност за стимулиране на най-успешните сред тях<sup>208</sup>.

Не на последно място, контролът върху инвестиционната дейност има за цел и постигането на различни обществено полезни цели. Посредством работата на отделните държавни, общински и специализирани контролни органи се налага спазването на голям брой изисквания и правила, свързани с човешката безопасност и комфорт, екологичното равновесие, ефективното използване на ресурсите и др. Изградена е система от нормативи, стандартизиращи инвестициите в определени рамки, като по този начин се

---

<sup>208</sup> Хонко, Я., Планирование и контроль капиталовложений, М., Экономика, 1987, с. 108.

цели осигуряването на сравнителна равнопоставеност между субектите в инвестиционния процес и предоставяне на относително равни възможности за реализиране на инвестиционни намерения.

В литературата са описани различни форми на контрол върху изпълнението на инвестиционните проекти. От практическа гледна точка, заслужава внимание класифицирането им според следните критерии:

- според момента на осъществяването му – прединвестиционен (входящ), инвестиционен и слединвестиционен (последващ) контрол;
- според равнището на субекта, извършващ контрола – държавен, регионален (общински), отраслов и институционален (фирмен);
- според основанието за извършването му – внезапен, планов (периодичен) и непрекъснат (постоянен) контрол;
- според обхвата на дейностите, контролът бива пълен и частичен;
- според етапа на завършеност на контролираните дейности – оперативен (текущ) и приемателен контрол;
- според използваните методи за контрол – нормативен, счетоводен, статистически, технически и др.

В практиката най-голямо приложение има класификацията на видовете инвестиционен контрол според субекта, който го упражнява. От тази гледна точка се различават инвеститорски контрол, контрол на различните държавни органи (централни, общински, по хигиената, противопожарни, по опазване на околната среда и др.), авторски контрол на проектанта, строителен контрол от надзорника и т.н. Това разделение дава възможност за най-изчерпателно и детайлно разкриване на особеностите и подходите при упражняването на контрол от страна на всички субекти, имащи отношение към оптимизирането на ефективността от изпълнението на инвестиционния процес в туристически активи. Именно поради тази причина, в настоящия дисертационен труд контролът ще бъде по-подробно изследван по тази класификация.

Централно място в процеса по контролиране на отделните етапи и фази от организацията и изпълнението на инвестиционните намерения заемат „предварителните и последващи действия от представители на инвеститора (собственика), по отношение извършване на разнообразни контролни дейности, свързани с икономически, юридически, технически и други въпроси”<sup>209</sup>. Тази основна роля на инвеститорския контрол се основава на непосредствената зависимост, между резултатите от инвестиционната

---

<sup>209</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 243.

дейност и благосъстоянието на собственика от една страна, и корелационните връзки между дълбочината и обхвата на осъществявания контрол и показателите за икономическа ефективност от осъществяването на процеса от друга.

Напълно нормално стремежът към повишаване на богатството създава у инвеститора сериозна мотивация за извършване на контролиращи дейности във всяка една фаза от инвестиционното проектиране. На етапа на генериране и селекция на инвестиционни идеи, функцията на контрола се свежда до преценката им за допустимост и осъществимост, като целта е ограничаване на разходите за проучване и анализ на неизпълними или несвързани със стратегията на туристическото предприятие инвестиционни намерения.

По-нататък обект на контрол е подбора на изходна информация за изготвяне на технико-икономическото задание и за предпроектното проучване, както и изведените на тази основа стойности за обем на пазара и пазарен дял на фирмата, очакваните годишни входящи и изходящи парични потоци и др. Коректността на входящите емпирични данни е необходимо, но недостатъчно основание за изработване на точни изходни хипотези и формулиране на достоверни прогнози за развитието на пазарното търсене на анализирания туристически продукт, както и за поведението на останалите участници на съответния пазар. В този смисъл, инвеститорският контрол следва да акцентира и върху подбора на конкретните специалисти, подготвящи гореспоменатите прогнози и анализи, техните познания, способности и предходен опит в областта.

В последващата фаза на икономически анализ и оценка на инвестиционните проекти, инвеститорският контрол следи за определянето на икономическия живот на обекта и характеристиките на включения в него риск, както и за окончателното приемане или отхвърляне на инвестиционната идея. Предвид зависимостта на срока на експлоатация на активите от техническите им параметри и специфики, тук основен момент е контрола върху определянето на инвестиционния период, както и прогнозата за продължителността на съществуване на пазарно търсене към туристическия продукт, предлаган от инвестиционния обект. Разработването и приемането на мрежови графици за планиране и организация на инвестициите като метод за оптимизиране на времето и разходите за достигане на планирания капацитет, задължително подлежи на инвеститорски контрол, като един от факторите с централно значение за повишаване на ефективността.

Определянето на допустимо равнище на инвестиционен риск и резултативната от това изискуема норма на възвръщаемост от капиталовложението също би следвало да са обект на контрол от страна на собственика. В тази връзка основен момент е формирането

на реалистична и обективна оценка за въздействията в проекта риск, която за държави със слабо развит капиталов пазар, ниска инвестиционна култура на населението и бързо променяща се икономическа и политическа среда като България е по-скоро плод на субективни очаквания и преценки. От друга страна, кратката история на сравнително свободно регулираното пазарно стопанство у нас е причина за липсата на достатъчно добре подготвени анализатори в областта, което пък е основание за отсъствието на кой знае какъв инвеститорски контрол върху определянето на риска, поради обективна невъзможност за това. Едно от възможните и често прилагани решения на този проблем е използването на метода за оценка на ефективността Вътрешна норма на възвръщаемост, сравняването на получените резултати за няколко възможни инвестиции и избора на най-благоприятната.

Етапът на организация на изпълнението в инвестиционния процес предполага прилагането на много задълбочен, многофазен и многоспектърен мониторинг и контрол от страна на инвеститора. Това произтича от факта, че на практика тук се извършват най-голям брой разнообразни дейности и се влагат сериозни по обем ресурси, като в същото време последващи корекции на вече приключени работи водят до натрупване на значителни разходи, често пъти по-големи в сравнение с първоначалните. Поради спецификата на част от планираните и извършвани дейности, инвеститорът най-често не е в състояние компетентно да осъществява наблюдение върху тях и за целта разчита на помощта на специализирани в областта на проектирането и надзора фирми. Макар мониторинговите функции в тази фаза да са разпределени между различни контролни и наблюдаващи органи, отговорността, както и ефектите от цялостното изграждане на инвестиционните обекти остава за собственика, което всъщност предполага осъществяването на активен инвеститорски контрол. Нещо повече, на тази фаза от проекта, за разлика от останалите, контролът не е препоръчителна, а задължителна функция на управлението, тъй като нормативно са заложили редица изисквания към осъществяването ѝ.

Контролът по време на действието на реално функциониращия обект, известен като *последващ* или *слединвестиционен контрол*<sup>210</sup>, обикновено е най-продължителен и скъпо струващ за фирмата, и се упражнява системно до края на икономическия живот на проекта, най-често от самия мениджмънт на туристическото предприятие. Използваните подходи тук са постоянно или периодично (по месеци или години) сравняване на очакваните с постигнатите резултати от дейността на обекта и извършване на оценка на

---

<sup>210</sup> Матеев, М., *Инвестиции в публичния сектор*, ИПАЕИ, С., 2003, с. 46; Георгиев, Ив., Цв. Цветков, *Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции*, Стопанство, С., 1997, с. 316.

ефективността му, даваща основание за предприемане на коригиращи действия при неблагоприятното му развитие.

От всичко казано по-горе става ясно, че контролът върху инвестиционната дейност в туризма е системен и продължителен процес. В това отношение са възможни разнообразни решения относно това, кой да го осъществява от името на инвеститора. В някои случаи се създават цели отдели във фирмите за тази цел, включващи специалисти в различни области – финансисти, проектанти, инженери, маркетинголози и др. От важно значение за ефективността на работата на контролиращия екип е намирането на сполучлив баланс между доброто познаване на проекта и в същото време независимост по отношение на развиването на идеята. От тази гледна точка е целесъобразно, лицето, отговарящо за разработването и изпълнението на проекта да участва непряко в наблюдението с оглед минимизиране на субективността при извършваните дейности.

Друга препоръка, свързана с подобряване на резултата от контролните дейности и оптимизирането на разходите за извършването им, може да бъде в посока към изграждане на алгоритъм за провеждане на контрол върху изпълнението на инвестиционния процес с цел рутинизиране на дейностите. Водещите одиторски и контролингови фирми прилагат такива алгоритми в работата си, като посредством множество процедури и тестове откриват значими за дейността на съответното туристическо предприятие несъответствия с приетите нормативни и инвеститорски изисквания. Така вниманието на контролиращия екип се насочва към определени сметки не на произволен извадков принцип, а на базата на стандартизирани оценки за влиянието им върху състоянието на дружеството. Такъв тип алгоритми за качествено и количествено ранжиране на показатели за измерване на икономическата ефективност имат ползност при прилагането им само в много големи туристически обекти или вериги, където използването на други форми на контрол крият сериозни рискове от неефективност и пропуски в процеса.

Предмет на инвеститорския контрол в периода след одобряване на даден проект са продължителността на времето за изпълнение на дейностите и икономическите резултати от инвестицията. По отношение на първата област, контролиращите лица използват за сравнение приетите мрежови графици, като установяват кои работи се извършват в срок и къде има натрупани закъснения. Резултатът от наблюдението следва да даде отговор и на въпроса дали е възможно с определени техники и корекции да се наваксат планираните срокове и дали увеличението на разходите за тази цел са икономически обосновани. Един от възможните подходи е остойностяването на всички технологично осъществими варианти за оптимизиране на времетраенето за извършване на отделни дейности, съставляващи критичния път на разработения мрежов график за

единица време (ден, седмица, месец). В тази посока се използват множество техники, като увеличаване на броя заети лица или на продължителността на работа в рамките на работния ден, включването на допълнителна техника, използването на материали и суровини с по-кратък технологичен период на подготовка и изпълнение, и др. Целта е да се получи таблица с резултатите, която да покаже размера на допълнителния разход необходим за намаляване на продължителността на всяка от критичните дейности, които предстоят да се извършат, с една и съща продължителност от време (например един ден). След това се установява минималната стойност на допълнителните вложения за наваксване на установеното закъснение в предварителните срокове и се анализира дали разхода е обоснован.

При осъществяването на контрол върху доходността от вложението се използва цялата налична счетоводна документация, както и нарочно съставени за целта справки, за установяване на несъответствията между планираните и реализираните парични потоци по проекта. Най-честите трудности в това отношение произтичат от обвързаността между различните обекти в рамките на туристическото предприятие и голямата продължителност на процеса по контрола.

Когато инвестиционният проект е свързан с изграждането на изцяло нов туристически обект, предлагащ нов за компанията продукт или съществуващ такъв, но на нов пазар, икономическите резултати от вложението се измерват сравнително лесно. В случаите, когато става въпрос за реконструкция или разширяване на съществуващи обекти, както и при изграждане на нови в технологична или продуктова обвързаност с вече работещи обекти (например изграждане на ресторант или СПА център към вече съществуващ хотелски комплекс), приходите от новите инвестиции трудно се разграничават от общите. Това от своя страна води до затруднения при отчитането на ефективността им и установяването на необходимост от предприемане на коригиращи действия като резултат от контрола.

Възможни са няколко подхода за установяване на икономическите ефекти от новите инвестиции. При първия от тях, механично се съпоставят паричните потоци от функционирането на обекта преди и след изпълнението на инвестиционния проект за даден период от време (например една година), като получените разлики се приемат за резултат от капиталовложението. Този сравнително наивен и доста опростен подход често води до изкривяване на резултатите и не може да осигури надеждни данни за оценка на ефективността. В същото време, лесното му приложение и интерпретация го правят широко използван, особено при по-малки по обем на вложението проекти.

Друг, по-прецизен подход за измерване на икономическите ефекти от инвестициите при реконструкция или разширяване на реално функциониращи туристически обекти, включва екстраполиране на съществуващите от обекта преди вложението парични потоци. Този метод отчита променливостта в натоварването на активите с оглед тяхното физическо и морално изхабяване, както и промените в пазарното търсене на продукта. Подходът се среща в няколко разновидности в зависимост от оценката, дали паричните потоци от стария обект ще бъдат приети за равномерно нарастващи (при разширяване на продуктовото търсене), равномерно намаляващи (предвид изхабяването на активите) или равни на нула (при обекти, не покриващи своите постоянни разходи). И тук целта е да се намери разликата между реалните парични потоци от функционирането на инвестиционния обект и екстраполираните величини на потоците от обекта, преди неговата реконструкция или разширяване. Предимства на модела са неговата точност и по-голяма близост с реалната икономическа конюнктура, докато недостатъците му се свързват със субективността при определянето на екстраполираните потоци.

Когато инвестиционният проект предвижда изграждане на активи, чието предназначение допълва пакета от услуги, предоставяни от основния обект (например изграждането на ресторант в съществуващ хотелски комплекс), оценяването на икономическите ефекти от новата инвестиция на база паричните потоци, генерирани само от нея, няма да бъде коректно. В този случай най-често се използва подход, при който се взема под внимание и влиянието на вложението върху дейността и на останалите свързани обекти, както в положителна (увеличаване на приходите в резултат от разширяване на пакета от предлагани услуги), така и в отрицателна посока (намаляване на натовареността на обекти заместители, например лоби бар, нощен бар и др.).

Времето като фактор също трябва да се отчита при извършването на наблюдения върху икономическите параметри от проектите. По-дългосрочните от тях са изложени в по-голяма степен на влиянието на различни външни за фирмата явления. Съществува подход за слединвестиционен контрол<sup>211</sup>, при който реално получените резултати от обекта се съпоставят не със заложените в плана, а с техни коригирани стойности, отчитащи ефекта от независимите от фирмата случайни събития, като инфлация, законови промени, природни бедствия, аномалии и др. По този начин, по-ниският размер на чистата печалба от един инвестиционен обект вследствие например от повишаване на корпоративния данък върху печалбата, няма да даде отражение върху общия доклад на контролния екип. По този начин се игнорира влиянието на определени икономически

---

<sup>211</sup> Хонко, Я., Планирование и контроль капиталовложений, М., Экономика, 1987, с. 125.

параметри върху резултатите от контрола и се акцентира върху онези отклонения, които могат да бъдат ограничени с предприемането на коригиращи дейности от страна на фирмения мениджмънт.

Всички посочени по-горе подходи и начини за упражняване на инвеститорски контрол имат за цел установяване на степента на постигане на поставените от инвеститора цели пред обекта на инвестиционния проект и като цяло подобряване на икономическите ефекти от дейността му. Следва да се отбележи, че в практиката най-често стремежът за повишаване на благосъстоянието на собственика контрастира с обществения интерес към повишаване на сигурността при функционирането на активите, запазване на екологичното равновесие и защита на интереса на останалите икономически субекти в инвестиционния процес. Това е главната причина, държавата като основен изразител на обществените права и интереси да налага редица правила и нормативи, и съответно да упражнява контрол по спазването им. С други думи „свкупността от превантивни (предварителни, профилактични) и последващи въздействия от централни, териториални и специализирани държавни контролни органи с цел защитата на обществения и частен интерес при осъществяването на различните инвестиционни намерения (частни и публични) се нарича *държавен контрол*”<sup>212</sup>. Той по същество не е елемент на фирменото управление и не следва да бъде обект на разглеждане в настоящото изложение. В същото време, прилагането му в значителна степен се отразява върху инвестиционната дейност и на практика допълва инвеститорския контрол, което е основание за пълнота на анализа да бъдат представени някои негови форми.

Основен подход при работата на различните държавни контролни органи у нас по отношение на инвестиционния процес е издаването на разрешения, съгласуването на образци от документи и подписването на актове. Този способ предполага заинтересованата страна (инвеститора) да подготви необходимата документация според съществуващите изисквания и да я представи за разглеждане и одобрение от съответния контролиращ орган, който от своя страна провежда документална или физическа проверка и съставя оценка за съответствие с нормативните изисквания.

Друга форма на контрол е извършването на планови и внезапни проверки, издаването на предписания и заповеди за коригиране изпълнението на отделни дейности. При наличието на определени обстоятелства и най-често при неизпълнение на формални предписания, държавните органи могат да прилагат и друг подход за осъществяване на контрол, а именно налагане на финансови и технологични санкции, включително и

---

<sup>212</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 238.

спиране на инвестиционния процес за определен срок или до отстраняване на допуснати несъответствия.

В зависимост от областта, в която се осъществява превенцията, държавният контрол може да се раздели на няколко основни вида:

- контрол върху устройството на територията и технически контрол – осъществява се от главния архитект на общината (района), общинските експертни съвети по устройство на територията, Дирекцията за национален строителен контрол и нейните подразделения, Държавната инспекция по технически надзор и експлоатационните дружества, стопанисващи инженерни и инфраструктурни подземни и надземни съоръжения;
- държавен хигиенен контрол – извършва се от районната инспекция по опазване и контрол на общественото здраве (РИОКОЗ);
- държавен противопожарен надзор – осъществява се от районните служби по пожарна и аварийна безопасност към МВР;
- контрол по опазване на околната среда – извършва се от районните инспекции по околна среда и води.

Един специфичен метод за публичен контрол върху инвестиционната дейност на туристическите предприятия е категоризацията на туристическите обекти. Този процес има за цел диференцирането на обектите, предоставящи туристически услуги, според вида, капацитета и качеството им с оглед осигуряване на достоверна информация и защита на интереса на крайния потребител. И тук ангажимент на инвеститора е подаването на комплект от документи, като в зависимост от категорията, за която кандидатства обекта, държавният орган упражняващ контрола е Общинска експертна комисия по категоризиране или Експертна комисия по категоризация на туристическите обекти<sup>213</sup>.

Друг субект на инвестиционния контрол е проектантът, автор на съответния инвестиционен проект. Процеса по надзора за точното и без отклонения изпълнение на заложените в разработения, съгласуван и одобрен технически проект дейности и задачи, както и спазването на всички нормативни и технологични изисквания по отношение на изгражданите активи, се нарича авторски надзор<sup>214</sup>. Той е задължителен за всички инвестиционни обекти и обхваща целия период от началото на строителните или монтажни работи до приемането и въвеждането в експлоатация на активите. Отговорен за

---

<sup>213</sup> Наредба за категоризиране на средствата за подслон, местата за настаняване и заведенията за хранене и развлечения, ДВ бр. 2/2005 г., посл. изм. бр. 98/2007 г., чл. 2.

<sup>214</sup> Желев, И., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2001, с. 247.

извършване на надзора е самия проектант, като най-често това е упълномощено правоспособно лице от проектантската организация, извършила цялостните проектни работи.

Основен подход при упражняването на авторския контрол е присъствието на проектанта на място на строителната площадка или мястото на изграждане на обекта и постоянното извършване на технически замервания, проби и изпитания върху отделните елементи на активите, използваните материали или влаганите машини и съоръжения. Резултатите от тези анализи се оформят в нарочни дневници, като откриването на несъответствия с утвърдените проектни документи е основание за издаване на писмени нареждания до изпълнителите или доставчиците на обекта, които имат задължителен характер за тях. Също така, при необходимост, представителите на авторския надзор разясняват на изпълнителите или инвеститора специфични подробности от инвестиционните проекти или възможните начини за изпълнението им.

Друг способ за контрол върху изпълнението на инвестиционните проекти е разкриването в процеса на работа на нови възможности за оптимизиране на разходите или времето за изграждане на обектите, както и за повишаване на качеството на крайния продукт. Откриването на полезни технологични решения по време на строително-монтажните работи е широко разпространен подход, при който след съгласуване с инвеститора направените изменения се отразяват в ексекутивната документация по проекта.

На практика, чрез работата си отговорниците по авторския надзор от една страна защитават интереса на инвеститора, като го предпазват от умишлени или по некомпетентност злоупотреби от страна на изпълнителите и доставчици на инвестиционния обект. От друга страна, тяхна задача е и да съблюдават за точното спазване на всички нормативни изисквания към конструкцията, фундамента, архитектурната и довършителна работа, като по този начин осигуряват защита и на обществения интерес. Като гаранция за постигането на тези цели, законодателят е регламентирал, лицата, упражняващи авторски надзор да носят отговорност заедно с техническите ръководители на инвестиционните обекти за всички допуснати нарушения или неизпълнения на проектната документация.

Отделна страна в процеса на контрол на изпълнението на инвестиционните проекти в реални активи, когато става въпрос за строителство или реконструкция на сгради и съоръжения, е консултантската фирма по строителния надзор. Консултантът е лице, регистрирано по Търговския закон, притежаващо лиценз за извършване на надзорна

дейност, издаден от Министерството на регионалното развитие и благоустройството<sup>215</sup>, и не може да бъде свързано с лицата, упражняващи авторския надзор. Целта е отделна, независима от инвеститора и изпълнителя страна да наблюдава процеса по изграждането на обекта и да следи за спазването на всички изисквания и нормативи към съответните части на проекта, спазването на регламентирания условия на труд и др. Консултантът също подготвя финалния доклад за приемането на строежа, където е длъжен да отбележи подробности около скритите работи, както и да опише недовършените или некачествено извършени дейности.

Подходът на работа на строителния надзор не се различава съществено от този на авторския. Консултантът също прави предписания и становища до изпълнителя и инвеститора на обекта и подписва актовете за приемане на готовите активи. При неизпълнение на негови заповеди може да се стигне до спиране на работата и налагане на санкции върху изпълнителя. Отговорните лица по строителния надзор носят солидарна имуществена отговорност със строителя за всички причинени на инвеститора и трети лица вреди.

Като цяло, упражняването на систематичен инвестиционен контрол на всички етапи и върху всички дейности от проектите е сложен и скъп процес. Това налага съпоставяне на разходите по извършването му с размера на очакваните положителни ефекти от него. Инвестиции за подмяна на активи или разширяване на капацитета им при запазване на предмета на дейност и характеристиките на предлагания от фирмата туристически продукт, обикновено не оправдават ресурса за налагането на последващ контрол. Това е така, защото се очаква, че мениджърите на проекта имат добри наблюдения върху отрасъла и пазара, на който работят и техните прогнози с голяма степен на сигурност ще отговарят на постигнатите резултати. На другия полюс стоят високо рисковите проекти, при които дружествата навлизат на нови за тях пазари или в нови сфери на дейност, както и тези, чийто инвестиционни разходи представляват голяма част от капитала им. При тях упражняването на контрол е неотменима функция на фирменото управление.<sup>216</sup>

---

<sup>215</sup> Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., посл. изм. бр. 105/2005 г., чл. 166-168.

<sup>216</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Усъвършенстване на инвестиционния процес в туризма, Авангард Прима, С., 2010, с. 69-156.

### **III глава. Анализ на управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие и насоки за усъвършенстването му**

Една от основните тенденции в развитието на туристическата индустрия у нас през последните десет години е бурното нарастване на броя на туристическите обекти и разширяването на техния капацитет. За периода 2000 – 2009 година официалният брой на леглата в средствата за подслон и местата за настаняване е нарастнал повече от два пъти<sup>217</sup>. В същото време, броят на самите туристически обекти, предлагащи подслон, се е увеличил близо четири пъти, в т.ч. на хотелите със 180%<sup>218</sup>. Липсата на официални данни за броя на заведенията за хранене, за развлечения и другите обекти, предоставящи туристически атракции, донякъде ограничава анализа, но мнението на специалисти от бранша показва, че картината при тях е приблизително същата. От една страна всички тези данни описват един продължителен бурен инвестиционен процес в сектора, който макар и със забавено темпо продължава и до днес. От друга, моментното състояние на туризма у нас се характеризира с редица несъвършенства и проблеми, които очевидно подсказват за сериозни трудности и пропуски при управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие. Именно извеждането на тези проблеми и дефинирането на възможните пътища за ограничаване влиянието им и усъвършенстване на процеса като цяло, са описани в настоящата глава от дисертационния труд.

В процеса на изследване, авторът се сблъска с нежеланието на инвеститори и мениджъри на туристически обекти в страната за предоставяне на реални данни, свързани с инвестиционните им проекти и намерения. Проведени бяха множество срещи с представители на реалния бизнес в сектора, притежаващи и управляващи обекти, различни по вид на предлаганите туристически услуги и продукти, категория, месторазположение и период на изграждане. Целта на разговорите бе да се предостави възможност за анализиране на управлението на инвестиционните програми и проекти на обектите в детайли, което от своя страна да даде практическа възможност за прилагане на техники за тяхната оптимизация. Констатирани бяха две групи аргументи за отказ от подобно съдействие. Към първата група могат да се отнесат всички отговори, свързани с липсата на разработени инвестиционни проекти от съответните предприятия, погрешното интерпретиране на бизнес-плана на съответния обект като инвестиционен проект, представянето на очевидно нереалистични данни, описани в комплекта документи, изискуем от банковата институция, финансирала проекта и др. под. Втората група

---

<sup>217</sup> НСИ, Туризмъ 2009, С., 2010.

<sup>218</sup> Пак там.

аргументи могат да се обобщят със страха от изтичане на информация към потенциални конкуренти и третирането на проектите като обект на интелектуална собственост от страна на инвеститорите. Всичко това породило интерес у автора за проучване на особеностите в управлението на инвестиционния процес на ниво туристическо предприятие у нас, и в частност изследване на дела на сивия сектор в индустрията.

## **1. Изследване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България.**

През месец февруари 2010 година, по поръчка на автора бе проведено емпирично социологическо изследване сред мениджърите на туристически обекти у нас от специализирана в областта Агенция за социални проучвания и анализи АССА-М – град София. Проучването се извърши по подготвена от автора на настоящия труд анкетна карта, съдържаща 81 въпроса, разделени в три раздела – общи въпроси, въпроси свързани с инвестиционния процес в туристическата фирма, и въпроси, касаещи нерегламентираните практики в дейността на туристическите обекти (Приложение 1).

Обект на изследване в проучването са хотелите и хотелските комплекси в страната, които според официалната статистика на НСИ са около 1700. Териториално и структурно те са обхванати чрез квотна извадка и има основание да се счита, че изследването е представително. То обхваща 200 обекта, като използваните критерии за подбиране на конкретни обекти за изследване са категорията на хотела, тип на обекта, според предлагания туристически продукт и максимална разпръснатост в областта. Методът на регистрация на емпиричната информация е стандартизирано интервю от типа „лице-в-лице“. Налице са всички статистически критерии за да се счита, че събраната информация е достоверна и достатъчно надеждна, за да се интерпретира.

Групата общи въпроси в проучването изяснява капацитета, натовареността, категорията и типа на изследвания туристически обект, както и от колко години функционира и какъв е средният брой заети в него. От инвестиционна гледна точка, внимание заслужават въпросите, свързани с вътрешната структура и представящи наличието или отсъствието на допълнителни за хотела услуги, като заведения за хранене, за развлечение, зали за осъществяване на делови мероприятия, съоръжения за СПА и уелнес процедури и т.н.

Основно място сред тези услуги заема храненето и предлагането на топли и студени напитки. С ресторант или заведение за хранене разполагат над 80% от хотелите, а 62% от тях имат бар, сладкарница или друго заведение, предлагащо напитки на

посетителите. Повече от половината обекти разполагат със зали за конференции или симпозиуми. Налага се извода, че браншът отдавна се е отърсил от схващането, че хотелите са просто място за подслон. Очевидно се разбира, че ако се разширят функциите от гледна точка на бизнес пространство, делови срещи, семинари (по линия на бизнеса, на общините, на проекти и т.н.), и се създадат условия за конгресен туризъм – това всъщност е много по-представително, много по-комплексна е услугата, която се предоставя на туриста.

В същото време, само 25% от обектите имат специализирани заведения за деца, като преобладаващо това са зали за игри (билярд, електронни игри, джаги, дартц). Това е сравнително нисък процент, което говори, че тази възможност остава все още недооценена. От една страна, този тип обекти е редно да бъдат ориентирани и към семейства с деца, което допълнително ще разшири сегмента на потенциалните гости. От друга, високотехнологичните хотели следва да обособяват специални кътове, тип занимални, вътре в обекта или в прилежащите открити площи. Подобни места, предлагащи анимация за деца от различни възрасти и осигуряващи на родителите им време за отдих, всъщност създава принципно друга атмосфера. Практиката показва, че тази услуга е силно атрактивна в популярните туристически дестинации и високо рентабилна като инвестиция, тъй като формира приходи както от директни плащания за времето, в което децата са под наблюдение от специалисти, така и по линия на разходите на техните родители за разнообразни процедури за релакс.

Един от големите проблеми на модата у нас е свързан с предлагането на СПА и уелнес услуги от хотелите и хотелските комплекси. Всеки трети подобен обект или 33% от анкетираните твърдят, че разполагат с нужните съоръжения и персонал за предоставянето на този тип услуги. Проблемът общо взето е, че зад тези абривиатури се крие различно съдържание, като не са рядкост примерите, в които поставянето на една сауна или едно джакузи изчерпват инвестиционните намерения на собствениците в тази посока. От друга страна, България крие огромни количества минерални извори и други специални територии, които предлагат чудесни възможности за здравен и рекреационен туризъм по линия на водата, на калта, на микроклимата и т.н. Огромна част от тези туристически ресурси, въпреки модата и насищането в предлагането на такива услуги в последните години, все още остават неоползотворени и създават предпоставки за бъдещо развитие.

В резултат от бурната инвестиционна дейност в туристическата индустрия през последните години, бизнесът в този сектор се изправи пред проблема с високото ниво на конкуренция. Близо половината от хотелиерите в страната работят в условия на пряка

конкурентна среда с множество други обекти, предлагащи услуги към същия туристически сегмент. Други малко над 30 на сто от анкетираните отговарят, че конкурентните им обекти в непосредствена близост са в същия бранш, но в друга категория. В относително монополна позиция, т.е. наблизко да няма такъв тип предлагана услуга, са едва около 20% от хотелските комплекси в страната. Тези цифри показват доста висока плътност на бизнеса в различните му вариации и опции, което води като резултат до сравнително ниската за световните стандарти заетост на легловата база у нас и съответно до по-ниската рентабилност на индустрията като цяло. В същото време, конкуренцията създава стимули за отделните играчи на пазара и може да се определи като основен двигател за навлизането на различни добри практики в инвестиционната дейност у нас, както и за повишаване на качеството на предлаганите туристически услуги и продукти.

При анализа на тенденциите в развитието на инвестиционния процес в туризма у нас вече беше посочено, че страната ни е трайно заклещена в капана на масовия туризъм и няма шанс в близко бъдеще да се превърне във високо платена туристическа дестинация. Това становище се споделя както от представители на бизнеса, така и от страна на държавната администрация, регулираща сектора. Изхождайки от тази позиция, интерес представлява мнението на мениджърите на хотелски комплекси за това, от какви подобрения имат нужда поверените им обекти, за да се повиши качеството на предлаганите услуги.

Когато става въпрос за интериорни подобрения, се открояват две основни групи отговори. На първо място, всеки пети мениджър счита, че обектът му има нужда от освежаващ ремонт, а около 8% виждат необходимост от подмяна на обзавеждане и оборудване, т.е. около 30% очакват козметичните подобрения на обектите им да повишат качеството на предлаганите услуги. Другата голяма част от хотелите са нови или скоро са обновявани, т.е. не им е минал първият цикъл на амортизация, за да имат нужда от подобрения. Общо 43% или близо половината от анкетираните декларират, че обектите им са в достатъчно добро състояние за да мислят за подобрения, което индиректно обхваща големия строителен бум през последните 4-5 години. Като цяло в отговорите личи липсата на сериозна креативност и оригиналност по отношение на възможните пътища за постигане на положителен ефект от вътрешно-интериорни подобрения, като изключение правят едва около 5% от отговорилите, които искат да влязат в крак с новите тенденции и да изградят СПА-център, сауна, джакузи или басейн, но до момента не са успяли.

Когато въпросът е свързан с екстериорни или инфраструктурни подобрения, управителите на хотелски обекти показват по-голямо разбиране и осъзнаване на съществуващите проблеми. На първо място се посочва състоянието на улиците и пътищата, като 27-30% от анкетираните заявяват, че трудният достъп до обектите е една от причините за ниското качество на туристическата услуга (фиг. 3.1). Общинската и държавна администрация категорично е доказала невъзможността си да създаде и поддържа благоприятна пътна инфраструктура, което отваря въпроса за търсенето на възможности за съчетаване на частния интерес на хотелиерите с обществения при формирането на публично-частни партньорства в тази сфера. По същия начин се идентифицира и проблемът за паркоместата, посочен от всеки десети, което е разбираемо, особено в по-гъсто населените и големи градове.

Какви ПОДОБРЕНИЯ е добре да бъдат извършени, за да се повиши КАЧЕСТВОТО на предлагания продукт?

ИНФРАСТРУКТУРНИ подобрения ↓	Февруари 2010	
	По 1-ви отг.	До 3 отг.
Асфалтиране на пътища, УЛИЦИ	27	30
ЗЕЛЕНИНА, озеленяване	9	14
Повече ПАРКОМЕСТА	10	13
Чистота	2,7	6
Канализация	1,6	3,8
Тротоари	1,6	3,3
Друго	3,7	11
Няма нужда от подобрения	29	29
Нищо не може да се промени	1,1	1,1
Неотговорили	13	13

Изт.: МИ, АССА-М, Февруари 2010. www.assa-m.com

Фиг. 3.1 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос V14, февруари 2010 г.

Сериозно внимание заслужава малкият дял на отговорите, свързани с необходимостта от допълнително озеленяване в непосредствена близост до хотелските комплекси – едва 9% (фиг. 3.1). Строителите и тези, които експлоатират подобни обекти, все още не са достигнали до заключението, че не може да имаш високо качество на туристически обект, без да си го „потопил” в зеленина. Необходимо е също да се разбере, че под зеленина не се има предвид „псевдоанглийска” окосена морава от няколко квадратни метра, а е нужно достатъчно голямо и обособено зелено пространство с дървета, цветя и храсти, не толкова декоративни и заради „вертикалната планировка”,

колкото за зелена маса и освежаваща сянка, за кислород и усещане за природа. Категорично може да се обобщи, че българският туристически бизнес в момента е повреден от тази гледна точка. Докато се извършват строително-монтажните работи често се унищожават не малко от екофонда, заличават се десетки и стотици големи дървета, след което се насаждат малък брой фиданки и храстчета. Самият факт, че проблемът с озеленяването е посочен в толкова редки случаи говори, че все още много малка част от хората в туризма са го осъзнали.

Една от възможните причини за това е егоизмът на архитектурното и строителното съсловие. Архитектите, които проектират сградите като физически предмети, искат те да бъдат демонстрирани и съзнателно премахват или отдалечават дърветата, за да не прикриват гениалността им. За строителите всяко дърво или друго трайно насаждение върху строителната площадка е пречка, която е по-лесно да бъде безмилостно премахната, отколкото да се заобикаля и обгрижва. Тук едно от решенията е свързано със строителния и градоустройствения контрол. Редно е, когато зелените части на проектите не се реализират, да се налагат значими финансови санкции за това, тъй като в момента контролните органи практически negliжират тази последна и особено важна част от проектирането – изграждането и оформянето на външното пространство и озеленяването.

Причините, които изтъкват управителите на хотели, поради които осъзнатите като необходимост интериорни и инфраструктурни подобрения все още не са извършени, са основно липсата на достатъчно ресурси за 36% и наличие на административни пречки – 19 на сто. Други 5% смятат, че такива подобрения няма да бъдат икономически обосновани, а 4% посочват нежелание у собственика да предприема подобни действия. Важно за анализа е да се отбележи, че 29 от всеки сто мениджъри на хотел отговарят, че нямат нужда от никакви подобрения за да повишат качеството на предлаганата от тях услуга, което е висок процент на фона на реалното състояние на инфраструктурата и туристическата суперструктура у нас. Основание за такива отговори от една страна е мощното вливане на капитал в индустрията през последните години, но може да се търси и причина в неосъзнаването на част от проблемите пред туристическото предприятие сред някои от мениджърите с по-малък опит и липса на подходяща квалификация.

Частта от въпроси в проучването, касаещи директно извършвания от туристическите обекти инвестиционен процес, започва с изясняване на това, дали фирмата има разписана инвестиционна програма и с какви параметри е тя. 42% от анкетираните мениджъри декларират, че имат такава, като при една трета от тях тази програма включва само един инвестиционен проект. В същото време близо 60% от

обектите нямат или управителите им не знаят да има подобен документ, което е двойно повече от деклариращите, че нямат нужда от извършване на подобрения. Към тези песимистични цифри следва да се отнесат и още 7% от имащите инвестиционна програма обекти, в които тя не се изпълнява изобщо, както и други 34%, които я следват „в общи линии”. Тези резултати донякъде могат да се обяснят с факта, че изследването е правено в началото на 2010 г., когато е ясно, че всички видове инвестиции, особено по-големите, е здравословно да се отложат с 2-3 години във времето, за да отmine Световната икономическа криза.

Когато не става въпрос за планиране, а за вече отминал период, изводите относително се потвърждават. Около 70% от отговорилите, заявяват, че през последните 2-3 години са влагали инвестиционни средства в управляваните от тях туристически обекти, което напълно отразява бума на строителството в сектора от 2006 до 2009 г. В същото време едва около 60% от тях са разписали извършените инвестиции в инвестиционен проект, което като част от цялата съвкупност отново показва, че около 40-42% от мениджмънта на туристически предприятия у нас планира детайлно инвестиционните си намерения. Съвсем естествено, у авторите на проучването съществува съмнение относно това, какво точно се разбира под формулировката „инвестиционен проект”, като хипотезата е, че в много от случаите се говори по-скоро за един технически проект с конструктивно-архитектурни чертежи, приблизителни стойности на СМР и съвсем бегли изчисления за икономическа ефективност от изпълнението на проектите.

Ниската заетост на българските хотели дава обективно отражение и върху очакванията на мениджърите за нормата на възвръщаемост от инвестиционните им проекти. Около 40% от тях очакват срок на откупуване на вложението им от над 10 години, като за сравнение само 32% от туристическите фирми, които са инвестирали през последните 5 години са извършвали ново строителство. От една страна, десет години е малко над световните стандарти за изплащане на инвестиции в бързо-оборотен сектор, какъвто е туризъм. От друга, посочените цифри подсказват, че има проекти за реконструкция или подмяна на вече функциониращи активи, които също имат дълъг очакван срок на възвръщане, което е притеснително.

На този фон, резултатите от въпроса „Предоставя ли в момента секторът „Туризм” подходящи условия за реализиране на инвестиционни проекти?”, изглеждат обективни. Само един от четирима запитани счита, че браншът е перспективен, при условие, че години наред туризмът бе водещ притегателен център за инвестиционните намерения на крупния бизнес у нас. Главната причина за скептицизма в индустрията е

световната икономическа криза, посочена от близо половината анкетирувани. По-важен в случая, обаче, е анализът на другия водещ аргумент – пренасищането на пазара, изтъкнато от 20% от управителите, а до втори посочен отговор – от 37% от тях. Тук проблемът е по-сложен, с оглед на това, че кризата с времето ще отmine и в крайна сметка нейният генезис е външен за системата, докато нездравословното струпване на туристически обекти си е изцяло вътрешен за страната и сектора недъг и неговото преодоляване ще бъде много по-продължителен и мъчителен процес.

На следващо място в проучването са поставени въпросите, свързани с планирането на инвестиционните намерения в туристическото предприятие. Около 30% от анкетираните мениджъри на обекти признават, че имат нужда от по-добро планиране, за да оптимизират инвестиционните си разходи, а други 30% отговарят, че не могат да преценят, което индиректно подсказва неувереност в постигнатите от тях резултати. Като цяло, двама от всеки трима отговорили счита, че може да се постигнат по-добри резултати в инвестиционната дейност с подобряване на процеса на планиране, което до някъде обяснява натрупаните сериозни проблеми в сектора през последните години, но и дава надежда, че започва процес на осъзнаване на допуснатите грешки и в бъдеще може да се очакват положителни промени.

### Как разработвате инвестиционните си проекти?

Февруари 2010	По 1-ви отг.	До 2 отг.
Собственика/ците	63	65
Ръководителя/те на обекта	5	9
Чрез отдел във фирмата	4,4	7
Чрез външна фирма	9	20
Инвестираме без инвестиционни проекти	6	8
Друго	4,4	4,4
Неотговорили	8	8

АССА-М  
www.assa-m.com

Изт.: МИ, АССА-М, Февруари 2010.

Фиг. 3.2 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос In14, февруари 2010 г.

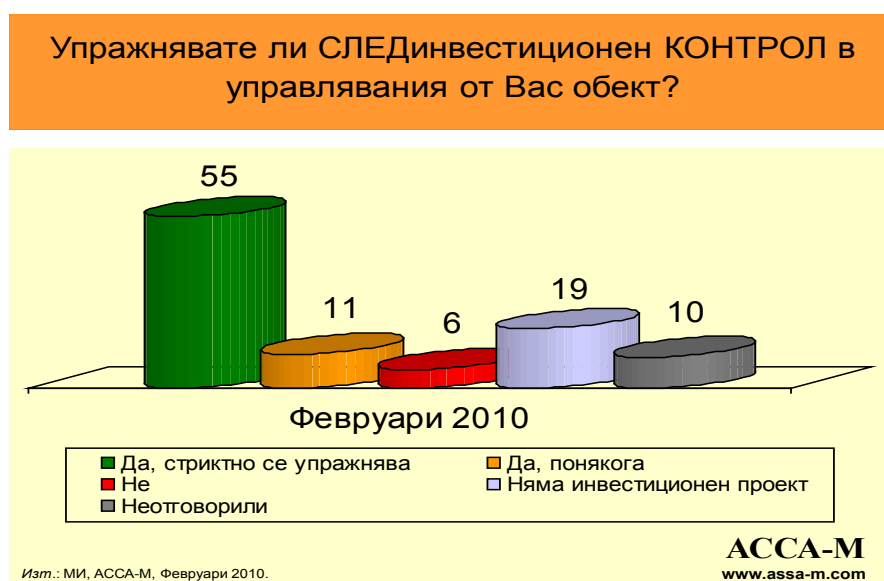
Една от възможните посоки в тази връзка е засилване участието на фирми-консултанти, специализирани в областта на инвестиционното проектиране. Към настоящия момент, едва 9% от туристическите предприятия използват подобни услуги

(фиг. 3.2), като в същото време около 80% декларират, че имат доверие в работата им и биха приели помощ от професионалисти, ако собствениците на обектите се съгласят. Тази огромна разлика всъщност показва две неща – слабото реално участие на туристическия мениджмънт в управлението на туристическите обекти у нас и осъзнатото вече разбиране, че липсата на подходяща квалификация и опит трудно могат да се заместят само с желание за постигане на високи резултати и буквално копиране на чужди добри практики.

Посочените авторски хипотези се потвърждават от резултатите от проучването в няколко аспекта. От една страна, самите инвестиционни проекти в туристическото предприятие, когато има такива, се разработват преобладаващо от самите собственици – в над 75% от примерите (фиг. 3.2). Все още са изключение случаите, когато управителят на обекта или специализиран отдел във фирмата извършват тази дейност, което би било доста по-приемливо от гледна точка на познаване на дейността на обекта, на особеностите на инвестиционното планиране и др. Когато става въпрос за вземане на решение за реализиране на вече изработен проект, цифрите са съвсем категорични в полза на собствениците – над 95%. Донякъде обнадеждаващо е, че при една трета от случаите, решението се взема по предложение или съгласувано с мениджмънта на фирмата, но има сериозни основания да се счита, че това са по-скоро примери, в които управителите всъщност са и собственици на съответното туристическо предприятие. В този смисъл, като цяло може да се обобщи, че българската туристическа индустрия все още е на ниво, при което собствениците на обекти разчитат преобладаващо на личните си оценки, виждания и познания в областта на туристическия бизнес за неговото управление. Това нормално води до натрупване на различни проблеми и трудности, особено когато се касае за навлизане в сектора на хора, увлечени от модата за инвестиране в туризма и очакванията за висока възвръщаемост и бързи печалби.

Втората авторска хипотеза, свързана с липсата на подходяща квалификация и достатъчно опит в инвестиционното проектиране сред мениджърите на туристически обекти се потвърждава от отговорите на въпроса „Познавате ли методите за оценка на ефективността на инвестиционните проекти?“ Данните сочат, че 26% открито признават, че нямат никаква представа, а други 38% заявяват, че познанията им са по-скоро повърхностни и бегли. Едва една трета от тях имат самочувствие на хора, притежаващи достатъчно знания в областта, за да могат свободно да изразяват мнението си пред собствениците на обектите. Всъщност, това може би са същите около 30% от управителите, които малко по-рано установихме, че влияят с предложенията си върху решенията на инвеститорите. Когато въпросът е насочен към това, кой конкретен метод за оценка използват при оценяването на проектите си, отново около една четвърт отговарят,

че нямат представа – очевидно хора, които са в страни от самия инвестиционен процес, доколкото се осъществява такъв. Сред другите отговори, най-голям дял заема методът „Вътрешна норма на възвръщаемост” с около 31%, следван от „Нетна настояща стойност” и „Срок на откупуване на обекта”, съответно с 19% и 15%. Това в известен смисъл е разбираемо, предвид факта, че повече от половината от туристическите предприятия заявяват, че за финансиране на инвестиционните си намерения използват банкови кредити и практически преценяват рентабилността на вложенията си спрямо относителните измерения на лихвените плащания по тях.



Фиг. 3.3 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос In22, февруари 2010 г.

Когато вниманието е насочено към последващи действия след реализирането на даден инвестиционен проект, интерес предизвиква отговорът на въпроса, дали се упражнява слединвестиционен контрол (фиг. 3.3). Категорично положително на този въпрос отговарят около 55% от мениджърите на туристически обекти. Отрицателните и уклончиви отговори са съответно 6% и 11%, всеки десети предпочита да не отговаря, а една пета от запитаните и тук потвърждават, че нямат разписани инвестиционни проекти. На практика, в малко над половината от обектите се извършва текущо съпоставяне на поставените цели с постигнатите резултати, което може да се тълкува по два начина – или значителен дял от собствениците на туристически обекти у нас не държат сметка за финансовата ефективност на вложенията си<sup>219</sup>, или просто не разчитат на управителите си за тази „деликатна”, изискваща определени компетенции дейност.

<sup>219</sup> По нататък в изложението си ще се спра подробно на основанията за тази хипотеза.

Друг резултат, заслужаващ внимание, е високият дял на случаите – 27%, в които са се налагали допълнителни инвестиционни дейности в рамките на 3 години след изпълнение на даден инвестиционен проект. Възникват редица въпроси, свързани с това, какви може да са причините в рамките на толкова кратък период от време да се извършва нова реконструкция или подмяна на активи. На първо място, повече от една трета от мениджърите посочват, че съществена промяна в изискванията на клиентите/реалностите на пазара е наложила тези допълнителни инвестиции. Макар на пръв поглед това обяснение да изглежда обективно, следва да се има предвид, че дори и в бързо променящ се бизнес, какъвто безспорно е туризма, три години са съвсем кратък период. Напълно естествено, всички нововъведения и тенденции в сектора у нас навлизат с години закъснение, спрямо водещите туристически държави и дестинации. Ето защо считам, че зад тази „съществена“ промяна в очакванията на клиентите, всъщност стои слабото или никакво проучване на пазара на съответния туристически продукт.

Втората основна причина, която се посочва от 28% от управителите, е промяна в намеренията на собствениците, а 4% откровенно декларират лошо планиране на инвестиционните намерения. По същество, всички посочени до тук основания за допълнително влагане на инвестиционни средства, всъщност са различни аспекти на некачественото, непълно и незадълбочено проучване и планиране на инвестиционните проекти. Като сума тези мнения надхвърлят 80% от всички отговорили на този въпрос, а останалите търсят причина в лошото извършване на планираните дейности от изпълнителите на СМР. От тези данни можем да заключим, че проблемите в тази област всъщност са два – субективен, свързан с лошото планиране и обективен, произтичащ от реалното неразбиране на генезиса на проблема.

Посочените по-горе несъвършенства в управлението на инвестиционния процес в туристическото предприятие, могат в известна степен да бъдат ограничени или преодоляни чрез по-добро планиране, наемане на външни консултанти или чрез повишаване на квалификацията на мениджмънта. Така считат преобладаващата част от управителите на обекти, като едва 8% от тях са скептично настроени и не вярват, че управлението може да се усъвършенства (фиг. 3.4). Прави впечатление, че при директно задаване на въпроса, расте дялът на признаващите, че имат нужда от повече подготовка и образование – всеки пети, както и на тези, които открито заявяват, че имат нужда от консултантски услуги – 18%. На практика, при този въпрос близо половината от обективно отговорилите откриват вина в собствената си работа и съзнателно декларират, че слабостите в управленската им дейност водят до понижаване на ефективността на фирмените инвестиции. Това заключение в известен смисъл може да се приеме като

положително явление, което в бъдеще да подтикне собствениците на туристически обекти у нас към преосмисляне и преформулиране на критериите за подбор на висшия мениджърски състав.

### Как може да се усъвършенства управлението на инвестиционните проекти на фирмата?

	Февруари 2010
Чрез по-добро планиране	42
Чрез наемане на консултанти	18
Чрез повишаване квалификацията на мениджмънта	21
Друго	2,2
Не може	8
Неотговорили	9

**ACCA-M**  
www.assa-m.com

Изт.: МИ, ACCA-M, Февруари 2010.

Фиг. 3.4 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос In23, февруари 2010 г.

Позитивизъм може да бъде открит и по отношение на осъзнаването на проблема, свързан с наличието и състоянието на прилежащата инфраструктура към туристическите обекти. Около половината от запитаните считат, че при категоризацията задължително следва да се отчита и този фактор, а други 37% приемат за редно това да се отнася само до инфраструктурата, зависеща от собственика на обекта (фиг. 3.5), т.е. когато тя е разположена върху негова територия – прилежащи зелени площи и растителност, състояние на пътната настилка и ландшафта в рамките на обекта, осветеност на външните пространства, капацитет и качество на инженерните системи за електро- и водозахранване, брой и достъпност на паркоместата и др. Обнадеждаващ е фактът, че само 14% от управителите продължават да гледат на инфраструктурата като грижа на държавата и се надяват, че тя ще се справи с натрупаните проблеми в тази област. Този бизнес-егоизъм и тесногърд поглед върху микропространството на собствения обект е подход, неприемлив за туристическата индустрия и ограничаването на неговото влияние следва да бъде основен приоритет.

При категоризация на туристически обекти, считате ли за редно, да бъдат заложи и критерии за наличието и състоянието на прилежащата ИНФРАСТРУКТУРА?

	Февруари 2010
Да, задължително	46
Да, но само за инфраструктурата, зависеща от собственика на обекта	37
Не, инфраструктурата е грижа на държавата	14
Каква връзка има инфраструктурата с качеството на продукта?	2,2
Друго	0,6

Изт.: МИ, АССА-М, Февруари 2010.

АССА-М  
www.assa-m.com

Фиг. 3.5 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос In26, февруари 2010 г.

Една от основните характеристики на анализираниите туристически обекти е, че 95% от тях са частна собственост и едва около 4% общинска. Това подсказва, че процесът на приватизация в сектора на практика е приключил и държавната намеса от тук насетне е въпрос най-вече на регулация и контрол, а не на пряко участие в дейността. От тази гледна точка, интерес представлява оценката на бизнеса за държавната политика спрямо инвестициите в сектора. На позиция, че държавата насърчава и създава необходимите предпоставки за влягане на капитали в изследваната индустрия са 13% от мениджърите на обекти. Двойно повече са привържениците на мнението, че политиката е по-скоро ограничителна, а други 56% считат, че държавата не прави нищо в тази посока. Очевидно е, че браншовиците намират държавата не просто за неефективна, но дори виждат в нея пречка за развитието на туристическия сектор. Твърде сходни са и резултатите от един по-общ въпрос, свързан с държавната регулация като цяло в бранша. Общата оценка тук, базирана на отговорите на повече от половината интервюирани е незадоволителна, като 7% от тях дават категоричен nihilistic отговор – държавата много ни пречи. Дипломатично е мнението на всеки трети, като в голямата си част то се дължи на добро възпитание – въздържане от това, критичността да се изразява в остра форма. Тук също, както по отношение на инвестициите, 13% дават ясна положителна оценка – общо взето държавната политика е ефективна. Това е един доста неблагоприятен профил, говорещ за тлееща конфликтност между бизнеса и държавната регулация в този сектор, като под

регулация следва да се разбира съвкупно законодателството и подзаконовите нормативни актове, установените процедури и обслужващата ги администрация.

Посоченият конфликт има две главни измерения за хотелиерите. От една страна, категоричното им мнение е, че администрацията е силно бюрократична, като на обратната позиция са едва 5-6% от респондентите. Общо взето еднозначно се подчертава, че държавата е създала, допуснала и поддържа свръхвисока бюрократичност в ролята си на регулатор. Изключенията от тази съвкупна браншова оценка са толкова малко, че само потвърждават правилото. Препоръките за справяне с този проблем се свеждат до опростяване на регистрационните режими, намаляване на изискваната документация, повишаване на компетентността на служителите и тяхната оперативност, създаване на възможности за работа по електронен път и др. което да доведе до спестяване на труд, време и излишно общуване със служителите. Другото измерение на проблема е тежката за възприемане нормативна уредба, уреждаща изграждането и функционирането на туристически обекти у нас. Като много сложна и прекалено обемна я приемат внушителните 80% от мениджърите. Свръхбюрократизацията в управлението вероятно е заложена още в законите, а натрупването на закони и административни актове, наредби, правилници и тарифи само повишава сложността и създава вътрешни противоречия между нормите, което очевидно не изчиства проблемите, а внася напрежение, създава възможности за злоупотреба и дори я стимулира. Тук интересното е по-скоро, че бизнесът няма яснота относно пътищата за преодоляване на тези несъвършенства. Препоръките за промени са разнопосочни, донякъде дублират горната скала при бюрократията и като цяло излъчват относително безразличие по въпроса.

От гледна точка на инвестиционната дейност в туристическото предприятие, по-сериозно внимание заслужава анализът на проблема, свързан с ниската степен на задълбоченост в процеса на планиране на инвестиционните проекти. Резултатите от проведеното изследване показваха, че между 50 и 60% от бизнес начинанията в сектора през последните няколко години са осъществени без предварително планиране и проучване на пазара, а в по-голямата си част – около 40% без да има изобщо разписан инвестиционен проект. Като прибавим към тези стойности и дела на хотелиерите, чието разбиране за подобна документация се изчерпва до техническите и конструктивни чертежи, изискуеми от общинската администрация за издаване на нужните разрешителни, картината става още по-притеснителна. Налага се заключението, че това negliжиране на процеса се отнася не само до проекти за подмяна и реконструкция на активи, но засяга и такива за ново строителство на туристически обекти, в т.ч. хотели и хотелски комплекси. Проблемът с липсата на подходяща квалификация и опит сред мениджърските екипи в

сектора е очевиден и разбираем. Той произтича от бързото нарастване на броя на обектите и изоставащият в сравнение с това темп на увеличаване на подготвените кадри от висшите специализирани училища, както и от стремежът на собствениците да поверяват обектите си в ръцете на близки и доверени лица, вместо на подготвени за целта непознати. Дълбокото убеждение на автора и споделяното неофициално мнение от представители на бизнеса е, че съществува още една съществена причина за слабото управление на инвестиционните процеси в туризма – високият дял на сивата икономика в сектора. Изследването на това явление и неговите мащаби могат да обяснят част от несъвършенствата, посочени в изложението дотук.

Съвсем очаквано, на директния въпрос – случвало ли се е да работят при вас хора без договор с фирмата, стопанисваща обекта, отговорът е категорично отрицателен. На практика респондентите с друг отговор просто не си признават. Когато става дума за такива табуирани въпроси, при които предварително се знае, че хората трудно се саморазкриват, е редно да се проучи същата практика, но в отдалечена перспектива – относно другите обекти или бранша като цяло. Тогава питаните стават много по-откровени и регистрираната картина се доближава до истината, а разпределенията стават реалистични.

Така например, когато се изследва дялът на туристическите обекти, в които не се показват част от оборотите, мненията на хотелиерите са доста разнопосочни (фиг. 3.6). Всеки десети твърди, че по този начин работят повечето обекти в сектора, а други 44% признават, че има много такива, или общата оценка е, че в над половината обекти част от оборотите не се декларират. Това е ясен индикатор за голям обем сив сектор. На другия полюс са около една четвърт от мениджърите, които се придържат към стратегия да работят „на светло”, без недеklarирани обороти и да бъдат неуязвими при съответните данъчни и други проверки.

Втората изследвана опция, оценяваща наличието на средства с неясен произход при изграждането на туристически обекти, дава приблизително същото разпределение на отговорите (фиг. 3.6). Тук вероятно се имат предвид капитали с неясен източник от чужбина, пари от престъпна дейност или от друг сив и нелегитимен бизнес у нас, който е данъчно нерегистриран. Отново малко над половината запитани посочват, че доста обекти използват такива пари, а 29% са онези, които разполагат със средства от данъчно декларирана дейност, вероятно използващи банкови разплащания, касови апарати и т.н. Подобно разделение се получава и при отговора на въпроса предоставя ли секторът „Туризм” подходящи възможности за инвестиране на средства с неясен произход, като положителните и отрицателни мнения са приблизително по равно. Когато се търси

цифрово изражение на размера на тези инвестиции, позициите вече стават три – до 10% (чисти капитали), около 20% и над 30% (значителен размер на сивия сектор), като дяловото разделение между тях е изравнено.

**МНОГО или МАЛКО са туристическите обекти, в които е налице:**

	<i>В повечето обекти</i>	<i>Има доста такива</i>	<i>Рядко се прави това</i>	<i>Няма такива – само се говори</i>
Не се показва част от <b>ОБОРОТИТЕ</b>	10	44	22	24
Пари с неясен <b>ПРОИЗХОД</b> при изграждането им	8	45	18	29
Осигуряване върху <b>ПО-НИСКИ ЗАПЛАТИ</b> на работещите	14	36	21	29

**АССА-М**  
www.assa-m.com

Изт.: МИ, АССА-М, Февруари 2010.

Фиг. 3.6 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпрос Нг3, февруари 2010 г.

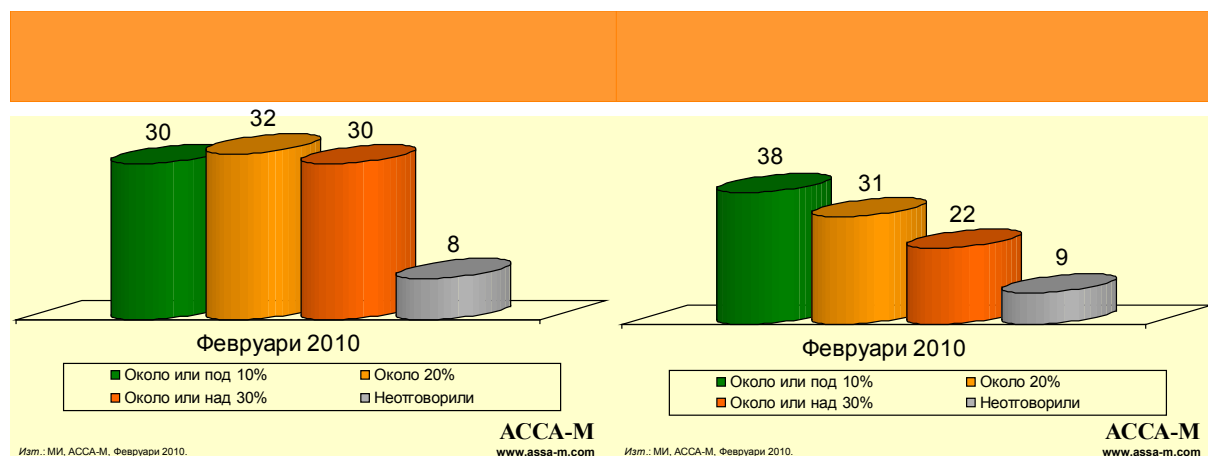
Третият изследван аспект на нерегламентираните практики в туристическото предприятие е осигуряването на заетите върху по-ниски възнаграждения от реалните (фиг. 3.6). И тук получените отговори потвърждават вече изграденото от предните два индикатора впечатление, което обобщено разкрива следната съвкупна картина за мащаба на сивата практика в сектора „Туризмъ” – самооценката на около 50-55% от представителите на бизнеса е за наличие на сива икономика сред значителен брой от работещите обекти, наред с около 24-29% общо взето „чисти” туристически обекти, работещи законосъобразно и според създадените регламенти.

Когато се търси оценка от самите хотелиери за процентните дялове на сивата икономика в техния сектор, вече като обем, близо 30% от тях декларират наличие на около и под 10% сива практика, което дублира в общи линии броят на „чистите” обекти. Други 31% от мениджърите посочват обем около 20-30%, като при предишния въпрос тези умерени оценки бяха дадени от една пета от анкетираните. Останалите 38% признават, че сивата икономика в сектора е около и над 50% от реалния размер, като част от тях скриват своя отговор, вероятно като нежелание да дадат подобна тежка оценка. Оказва се, че двете групи разгледани индикатори показват близък профил относно

мащабността на сивата практика в туризма, без значение дали говорим за брой на обектите или обем на самия нерегламентиран бизнес.

Детайлният анализ на резултатите потвърждава работната хипотеза, че съществува пряка корелация между сивата икономика в сектора „Туризмъ“ и несъвършенствата в управлението на инвестиционния процес в туристическите обекти. Точно там, където източниците на финансиране са с неясен произход отсъстват разписани инвестиционни планове, респективно не се осъществява слединвестиционен контрол. Най-често в тези обекти са били влагани ресурси за допълнителни реконструкции или довършителни работи в кратки срокове след приключване на основните СМР.

Подобни са получените данни и по отношение на нерегистрираните туристи в средствата за подслон (фиг. 3.7). Повече от половината от управителите на обекти заявяват, че такава практика съществува и нейният дял надхвърля 20%. Същото е положението и с размера на неотчетените брутни приходи в сектора, които според 62% от респондентите са около и над една пета от общия размер. Освен като резултат от недекларирани нощувки, тази тенденция се забелязва и в други видове туристически услуги, като предлагане на храни и напитки, организиране на развлечения и атракции, продажба на сувенири и др.



Фиг. 3.7 Проучване на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България, въпроси Нг24 и Нг25, февруари 2010 г.

Обективно погледнато, тази тежка оценка за състоянието на туристическата индустрия поражда въпроса за ролята на държавата като регулатор и дали самата държавна политика като законодателство и като действие на институциите насърчава или не незаконосъобразни процедури и начини за управление на обектите, свързани със заобикаляне на закона, влизаци в колизия с обществения морал и др. Мнението на 23% от мениджърите е, че общо взето държавата няма отношение към този род негативи и ако

някой прави нещо незаконно, то причината е в самите представители на бизнеса. Към тях могат да се отнесат и още 37%, отговарящи „в малка степен и рядко”, или общо около 60% твърдят, че държавата понякога провокира, но като правило не стимулира незаконните порядки и практики в сектора. От другата страна стоят 40%, които дават ясен негативен отговор и обвиняват държавата като една от основните причини за сивата икономика в туризма – 30% го казват в по-мека и дипломатична форма, но 10% го заявяват съвсем директно. Вероятно става дума за корупционни практики и действия от страна на администрациите, принуждаващи хотелиерите да излизат извън закона и легитимните норми и процедури. Прави впечатление, че интервюираните не демонстрират никакво въображение в препоръките си за органичаване на тези явления. Отговорите са по линия на най-тривиалното – ясни работещи закони и строг, регулярен и ефективен контрол за тяхното спазване. В същото време, идеята за по-сурови наказания, високи глоби и санкции не се приема като ефективен механизъм, вероятно поради страх от последствията върху самия бизнес. Става ясно, че решенията на подобни проблеми не са от компетенциите на практиците, които са обект на управление, а на онези експерти, които имат отговорността да създават ефективните норми и механизми, организационни и контролиращи структури.

В обобщение на всичко казано по-горе и на базата на получените и анализирани емпирични данни от проведеното изследване могат да се направят следните основни изводи, структурирани според обекта на анализ в три групи:

I. Управление на инвестиционната дейност на ниво туристическо предприятие:

- Около 60% от туристическите предприятия в страната работят без функционираща инвестиционна програма, 40% от тях изпълняват инвестиционните си намерения без да имат разписан инвестиционен проект и също толкова не упражняват слединвестиционен контрол. Логично следствие от тези цифри е, че 2/3 от управителите признават нуждата си от по-добро планиране на инвестициите за повишаване на рентабилността им;

- Управлението на инвестиционната дейност на малките и средно големи туристически обекти в страната реално се извършва от самите собственици, като те не просто вземат решенията за изпълнението на различните проекти, но и ги разработват. В повечето от случаите, мениджърите не се чувстват подготвени да участват с мнение в инвестиционния процес, като дори търсят вина за лошите резултати от дейността на фирмите в ниската си компетентност, липсата на опит и грешките в собствената си управленска работа;

- Лошото състояние или отсъствието на прилежащата към туристическите обекти инфраструктура се осъзнава като проблем от бизнеса, който в голямата си част е склонен елементи от тази оценка да участват при категоризацията на хотелите. Смушаващ е ниският дял на мениджърите, отделящи внимание на зелените площи и екофонда като източник на кислород, на освежаваща сянка и като цяло на усещане за природа;

- На практика в голяма част от туристическите предприятия у нас не се извършва задълбочен анализ на пазара на предлаганите от тях туристически продукти и услуги. Това води до перманентна промяна на инвестиционните намерения на собствениците и постоянно влагане на капитали за преустройство и преоборудване на стопанисваните от тях обекти с цел задоволяване на текущите очаквания на клиентите им. Липсата на ясна визия за това, как ще се развива определен бизнес, донякъде обяснява отсъствието на средносрочни и дългосрочни инвестиционни програми като цяло в туристическата индустрия;

## II. Управление на инвестиционната дейност на ниво туристически сектор:

- Преобладаващата част от хотелиерския бизнес у нас работи със схващането, че хотелите са не само „място за преспиване”, а че изпълняват по-значима роля като главен център за делови срещи и мероприятия по линия на бизнеса, за отмора, възстановяване и развлечение. Стремещт в сектора е за предоставяне на все по-комплексна туристическа услуга на клиентите;

- Хотелските обекти в страната работят в условия на силно конкурентна среда и висока плътност на бизнеса в различните му вариации и опции. Изключение се наблюдава за едва около 20% от тях, при които има известна териториална отдалеченост. Това води до пренасищане на пазара, ниска леглова заетост и нездравословно понижаване на ценовите равнища, респективно удължаване на периода за откупуване на инвестициите и понижаване на очакваната норма на възвръщаемост. В същото време, при отсъствието на сериозна държавна политика в бранша през последните 20 години, конкуренцията е единствения активен двигател за развитие на туристическата индустрия;

- Общата оценка за държавната регулация в сектора е незадоволителна. Мнението за работата на администрацията е подчертано еднозначно в посока към създаване и поддържане на свръхвисока бюрократичност. Изключенията от тази съвкупна браншова оценка са толкова малко, че само потвърждават правилото. Коренът на този проблем вероятно е заложен още от нормативната уредба, където натрупването на закони и подзаконови актове, наредби, правилници и тарифи създава трудности при работата на фирмите. Като цяло профилът е неблагоприятен, показващ тлееща конфликтност между този сектор и държавата;

III. Влияние на сивата икономика в сектора върху управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие:

- Анализът на резултатите показва, че при повече от половината туристически обекти у нас е практика извършването на отделни нерегламентирани дейности, свързани с укриването на приходи, използването на средства с неясен произход, осигуряване на заетите върху по-ниско от реалното възнаграждение и др. Ако се обобщят различните индикатори се формира съвкупна картина за мащаба на сивата икономика в сектора в рамките между 20 и 30% от общия реализиран обем;

- Преобладаващата част от туристическите обекти у нас все още не работят с банкови карти и очакват разплащанията да се извършват в брой. В най-голяма степен това се отнася за заведенията за хранене и развлечения, местата, предоставящи атракции за деца, центровете, предоставящи СПА и уелнес услуги и др. В хотелските комплекси рядко се среща системата, всички предоставени услуги по време на престоя да се заплащат заедно накрая. Повече от половината обекти извършват разплащанията си със своите доставчици в брой. В тази посока изоставането с новите тенденции е видимо и данните звучат доста песимистично. Освен за забавяне в технологично отношение, индиректно отново се разкриват и признаци на сива икономика.

В заключение, проучването на управлението на инвестиционната дейност в туристическото предприятие в България показва наличието на съществени отклонения между общоприетите теоретични постановки и методологични принципи от една страна, и реално прилаганите в бизнеса подходи и практики от друга. Набелязаните проблеми и несъвършенства в изпълнението на инвестиционния процес от автора не претендират за изчерпателност и всеобхватност, но дават сериозни основания за търсене на модели и подходи за оптимизацията на управлението му.<sup>220</sup>

---

<sup>220</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Проблеми и перспективи за развитие пред управлението на туристическото предприятие в България, Стратегия 2020 на ЕС и поведение на институциите и икономическите субекти, том 3, Авангард прима, С., 2010, с. 216-234.

## **2. Експериментиране на методика за оптимизиране на инвестиционните разходи в туристическото предприятие.**

Повишаване благосъстоянието на собственика е основната цел на всяко негово инвестиционно начинание. Във връзка с това, инвеститорите са готови да експериментират различни подходи и методики за подобряване на ефективността от инвестиционния си процес на различни фази и етапи от неговото развитие. Практиката показва, че в туристическия сектор у нас този стремеж често пъти е съпроводен с нежелани странични ефекти и неочаквани последици, най-вече поради умаловажаване ролята на планирането и липсата на достатъчно квалификация и опит от страна на туристическия мениджмънт. Твърде често тези опити се изчерпват със съкращаване на инвестиционните или текущите разходи чрез чисто формалното премахване на отделни дейности – ограничаване разходите за материали и суровини, намаляване на мероприятията по облагородяване на прилежащите територии и инфраструктурните съоръжения, съкращаване броя на заетите, превишаване на допустимия капацитет на обектите и др. Пряк резултат от тези действия са понижаване качеството на предлаганата услуга и като цяло намаляване степента на задоволеност у крайните потребители, което в средносрочен и дългосрочен аспект обикновено води до постигане на обратни ефекти от очакваните за инвеститора.

От чисто математическа гледа точка, възможните подходи за повишаване на ефективността на инвестиционните проекти са насочени в две посоки – намаляване на настоящата стойност на инвестиционните разходи и/или повишаване на настоящата стойност на оперативните и крайни парични потоци от проекта. Туристическата индустрия е един от най-бързо развиващите се сектори на икономиката с динамично променящи се пазарни условия, цени на услугите и очаквания на клиентите. Това е главната причина свързаните с този бранш инвестиционни проекти да се класифицират като високо рискови и трудно прогнозируеми, а изходните данни за натовареност на туристическите активи и респективно нетни парични потоци от функционирането им да са с висока степен на условност. В много от случаите именно това спира инвеститорите да разработват подробни инвестиционни проекти на туристическите си обекти и да се доверяват на съпоставими данни от аналогични конкурентни места, а не на собствените си прогнози и изчисления. В опит за постигане на реално измерим резултат, в последващото изложение вниманието ще бъде насочено към оптимизиране на настоящата стойност на инвестиционните разходи на примерен туристически обект чрез прилагане на описаната в глава II, точка 3 от дисертационния труд авторска методика за разполагане на

„плаващите” във времето дейности от мрежовия график за изпълнение на строително-монтажните работи с предварително определен времеви аванс, преди най-късното им възможно започване.

За обект на анализа е използван хотелският комплекс „Загорка” в град Стара Загора, като според заданието на инвеститора се предвижда неговото пълно преустройство и превръщането му в луксозен пет-звезден хотел от градски бизнес тип, съчетаващ съвременен комфорт и функционалност. Самият комплекс е разположен в сърцето на едноименния парк, в североисточната част на Стара Загора, непосредствено до изхода към град Казанлък. Ситуиран е в близост до поречието на река Бедечка и около изкуственото езеро Загорка, като съгласно общия устройствен план на града територията е отредена за озеленяване и парк. Това е причината, в инвестиционния проект, изготвен на основание издадена от общинската администрация скица, да няма план за застрояване, а само преустройство на съществуващата масивна сграда, без да се нарушава конфигурацията ѝ.

В самия парк „Загорка” се предвижда обособяване на различни зони за отдих за деца и възрастни, велоалеи, създаване на атрактивни пешеходни мостове и превръщане на малкото езеро в ледена пързалка през зимата. Целта е да се обогати и съхрани съществуващата растителност, както и да се създадат разнообразни функционални зони за пасивен и активен отдих с панорамни кътове към реката, краткотраен престой, места за разходки и общуване, рекреация и развлечение на гражданите на Стара Загора. Сателитни атракциони са детски кът, многофункционална водна площадка за скоростни модели и зимна пързалка, зона със спортни съоръжения за тийнейджъри, кътове за пикник и за игри тип „Team building”, скално катерене и др. Тези предпоставки на практика характеризират хотела като „потопен” в зеленина и допълват съществено неговата функционалност и връзка с природата.

Възложител и собственик на обекта е „Металик” АД, гр. Стара Загора, придобил комплекс „Загорка” с нотариален акт № 60 от 2007 година. Дружеството е основано през 1978 г. с основна дейност изработка на метални конструкции и съдействие на предприятията в енергетиката, въгледобива, металургията, машиностроенето, циментовата промишленост и други, при тяхното модернизиране, рехабилитация и експлоатация. Към настоящия момент, основната дейност на „Металик” АД е свързана с производството на нестандартно едрогабаритно оборудване за предприятия от сектор енергетика, металургия и добивна промишленост. Характерът на производството е единично и дребносериенно в зависимост от конкретните договори и поръчки. Предприятието се е специализирало в областта на проектирането, производството и

поддръжката на конструкции на промишлени системи за опазване на околната среда, уникални тежки метални конструкции, едрогабаритни корпусни детайли за машини и съоръжения, транспортни системи за насипни материали, леки метални конструкции за уникални съоръжения, редуктори, контейнери, механична обработка на фасонни отливки и др. Също така дружеството е специализирано и в извършване на инженерингови услуги в областта на системи за транспортиране и раздробяване на въглища, проектиране, доставка, монтаж и пускане в експлоатация на подемно – транспортна техника, общо машиностроително производство, производство и рециклиране на резервни части.

От 2003 г. дружеството има внедрена система за управление на качеството ISO 9001:2000 с област на приложение „проектиране, производство, ремонт, поддръжка и монтаж на едрогабаритни корпусни детайли, метални конструкции, металургично, енергетично и минно оборудване. Финансирането на проекта по внедряване и сертифициране е изцяло със собствени средства.

Основни търговски партньори на „Металик” АД в посочения бизнес сегмент са фирми, като „RWE” – Германия, „Ital – Цимент” – Италия, „TLT – Turbo GmbH” – Германия, „ALSTOM” – Германия, „ENEL Марица Изток – 3” АД, „WARCOM” – Италия, „Чугунолеене Първомай” АД, гр. Първомай, и др. Завод „Металик” АД – Стара Загора е разположен на площ от 45 дка, 20 от които застроена покрита производствена площ, а персоналът на дружеството е 585 човека.

Инвестиционният проект за преустройство на хотелски комплекс „Загорка” е първият проект в областта на туристическата индустрия за фирмата инвеститор и показва старанието от страна на мениджмънта на дружеството за диверсифициране на дейността им. В същото време, фирмата е добре позната в града и региона с изградена репутация на коректен и стабилен партньор с дългосрочна визия за развиване на бизнес. През последните години, дружеството е осъществило и други проекти в различни от основния си по занятие сектор на икономиката. Такъв е изграждането на Медицински комплекс Многопрофилна болница за активно лечение „Св. Иван Рилски” в Стара Загора, която за кратко време се превръща в най-посещавания медицински център в Югоизточна България.

Инвестиционното намерение за изграждане на висококатегориен хотелски комплекс е предизвикателство за инвеститора и в същото време уникално начинание за областта, предвид факта, че най-близкия пет звезден хотел се намира в Пловдив. Проектът е разработен по задание от страна на възложителя и издадена скица от община Стара Загора, заверена от всички експлоатационни дружества, поддържащи инженерни инфраструктурни съоръжения.

Самият проект предвижда преустройство на съществуваща масивна сграда, изградена главно от стоманобетонни носещи конструкции и тухлени преградни стени. Целият комплекс е съставен от четири свързани блока, със следното функционално предназначение:

- БЛОК А – включва кафе, ресторант на две нива и кухненски блок;
- БЛОК Б – фойе и дискотека с открита тераса;
- БЛОК В – фойе, нощен бар, кафе – аперитив и открита тераса;
- БЛОК Г – хотелска част на четири етажа с по 10 стаи и прилежащ санитарен възел и тераса към всяка от тях.

Изискванията от страна на Възложителя, описани в технико-икономическото задание на проекта са на база съществуващата даденост да се изгради един по-модерен и функционален комплекс, отговарящ на нарастналите нужди на потребителите и съвременните изисквания на клиентите за висок комфорт и качество на предоставяните туристически услуги. Очакванията са хотелският комплекс „Загорка” да задоволява и най-изтънчените вкусове по отношение на няколко категории посетители:

- Бизнес туристи, посещаващи града и региона с цел работа, бизнес-срещи, участие в масови мероприятия и др. За целта се предвижда във всяка стая да има оборудвано работно бюро, както и мека мебел, подходяща за индивидуални конфиденциални работни срещи, високо-скоростна безжична интернет връзка на територията на целия комплекс и околното пространство, уютни сепарета в лоби бара на хотела. На разположение на гостите ще има напълно оборудван с офис техника кабинет в непосредствена близост до рецепцията на комплекса;

- Участници в различни семинари, конференции, team building мероприятия и др. На тяхно разположение проектът предвижда да се изгради многофункционална зала с капацитет от 60 места, напълно технологично оборудвана за всякакъв тип интерактивни презентации и обучения. В тази връзка прилежащите зелени площи към комплекса ще осигуряват допълнителна възможност за провеждане на различни игри и забавления на открито;

- Туристи с цел почивка и отмора. Беше посочено, че комплексът е разположен във вътрешността на градски парк, сред висока широколистна разстителност, и тишина. За този тип гости се предвижда изграждането на добре оборудван СПА център с малък басейн, джакузи, парна баня, солариум, сауна и помещения за масажи. Проектното решение предвижда тези съоръжения да бъдат използвани на принципа на свободен достъп и от посетители не-гости на хотелската част срещу заплащане.

Околността е подходяща за кросово тичане, каране на велосипеди, а през летните месеци и за организиране на пикник сред природата;

- Любители на добрата кухня и сладкарските изделия. Възложителят на обекта разчита на допълнителни посетители на проектирания ресторант и сладкарница в рамките на комплекса сред трайно пребиваващите на територията на град Стара Загора и околността, както и на гости на града, отседнали в други туристически обекти. По тази причина капацитетът на ресторанта далеч надхвърля този на хотелската част и е предвиден да бъде 150 места, а на сладкарницата, предлагаща продукция собствено производство – 30 места. Луксозното обзавеждане, доброто обслужване, качеството и разнообразието в асортимента на предлаганите артикули са сред планираните отличителни характеристики на заведенията. Предвидена е възможност за организиране на коктейли, частни партита, сватбени тържества и др. под.;

- Любители на хазартните игри. Проектът за преустройство на комплекса предвижда изграждането на луксозно казино, предлагащо богат набор от хазартни игри и забавления за пълнолетни лица.

На база на така поставените функционални изисквания на инвеститора, проектантът е разработил последователно идеен, технически и работен проект, напълно окомплектован с нормативно изискваната техническа обосновка и работни чертежи, като на всеки етап е съгласувал проектните решения с представител на възложителя. Окончателните варианти на вътрешните и външни инженерингови системи (водоснабдителни, канализационни, електрозахранващи, др.) са съгласувани и със съответните предприятия, които ги поддържат и последните са дали положителни становища за извършване на строително-монтажните дейности. Проектите имат също дадена висока положителна оценка от РИОКОЗ – Стара Загора и Регионална служба „Противопожарна и аварийна безопасност” по отношение на проектираните системи за поддържане на хигиената и овладяване на възникнали пожари на територията на комплекс „Загорка”. Общинската администрация в града е дала разрешение за започване на СМР.

Както беше посочено, сградата, предмет на настоящия проект, е изпълнена като четири свързани блока, един от които на два етажа, два триетажни, а последния, където е решена хотелската част, на четири етажа. Постройката е масивна със стоманобетонова конструкция. Предвиденото пълно преустройство обхваща сградата като цяло, както и всички нейни помещения. Принципно реконструкцията е свързана с промяна на функционалността на голяма част от помещенията, което изисква пълна подмяна на съществуващите инсталации, връзки и покривни елементи. На доста места се премахват неносещи зидове, като се заменят с такива на други места, с цел по-добро и пълно

използване на пространствата. На съществуващите открити тераси на второто ниво в блокове Б и В се предвижда изграждане на метална конструкция с покритие от термопанели, с което се увеличава покритата площ и става възможно разработването на казино, което е залегнало в заданието на възложителя. Като цяло се запазват съществуващите плоски покриви на сградата, заедно с отвеждането на дъждовните води посредством воронки. В същото време се предвижда полагане на топло- и хидроизолация върху тях, както и на пода на входното ниво във всички блокове. Като част от процедурите по саниране на цялата сграда се предвижда също подмяна на съществуващата дървена двойна дограма с дървен стъклопакет с термомостове, както и външен монтаж на топлоизолация върху всички околни стени. Сградата ще бъде измазана, като на първото ниво се предвижда облицовка с естествен камък.

При проектирането стриктно са спазени изискванията на Наредбата за достъпна среда. Предвидени са санитарни възли за хора с увреждания във всички общи части на комплекса, както и в две от стаите на приземния етаж от хотелската част. Двата пътнически асансьора също са с размери, даващи възможност за превозване на инвалидни колички, което от своя страна дава възможност за пълен достъп на тези хора до всички обекти в комплекса. За помещенията, в които се предполага масово събиране на хора, съществуват евакуационни изходи, което е в отговор на изискванията на Наредба № 2 за противопожарните строително-технически норми. По изискване на възложителя е предвидено използването на подходящи материали, отговарящи на по-горе цитираната наредба.

В съответствие с инвестиционния проект в хотелски комплекс „Загорка” ще бъдат изградени следните обособени по функционалност обекти:

1. хотелска част с капацитет 66 легла;
2. ресторант с капацитет 150 седящи места;
3. казино с капацитет 100 места;
4. сладкарница с капацитет 30 седящи места;
5. СПА център с капацитет 35-40 души;
6. лоби-бар с капацитет 20-25 седящи места;
7. многофункционална зала с капацитет от 60 места;
8. търговска площ – магазини върху 120 кв.м.

За гостите на комплекса, както и за нуждите на обслужващия персонал ще бъде преустроен съществуващия паркинг в непосредствена близост, като паркоместата са изчислени в съответствие с Наредба № 2 за планиране и проектиране на комуникационно – транспортните системи в урбанизираните територии. Изискването на наредбата за такъв

тип обекти с местно предназначение е едно паркомясто на 8-10 стола или легла. С проекта се предвижда осигуряването на 45 броя паркоместа при необходим минимален брой от 38,6 броя. Върху повече от 10 декара прилежащи открити територии към комплекса ще бъдат обособени детски кът с пясъчник, 14 броя градински пейки и два вида градинско осветление – ниско и средно-високо с комбинирано соларно и електрическо захранване. Съществуващата трайна растителност ще бъде запазена, облагородена и обогатена с живи храсти и дървета, като се предвижда засаждането на елитен тревен килим, изграждането на два алпинеума и около 80 линейни метра декоративна ограда. В цялата градина ще бъде монтирана автоматизирана поливна система, а гостите на комплекса ще могат да се наслаждават на богатата зеленина и свежест разхождайки се по над 445 линейни метра плочкопътеки и каменни алеи. Съществуващия оградащ бетонен зид на комплекса ще бъде запазен, като за освежаването му ще бъдат използвани релефни мазилки в светли цветове и декоративни метални елементи с различни профили.

Проектната документация предвижда достигане на разгърнатата застроена площ от 4730 квадратни метра при общо застроена площ от 1490,60 кв. м. На повечето помещения е осигурена възможност за естествена вентилация, а на всички като цяло се разработва и инсталира принудителна такава. В комплекса се предвижда и централна климатизация, която ще бъде съобразена със специфичното натоварване на помещенията и ще се управлява от цялостна BMS система. Другите елементи, подчинени на тази система включват видеонаблюдение на общите части с акцент върху дейностите в казиното, система за достъп до помещенията с пластични карти с информационен чип, система за енергийна ефективност, ползваща информация от монтирани сензори за движение и температура в различните помещения, както и система за противопожарна и аварийна безопасност, контролираща монтирани сензори за дим, звукова и светлинна алармени инсталации и такава за разпръскване на водна струя в засегнатите помещения. Избраните модели климатизация, електрическа инсталация, уреди и осветителни тела са енергоспестяващи клас A+ и A++ като част от общата политика на възложителя за оптимизиране на текущите разходи за сметка на инвестиционните.

Според Наредба № 1 за номенклатурата на видовете строежи, настоящият попада в трета категория. Обработките на помещенията, функционалната им връзка, както и обработките по фасадите и откритите части са детайлно представени в графичната част на проекта. Новопредвиденото разпределение на заложените обекти в комплекса, може да бъде представено по нива, както следва:

1. Входно ниво, кота 0.00. На това ниво са разработени входното фойе на комплекса с рецепция, лоби бар и няколко обекта за стопанска дейност – магазини за

сувенири, козметика и артикули за плуване, салон за красота и др. по преценка от страна на възложителя. От фойето се осъществява коридорна връзка към хотелската част и директна към ресторанта, решен на две нива. Също от фойето има връзка и до многофункционална зала, която може да бъде използвана както за конференции и семинари, така също и като зала за закуски, предвид директната връзка посредством плъзгащи се стени с ресторанта. На това входно ниво, на мястото на съществуващото кафе е проектирана сладкарница, в която ще се предлага продукция собствено производство. От фойето е потърсена връзка с останалите нива на комплекса от една страна посредством двураменно стълбище, а от друга, чрез пътнически асансьор. Предвидена е също и втора стълба, която основно ще се ползва от клиентите на казиното, решено на по-горното ниво.

2. Ниво второ, кота 3.20. На това ниво на база съществуващия кухненски тракт в блок А с минимални преустройства е предвидено новото разпределение, при което освен всички изисквания, като помещения необходими за една кухня, от която ще се ползва ресторант с пълен асортимент, е предвидена и сладкарска кухня. Новото като функционалност е изграждането на два кухненски асансьора. Първият от тях е пътнически, предоставящ възможност за обслужване по стайте от хотелската част, както и на клиенти в казиното и СПА центъра. Другият е само за стоки и ще обслужва долното ниво на ресторанта, лоби бара и сладкарницата.

На база съществуващите по първоначален проект дискотека с открита тераса в блок Б и кафе-аператив с тераса в блок В е проектирано казино. За целта с настоящия проект се предвижда покриване на споменатите тераси с метални конструкции с цел увеличаване на използваемата площ на закрито, като външните стени са решени да бъдат изпълнени от панорамни стъклопакети, недопускащи видимост от вън. Освен залите на казиното са предвидени всички необходими спомагателни помещения – офиси, складове, санитарни възли и битови помещения. За обекта, в който се предвижда масово събиране на хора съществуват три изхода – един посредством двураменното стълбище към входното фойе, втори чрез съществуващото открито такова към задната част на комплекса и трети чрез съществуващ коридор към хотелската част. Инвестиционното решение на възложителя, относно оборудването на казиното е решено посредством наемане на такова от лицензирани фирми производители, като единствено стандартните мебели ще бъдат закупени и заложили в проектно-сметната документация. Така разходите по доставката, монтажа и поддържането на специфичните игрални маси, машини, техника и софтуер ще бъдат за сметка на избраните доставчици срещу дялово участие в реализираните обороти от отделните игри.

На същото това второ ниво, на площта на съществуващия нощния бар в блок В се разработва СПА център, който има връзка с хотелската част посредством основното двураменно стълбище на комплекса, пътническият асансьор и директен коридор към втория етаж. Към СПА центъра са предвидени малък басейн с площ от 72 кв.м., вградено джакузи в непосредствена близост, солариум, парна баня, сауна и помещения за масажи. Наред с всичко изброено по-горе гостите на комплекса ще използват съблекални със санитарни възли и душиове. Във фоайето на СПА центъра е предвидена малка рецепция, която ще обслужва посетителите, ненастанени в хотелската част. В зоната на басейна ще бъде изграден мокър бар, който ще използва складовата площ на горното ниво.

3. Ниво трето, кота – 7.42. На това ниво в блок В на база съществуващите складове и спомагателни помещения се предвиждат котелно помещение, агрегатно, помещение за главно електрическо табло и складове. Котелното съоръжение ще бъде свързано със слънчевите колектори, поставени върху покритите тераси на второто ниво и на покрива на самото трето ниво, като ще осигурява подгряване на водата за битови нужди в хотелската част и за водните съоръжения в СПА центъра. Аварийният агрегат ще бъде свързан с централното ел. табло и ще се включва автоматично при отпадане на основното електрозахранване за поддържане на BMS системата и всичките ѝ прилежащи компоненти. Тук са разположени и част от камериерските складове и тези за мокрия бар на СПА центъра, като за подобряване на обслужването на гостите е проектирано изграждането на асансьор за стопански нужди, обслужващ целия персонал на комплекса. Не е предвидено перално помещение поради факта, че инвеститорът възнамерява да използва услугите на външни фирми с такъв предмет на дейност.

На база съществуващи офиси и общи части в блок Б ще бъдат структурирани и оборудвани две стаи за почивка на персонала на казиното, пункт за разполагане на системите за видеонаблюдение и сградно управление, офиси за мениджмънта на комплекса и счетоводния отдел. Едно от помещенията ще бъде подсилено като конструкция и ще бъде използвано като трезор за съхранение на пари и други ценности от гости на хотела и казиното.

Хотелската част е предвидена в блок Г на комплекса и принципно обхваща четири етажа. На всеки етаж се предвиждат по 7 стаи за гости за по двама човека, един семеен апартамент и камериерски офис, към които има складове за чисто и мръсно бельо. Към обема на стаите е проектирано да се вкарат съществуващите тераси, като по този начин се увеличава използваемата площ. Тази възможност е факт, на основание изискванията за проектиране на хотели градски тип, при които не е необходимо наличие на тераси. Хотелската част ще се обслужва от три асансьора – един за посетители, един за

поддържащия персонал и един от кухненските, използван за румсервиз. Всички инсталации и комуникации в стаите и коридорите ще бъдат разположени в гофрирани PVC тръби с цел създаване на възможност за бъдещата им подмяна без да се нарушава стенното покритие. Освен проводниците на електрическата мрежа, цифровия телевизионен сигнал и вътрешната телефонна централа, през тръбите се предвижда да минават и кабелите на камерите за видеонаблюдение, сензорите за движение, дим и температура. Същата технология за окабеляване е избрана за цялата сграда и прилежащите територии на комплекса.

Предвиденото подово покритие в стаите и коридорите на хотелската част, ресторанта, казиното, конферентната зала, офисите и сервизните помещения е мокет, а върху стените ще бъдат залепени луксозни релефни тапети. Подовите на централното фойе, лоби-бара, обектите за стопанска дейност, сладкарницата, складовете и помещенията на СПА центъра, без залата на басейна, ще бъдат покрити с гранитогрес, а стените ще бъдат боядисани с дишащи латексни бои. Двухраменните стълбища и прилежащите им площадки между всички етажи ще бъдат облицовани с естествен камък. За мокрите помещения е предвидено подови теракотени плочки с подходящ наклон за оттичане, фаянсови плочки по стените и окачени тавани за баните и санитарните възли в целия комплекс. Освен това във всички бани в хотелската част е предвидено монтирането на вани с хидромасажни системи и пълен комплект тоалетна структура.

Описаният до тук инвестиционен проект за реконструкция и реновиране на хотелски комплекс „Загорка”, гр. Стара Загора, е избран от автора на настоящия дисертационен труд за експериментиране на разработената от него и представена в точка 3 на глава II методика за оптимизация на инвестиционните разходи, чрез разполагане на „плаващите” некритични дейности в мрежовия график на проекта с определен времеви аванс преди най-късното им възможно започване. Самият избор на обект от една страна е обусловен от готовността на инвеститора да съдейства на изследването, предоставяйки необходимите изходни данни. Вече беше посочено, че в процеса на проучване на множество други потенциални обекти у нас бе установено, че на практика те не разполагат с разработен инвестиционен проект или собствениците им не са склонни да го предоставят за научни и експериментални цели. От друга страна, комплекс „Загорка” е доста подходящ за инвестиционен анализ, предвид големия размер на планираните инвестиционни разходи, множеството заложили дейности и сроковете за тяхното изпълнение, които са разположени във времето успоредно с процеса на осъществяване на настоящото изследване. Извън обхвата на последното е етапът на оценка и избор между

различни варианти на инвестиционния проект, поради което е анализиран само одобрения от инвеститора.

Въпреки отсъствието на детайлно разписан инвестиционен проект, авторът след множество консултации с представители на инвеститора и проектантския екип, както и след проучване на ценовите равнища на някои СМР от избрания главен изпълнител на обекта успя да събере и обобщи изходни данни за различните видове дейности, които следва да бъдат организирани и извършени по преустройството и реконструкцията на съществуващата сграда и превръщането ѝ в луксозен пет-звезден хотелски комплекс от градски бизнес тип, предлагащ широка гама от туристически услуги, комфорт, уют и добро обслужване. Тези данни са представени в табличен вид (Приложение 2), като акцентът е поставен върху остойността на отделните дейности и средния срок за тяхното изпълнение.

Общо са обхванати 74 отделни вида СМР, обединени в девет раздела – сградно преустройство (груб строеж), саниране на сградата, подмяна на ВиК инсталации, подмяна на ел. инсталации и енергоспестяващи мерки, сградна климатизация, вътрешни довършителни работи, СПА център – довършителни работи, сградно обзавеждане, вътрешна и прилежаща инфраструктура. За облекчаване на анализа, тези 74 вида СМР са обединени в 30 вида дейности, означени с български главни букви от А до Я. Основен принцип за обединяването им е характера на извършваната работа, като в същото време всички СМР в една дейност се изпълняват от една и съща строителна бригада или фирма подизпълнител. По този начин се допуска, че в рамките на дадена дейност изпълнителят сам ще организира работата си по отделни фази и подобекти, така че да бъдат спазени всички технологични изисквания при работата с различните суровини и материали. Към дейностите няма включени задачи, свързани с етапите на придобиване на обекта, разработването на работните проекти и съгласуването им, тъй като към момента на започване на изследването, тези дейности бяха извършени. Авторът не претендира за пълна изчерпателност и висока степен на точност при формулировката на отделните СМР предвид факта, че се анализират единствено икономическите аспекти на процеса.

Отделните СМР са остойностени на база текущи пазарни цени към 1 януари 2010 година, като са отчетени специфичните изисквания на възложителя, състоянието на сградата и прилежащите терени, както и показателите за разгърнатата застроена площ и застроен обем. За повечето работи стойностите са дадени по отделно за влаганите материали и труд, след което са изчислени крайни такива на база измереното количество. При част от дейностите, самите фирми подизпълнители са предоставили ценови оферти, а при останалите са взети стойности от плана на фирмата главен изпълнител.

Относно продължителността на времето за изпълнение на отделните дейности, отново са получени оценки от избраните изпълнители в конкретен брой дни (Приложение 2). За облекчаване на анализа и опростяване на схематичното представяне на процесите, тези оценки са закръглени до кратен на дванадесет броя дни, което не променя съществено резултатите. Нещо повече, изчисленията в последващия анализ са извършени с точност до един ден, което показва, че като цяло моделът не се влияе от горното допускане. От друга страна, технологичните зависимости или отношенията на субординация между отделните дейности са извлечени от мнения на експерти от Камарата на строителите в България и също са отразени в таблицата (Приложение 2). На база обобщените изходни данни е съставен мрежов график от вида „Метод на критическия път” (Приложение 3) и чрез него са дефинирани „критичните” и „плаващите” за проекта дейности.

Следващата стъпка в процеса по експериментиране на методиката за оптимизация на инвестиционните разходи при реконструкцията на туристическия обект е изработването на организационен модел за планиране от типа Гантова диаграма или Гантова таблица.<sup>221</sup> На всеки ред от таблицата е представена отделна дейност от процеса, а всяка колона отразява последователен период от 12 дни. По този начин една дейност, която по план е предвидено да бъде извършена за 12 дни заема една колона, за 24 дни заема две колони и т.н. Критичните за проекта дейности са означени със запълнени ленти, а “плаващите” с празни такива, като за прегледност са обозначени моментите на най-ранното им възможно започване и най-късното им възможно приключване. Разработени са три варианта на този мрежов график:

- Вариант I, при който всички некритични за проекта дейности започват възможно най-рано или веднага след приключване на предхождащата ги критична дейност (Приложение 4);
- Вариант II, при който всички некритични за проекта дейности започват възможно най-късно или завършват според плана точно преди следващата ги критична дейност (Приложение 5);
- Вариант III, при който всички некритични за проекта дейности завършват с определен времеви аванс преди следващата ги критична дейност.

Варианти I и II са широко разпространени в икономическата литература, като ясно са определени техните силни и слаби страни. В първия случай се минимизира риска от просрочие на целия инвестиционен проект, докато при втория се постига

---

<sup>221</sup> Особеностите на този тип мрежови модели за планиране са разгледани в Глава II, т. 3.

минимизиране на инвестиционните разходи.<sup>222</sup> Същината на предложената от автора методика за оптимизация на инвестиционните разходи при реконструкцията на туристическия обект е именно изпълнението на последния посочен Вариант III. Целта е да се съчетаят оптимално предимствата и да се ограничат недостатъците на първите два посочени варианта, като по същество това е един от научно-приложните приноси на дисертационния труд. Приложението на модела е ефективно при всички инвестиционни проекти в реални активи, при които се изпълняват голям брой дейности за продължителен период от време, като не се ограничава само в полето на туризма.

Новият момент в анализирания вариант за планиране изпълнението на проекта е установяването на продължителността на времевия аванс  $X$  за всяка отделна дейност. Тези изчисления са направени с помощта на формула 2.19, като получените резултати са закръглени до цяло число (т.е. до цял ден) и са представени таблично (Приложение 6). Възприети са същите допускания, които са изложени в Глава II на настоящия труд, а именно:

1. дължимите плащания на инвестиционните разходи  $I$  за извършването на отделните дейности се прави от инвеститора непосредствено след края на тяхното изпълнение, но не по-рано от договореното по план;

2. паричните средства са актив, който носи доход под формата на лихва, респективно отлагането на дадено дължимо плащане във времето води до намаляване на настоящата стойност на съответния разход. Това намаление е изчислено на дневна база за всяка дейност с помощта на формула 2.16. За целите на анализа е възприет годишен лихвен процент от 10 пункта при 360 дни в годината и стойностите на пределното дневно намаление на инвестиционния разход  $I_r$  за всяка дейност за представени таблично (Приложение 6);

3. размерът на допълнителните инвестиционни разходи за всеки ден просрочие на общата продължителност на проекта, означени с  $d$ , са изчислени на база размера на дневните разходи по обслужване на дълга, формиран от общата сума на инвестицията по проекта. Допуска се, че няма допълнителни разходи за поддържане на човешки и материални ресурси, тъй като от една страна естеството на СМР не изисква участието на сложна строителна техника, а от друга, заетите в процеса са или служители във фирмата и могат да бъдат пренасочвани към други проекти при забавяне на работата, или външни подизпълнители, за които няма да се дължат неустойки при по-късно започване на дейността;

---

<sup>222</sup> По-подробно вж. Глава II, т. 3.

4. степента на рискофобия или склонността на инвеститора да избягва риска отговаря на диапазона  $2\sigma$  или два пъти размера на стандартното отклонение, измерващо разсейването на продължителността при изпълнението на отделните дейности. Това допускане е направено на база установяване на отношението на инвеститора към риска, чрез допълнително проучване на неговите нагласи и решения при други аналогични проекти за реконструкция, рехабилитация и модернизация на реални активи. Авторските и експертни очаквания са за приблизително нормално вероятностно разпределение на резултатите на показателя, поради естеството на СМР и предвид сериозния опит в тези дейности на фирмите подизпълнители. В този случай, приетия диапазон  $2\sigma$  покрива 95,45% от възможните варианти за времетраене на съответната дейност.

За самото изчисляване на размера на риска  $\sigma$  от забавяне при изпълнението на различните работи са използвани оценки за разсейването на експерти от Камарата на строителите в България на база предходен опит по видове СМР. Формулирани са по три оценки (минимална, средна и максимална) за времетраене на всяка от тридесетте дейности и съответна вероятност за реализирането им, като посредством формула 2.17 са направени изчисленията и са представени таблично (Приложение 7).

След така възприетите допускания и направените изчисления за продължителността на времеви аванс  $X$  за всяка дейност се преминава към пресмятане на коригираните размери на инвестиционните им разходи при трите различни варианта на разполагането им във времето. При сумирането на тези стойностите се изчислява общия размер на капиталовложението за всеки от вариантите и размера на икономията, реализирана в резултат от отлагане на момента на изпълнение, респективно плащане на “плаващите” във времето некритични дейности. Данните са представени в Таблица 6.

Вторият анализиран показател за съпоставимост между вариантите е големината на риска от просрочие на инвестиционния проект като цяло, измерена в дни и в паричен еквивалент, чрез размера на дневните разходи по обслужване на дълга. И тук, както при инвестиционните разходи, за база е използван Вариант I. Важно е да се отбележи, че е анализиран риска единствено от забавяне на извършваните “плаващи” дейности, тъй като по допускане по-бързото им приключване не води до по-ранно задължение за плащане. Измерването на общия проектен риск от просрочие е направено на основата на максималния размер на риска от забава в отделните некритични дейности и отражението им върху следващите ги критични. Така например, ако няколко „плаващи” дейности имат функционална зависимост да приключат преди започването на една и съща критична, при изчисляването на риска от просрочие се взема под внимание онази от тях, чийто риск е с

най-голяма величина като продължителност. Всички изчисления са правени при степен на рискофобия на инвеститора **2σ** и са посочени таблично (Приложение 8).

Предвид целта на анализа да се покаже разликата в съпоставимите показатели инвестиционни разходи и риск между трите наблюдавани варианта, характеристиките на възплатения в самите критични дейности риск са изключени от изчисленията с оглед да не влияят върху резултатите от изследването. По този начин тяхната последователност, продължителност и разположение във времето е аналогична и в трите случая.

На първо място е изчислена максималната стойност на риска от забавяне в изпълнението на всяка некритична за проекта дейност, представена в дни, като удвоения размер на стандартното отклонение е закръглен до цял започнат ден за по-голяма прецизност на анализа. Причината за това е, че на практика забавяне от 4.1 дни в една дейност в общия случай ще доведе до 5 дневно забавяне на графика, защото е почти невъзможно да се организира адекватно стартиране на нова работа в рамките на същия работен ден. Вторият елемент е представяне на взаимовръзките на всяка „плаваща” дейност със следващата я критична, т.е. забавяне в работата по една некритична дейност върху коя критична ще окаже въздействие. Тук за по-голяма яснота е въведена една аналитична дейност, означена като „Край”, с която се отбелязва финалния момент на целия инвестиционен проект (Приложение 8).

Следващата стъпка от анализа е натрупването на потенциалното закъснение в дни на всяка дейност върху следващите за Варианти II и III по отделно. За Вариант I подобни изчисления не са направени, защото аванса от време на всички „плаващи” дейности от момента на приключването им по план до следващата ги критична надхвърля максималния размер на потенциалното им просрочие и на практика отсъства риск от забава на процеса или нарастване на инвестиционните разходи. При другите два варианта направените изчисления за риска са представени по два модела. Първият от тях показва потенциалното забавяне с натрупване в изпълнението на дейностите в дни при реализиране на най-голямата стойност на изчислената забава **2σ** за всички некритични дейности. Вторият модел изследва същата променлива, но при него се приема, че се реализира най-голямата стойност на изчислената забава **2σ** само за онези „плаващи” дейности, които водят до най-голямо забавяне на процеса. Останалите се допуска, че ще бъдат извършени в срок. При този втори модел, ако няколко “плаващи” дейности имат функционална зависимост да приключат преди започването на една и съща критична се допуска, че ще се забави само онази от тях, чийто риск е с най-голяма величина като продължителност.

При всички изчисления на гореописаните модели е спазван следния принцип – закъсненията във всяка критична дейност предизвикват промяна на мрежовия график със съответното забавяне, което от своя страна води до предоговоряне на момента на стартиране на всички незапочнати дейности с цел оптимизиране на инвестиционните разходи. По този начин не се нарушават взаимозависимостите между отделните работи и изпълнението им се движи „в пакет”. Резултатите за изчислената потенциална обща забава на проекта като цяло в дни са посочени в Таблица 6.

Таблица 6

**Обобщени данни за анализирани показатели  
„инвестиционен разход” и „риск от просрочие” при различните варианти за  
разполагане на “плаващите” дейности в мрежовия график на инвестиционния  
проект**

<b>Анализиран показател</b>	<b>Вариант I най-ранно започване</b>	<b>Вариант II най-късно започване</b>	<b>Вариант III започване с времеви аванс X</b>
Инвестиционен разход в лв.	4 495 300,00	4 312 784,50	4 317 978,60
Размер на икономията в лв.	0,00	182 515,50	177 321,40
Размер на икономията в %	<b>0,00</b>	<b>4,06</b>	<b>3,94</b>
Риск от просрочие в дни	0	41	6
Риск от просрочие в лв.	<b>0,00</b>	<b>26 806,66</b>	<b>5 355,06</b>

С цел да бъдат съизмерими резултатите на двата показателя „инвестиционни разходи” и „риск от просрочие” при сравняването на трите разглеждани варианта за планиране на инвестиционния проект, изчислените данни за риска в дни са остойностени. Следва да се отбележи, че за пълна коректност на анализа са взети под внимание изчислените икономии в размерите на инвестиционните разходи за всяка дейност с оглед продължителността на потенциалното им просрочие и отлагането на дължимото плащане, и величината на дневното им пределно намаление  $I_r$ . В резултат от това, сумите на тези икономии за Вариант I и II в двата им различни модела са приспаднати от паричния размер на потенциалните разходи за просрочие на целия проект и е изчислен нетен размер на потенциалния риск от просрочие във финансово изражение (Приложение 8). Прави впечатление, че двата разглеждани модела за анализ на риска в крайна сметка водят до еднакво потенциално удължаване на целия проект, но са различни моментите за приключване на част от некритичните дейности. За целите на настоящия анализ вторият

модел дава по-подходящи данни, защото ни показва какъв е най-големия възможен размер на риска от просрочие изразен чрез обема на инвестиционните разходи. Причината за това е, че при него сумите на разходите за просрочие са същите като при първия модел, но натрупаната икономия в настоящите стойности на инвестиционните разходи поради отлагане във времето за изпълнение само на част от „плаващите” дейности е по-малка. Резултатите също са посочени в Таблица 6.

От обобщените данни в Таблица 6 личат двете основни тенденции описани от Модела за оптимизация на инвестиционните разходи чрез планиране времето за изпълнение на некритичните в процеса дейности и представени графично на фиг. 2.6. Първата тенденция е, че с отлагане във времето на различните „плаващи” дейности без да се нарушава общата продължителност на инвестиционния проект се намалява общия размер на инвестиционните разходи или по-точно тяхната приравнена към един и същ момент стойност. Това намаление се изразява в нарастване на реализираните икономии в приблизително права линейна зависимост от времето, с което се отлагат съответните дейности. За конкретния обект на анализа, инвестиционният разход от 4 495 300 лв. спада на 4 317 978,60 лв. при Вариант III и на 4 312 784,50 лв. във Вариант II, като съответно реализираната икономия нараства от 0 до 177 321,40 лв. и 182 515,50 лв. С други думи, само в резултат от избора на модел за мрежово планиране може да се оптимизират разходите с малко над 4 процента.

Втората водеща тенденция е нарастването на риска от просрочие на проектния график с отлагането на времето за изпълнение на некритичните дейности. Това се отнася за риска измерен както във време, така и в паричен еквивалент. В конкретния случай риска се изменя от 0 до 41 дни, съответно от 0 до 26 806,66 лв.

В обобщение на всичко казано по-горе и предвид получените резултати можем да направим извода, че при предложения авторски модел за мрежово планиране с определен времеви аванс на некритичните дейности преди най-късното им възможно стартиране се постига съчетаване на предимствата на другите два известни в икономическата теория модели. На практика, срещу жертването на малка част от допълнителната възможна икономия на инвестиционни разходи се постига значително намаляване на стойността на потенциалните разходи при реализиране на риска от просрочие. В посочения пример, срещу жертването на под 3% от очакваната икономия на инвестиционни разходи се постига близо 7кратно намаляване на размера на риска измерен в дни или 5 пъти измерен в паричен еквивалент. Тези резултати потвърждават изходната хипотеза на автора и дават основание да се счита, че анализираният модел може да бъде полезен при разработването и планирането на инвестиционни проекти в реални активи.

### **3. Добри практики за инвестициите в туризма.**

Иновационните технологии и продукти са ключов фактор за просперитета на фирмите, работещи във високо конкурентна среда, каквато е туристическия сектор през последните години. Единствено сравнителните предимства и предлагането на отличителни услуги могат да формират и задържат лоялни и редовни клиенти, каквато е целта на всеки успешен туристически обект. Именно поради тази причина е от изключителна важност да се проучват и популяризират добри практики за реализиране на инвестиционни проекти, водещи до повишаване на икономическата ефективност, подобряване на условията за отдих и почивка, запазване на екологичното равновесие и потенциала на туристическите ресурси, или с други думи до реализирането на различни положителни социално-икономически ефекти от инвестиционната дейност на туристическите предприятия.

Както и в другите отрасли на икономиката, иновациите в туризма означават обновление на дадено предприятие или отделен обект от едно количествено и качествено състояние, в друго по-ефективно количествено и по-качествено състояние. Това са изменения на основата на планиран, контролиран и регулиран процес, с цел привеждане на обекта в по-качествено състояние, процес на качествено развитие на туристическия обект.

От теоретична и практическа гледна точка, това са комплекс от действия по използване на новостите в туристическата наука, научно-техническия прогрес и новостите в технологията и организацията на нови и ефективни машини и съоръжения, за усъвършенстване на комплексното туристическо обслужване в обектите и заведенията. На практика, иновациите дават възможност за разпространяване и бързо реорганизиране на нововъведенията в практиката. Ето защо, предприемачите в туризма са длъжни да използват новите познания и информация, за да реализират нововъведенията в цялостния цикъл на туризма – производство, разпределение, потребление и реализация на услугите и стоките на пазара.

Като научно направление на нововъведенията, иновацията в туризма може да бъде революционна и еволюционна. Революционната предполага бързи нововъведения, а еволюционната – постепенни нововъведения за радикални изменения. В България предпочитанията са към по-бавните промени, които водят до радикални изменения на обектите, но при липса на съобразяване с опазването на природните и социално-икономическите ресурси на страната. Планираните новости, би следвало да гарантират

устойчиво развитие на туризма в макро и микро мащаб и особено по-бързото развитие на туризма в някои икономически изостанали райони на страната ни.

В зависимост от мястото на инвестиране, добрите практики в туризма могат да се обособят в три основни групи:

- продуктови – подобряване качеството и разнообразието на съществуващите продукти и услуги в туристическото предприятие, внедряване на нови основни и допълнителни продукти и услуги, които да се предложат на клиентите. Тук инвестициите засягат също и качеството на средствата и предметите на труда, както и подбора и квалификацията на заетите кадри. Тези инвестиции в продуктовата политика на всяко предприятие са основополагащи във фирмената му стратегия;

- технологически – въвеждане и утвърждаване на нови технологии и методи за производство, предлагане и реализация на нови продукти и услуги от туристическите предприятия;

- организационно-управленски – въвеждане на нови методи, системи и структури в организацията и управлението на производството, предлагането и реализацията на продуктите и услугите от туристическото предприятие.

Една добра практика в областта на разработването на нови туристически продукти и дейности е изграждането на тематични паркове. Пример за такъв е паркът „Мини Швицер” в Лугано, Швейцария. В този парк на миниатюрата са представени макети на световно известни сгради, паметници, църкви, крепости и др., в мащаб 1:25 или 1:30. Така туристите могат да се движат свободно и да разгледат макетите на редица забележителности, без да се налага да пътуват до различни градове и страни. В същото време парковете са достъпни за деца, възрастни и хора с двигателни проблеми. От друга страна, по този начин се провокира интересът на туристите да посетят истинските сгради, което дава възможност на инвеститорите да търсят общинските власти по месторазположението на реалните обекти за съдействие при изработката на макетите като форма на реклама. Подобни паркове има изградени в Холандия, Великобритания, Чехия и други европейски държави.<sup>223</sup>

Предоставянето на отличителен туристически продукт, стимулира собствениците да инвестират в различни обекти, осигуряващи атракции на посетителите, като например центрове за дегустация на вина. По такъв модел са изградени множество обекти в Централна и Западна Европа, но практиката навлиза бързо и у нас. България предоставя широки възможности за този род атракционни, поради богатото си разнообразие от местни

---

<sup>223</sup> Димитрова, Е., М. Чакърва, Р. Йонков, Добри практики в туризма, Справочник, С., 2006, с. 31, <http://www.tsitours.com/switzerland/swissminitour-lugano.html>

вина, повечето от които слабо познати в чужбина. Концентрация на винен туризъм се среща у нас в района на Лясковец, Асеновград, Карнобат и др. известни лозарски региони, като моделът успешно се съчетава с предлагането на бизнес, конферентен, културен и селски туризъм. Една подобна инвестиция в посока към разширяване на предлаганите атракциони към туристите може в кратки срокове да доведе до формиране на класове от лоялни клиенти, респективно до повишаване на ефективността от основното вложение.

Друга добра практика е инвестирането в допълнителна, нова за нашия туристически пазар услуга, наречена „ескорт на госта на хотела по време на престоя му”. Същината на услугата може да включва два отделни компонента. Първият е осигуряването на придружаваща лична специализирана охрана на клиента по време на престоя му, като за целта се сформира екип от охранители с подходящ психологически и физически профил. Вторият елемент е оказването на персонализирана комуникационна и техническа помощ от бизнес асистент, който да подпомага госта на хотела в контактите му с местни фирми, институции и частни лица. Палитрата от услуги, предлагани от този асистент, може да включва езиков превод, обработка на данни, уговаряне на срещи, подготовка на стандартизирани комплекти документи, пощенски услуги и др.<sup>224</sup>

Тази услуга се предлага, макар и доста ограничено на българския пазар, от последните 5-6 години, и е изключително подходяща за чуждестранни бизнес туристи с висок стандарт, чиито фирми нямат представителства у нас. От инвестиционна гледна точка, включването на подобна услуга в портфолиото на даден туристически обект, изисква от собственика да отдели средства най-вече за подбор и квалификация на екипи от бизнес асистенти с подходящи специализирани умения в областта на бизнес кореспонденцията и комуникацията и добро владение на чужд език. По отношение на елемента, свързан с осигуряването на лична сигурност на госта, може да се разчита както на лица, заети и обучени от самото туристическо предприятие, така и на услугите на специализирана външна охранителна фирма.

Интерес заслужава също инвестиционна практика, свързана с изграждането в рамките на хотелски комплекс на специални помещения, предназначени за престой на домашни любимци, най-често кучета, котки и птици. Тази рядко срещана услуга, дава възможност на собствениците на домашни животни да не се разделят с тях при пътуване с цел работа или почивка, което е особено важно за хора, живеещи сами. Помещенията следва да бъдат добре шумоизолирани и климатизирани за да не се нарушава

---

<sup>224</sup> Рибов, М., С. Милева, П. Димитров, Ив. Комитски, М. Кара依иева, Г. Колев, Й. Попниколова, Реинженеринг и управление на риска в туризма, Нова звезда, С., 2004, с. 317-320.

спокойствието и комфорта на посетителите, както и да предоставят на животните относителна самостоятелност.

В опита си да запълнят изцяло своите туристически групи, туроператорите предлагат „last minute” оферти на своите клиенти при значително по-изгодни за тях ценови условия. Пример за добра инвестиционна практика в тази посока е работата на германския турагент Travel24.com, който предлага само оферти в последния момент. Инициативата е успяла да формира един съвсем нов тип туристи, които изчакват изгодни оферти за интересни дестинации и имат възможност да отпътуват незабавно. Информацията за подобни предложения е достъпна от интернет страницата на агента, която позволява подробно търсене по желани дестинации, места за отпътуване, цени, периоди и др., като за целта е изградена сериозна мрежа от контакти с туроператори.<sup>225</sup> От гледна точка на туристическия обект една на пръв поглед незначителна инвестиция за участие в тази мрежа осигурява достъп до нов сегмент от потенциални клиенти, което е предпоставка за повишаване на заетостта и подоряване на икономическата ефективност.

Към успешните продуктови иновации можем да причислим и отделни примери за маркетингови иновации в туризма. Времето на чистата реклама като форма на запознаване на аудиторията с марката на даден продукт или услуга започва постепенно да отминава и да отстъпва място на иновационните маркетингови подходи, при които крайният потребител получава директна ползност от участието си в процеса. В контекста на икономиката на знанието и все по-бързо развиващите се информационни технологии, притока на информация към отделния клиент е огромен и той трудно може да се възползва от всички предложения. В тази високо конкурентна среда, голяма популярност придобиват смесените форми на реклама. Интернет страниците за промоционални оферти и намаления, като Grabo.bg и Vg.kolektiva.net са добра възможност за предлагане на туристически продукти, които за кратко време достигат до голям брой заинтересовани лица, като съчетават рекламата с реализирането на бързи продажби. От инвестиционна гледна точка, този пример е аналог на ранните записвания при туристическите предприятия, като тук акцента е поставен не върху времето, а върху размера на отстъпката от цената на продукта, която най-често е около 50%. В период на икономическа рецесия, този тип оферти, както и тези, при които в цената на туристическия продукт са включени и други допълнителни съпътстващи услуги са най-приемливи за нови клиенти. Границата между инвестицията за изграждане на доволни клиенти от предоставената услуга и разходите за реклама на съответното предприятие е

---

<sup>225</sup> Димитрова, Е., М. Чакърва, Р. Йонков, Добри практики в туризма, Справочник, С., 2006, с. 66, <http://ch.travel24.com/de>

тънка, но подхода бързо набира популярност у нас и заслужава внимание от страна на инвеститорите.

По отношение на технологиите и технологичните нововъведения, едно от най-актуалните и значими предизвикателства пред инвестиционната дейност в туристическата индустрия е постигането на най-високите западноевропейски стандарти за енергийна ефективност на ограждащите сградни конструкции и инженерни системи, като стремежа е към постигане показателите на т.нар. пасивни или енергийно неутрални сгради. Причините за това са две. От една страна, разходът за енергия в туристическите обекти е втория по значимост след разхода за персонал и неговата оптимизация е ключов фактор при оценката на икономическата ефективност от реализирането на проекта. От друга, положителните екологични ефекти от намаленото потребление на електричество и ползването на възобновяеми енергоизточници дават финансово отражение върху дейността чрез намаляване на данъчните задължения на обектите. В тази посока, използваните добри инвестиционни практики могат да се обобщят в две основни категории – енергоспестяващи мерки при изграждането или реконструкцията на туристически обекти и използване на възобновяеми енергоизточници при обслужването на необходимото потребление.

Сред мерките, водещи до ограничаване на консумираната енергия най-често се срещат<sup>226</sup>:

1. Осигуряване на оптимална изолация на ограждащите фасадни повърхнини на сградата, пода и тавана – неутрализиране на топлинните мостове в сградата чрез подходяща изолация; разработване на специализирани технически детайли за полагане на топлинна изолация от външната страна на конструктивните фуги между фасадните панели с оглед на постигането на оптимален топлотехнически ефект и максимална сигурност и дълготрайност на положената изолация. Изпълнението на мярката води до намаляване на топлинните загуби от топлопреминаване през външните стени и като резултат осигурява 35-40% по-ниски разходи за отопление на сградата на годишна база;

2. Преизчисляване и прецизиране на прозоречните и витринните отвори на стаите, коридорите и фойетата и монтиране на дограма с високи топлотехнически параметри с оглед на намаляването на топлинните загуби през прозорците, избягване на появата на конденз и осигуряване на приток на пресен въздух. Поставянето на пластмасова дограма с прекъснат термомост и двоен стъклопакет с К стъкло може да доведе до икономии на енергия за отопление на сградата с до 28% спрямо дървената или стоманена дограма;

---

<sup>226</sup> ЕнЕфект Консулт, Обследване за енергийна ефективност на сградите, С., 2008, с. 24-34.

3. Зониране на вътрешните пространства на сградата с цел за се повиши комфортът на обитаване и да се оптимизират енергийните разходи, като се възприемат диференцирани температурни режими в стаите, коридорите, фойетата и стълбищната клетка – може да се изгради автоматизирана система с програмируем логически модул за управление на системата за отопление в помещенията и индивидуално разпределително табло за всяко отделно помещение. Логическият модул може да бъде с 24 часова програма, при което се реализира максимален комфорт в помещенията при минимални разходи на топлинна енергия;

4. Инсталиране на осветителни тела от най-висок клас на енергийна ефективност във всички помещения и общи части на сградата, както и инсталиране на система от сензори за присъствие в общите части, свързана със системата за изкуствено осветление. Максимално използване на възможностите на естественото осветление във вътрешността на помещенията за осигуряване на оптимален визуален комфорт и за намаляване на разхода на електрическа енергия за изкуствено осветление. Тези мерки в съвкупност могат да доведат до ограничаване на потреблението на енергия с до 65% в сравнение с потреблението при използване на широко разпространените лампи с нажежаема жичка;

5. Инсталиране на битова техника от клас „A++” на енергийна ефективност – може да доведе до намаляване на електропотреблението за тези нужди до 30%. Към тази мярка следва да се отнесе и инсталиране на асансьорна уредба (при необходимост) с най-висок клас на енергийна ефективност, намаляващ разходите на енергия до 35% спрямо заложените стандарти за тази дейност.

6. Осигуряване на условия за постоянно действаща естествена вентилация на помещенията и използване на принудителната вентилация като допълнителна (спомагателна) възможност.

7. Осигуряване на ветробран при входовете на сградата, който да предотврати прекомерните загуби на топлина при влизане и излизане, прекъсване на нежелани течения и коминни ефекти във вътрешността на сградата;

8. Оценяване на ползите и рентабилността от монтирането на подходящи слънцезащитни устройства на прозорците с южно и особено със западно изложение с оглед на намаляването на прегряването и същевременно осигуряване на оптимален зрителен комфорт в помещенията;

9. Инсталиране на икономични душови глави за къпане в баните на туристическите обекти, което води до намаляване на потреблението на миксирана вода средно с около 30-35% спрямо обикновените душови глави.

Всички изброени по-горе енегроеспестяващи мерки са финансово рентабилни от инвестиционна гледна точка и имат срок на сконтирано откупуване между 2 и 10 пъти по-кратък от срока на икономическия им живот. В същото време се реализират и положителни екологични ефекти, свързани с редуцията на вредни емисии във въздуха в резултат от реализираната икономия на електрическа и топлинна енергия и съответното намаляване на количествата изгорени горива в топлоелектрическите централи. От една страна това намалява емисиите на парникови газове в атмосферата, а от друга – емисиите на вредни вещества, които са причинители на киселинните дъждове.

Използването на възобновяеми енергоизточници в туристическите обекти се наблюдава в следните направления<sup>227</sup>:

1. Изграждане на системи слънчеви колектори за топла вода и фотоелектрически панели за производство на електрически ток – сградна система за автоматизирано управление на енергията, управляваща две подсистеми – колективна слънчева инсталация за подгриване на вода за битови нужди на покрива на сградите с върхов подгрев на водата от отделен автоматизиран котел на биомаса, и термopомпена отоплително-охладителна система с използване на отпадната топлина от кондензатора за вторичен подгрев на топла вода за битови нужди;

2. Вентилация на вертикалните WC шахти с програмируем логически модул за управление, чрез монтиране на осови вентилатори, захранвани от фотосоларна силициева батерия, монтирана върху покрива. Пускането на вентилаторите за тоалетните може да става автоматично на две групи, чрез програмно реле за време, като се редуват всяка група да работи през 10 минути. С останалият свободен капацитет от фотосоларната батерия може приоритетно да се захранва стълбищното осветление, осветлението за общи нужди в мазетата и др.;

3. Отоплителна система за топене на лед във воронките и водосточните тръби на сградите със саморегулиращ се нагревателен проводник. Полупроводниковият материал, от който са конструирани нагревателните проводници става проводим и се загрева само в участък, в който температурата е под 0°C. По този начин се икономисва ел. енергия за загревяне на участък, който не е обледен, а така също се включва и изключва автоматично при необходимост. Захранването през деня се осъществява чрез фотосоларна силициева батерия, монтирана върху покрива.

---

<sup>227</sup> Бедров, Ж., Идеен проект за енергийно ефективно електрозахранване, осветление и автоматизация на сградните инсталации, Програма на ООН за развитие „Изграждане на знания и умения за повишаване на енергийната ефективност в частни и обществени сгради”, Глобален екологичен фонд, МРРБ, С., 2008, с. 9-17.

Един от най-разпространените и важни нови елементи в системата на обслужване на клиенти в местата за настаняване и средствата за подслон, е замяната на обикновените ключалки с електронни. По същество при тази инвестиция обикновеният ключ се заменя с пластична карта, на която е закодирана информация на магнитна лента или цифров чип. За отваряне на входната врата на стаята, картата се прокарва в електронно устройство, което разчита кода и отключва. На лице са няколко основни предимства пред металните ключове:

- туристическите обекти имат постоянно проблеми с металните ключове, които често заяждат и се налага техници да отключват на гостите;
- ако бъде загубен или откраднат, обикновеният ключ може да бъде използван от крадци, които да проникнат в стаите и да ги оберат;
- гостите често губят ключовете си, което налага смяна на целия патрон. Това означава разход на средства и време, а и необходимост от допълнителен персонал;
- на картата може да не е обозначен номер на стая, така че при изгубване, тя е неизползваема. Смяната на кода при всяко заминаване на госта е като смяна на ключалката;
- използването на картата е ключов елемент от мрежовите платформи за контрол на достъпа и системите за електрозахранване и климатизация при управлението на обществени сгради.

Друга добра практика в посока към оптимизиране на текущите разходи за електроенергия в различни туристически обекти е използването на слънчеви тръби в коридорите и другите общи части. Технологията е подходяща за вътрешните помещения на сгради с ниска и средна етажност, които нямат прозорци, но в същото време се използват целодневно. Монтажа на слънчеви тръби с диаметър 300 мм на тавана на тези помещения, позволява отвеждането на дневна светлина в тях посредством пречупването ѝ във вътрешната за тръбата огледална повърнина, като реализираната средна осветеност на работната повърност е по-висока от нормативно заложената. Чрез тази технология е възможно осигуряване на осветеност през средно 40% от времето през годината, като за обекти с лятна сезонна натовареност този показател нараства до над 52%. От инвестиционна гледна точка, в зависимост от натовареността на помещенията и

етажността на съответната сграда, периодът за възвръщане на инвестиционните разходи варира между 8 и 12 години.<sup>228</sup>

Един интересен инвестиционен проект в областта на туризма в Европа е реконструкцията на стара държавна болница в центъра на Осло, Норвегия, в четиризвезден хотелски комплекс Pilestredet Park. След изместването на болничното заведение, инвеститорът решава да запази част от съществуващите сгради и да ги адаптира към новите функции на модерен хотел от градски бизнес тип. Целта на проекта е да се използват методи и решения, които да допринесат за предлагане на високо качество на туристическите услуги, комфорт на обитаване, устойчиво строителство, поддръжка и обновяване. Разработената многотематична програма за околната среда, третира голям спектър от въпроси, свързани с икономия на енергия, подбор на материали, отговорни към околната среда, рециклиране и намаляване на битовите и строителни отпадъци, подобряване на вътрешния климат и качество на въздуха в помещенията, намаляване на шума, разпространението на прах и вибрации по време на строителните процеси. Предвижда се също интегрирано проектиране на системите за отопление, вентилация и осветление, за да се постигнат целите за намалено потребление на енергия.<sup>229</sup>

Цялостната амбиция на инвеститора е била сградите да са интегрирани във висококачествена паркова среда, като използваните материали са със светли цветове, оптически отличими от зелените площи. Стените са гладки, измазани с мазилка, като по този начин създават контрастни характеристики и отразяват дневната светлина във вътрешната част на двора. Там за земно покритие е използван бял чакъл, което допълнително създава впечатление за осветеност, като в същото време челата на балконите са облечени с дървени летви за допълнителна топлина на цялостната картина. Зелените покриви са покрити с растения с месести листа, посадени в 200 мм пласт почва, което създава двоен позитивен ефект от намаляването на топлинната радиация и вероятността от прегряване на помещенията от последния етаж на сградата, както и предпазва покривното покритие от ултравиолетовата радиация и амортизация. Всички разрушения при преустройството на сградата са извършени така, че да позволяват сортирането на материалите, като вредните вещества от тях са премахнати. При допълнителните изграждания, включително и на пътищата в района, са използвани около 90% от бетона, тухлите и другите строителни отпадъци, което не само е намалило многократно тяхният обем, но е довело и до икономия на влагани материални ресурси.

---

<sup>228</sup> Център за енергийна ефективност ЕнЕфект, Успешни практики – енергийна ефективност в сградите, С., 2008, <http://www.eneffect.bg>

<sup>229</sup> Пак там

Анализът на мястото показва, че има ограничено навлизане на светлина и за да се компенсира това, се поставят конзолно изнесени прозорци, които са интегрирани във вертикална, непрекъсната стъклена окачена фасада. Това решение подобрява както гледката, така и продължителността на слънцегреене в стаите и апартаментите в комплекса. Балконите са предварително изготвени и се закачат чрез планки за сградата, като по този начин се минимизират термомостовете и се намалява задържането на влага в помещенията.

Във вътрешната архитектура на сградата са включени три нови елемента. Първо, централните вентилационни дюзи са поставени извън помещенията за да се намали шума. Второ, главните тръби за електрическите кабели са преместени далеч от спалните за да се намали излагането на гостите на хотела на действието на магнитните електрически полета, и трето, топлинното зонироване на сградата е постигнато чрез разполагане на баните близо до централната част на коридорите. Разумното разпределение и управление на наличната за сградата енергия се осъществява чрез Building Energy Management System (BEMS) – дигитална система за контрол и измерване, приложима за голям диапазон от дейности, която регулира следните инсталации:

- вентилационна система с рекуператор, при която всяко помещение е снабдено с индивидуален панел и действа на принципа на напречното проветряване;
- централно отопление, позволяващо температурно зонироване на помещенията, програмиране на контрол за време и температура, както и „Away function”, свързана с наличните електрически уреди за пестене на енергия, когато гостите са извън стаите си;
- система от сензори за движение в общите части на сградата, регулиращи осветлението в тях;
- сензори за външната температура, регулиращи главния топлообменник, свързан с централната отоплителна система;
- сензори за нивото на въглеродния диоксид в подземните гаражи за контролиране на вентилацията;
- интегрирана система за събиране, използване и изхвърляне на повърхностните води в канализационните системи на града.

В резултат от всички тези мерки, след реконструкцията на сградата, консумацията на енергия в хотелския комплекс е с около 50% по-ниска от средната за страната за този род обекти. Средният срок на икономически живот на иновационните

компоненти и системи е 25 години, а срокът на откупуване на вложените средства между 12 и 15 години при настоящите цени на електрическата енергия. Вероятното покачване на цените ще доведе до намаляване на периода на възвръщаемост. В същото време следва да се отчетат и екологичните положителни ефекти. Процентът на отпадъците, които не могат да се рециклират не надвишава 30%, тъй като органичните отпадъци от гостите и събраните в двора се компостират в специални контейнери и използват отново.

Подобно на Pilestredet Park в Осло, в предградието Gardsten estate на Гьотеборг, Швеция, инвеститор реконструира група от четири стари панелни блока в нискокатегориен хотелски комплекс, като се използват мерки за повишаване на енергийната ефективност – използване на възобновяеми енергийни източници, съвременни енергоспестяващи технологии и материали, екологичносьобразни методи и решения при събирането на отпадъците и др. Новият елемент при този проект е поставянето на слънчеви панели за затопляне на вода, оптимално ориентирани и интегрирани в покривите на сградите. Течността в слънчевите колектори е смес от вода и гликол, която затоплена от слънцето се придвижва с помощта на помпа до голям резервоар пълен с вода, разположен в сутерена, и го загрева. След това водата се подава към баните на стаите и апартаментите в комплекса, към кухните на заведенията за хранене, миялните и перални машини. По южните фасади на сградите вертикално са монтирани слънчеви колектори за затопляне на въздух, който посредством вентилатори се придвижва към общата вентилационна система на обекта. Тези и други инвестиционни решения водят до намаляване на експлоатационните разходи с около 45% спрямо обекти със същото предназначение и натовареност в района.<sup>230</sup>

По отношение на организационно-управленските нововъведения в туристическата индустрия, една сравнително нова, но навлизаща все по-бързо система за сградно управление е мрежовата платформа от типа BMS (Building Management System). В основата на тези системи (полева автоматика) стоят съоръженията и апаратурата на системите за климатизация, отопление и охлаждане, достъп до помещенията, осветителните и вентилационните системи. Върху тези елементи, заложи в етапа на проектиране на сградата, се извършва изграждането на конкретната система за сградна автоматизация. На това ниво от системата са разположени регулиращите органи, изпълнителните механизми, контролери, магистрали за пренос на данни и др.<sup>231</sup>

---

<sup>230</sup> Център за енергийна ефективност ЕнЕфект, Успешни практики – енергийна ефективност в сградите, С., 2008, <http://www.eneffect.bg>, <http://www.gardstensbostader.se>.

<sup>231</sup> Бедров, Ж., Проект на система за сградна автоматизация (BMS), Обяснителна записка, С., 2009, с. 1-3.

Системите BMS са със специална насоченост към приложения за управление с широк обхват на действие, висока надеждност, лесно инсталиране и поддръжка, което ги прави изключително подходящи за работа във всякакви обществени сгради, особено туристически обекти. Основните функции на една цялостна BMS система биха могли да бъдат сравнително широко дефинирани:

- Управление на микроклимата – на базата на сензори, разположени в помещенията, системата генерира управляващи въздействия, насочени към достигане на конкретни задания, подавани към климатични камери, вентилатори или други елементи от системата за климатизация. Заданията се формират централизирано или локално в зависимост от наличието (или липсата) на хора в помещенията. Управлението може да бъде реализирано в зависимост от натоварванията, типа на помещенията, годишните сезони, конкретни климатични условия или спрямо други, посочени от потребителя фактори;
- Отоплителни и охладителни системи – тези елементи от системата за сградна автоматизация (BMS) са ангажирани с осигуряване на необходимите количества топло- или студоносители в зависимост от нуждите на системата за управление на микроклимата. От друга страна се управлява и затоплянето на вода, необходима за санитарните възли, кухни и други помещения в сградата. Съобразно разхода, годишните времена и външните климатични особености (температура) се гарантира максимално гъвкаво управление на подгревателите. Управлението спомага работата на тези обекти да бъде динамична, съобразена с нуждите на съответните консуматори, като по този начин се гарантира значително по-дълъг живот на съоръженията. Намаляват разходите за тяхната поддръжка и експлоатация;
- Вентилационни системи – свързани са с доставката на свеж въздух към помещенията, директно свързани със системата за управление на микроклимата. Осигуряват довеждане и отвеждане на въздух от и до натоварените помещения;
- Осветителни системи – осигуряват и гарантират оптимална осветеност в управляваните помещения съгласно предвидени графици за конкретни помещения или групи от помещения в сградите. Възможно е и автономно управление на отделните помещения в зависимост от нуждите на потребителите;

- Управление на консумацията на електрическа енергия – посочените по-горе елементи от системата за сградна автоматизация, както и алгоритмите за управление дават възможност системата да работи в максимално гъвкави режими. Естествено следствие от тези режими е намалената консумация на електрическа енергия, а оттук и по-ниски експлоатационни разходи за отделните физически агрегати в системата;
- Централизиран операторски станции за управление и контрол – посредством тези станции операторът осъществява достъп до отделни елементи или модули от системите, осъществява централизирано управление на системата. Операторската станция осигурява големи възможности за следене и запис на информация от отделните потребители, изведени под формата на динамични цветни графики.

Освен дефинираните по-горе функции, системите за сградна автоматизация се характеризират и с някои допълнителни и спомагателни функции. Такива са например функции, свързани с други системи за управление, използващи част от ресурсите на BMS (терминали, операторски станции, табла и др):

- Системи за управление на достъпа – в операторските станции на системите за сградна автоматизация е възможно извеждане на алармени сигнали, сигнали за непозволен достъп до отделни помещения. Възможно е използването на ресурсите за запис на данни, статистика и други функции на системите за управление на достъпа;
- Пожаро-известителни системи – възможна е структура на BMS, при която сигналите на противопожарните системи да се подават към операторските станции, където да бъдат локализираны местоположенията на точките с възникнал пожар. Дава възможност за хронологичен запис на информация от тази система.

Управлението на цялата система за сградна автоматизация може да бъде разпределено в няколко операторски станции с различни нива на достъп. Съществува вариант за достъп до системата и през интернет. Освен споменатите вече автоматични режими, за системите за сградна автоматизация е характерен и ръчен режим на управление, при който операторът определя директно заданията на контролерите, стоящи на първото ниво в структурната схема. При този вариант контролерите на полевата автоматика поддържат управлението при отпадане на BMS системата.

Вследствие на приведеното описание на BMS, могат да бъдат изведени характерните предимства и ползи от инвестирането в подобен род системи:

- Икономия от поддръжка на сградата;
- Намаляване на текущи загуби от подгряване, охлаждане, осветление;
- Икономия на електрическа енергия до 64 %;
- Достъпен и бърз начин за откриване на повреди и начини за отстраняването им;
- Повишаване на комфорта в сградата;
- Повишаване нивото на сигурност в сградите;
- Повишаване стойността на самите сгради, вследствие изпълнението на система за сградна автоматизация.<sup>232</sup>

В преобладаващата част от туристическите обекти у нас функционират интегрирани управленски информационни системи, които по същество представляват програмен продукт, обхващащ в една локална мрежа всички компютри и сървъри на територията на обекта. На практика, по този начин всички складове и гишета за клиенти са включени в мрежата и са свързани помежду си. Интегрираната информационна система дава възможност във всеки един момент да се извършва мониторинг на наличността на суровините и материалите в складовете, резервациите, приходите от продажби, задълженията на предприятието към доставчици, персонала, социалното осигуряване, вземания от клиенти и т. н. посредством общата база данни.

Основният недостатък на тези системи е, че те са интегрирани по отношение на съхранението на информацията в обща база данни. Отделните модули на информационните системи обслужват различните функционални области в туристическото предприятие – финанси, складово стопанство, продажби, и т. н., като не съществува логическа взаимовръзка между тях. Това от своя страна не позволява на мениджмънта да се възползва бързо от новите възможности и да посреща предизвикателствата на динамичната пазарна среда, а клиентите очакват отлично обслужване и гъвкавост, комбинирани с високо качество и конкурентни цени. Посрещането на тези предизвикателства изисква гъвкава реакция от управляващите. Ето защо, добра инвестиционна практика в тази насока е срещаното се все по-често въвеждане на нова интегрирана информационна система от клас ERP, която да позволи адекватно управление на бизнес-процесите във връзка с промените, които настъпват във вътрешната и външната за обекта среда. Понастоящем на пазара се предлагат над 80 системни програмни пакета от клас ERP, като един от най-утвърдените сред тях е BAAN IV – продукт на фирма "Ваап". Най-важните преимущества на BAAN IV са:

---

<sup>232</sup> Бедров, Ж., Проект на система за сградна автоматизация (BMS), Обяснителна записка, С., 2009, с. 1-3.

- Системата BAAN IV използва съвременните постижения на информационните технологии и комуникациите, от една страна, а от друга, върховите постижения на икономическата мисъл в областта на планирането, финансите, контрола, отчетността, управлението на операциите и мотивацията на кадрите;
- Софтуерът на BAAN IV представлява интегриран набор от бизнес-приложения, които позволяват на компаниите да управляват почти всички аспекти на своята дейност – финанси, проектиране, продажби, обслужване, логистика;
- BAAN IV е интегрирана информационна система за управление на бизнеса, изградена на принципа на ERP системите, т. е системите за планиране на ресурсите на бизнес-институцията. Те представляват група от модули за планиране и управление на ресурсите. Модулите обхващат всички функционални области на предприятието и са тясно свързани помежду си, като постъпването на всяка една потребителска поръчка, поражда висока степен на взаимодействие между тях. Като краен резултат се получава система, способна да обслужва не просто дейността на даден отдел или поделение, а комплексно решение, подпомагащо изпълнението на стратегическата бизнес – програма и постигането на нейните цели;
- Архитектурата на системата е базирана на стандартите за отворена система, което означава, че BAAN IV включва средства, с които е възможно в произволен момент да се добавят нови функционални модули, а остарелите да се заменят с актуализирани. По този начин се гарантира запазването на инвестицията и бъдещо успешно развитие от технологична гледна точка;
- BAAN IV е система, която работи с най-разпространените операционни системи – Unix, OS/400, MS Windows XP, MS Windows Vista и сървъри на бази данни – Oracle, MS SQL Server, Informix, Sybase, Baanbase и др.;
- Системата BAAN IV е напълно отворена към модерните интернет технологии. На базата на достъпността на данните върху гореспоменатите сървъри за бази от данни, както и използвайки средствата за програмиране на самата система, данните могат лесно да бъдат публикувани чрез WWW сървър. Системата има специални модули за електронна търговия и поддръжка на търговските служители на фирмата чрез интернет. От друга

страна, системата използва стандарта EDI (Electronic Data Interchange) за комуникация с подразделенията си, доставчици и клиенти;

- ВААН IV използва уникална методология за внедряване и настройка на системата според изискванията на клиента. Тази методология се поддържа от специфичен модул на ВААН IV – Организатор. Той е множество от средства за моделиране на бизнес процеси, функции и организационна структура; дава възможност за използването на референтни модели, специфични за даден сектор на бизнеса. Това осигурява използването на натрупания от ВААН IV опит в този сектор. След завършване на специфичния за предприятието модел, системата може автоматично да генерира, според ролите, свързани с даден служител, необходимите му менюта, диаграми и прозорци.

Друг ключов елемент от общото управление на туристическите обекти е управлението на човешките ресурси, особено за страна като нашата, където недостигът на подготвени кадри с подходящи квалификация и умения е сериозен проблем. В тази връзка, на разходите за персонал следва да се гледа като на инвестиция. Една подходяща практика за успешно задържане на специалисти, които са решили да работят известно време в чужбина, дава работодателят Новотел Пловдив. Там трудовите договори на обучени кадри не се прекратяват при напускане на страната, а се преоформят като дългосрочен неплатен отпуск. По този начин, при завръщане от чужбина, служителят може да продължи веднага старата си работа, без да му се налага да търси други предложения от конкурентни обекти.

В заключение, внедряването и прилагането на успешни инвестиционни практики в туристическото предприятие е важна предпоставка за развиването на бизнеса най-малко по две причини. От една страна, тези проекти винаги водят до оптимизиране на влаганите ресурси при функционирането на обектите, респективно до ограничаване на разходите за дейността. От друга, модерните функционални, технологични и продуктови решения като правило повишават качеството и/или разширяват гамата на предлаганите туристически услуги, което има за естествен резултат покачване нивото на удовлетвореност сред клиентите – приоритет номер едно за туризма като цяло. Все пак, всяка една инвестиционна идея следва да бъде обстойно анализирана и оценявана за нейната икономическа ефективност и съпричастност към общата фирмена стратегия преди да бъде включена в инвестиционната програма на дружеството.

#### **4. Насоки за усъвършенстване на управлението на инвестиционния процес в туризма.**

Без съмнение инвестиционният процес в туризма и в частност неговото управление могат в голяма степен да бъдат подобрили или усъвършенствани. Конкретни лоши примери и практики за слаб мениджмънт, пропуски или недостатъци в различните функции на управлението съществуват във всички сфери на икономическия живот. В сферата на туризма у нас, обаче, тези процеси личат с особена острота и не е нужно да бъдат извършвани сериозни проучвания за да се потвърдят тези твърдения. Голяма част от проблемите са видни дори за обикновения клиент на туристически услуги. За да бъдат преодолени или поне ограничени като влияние тези несъвършенства е необходим задълбочен анализ на причините, които ги пораждат от една страна, и координирани действия от страна на бизнеса и държавната администрация от друга.

На практика още тук, при дефинирането на потенциалните предпоставки за бъдещо успешно развитие на сектора се появява първия фундаментален проблем на българската туристическа индустрия и нейната инвестиционна политика. Отсъствието на национална стратегия за развитие на качествен туризъм е сериозен недостатък на социално-икономическия преход у нас.<sup>233</sup> Държавата не е заявила ясно кои инвестиционни намерения в областта ще насърчава, кои проекти се считат за приоритетни и как точно ще бъдат поощрявани. Известни трудности се наблюдават и по отношение на дефинирането на основните представители на трите заинтересовани страни в процеса – инвеститори, потребители и държава. Първата група има няколко паралелно действащи структури, които често застъпват разнопосочни мнения по различни глобални въпроси, докато втората все още няма ярко различим представител. Дълги години административното управление на сектора беше поверено на държавна агенция и едва през 2009 година намери място в рамките на Министерството на икономиката, енергетиката и туризма. Това до някъде е стъпка в правилна посока, въпреки че в системата на едно такова мега министерство, проблемите на туризма винаги ще остават в сянка и на заден план.

Най-общо насоките за усъвършенстване на управлението на инвестиционния процес според обекта, към който са насочени, могат да се структурират на ниво туристическо предприятие и на ниво туристически сектор. Следва да се има предвид, че държавната регулация оказва силно влияние върху тенденциите за развитие на процеса и

---

<sup>233</sup> БАН, Икономически институт, Доклад за Президента на Република България, Стратегия за ускорено икономическо развитие на Р България, С., 2007, с. 108.

от тази гледна точка стесняването на анализа до вътрешнофирмено ниво би било ограничено и непълно.

Първата група насоки на ниво туристическо предприятие биха могли да се разделят на две подгрупи – вътрешни и външни. Към вътрешните е редно да отнесем подбора, числеността и всички останали въпроси свързани с персонала на съответния обект и най-вече мениджърския му състав, планирането, организацията и контрола върху изпълнението на инвестиционните проекти. Насоките във външната за предприятието – инвеститор среда кореспондират с отношенията му към всички останали участници в процеса, в т.ч. проектантите, изпълнители и подизпълнители, надзорници и др.

Човешките ресурси са основния фактор за предоставяне на качествен туристически продукт. Причината за това, е че няма как да бъде осъществена връзка между клиента и туристическите ресурси без тя да бъде опосредствана от заетите в индустрията. В същото време през последните години у нас няма емпирично проучване, което да показва добро или отлично състояние на този показател в българското туристическо предприятие. Основните мнения, включително и формираното на база проведено по поръчка на автора изследване през месец февруари 2010 г., показват, че нивото на обслужване в туристическите обекти като цяло е под средното или задоволително. Анализът показва, че генезисът на проблема се корени в две основни причини – ниската квалификация и малката численост на персонала. По отношение на подготовката и образованието една подходяща насока за бъдещо развитие би било разширяването на капацитета на съществуващите средни и висши училища, специализирани в обучението на кадри със силно изразена практическа подготовка и езикова култура за нуждите на оперативното поддържане на обектите. Редно е постепенно браншът да възприема факта, че професиите сервитьор, готвач, барман, камериерка, крупие и т.н. са професии като всяка друга и за тях се изисква специфична подготовка, т.е. не е нормално да се гледа на тях като форма на сезонна или временна заетост между намирането на друга работа. И докато този въпрос има нужда за решаването си донякъде от държавническо отношение и политика, то по отношение на слабата квалификация на мениджърския състав в туризма проблемът е чисто вътрешнофирмен. В голяма част от обектите, особено когато собствениците са новонавлезли на този пазар с основна дейност, различна от туристическата, управленските позиции се заемат предимно от хора, които се ползват с доверието на инвеститора без оглед на тяхната професия. Това съвсем естествено рефлектира върху дейността на обектите, изгубва се чисто професионалният подход към проблемите, свързани с обслужването на клиента, започва да се гледа на бизнеса като бързо ликвиден, като не се търси оптимизация, а минимизация на разходите

чрез неразумни и водещи до занижаване на качеството на услугите икономии. Ярък и често срещан пример за това са обектите, в които не достига чисто количествено обслужващия персонал, като причината не е конюнктурна или обективна, а плод на управленско решение за съкращаване на оперативни разходи. В средносрочен аспект подобно бизнес поведение в една високо конкурентна среда не може да доведе до растеж, нито дори до запазване на пазарни позиции. В този контекст, едно от възможните решения според мен е регламентиране на държавни или общобраншови изисквания към висшия мениджърски състав на туристическите предприятия, свързани с придобитото образование и наличния специализиран трудов стаж на кандидатите за тези позиции.

Другата подгрупа вътрешнофирмени насоки за подобряване управлението на инвестиционния процес се свързват с дейността на самите инвеститори. Тяхната роля е ключова за реализиране на проектите не само защото осигуряват нужното финансиране за осъществяване на СМР, но и защото са в основата при разработването и утвърждаването на идейните и концептуални решения за вида, функционалността, структурата и капацитета на обектите. Много често в практиката, пропуски в планирането на инвеститорите водят до сериозни проблеми в инвестиционната дейност. В опита си да оптимизират продължителността на процеса, възложителите оказват натиск върху проектантите и изпълнителите за съкращаване на сроковете, което е причина за некачествено изпълнение на поставените задачи и като следствие за повишаване на стойността им. В същото време, един от основните източници на финансови икономии при СМР е доброто планиране и прецизното проектиране, което естествено изисква повече време. Доказателство за това е и използвания от автора обект за прилагане на методиката за оптимизиране на инвестиционните разходи чрез управление на времето за извършване на „плаващите“ за процеса дейности.<sup>234</sup> Друга порочна практика в тази връзка са промените в инвестиционните намерения на възложителите в процеса на строителството или изграждането на активите. Причина за това са динамичното развитие на туристическия пазар у нас през последните години, както и липсата на ясна и категорична визия за функционалността и капацитета на обектите при част от инвеститорите. Всяко съществено преработване на проектната документация и съответно преправяне на вече извършени строителни дейности водят неминуемо до значително нарастване на разходите и удължаване на периода за изграждане. В тази посока единственото полезно решение според мен е използването на компетентни консултантски услуги при разработването,

---

<sup>234</sup> По-подробно вж. Стефанов, Др., Управление на инвестиционния процес в туристическото предприятие, Авангард Прима, С., 2010, с. 64-73.

осъществяването и контрола на инвестиционните проекти, особено когато се касае за инвеститор без достатъчен опит в областта.

Към подгрупата на външнофирмените насоки за усъвършенстване на инвестиционния процес на ниво туристическо предприятие е редно да се причислят всички предложения, свързани с преодоляване на често срещани проблеми при взаимоотношенията на предприятието-инвеститор с останалите участници в процеса. На етапа планиране и организация възложителите се сблъскват с множество разнообразни трудности при всеки елемент на инвестиционното проектиране. На практика едва ли съществува обект без отклонения от предварителните договорености, като най-често те са свързани с лошо изпълнение на отделните дейности или забавяне в сроковете за приключването им. Една от причините за това е тенденцията за сериозно разрастване на сектора „Строителство” през последните 10 – 12 години у нас и вливането на множество проектантски и строителни фирми без нужния потенциал и опит, както и слабата практическа подготовка на кадрите, заети в сектора. В същото време, изпреварващото нарастване в търсенето на изпълнители доведе до занижаване на критериите при подбора им и необосновано повишаване на цените на предлаганите услуги. В резултат от това, необходимостта от допълнителни корекции след извършването на основните дейности, забавянето в утвърдените графици на процеса, инцидентите по време на строителните работи, неизчерпателното и неточно попълване на ексекутивната документация, както и появата на скрити недостатъци след приключването на обектите са често срещано явление в областта на инвестициите в туристически активи у нас. В допълнение към това следва да се добавят и споровете за размера на дължимите от инвеститора суми, произтичащи от промени в цените на материалните и трудови ресурси поради дългосрочността на процеса. Пътищата за ограничаване на тези неблагоприятни за възложителя ефекти могат да се обобщят в три основни направления. Първото е свързано с избора на изпълнители на проекта. Този избор следва да се извършва на база на подробно проучване на историята и характеристиките на отделните проектантски, строителни и надзорни фирми, както и съответно на отзивите от тяхната предходна дейност. Като следваща възможност се разглежда коректното, изчерпателно, детайлно и точно формулиране на договорите за изпълнение, както и прецизното посочване на съответни неустойки за неизпълнение или лошо изпълнение на отделните задачи. Важен момент в тази посока е и упражняването на възможно най-активен и прецизен инвеститорски контрол по време на целия процес. Комбинирането на посочените дейности до известна степен може да намали негативните ефекти от работата на изпълнителите.

Съществуват и не малко случаи, при които самият възложител в стремежа си за ограничаване на размера на инвестиционните разходи създава предпоставки за неточно и/или некачествено изпълнение на СМР. Воден от желанието си за срочно и икономично приключване на обектите, той може да оказва натиск върху изпълнителите за органичаване на количеството или качеството на влаганите материали, както и за съкращаване на технологичните срокове за изработка. До голяма степен това се дължи на факта, че инвеститорът индивидуално избира проектант и консултант по надзора на своя обект. Нещо повече, той реално се превръща в техен работодател по съответния проект, тъй като им дължи възнаграждение. Това създава субективна възможност за оказване на влияние и системно занижаване на контрола по изпълнение на дейностите. Не са малко и случаите, при които знакови за страната инвеститори са изградили мрежа от различни юридически лица, упражняващи проектантска, строителна и надзорна дейност по едни и същи обекти, като по този начин още повече засилват тези тенденции. Решаването на този проблем според мен трябва да стане по законодателен път, като се избегнат директните договорни отношения между инвеститора и проектанта на обекта. В този случай е възможно, възложителят да кореспондира с Камарата на архитектите и инженерите, където на случаен принцип да бъде избран подходящ според спецификите на инвестиционния обект проектант. По същия механизъм всички лицензирани консултанти за извършване на надзорна дейност може да бъдат обединени в браншова организация, определяща обектите им на дейност и изплащаща им договореното с инвеститора възнаграждение.

Една насока за подобряване на управлението, респективно рентабилността от инвестициите в туристическите обекти е създаването на вериги хотелски комплекси. Този подход дава възможност за поддържане на общ маркетинг и мениджмънт, а това води до повишаване на общата известност, утвърждаване на търговската марка и като цяло до икономии от мащаба. В същото време се създават предпоставки за прехвърляне на персонал от един обект в друг, което особено при сезонния туризъм е изключително полезно при подбора на кадри. Формирането на редовни лоялни клиенти на веригата с определни преференции също е модел за подобряване на икономическите показатели. В отделни случаи дори в инвестиционните проекти могат да се взаимстват определни добри практики и решения.

Във връзка с рекламата, една от насоките за повишаване на легловата и капацитетна заетост, респективно на приходите от дейността на туристическите обекти и като цяло тяхната инвестиционна възвръщаемост е засилване ролята на маркетинга в управлението. Някои подходящи решения в тази област са възприемането на по-гъвкави

ценови равнища, формиране на пакетни оферти и услуги, поддържането на реално полезни за клиента промоции, разписване на модели за задържане на редовните клиенти чрез система от преференции и др. Така например, при туристически обекти, използващи специфични природни ресурси като минерални води за рекреационен туризъм и др, съществува ясно изразена висока заетост през почивните дни – уикендите и различните официални празници. В същото време, през останалите дни в годината натовареността е близка до нула, което като цяло рязко намалява благоприятните ефекти от празничната заетост. Въпреки формирането на цени за нисък и висок сезон почти навсякъде, все още при голяма част от обектите тази разлика е в рамките на 10-15%, което очевидно не води до желанния ефект. Крайно време е туристическият мениджмънт да приеме факта, че текущите разходи в сектора са значително по-ниски като дял от общите разходи на обектите спрямо останалите отрасли и печеливш обект може да бъде само този, който има висока средногодишна заетост. Предлагането на по-големи отстъпки за дните през ниския сезон, включително и до 40-50% от тези за висок, са единствения път за пренасочване на клиенти към тези периоди и само по този начин може да бъде постигнато повишаване на заетостта и размера на печалбите.

Друг подход в същата посока е формирането на пакети от услуги, включващи нощувки, храна, релаксиращи процедури, ползване на СПА и спортни съоръжения, др. Тези разновидности на пакети тип „ол инклузив“ водят до много по-пълна задоволеност на клиента и в същото време до извличане на по-високи печалби. Пределните разходи за осигуряването на допълнителните услуги като поддръжка за един клиент са несравнимо малки спрямо възможните приходи и маржиналната полезност на услугите. Тази популярна практика в развитите туристически дестинации у нас тепърва прохожда. В нашата действителност все още се срещат множество хотелски комплекси, в които клиентите заплащат допълнително за ползването на паркинг, басейн, сауна, джакузи или конферентна зала. Тази практика налага туриста непрекъснато да прави избор между цената на услугата и нейната полезност за самия него, да носи пари в себе си, ограничава удовлетвореността му и като цяло го отблъсква. В същото време е ясно, че разходите за поддръжката на едно съоръжение от този тип са приблизително постоянни, без значение колко хора ще се възползват от него.

Когато се търсят пътища за подобряване управлението на инвестиционния процес в туризма на ниво икономически сектор трябва да се проучат нормативно заложените изисквания към бизнеса и възможните насоки за тяхното усъвършенстване. На първо място, сериозна слабост в Наредбата за категоризиране на средствата за подслон, местата за настаняване и заведенията за хранене и развлечения, и съответно в целия процес на

публичен контрол върху инвестиционната дейност в тази област, е отсъствието на специфични изисквания към състоянието на прилежащата инфраструктура при изграждането на средства за подслон, както и към устройството на територията в курортните селища и комплекси. Тези пропуски на практика водят до уеднаквяване на нормативните разпоредби, уреждащи изграждането на обекти от жилищната, бизнес и промишлена инфраструктура с тези на туристическата, като по този начин способстваха за превръщането на големите ни морски и планински курорти в урбанизирани комплекси от градски тип. Крайно време е да се обсъди възможността за приемане на особен статут на курортите, включващ специфични изисквания към устройствените им планове, инфраструктурата им и интензивността на натоварване на природните ресурси. Само по този начин могат да се ограничат безконтролното им и безразборно презастрояване и да се установи зависимост между географска концентрация и капацитет на обектите. Нормативно могат да се зложат граници за височина на сградите в курортните комплекси, както и стандарти за вида и цвета на фасадите им. Такива практики съществуват на много места по света и придават особена естетика на тези специфични територии.

Категорично считам, че трябва да се върви в посока на обвързване на категоризацията на хотелите с нивото на прилежащата им инфраструктура и в същото време да се създават предпоставки за публично-частно партньорство в тази област. Напълно естествено е нормативно заложените отстояния от съседните сгради да са по-големи при обекти от туристическата суперструктура, да съществуват разписани изисквания за състоянието на екофонда, като размер на прилежащата открита площ на легло, размер на зелените площи, състояние на съоръженията от инженерната инфраструктура и др. Мястото на подобни изисквания е именно в наредбата по категоризация, защото само там могат да се отразят спецификите на различните типове обекти, да се прецизират техните характеристики с цел създаване на по-високи критерии при оценката им. Едва тогава ще е възможно да се преодолеят съществуващи несъвършенства, като наличието на висококатегориен хотел без централна канализационна система, без един кв.м. зелена площ, ако не се броят поставените в саксии палми, без достатъчно паркоместа и от стаите на който се вижда единствено съседния незавършен строеж на хотелски комплекс.

По отношение наличието и състоянието на техническата и пътна инфраструктура би било несправедливо да се обвинява и наказва частния бизнес чрез рестрикции в наредбата по категоризация. В същото време е очевидно несправянето на централната и общинска власт с предизвикателствата в тази област, което рефлектира върху качеството

на крайния предоставян туристически продукт. В тази ситуация една възможна насока за бъдещо развитие е засилване на инвестиционните проекти с публично – частно партньорство, при които заинтересования частен инвеститор финансира със собствени средства и организира със собствени сили изпълнението на проекта по зададени от държавата изисквания, която на свой ред изплаща направеното вложение като редукция от дължимите данъчни тежести на инвеститора в продължение на даден период от време. Друго възможно решение е създаването на възможност за частни юридически лица да работят по проекти, финансирани от държавни или европейски фондове, с цел изграждане, преустройство, разширяване или модернизация на инфраструктурни обекти.

Проблемите, свързани с незадоволителното качество на самите устройствени планове в населените места и курортни селища в по-общ план стоят пред цялата строителната индустрия у нас, но оказват особено силно влияние и върху туристическия сектор. Нарушаването на съществуващите изискванията за отстояние на сградите, плътност и интензитет на застояване на имотите са не толкова изключение, колкото практика. Основната причина за това се крие в неспособността на общинската администрация да се противопостави на частните интереси на инвеститорите. Част от възможните пътищата според мен за разрешаване на този проблем минават през спиране на възможността за частични изменения в приетите подробни устройствени планове, както и спиране на издаването на разрешения за извършване на съществени промени в утвърдената проектна документация по време на строителството, касаещи най-често увеличаване на плътността на застрояване. По този начин в известна степен ще се ограничи свободата на инвеститорите да разполагат със собствеността си и ще се засили бюрокрацията, но ще се създадат предпоставки за по-добро и подробно планиране на инвестициите и като цяло до подобряване на сградния облик.

Друг проблем, свързан с наредбата за категоризация е отпадането на срока на валидност на определената категория. В опита си за облекчаване на административните процедури и стимулиране на частните предприемачи, държавата отмени срочността на влияние на издадената от експертните комисии категория на туристическите обекти. Това на пръв поглед полезно за сектора решение доведе до ограничаване в известна степен на извършвания слединвестиционен контрол в една динамично развиваща се среда, каквато е сектора на туристически услуги у нас. Очакването, че пазарът чрез търсенето сам ще регулира процесите в бизнес средата, като стимулира добрите примери и подтиска лошите за сега не се оправдават. Обичайно клиентите правят своя избор на хотел на база представената информация за обекта в интернет пространството и присъдената категория, като очакват съответствие между тях и реалността. Разбираемо е защо активите в

туристическите обекти се амортизират по-бързо от обикновено и не е логично да се очаква, че собствениците им ще поддържат постоянно качеството на продукта чрез системно инвестиране ако това не рефлектира върху държавната оценка на обекта. В тази връзка според мен е належащо да се възстанови срочността на влиянието на категоризацията с цел по-продължителното запазване на обективността ѝ.

В продължение на горното, макар и рядко у нас все още се срещат предприемачи в туризма, които декларират и разпространяват подвеждаща или направо погрешна информация за типа, категорията и капацитета на обектите си. Най-честите примери са свързани с обявяването на даден хотелски комплекс за СПА център, представянето на бистро или кафе-аператив за ресторант, добавяне на символа „звезда” с различен цвят от основните към търговската марка и др. под. Това рефлектира не само върху клиентите на обекта, но в отделни случаи и върху фиска чрез укриване на част от предмета на дейност, респективно част от дължимите данъчни вземания. В последните години се създаде виртуален регистър на туристическите обекти у нас със свободен достъп през интернет с цел подобряване на отчетността в отрасъла и постигане на по-голямо съответствие между официалните статистически данни за броя и капацитета на обектите и реалните такива. Тази база данни, обаче, според мен далеч не е достатъчно изчерпателна, не се попълва адекватно и като цяло не изпълнява функциите за които е създадена. Основна причина за това е, че самият регистър като софтуер представлява една статична таблица, вместо да бъде един динамичен програмен продукт с опции за сортиране, търсене и класифициране по определени категории. Считам, че бъдещото му усъвършенстване може да породи редица благоприятни ефекти. От една страна това ще извади на светло доста обекти, особено ако регистърът поддържа форуми за клиентски мнения и коментари. Подходящото структуриране на информацията за кратко време би превърнала регистъра в най-посещаваната виртуална търсачка за туристически обекти у нас. Подаваните по такъв достъпен ред сигнали за нередности на граждани към националния орган, отговарящ за сектора, ще има доста силен ефект върху превантивното ограничаване на умишлените злоупотреби и ще засили ефекта от държавния контрол върху дейността. От друга страна в национален план развиването на регистъра може да спомогне за ограничаване на дела на сивата икономика в бранша, нарастване на приходите от данъци и такси и увеличаване участието на сектора при формирането на БВП на страната, като по този начин компенсира многократно извършените разходи за поддържането му.

Още една стратегическа насока за развитие, която държавата следва да предприеме е поставянето на акцент върху развиването и инвестирането в специалните видове туризъм – здравен, уелнес, селски, ловен, културен, конгресен, голф и др. В тези

направления страната ни има значителен потенциал и огромна ресурсна обезпеченост, която до момента е слабо развита. В същото време, това са сегменти на индустрията с продължителна сезонност и дори целогодишна натовареност, което би допринесло за постигане на по-висока средногодишна леглова заетост и до повишаване на рентабилността в сектора. Друг полезен ефект би бил диверсифицирането на различните групи туристи според целта на посещението им и региона на пребиваването им у нас, като по този начин може леко да се отслаби силната концентрация в летен черноморски туризъм, наблюдавана към момента. Държавната политика в тази посока изисква създаването на облекчения при предоставянето на концесии върху туристически ресурси като минерални води и кал, разписването на ясни правила за лова и риболова като туристическа атракция, стимулирането на инвестициите в туристически обекти в слабо развити населени места чрез по-ниско данъчно облагане, безвъзмездно предоставяне на държавни терени срещу ангажимент за изграждане и поддържане на голф игрища и ловни паркове, облагородяване и възстановяване на културни и природни забележителности, др.

Друга важна насока за подобряване управлението на туризма би следвало да бъде инвестирането за засилване на националната реклама на различни форуми, туристически панаири, както и в държави с изявен туристически интерес към България, като Германия, Великобритания, Полша, Чехия, Словакия, Франция и др. Това е пътя към привличането на по-високо платежни туристи с цел избягването от „капана“ на масовия туризъм. За да бъде ефективна тази реклама, тя трябва да бъде далеч по-активна. Във века на информационните технологии, ролята на интернет в маркетинговите стратегии на компаниите е с водещо значение. Тук изоставането на страната ни е огромно. Без значение дали по инициатива на държавата или на браншовите туристически организации трябва в най-кратки срокове да се инвестира в конструирането на подходящи гъвкави уеб-базирани търсачки на туристически обекти у нас и резервационни системи за тях, които разширяват многократно възможностите за индивидуалните туристи да организират своите пътувания. Съществуващите към момента интернет страници са бедни откъм информация, не предоставят почти никакви възможности за сравняване на обектите и в голяма степен са манипулирани от самите им собственици, което естествено води до изкривяване на информацията и създаване на погрешни впечатления у клиентите.

Посочените до тук насоки за усъвършенстване на управлението на инвестиционния процес в туризма са само част от възможните решения на съществуващите в сектора проблеми. Към тях могат да се добавят още много, като държавното насърчаване строителството на висококатегорийни хотели и ресторанти, с цел покачване платежоспособността на средния турист у нас, засилване връзката между

бизнеса и образованието по отношение на обучението на висококвалифициран и мотивиран персонал, въвеждането на съвременни технически решения с цел повишаване на качеството на предлагания туристически продукт и др. Редно е също да се стимулират чрез подходящи мерки инвестиционните проекти, предвиждащи използването на иновационни и енергоспестяващи технологии, поддържането на екологичното равновесие, подобряване на инфраструктурните съоръжения като вододобивни и водопречиствателни съоръжения, разделно сметосъбиране и др. Съчетаването на тези насоки за бъдещо развитие на инвестициите в бранша при безспорно богатия потенциал на туристически ресурси у нас, може в средносрочен план да превърне България в една от водещите туристически дестинации на европейския пазар.

## Заклучение

През анализирания десет годишен период от началото на третото хилядолетие, туристическата индустрия у нас се развива изключително интензивно. Малко са секторите на националното стопанство с толкова голям обем на преките инвестиции. Предпоставки за подобно развитие, макар и със забавени темпове на растеж има и през следващите години. Нарастването на бизнес пътуванията в периода на преодоляване на последиците от Световната финансова криза, процесите на превръщане на света в „едно голямо село“, засилването на трансграничното сътрудничество и предстоящото приемане на страната ни в Шенгенското пространство са само част от тези предпоставки.

От тази гледна точка в първа глава на настоящия дисертационен труд са изследвани основните тенденции в развитието на инвестиционния процес в туризма в България и са идентифицирани сериозни трудности и проблеми, пред които е изправен бизнеса към настоящия момент. Сред тях са ниската заетост на легловата база в средствата за подслон и местата за настаняване, ясно изразената висока степен на сезонност на бизнеса, силната концентрация на туристически обекти и презастрояване на водещите курорти, развитие с изоставащи темпове на прилежащата обща, транспортна, техническа и екологична инфраструктура спрямо общото разширяване на капацитета на туристическите обекти, неадекватното в сравнение с разрастването на индустрията инвестиране в човешки ресурси, заети в туризма и най-вече в управленски кадри, и като резултат от всичко това ниското средно качество на предлаганите туристически услуги и продукти. Анализирани са също новите тенденции в инвестициите в туристическото предприятие през призмата на икономиката на знанието и влиянието на интелектуалния капитал за повишаване ефективността от инвестиционния процес, превръщането на информацията в най-ценния ресурс на икономиката и др.

Във втората глава на изследването е направен обзор на съществуващите принципи, методи и модели за планиране, организация и контрол на инвестиционния процес в туристическото предприятие. От гледна точка на формулираната изследователска теза интерес представлява разработената методика за усъвършенстване на модела за мрежово планиране от типа Гантова таблица, което е един от основните научни приноси на дисертационния труд. Новият момент тук е идеята за планиране на времето за изпълнение на некритичните за целия инвестиционен процес дейности, т.е. онези, които не лежат на „критичния път“. Тяхното разполагане в мрежовия график с определен времеви аванс преди най-късния възможен момент, след който ще бъде нарушен срока за изпълнение на критичните дейности, осигурява оптимизиране на

инвестиционните разходи за изпълнение на проекта при съчетано с това минимизиране на риска от просрочие на планирания график. Точната продължителност на този времеви аванс се определя в зависимост от три променливи – размера на потенциалния допълнителен разход за изпълнение на проекта при забавяне на общия график с единица време, стандартното отклонение на срока за изпълнение на съответната задача и размера на разхода за извършването ѝ. При изчисленията се отчита влиянието и на два параметъра – степен на рискофобия на инвеститора и ниво на текущия лихвен процент.

Описаната методика за оптимизация на инвестиционните разходи в реални активи е апробирана в трета глава към конкретен инвестиционен проект за цялостна реконструкция и модернизация на съществуващ туристически обект. Получените резултати показват, че чрез подобряване процеса на планиране се постига повишаване ефективността на инвестиционната дейност и модела е приложим за широк кръг от инвестиционни проекти. В същото време в изследователски план е важно да се отбележи, че моделът разширява полето на инвестиционен анализ и поставя под въпрос общоприетата теза, че единствено разполагането на критичните за процеса дейности трябва да се наблюдава, анализира и оптимизира.

В изпълнение на една от научноизследователските задачи, през месец февруари 2010 година се проведе извадково анкетно проучване сред мениджърите на туристически обекти у нас за изследване на управлението на инвестиционната дейност. С оглед извършения анализ на резултатите първата работна хипотеза на автора се потвърждава изцяло – при много обекти се наблюдава подценяване на важността или направо отсъствие на задълбочено инвестиционно планиране. Това е основната причина за слабите резултати от дейността на тези обекти, ниската рентабилност и ефективност на вложенията на собствениците, възникващата нужда от допълнителни инвестиции и др.

Втората работна хипотеза се потвърждава частично – липсата на подходяща квалификация и достатъчно опит в инвестиционното проектиране сред мениджърите на туристически обекти у нас води до ниска ефективност на сектора като цяло. Констатира се осъзнаване на проблема сред част от мениджърите, което е предпоставка за поетапното му преодоляване в близко бъдеще.

Третата работна хипотеза, че общата оценка за държавната регулация в туризма е незадоволителна, също се потвърждава изцяло. Анализът показва, че се поддържа свръхвисока бюрократичност, съчетана с отсъствие на ясна програма за развитие на сектора. Това води до натрупване на конфликти между бизнеса и държавата, развиване на висок дял сива икономика, създаване на предпоставки за корупция и др.

Във връзка с това са проучени и представени някои добри практики за инвестициите в туризма, обединени в следните направления:

- продуктови инвестиции, водещи до подобряване на качеството, повишаване на разнообразието на съществуващи услуги и продукти или внедряването на нови с цел по-пълно задоволяване на нуждите на туристите;
- технологически инвестиции, при които чрез инвестиране в нови технологии и методи за производство и предлагане се постига оптимизация на текущите и съвкупни разходи и/или се повишава качеството на предлагания туристически продукт;
- инвестиции в организационно-управленските системи на туристическото предприятие за постигане на по-ефективно управление на туристическите обекти.

На тази основа са дискутирани в трета глава възможни насоки за усъвършенстване на управлението на инвестиционния процес в туризма. Авторските препоръки за обвързване на категоризацията на туристическите обекти със състоянието на прилежащата инфраструктура и възстановяването на нейната срочност, както и въвеждането на особен статут на курортните селища могат да се приемат за един от приносите на труда. Направени са също предложения и в средните направления:

- създаване на стимули пред бизнеса за инвестиране в здравен, уелнес, селски, културен, ловен, конгресен, голф и други видове туризъм и усъвършенстване на управлението им за повишаване на заетостта и намаляване на сезонността в сектора;
- окрупняване на бизнеса в туристически вериги чрез придобиване и консолидиране на обекти, развиване на франчайзинга в сектора и др.;
- повишаване квалификацията на заетите в туризма на всички нива чрез системи от вътрешно-фирмени стимули и обучения;
- привличане на външни консултанти в процеса на инвестиционно проектиране и управление на проекти;
- засилване ролята на инвеститорския контрол по време на изпълнението на инвестиционните дейности и последващото функциониране на обектите.

Туристическият бранш в България в условията на криза е изправен пред трудни изпитания. Богатият потенциал от туристически ресурси е необходимо, но не достатъчно условие за развитието на успешен бизнес. В този контекст, в изложението са поставени редица въпроси, които трябва да намерят своето решение в близко бъдеще. Анализираният десет годишен период можем да окажем като етап на „инвестиране в количество”, който според мен е към своя край. Сега предизвикателствата пред сектора са свързани с „инвестиции в качество”, което да доведе в средносрочен план до повишаване на икономическата ефективност от инвестиционния процес в туризма у нас.

## Информационни източници

1. Адамов, В., Пл. Пътев, Ст. Проданов, А. Захариев, Инвестиции, Абагар, Велико Търново, 1999 г.
2. Александров, К., Й. Желязкова, Управление на реалните активи, Тракия-М, София, 2002 г.
3. Александрова, М., Оптимизация на инвестиционния избор, Тракия – М, София, 2001 г.
4. Ангелов, А., Основи на мениджмънта, Тракия – М, София, 1998 г.
5. Ангелов, А., Организационно поведение, Тракия – М, София, 2002 г.
6. Благоев, В., Маркетинг, ИУ, София, 2003 г.
7. Брусарски, Р., Анализ разходи – ползи, Стопанство, София, 2003 г.
8. Габровски, К., Кр. Александров, К. Владимирова, Й. Йовкова, Здр. Младенов, Изследване на операциите, Стопанство, София, 2002 г.
9. Георгиев, Ив., Диверсификация в бизнеса, Стопанство, София, 1993 г.
10. Георгиев, Ив., Цв. Цветков, Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции, Стопанство, София, 1997 г.
11. Георгиев, Ив., Основи на инвестирането, Стопанство, София, 1999 г.
12. Геров, А., Фирмено планиране, ANG, София, 2004 г.
13. Димитров, Г., Ив. Желев, Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 1996 г.
14. Желев, Ив., Управление на инвестиционния процес, УИИУ, Варна, 2009 г.
15. Иванова, В., Л. Панева, Инвестиционният избор, Албатрос, София, 2003 г.
16. Йовкова, Й., Б. Петков, Финансова математика, Нова Звезда, София, 2001 г.
17. Йовчев, Ив., Анализ и оценка на инвестиционни проекти, Варна принт, Варна, 2002 г.
18. Йорданов, Й., Инвестиционни проекти за малки и средни предприятия, Сиела, София, 2000 г.
19. Комитски, И., Управление на риска в туристическата политика, „Avangard Prima”, София, 2004 г.
20. Манов, В., Прогнозиране и планиране развитието и функционирането на икономическите системи, Стопанство, София, 2001 г.
21. Матеев, М., Анализ и оценка на риска при избор на инвестиционни решения, Стопанство, София, 2000 г.
22. Матеев, М., Инвестиции в публичния сектор, ИПАЕИ, София, 2003 г.

23. Ненков, Д., Оценка на инвестициите в реални активи, Стопанство, София, 2005 г.
24. Нешков, М., В. Казанджиева, Икономика и управление на туристическото предприятие, Наука и икономика, ИУ – Варна, 2009 г.
25. Нешков, М., В. Казанджиева, Икономика на туристическата фирма, Нов български университет, София, 2007 г.
26. Нешков, М. и к-в, Въведение в туризма, Наука и икономика, ИУ – Варна, 2007 г.
27. Николов, Н., Финансови изчисления с 260 примера от практиката, Principers, Варна, 1994 г.
28. Николова, Н., Корпоративни финанси, Част първа, Сиела, София, 2007 г.
29. Орешарски, Пл., Анализ и управление на инвестициите, ИК „Люрен“, София, 1997 г.
30. Петров, Г., Основи на финансите на фирмата, Стопанство, София, 1997 г.
31. Проданов, Ст., Инвестиционен анализ на публичните проекти, Абгар, Велико Търново, 2001 г.
32. Рибов, М., Квалитология на туристическия продукт, Стопанство, София, 1999 г.
33. Рибов, М., Д. Тадаръков, Т. Парушева, М. Янева, Т. Тончева, Е. Великова, Основи на туризма I част, Стопанство, София, 2007 г.
34. Рибов, М., Д. Тадаръков, Т. Парушева, М. Янева, Т. Тончева, Е. Великова, Основи на туризма II част, Стопанство, София, 2007 г.
35. Рибов, М., Д. Тадаръков, Т. Парушева, М. Янева, Т. Тончева, Е. Великова, Основи на туризма III част, Стопанство, София, 2008 г.
36. Рибов, М., С. Милева, П. Димитров, Ив. Комитски, М. Кара依лиева, Г. Колев, Й. Попниколова, Реинженеринг и управление на риска в туризма, Нова звезда, София, 2004 г.
37. Стефанов, Др., Мрежовите графици като метод за оптимизация на инвестиционните разходи, сп. Икономически алтернативи, бр. 2, София, 2010 г.
38. Стефанов, Др., Проблеми и перспективи за развитие пред управлението на туристическото предприятие в България, Стратегия 2020 на ЕС и поведение на институциите и икономическите субекти, том 3, Авангард Прима, София, 2010 г.
39. Стефанов, Др., Усъвършенстване на инвестиционния процес в туризма, Авангард Прима, София, 2010 г.

40. Стефанов, Др., Теоретични въпроси на инвестиционния процес в туризма, Авангард Прима, София, 2010 г.
41. Стефанов, Др., Управление на инвестиционния процес в туристическото предприятие, Авангард Прима, София, 2010 г.
42. Тадаръков, Д., Моделиране на туристическите комплекси, Стопанство, София, 2008 г.
43. Тадаръков, Д., Д. Терзийска, Теория и практика на туризма, Пъблиш СайСет – Еко, София, 2002 г.
44. Балашевич, В. А., Математические методы в управлении производством, Высшая школа, Минск, 1976 г.
45. Игоница, Л. Л., Инвестиции, Економистъ, Москва, 2004 г.
46. Кикоть, И., Финансирование и кредитование инвестиций, Высшая школа, Минск, 2003 г.
47. Хонко, Я., Планирование и контроль капиталовложений, М., Экономика, 1987 г.
48. Benchimol, G., L'Entreprise à l'heure de l'Economie de la Connaissance, 2006.
49. Black, Fischer, Michael C. Jensen, Myron Scholes, The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests, Praeger Publishers, New York, 1972.
50. Боди, З., А. Кейн, А. Маркъс, Инвестиции, Натурела, София, 2000 г.
51. Brinkley, I., The Knowledge Economy: How Knowledge is Reshaping the Economic Life of Nations, 2008.
52. Brown, C.V., P.M. Jackson, Икономика на публичния сектор, PSSA, София, 1998 г.
53. Crossick, G., Knowledge transfer without widgets: the challenge of the creative economy, 2006.
54. Elton & Gruber, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley and Sons, New York, 1989.
55. Kaas, Rob, Marc Goovaerts, Jan Dhaene, Michel Denuit, "Modern Actuarial Risk Theory", Springer, 1 edition, 2004.
56. Jensen, S., Knowledge creation and transfer in the tourism industry, 2003
57. Lintner, John, The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets, Review of Economics and Statistics, 1965.
58. Markowitz, Harry M., "Portfolio Selection", Journal of Finance 7 (1), 1952.
59. Mossin, Jan, Equilibrium in a Capital Asset Market, Econometrica, Vol. 34, No. 4, 1966.

60. Muntean, M.C., The Knowledge Economy, University of Galati, Dunarea de Jos University of Galati, 2009.
61. Hertz, D.B., Risk analysis in capital investment, Harvard Business Review, 1964.
62. Sharpe, William F., Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, Journal of Finance, 1964.
63. Sharpe, William F., Alexander, Gordon. J., Bailey, Jeffrey V., Investments, Prentice Hall Inc., 1999.
64. Tobin, James,. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk, Review of Economic Studies, 1958.
65. Treynor, Jack L., Toward a Theory of Market Value of Risky Assets, неиздаван ръкопис, 1962, публикуван от Korajczyk, Robert A., Asset Pricing and Portfolio Performance: Models, Strategy and Performance Metrics, Risk Books, London, 1999.
66. Uppenberg, K., The knowledge economy in Europe, 2009
67. Zukin, J.H., Financial Valuation: Businesses and Business Interests, WGL, 1990.
68. Закон за устройство на територията, ДВ бр. 1/2001 г., последно изм. бр. 105/2005 г.
69. Наредба №2 за въвеждане в експлоатация на строежите в РБългария и минимални гаранционни срокове за изпълнени строителни и монтажни работи, съоръжения и строителни обекти, ДВ бр. 72/2003 г.
70. Наредба №3 за съставяне на актове и протоколи по време на строителството, ДВ бр. 72/2003 г., посл. изм. бр. 29/2006 г.
71. Наредба № 4 за обхвата и съдържанието на инвестиционните проекти, ДВ бр. 51/2001 г.
72. Наредба за категоризиране на средствата за подслон, местата за настаняване и заведенията за хранене и развлечения, ДВ бр. 2/2005 г., посл. изм. бр. 98/2007 г.
73. БАН, Икономически институт, Доклад за Президента на Република България, Стратегия за ускорено икономическо развитие на Р България, С., 2007 г.
74. Българска народна банка, Преки инвестиции, С., 2008 г., <http://www.bnb.bg>.
75. Държавна агенция по туризъм, Стратегия за развитие на българския туризъм за периода 2006 – 2009 г., С., 2006 г.
76. Държавна агенция по туризъм, Международен туризъм – България 2007, С., 2008, <http://www.tourism.government.bg>.
77. Държавна агенция по туризъм, Международен туризъм – България 2008, С., 2009, <http://www.tourism.government.bg>.

78. Държавна агенция по туризъм, Международен туризъм – България 2009, С., 2010, <http://www.tourism.government.bg>.
79. ЕнЕфект Консулт, Обследване за енергийна ефективност на сградите, С., 2008 г.
80. Камара на строителите в България, Изследване за състоянието на строителния сектор в България, С., 2008, <http://www.ksb.bg>.
81. Национален статистически институт, Туризм 2006, С., 2007 г.
82. Национален статистически институт, Туризм 2007, С., 2008 г.
83. Национален статистически институт, Туризм 2008, С., 2009 г.
84. Национален статистически институт, Туризм 2009, С., 2010, <http://www.nsi.bg>.
85. Национален статистически институт, Инвестиции, С., 2008, <http://www.nsi.bg>.
86. Национален статистически институт, България 2006 – Социално – икономическо развитие, С., 2007 г.
87. Център за енергийна ефективност ЕнЕфект, Успешни практики – енергийна ефективност в сградите, С., 2008, <http://www.eneffect.bg>
88. Бедров, Ж., Проект на система за сградна автоматизация (BMS), Обяснителна записка, С., 2009 г.
89. Бедров, Ж., Идеен проект за енергийно ефективно електрозахранване, осветление и автоматизация на сградните инсталации, Програма на ООН за развитие „Изграждане на знания и умения за повишаване на енергийната ефективност в частни и обществени сгради”, Глобален екологичен фонд, МРРБ, С., 2008 г.
90. Димитрова, Е., М. Чакърва, Р. Йонков, Добри практики в туризма, Справочник, С., 2006 г.
91. Иванова, П., Особенности в съвременното развитие на хотелиерството в България, сп. Икономическа мисъл, бр. 3, БАН, С., 2007 г.
92. Минков, В., Петрова, С., Мидова, П., Иванова, П., Илиева, Л., Съвременни предизвикателства пред туристическото обслужване у нас, научноизследователски проект, С., 2007 г.
93. Американска агенция за международно развитие, Проучване на нуждите от квалифицирана работна ръка и специални умения в българската туристическа индустрия, С., 2005 г.
94. <http://pub.world-tourism.org>
95. <http://www.unwto.org>
96. <http://www.gardstensbostader.se>

97. <http://www.tsitours.com/switzerland/swissminitour-lugano.html>

98. <http://ch.travel24.com/de>

## Основни данни и видове строително-монтажни дейности

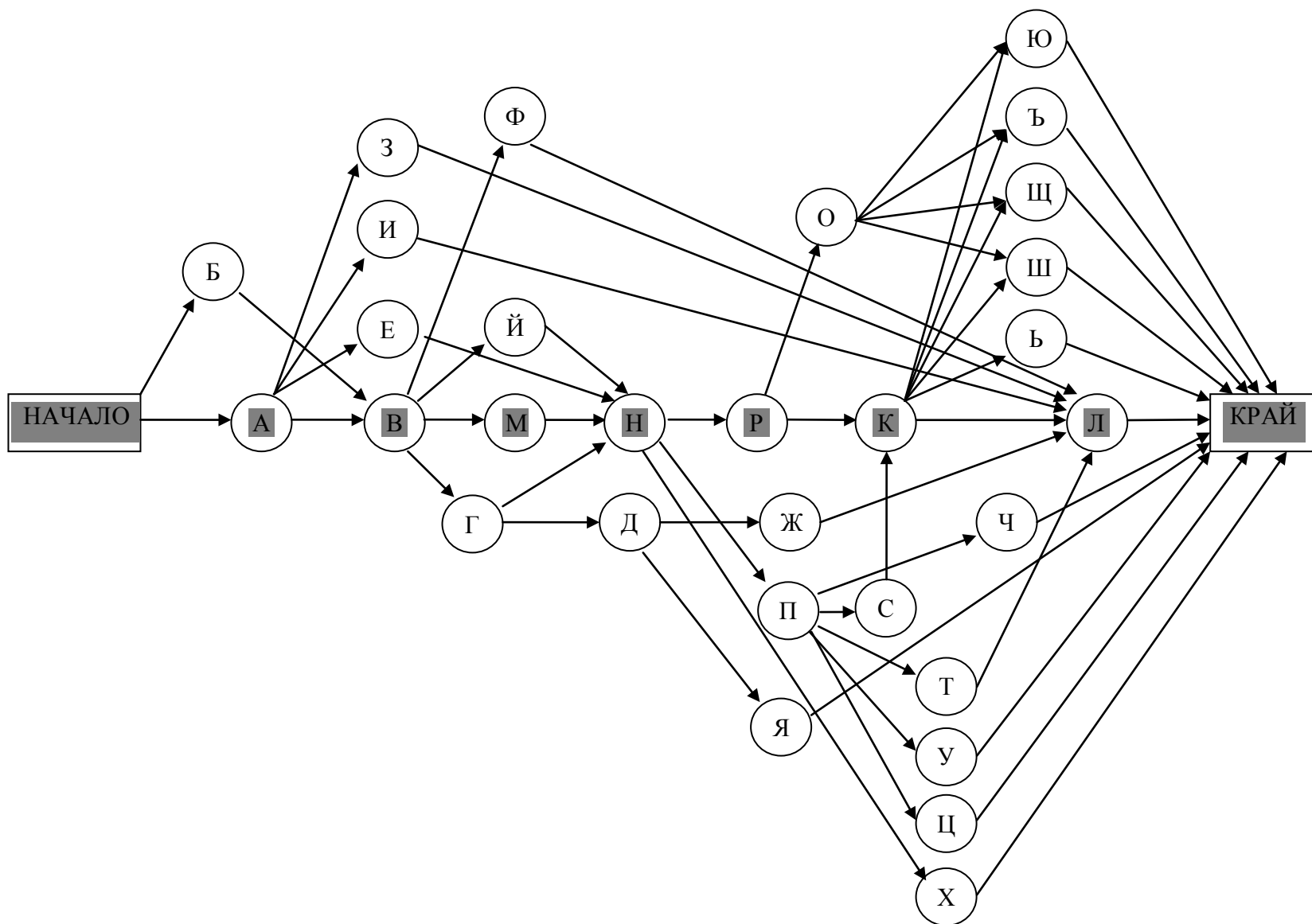
№	Видове СМР	мерна единица	к-во	цена труд в лв.	цена мат-ли в лв.	крайна цена в лв.	време за изпълн. в дни	Видове дейности/зависимости	Инвест. разход на дейност
<b>I</b>	<b>Сградно преустройство - груб строеж</b>					<b>87 960,00</b>			
1	къртене бетон	кв. м.	400	10,00	0,00	4 000,00	24	А	23 800,00
2	къртене тухлени стени - с мазилка	кв. м.	250	10,00	0,00	2 500,00			
3	къртене тухлени стени - без мазилка	кв. м.	250	6,00	0,00	1 500,00			
4	къртене бани - мазилка и плочки	кв. м.	1000	11,00	0,00	11 000,00			
5	демонтаж дограма	кв. м.	800	6,00	0,00	4 800,00			
6	метални конструкции за покриване на тераси	метър	220	12,00	16,00	6 160,00	12	Б - свършва преди края на В	12 160,00
7	покривни конструкции тераси	кв. м.	100	18,00	42,00	6 000,00	60	В - след А	52 000,00
8	зидария - тухла	кв. м.	500	14,00	18,00	16 000,00			
9	зидария - газобетон	кв. м.	450	14,00	30,00	19 800,00			
10	преградни стени без изолация	кв. м.	450	16,00	20,00	16 200,00			
<b>II</b>	<b>Общо саниране на сградата, в т.ч.</b>					<b>633 200,00</b>			
11	монтаж дограма - стъклопакет	кв. м.	1300	275,00		357 500,00	48	Г-след В, преди Д, Н	357 500,00
12	топлоизолация (стени, покрив, под)	кв. м.	3800	9,50	15,00	93 100,00	48	Д - след Г преди Ж	275 700,00
13	шпакловане с мрежа + покритие - външно	кв. м.	3800	17,00	12,00	110 200,00			
14	мазилка - външна	кв. м.	1800	24,00	6,00	54 000,00			
15	облицовка с естествен камък - външно	кв. м.	400	28,00	18,00	18 400,00			
<b>III</b>	<b>Подмяна ВиК инсталации, в т.ч.</b>					<b>198 090,00</b>			
16	хоризонтален щранг - водопровод	точки/м.	340/1080	45,00	14,00	30 420,00	24	Е - след А преди Н	198 090,00
17	вертикален щранг - водопровод	етаж/м.	80/220	180,00	12,00	17 040,00			
18	линейно полагане захранващ водопр.+ревизия	метър	120	80,00	24,00	12 480,00			
19	полагане на канализация + шахти	точки/м.	165/495	140,00	70,00	57 750,00			
20	монтаж на противопожарна с-ма, вкопаване	точки/м.	120/860	240,00	60,00	80 400,00			
<b>IV</b>	<b>Ел инсталации и енергоспестяващи мерки, в т.ч.</b>					<b>1 080 000,00</b>			
21	монтаж на слънчеви колектори	кв. м.	300	1 750,00		525 000,00	24	Ж-след Д, преди Л	525 000,00
22	монтаж на котелно с подгряване на вода	брой	1	80 000,00		80 000,00	12	З-след А, преди Л	80 000,00
23	монтаж агрегат за резервно електроподаване	брой	1	75 000,00		75 000,00	12	И-след А, преди Л	75 000,00
24	изграждане на комуникационна с-ма и ел. инсталации					300 000,00	36	Й-след В, преди Н	300 000,00

25	монтаж ел. контакти, ключове, осв. тела и др.					100 000,00	36	К-след Р,С преди Л,Ш,Щ,Ъ,Ь,Ю	100 000,00
<b>V</b>	<b>Централна климатична инсталация, в т.ч.</b>					<b>699 750,00</b>			
26	климатизация сграда - енергоспестяващо	кв. м.	3800	145,00		551 000,00	120	М - след В преди Н	699 750,00
27	климатизация ресторант + казино	кв. м.	690	175,00		120 750,00			
28	климатизация басейн + СПА	кв. м.	140	200,00		28 000,00			
<b>VI</b>	<b>Довършителни работи - вътрешно, в т.ч.</b>					<b>896 380,00</b>			
29	замаска - армирана	кв. м.	1600	9,00	5,00	22 400,00	144	Н - след Г,Е, Й, М	225 940,00
30	саморазливна замаска	кв. м.	2800	7,00	4,50	32 200,00			
31	под с наклон в баня-замаска и лепене теракот	брой	52	240,00	130,00	19 240,00			
32	суха мазилка - вътрешно - стени	кв. м.	2200	9,00	4,50	29 700,00			
33	бояджийска шпакловка + шкурка стени	кв. м.	8600	6,00	2,00	68 800,00			
34	суха мазилка - вътрешно - тавани	кв. м.	800	15,00	4,50	15 600,00			
35	бояджийска шпакловка + шкурка тавани	кв. м.	3800	8,00	2,00	38 000,00	12	О - след Р преди Ш,Щ,Ъ,Ю	72 800,00
36	полагане на мокеги	кв. м.	2800	5,00	12,00	47 600,00			
37	полагане на ъгли	метър	2800	5,00	4,00	25 200,00	36	П - след Н, преди С,Т,У,Ц,Ч	184 990,00
38	теракота - стандартно редене с фугиране	кв. м.	100	26,00	18,00	4 400,00			
39	гранитогрес - стандартно редене с фугиране	кв. м.	1250	26,00	26,00	65 000,00			
40	облицовка стъпала с естествен камък	кв. м.	100	60,00	22,00	8 200,00			
41	праг на врата	брой	50	60,00	14,00	3 700,00			
42	фаянс - стандартно редене с фугиране	кв. м.	1320	26,00	28,00	71 280,00			
43	вграждане на огледало в плочки	брой	53	260,00	110,00	19 610,00			
44	ревизии от плочки за баня	брой	48	100,00	15,00	5 520,00			
45	плочки - квадратни колони с пилен ръб	метър	28	180,00	80,00	7 280,00			
46	залепване на тапети	кв. м.	6000	8,00	1,50	57 000,00			
47	грундиране стени + тавани	кв. м.	17000	1,00	1,00	34 000,00			
48	боядисване стени - две ръце	кв. м.	4950	4,00	2,00	29 700,00			
49	боядисване тавани - две ръце	кв. м.	4400	4,00	2,00	26 400,00	12	С-след П, преди К	10 890,00
50	окачен таван (мокри пом-я) вградено осв-ние	кв. м.	330	33,00		10 890,00			
51	поставяне на входни и вътрешни врати	брой	110	50,00	260,00	34 100,00	12	Т-след П, преди Л	34 100,00
52	монтаж вана с хидромасажна система и душ	брой	40	230,00	1 100,00	53 200,00	12	У - след П	99 760,00
53	монтаж структура - тоалетна, мивка, биде, др.	брой	48	110,00	860,00	46 560,00	24	Ф-след В, преди Л	120 800,00
54	монтаж на асансьорни уредби	брой	4	7 000,00	23 200,00	120 800,00			
<b>VII</b>	<b>Довършителни работи - СПА център, в т.ч.</b>					<b>140 000,00</b>			
55	изграждане и монтаж оборудване басейн	брой	1	77 000,00		77 000,00	36	Х - след Н	91 000,00
56	вграждане на джакузи	брой	1	1 000,00	13 000,00	14 000,00			
57	мебели басейн - шезлонги, столове, маси, шкафчета, мокър бар, др.	брой	1	200,00	14 800,00	15 000,00	12	Ц - след П	15 000,00
58	монтаж на солариум	брой	1	0,00	18 000,00	18 000,00	12	Ч - след П	34 000,00
59	изграждане на сауна с аксесоари	брой	1	1 200,00	6 800,00	8 000,00			
60	изграждане на парна баня,монтаж съоръжения	брой	1	1 800,00	6 200,00	8 000,00			

<b>VIII</b>	<b>Сградно обзавеждане, в т.ч.</b>					<b>386 080,00</b>			
61	монтаж мебели стая (легла, нощни шкафчета, гардероби, мека мебел, столове, маси, тоалетки с огледала, бюра, персонални сейфове, др.)	брой	36	0,00	2 700,00	97 200,00	12	Ш - след О, К	127 080,00
62	монтаж битова техника стая (TV, минибар, осветителни тела)	брой	36	80,00	750,00	29 880,00			
63	монтаж оборудване и мебели рецепция + лоби бар	брой	1	1 000,00	24 000,00	25 000,00	12	Щ - след О, К	37 300,00
64	монтаж мебели сладкарница - 30 места	брой	1	700,00	11 600,00	12 300,00	12	Ъ - след О, К	67 200,00
65	монтаж мебели многофункц. зала - 60 места	брой	1	0,00	6 200,00	6 200,00			
66	монтаж мебели ресторант - 150 места	брой	1	1 000,00	60 000,00	61 000,00	12	Ь - след К	124 000,00
67	монтаж оборудване кухненски блок	брой	1	4 000,00	120 000,00	124 000,00	12	Ю - след О, К	30 500,00
68	монтаж оборудване казино - 100 места	брой	1	2 500,00	28 000,00	30 500,00	12		
<b>IX</b>	<b>Вътрешна и прилежаща инфраструктура, в т.ч.</b>					<b>373 840,00</b>			
69	градинско оформление (озеленяване, напоителна система, ограда, детски кът)	брой	1	260 000,00		260 000,00	36	Я - след Д	284 000,00
70	преустройство съществуващ паркинг-45 места	брой	1	12 000,00	12 000,00	24 000,00			
71	поставяне на сензори за движение и дим	брой	300	16,00	14,00	9 000,00	48	Л - след Ж,З,И,Т, К,Ф	89 840,00
72	монтаж на с-ма за видеонаблюдение и контрол	брой	1	4 200,00	28 000,00	32 200,00			
73	система за достъп до помещенията	брой	56	20,00	45,00	3 640,00			
74	изграждане на BMS система	брой	1	45 000,00		45 000,00			
	<b>Обща стойност на проекта</b>					<b>4 495 300,00</b>			

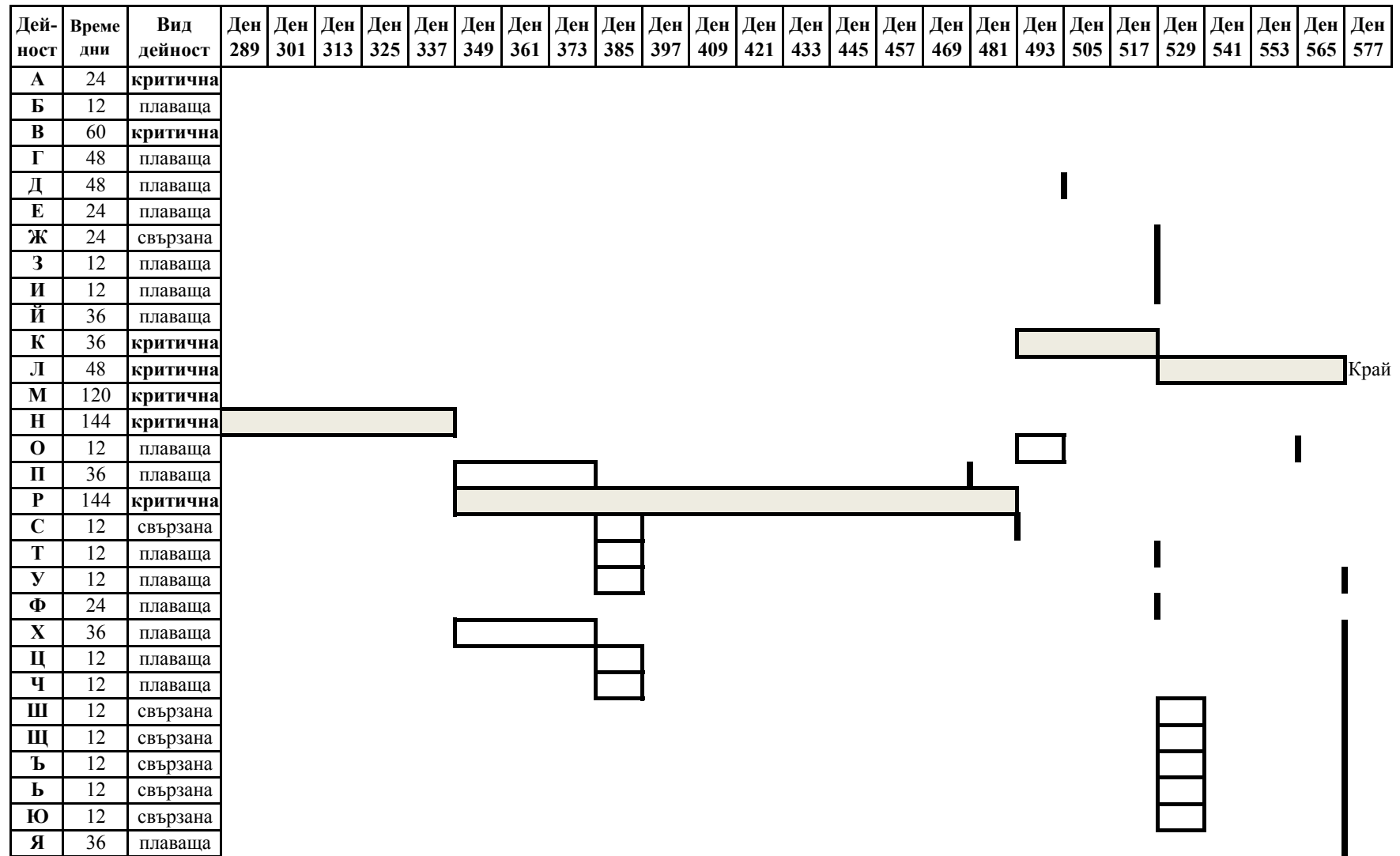
Мрежов график „Метод на критическия път”

Приложение 3





Приложение 4

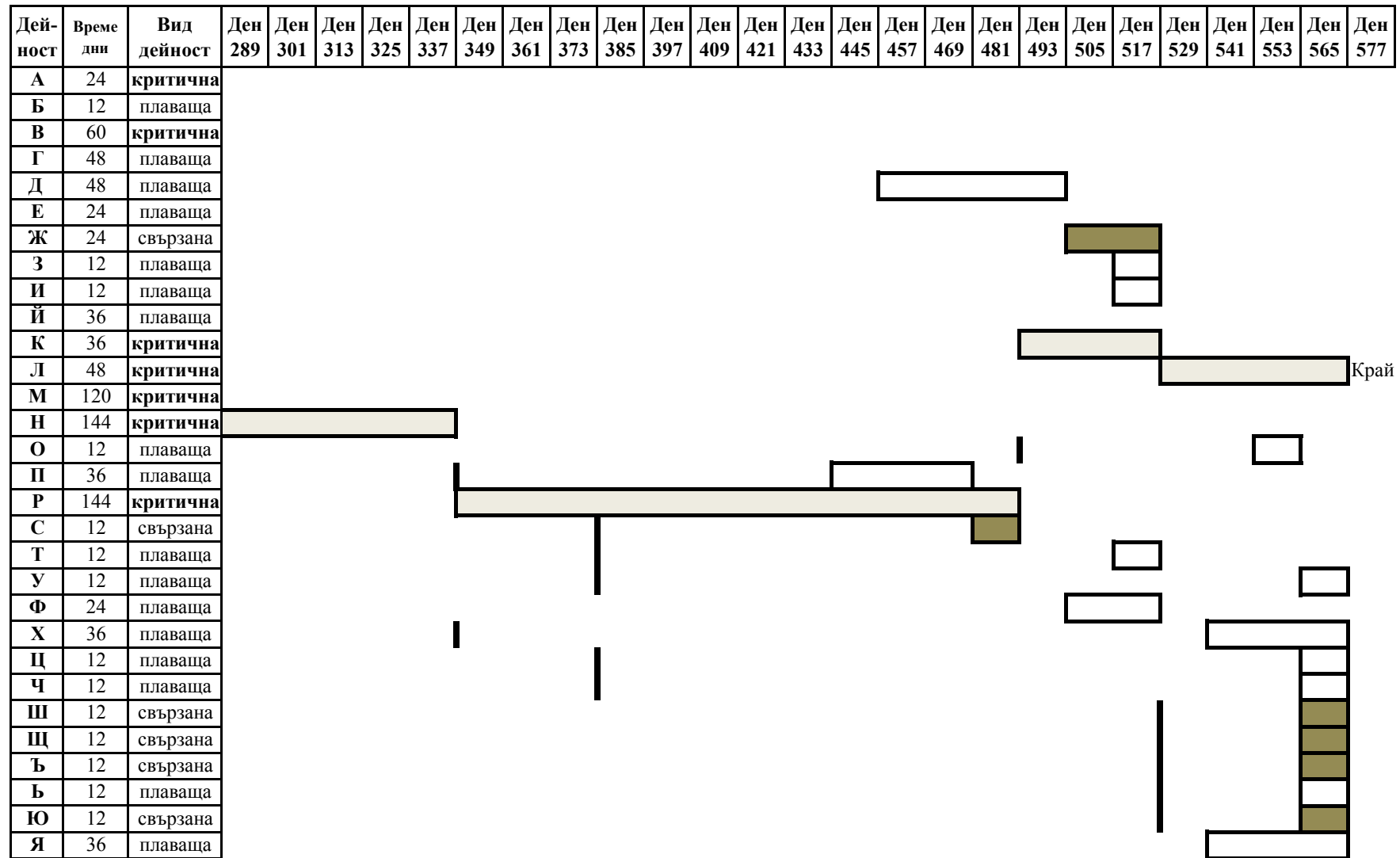


**Мрежов график тип "Гантова таблица" - Вариант II - най-късно започване на плаващите дейности**

Приложение 5

Дей-ност	Време дни	Вид дейност	Ден 1	Ден 13	Ден 25	Ден 37	Ден 49	Ден 61	Ден 73	Ден 85	Ден 97	Ден 109	Ден 121	Ден 133	Ден 145	Ден 157	Ден 169	Ден 181	Ден 193	Ден 205	Ден 217	Ден 229	Ден 241	Ден 253	Ден 265	Ден 277
А	24	критична	[Bar from Day 1 to Day 24]																							
Б	12	плаваща	[Bar from Day 13 to Day 25]																							
В	60	критична	[Bar from Day 25 to Day 85]																							
Г	48	плаваща	[Bar from Day 109 to Day 157]																							
Д	48	плаваща	[Bar from Day 133 to Day 181]																							
Е	24	плаваща	[Bar from Day 169 to Day 193]																							
Ж	24	свързана	[Bar from Day 181 to Day 205]																							
З	12	плаваща	[Bar from Day 205 to Day 229]																							
И	12	плаваща	[Bar from Day 229 to Day 253]																							
Й	36	плаваща	[Bar from Day 241 to Day 277]																							
К	36	критична	[Bar from Day 1 to Day 36]																							
Л	48	критична	[Bar from Day 1 to Day 48]																							
М	120	критична	[Bar from Day 1 to Day 120]																							
Н	144	критична	[Bar from Day 1 to Day 144]																							
О	12	плаваща	[Bar from Day 133 to Day 145]																							
П	36	плаваща	[Bar from Day 109 to Day 145]																							
Р	144	критична	[Bar from Day 1 to Day 144]																							
С	12	свързана	[Bar from Day 169 to Day 181]																							
Т	12	плаваща	[Bar from Day 181 to Day 193]																							
У	12	плаваща	[Bar from Day 193 to Day 205]																							
Ф	24	плаваща	[Bar from Day 205 to Day 229]																							
Х	36	плаваща	[Bar from Day 229 to Day 265]																							
Ц	12	плаваща	[Bar from Day 241 to Day 253]																							
Ч	12	плаваща	[Bar from Day 253 to Day 265]																							
Ш	12	свързана	[Bar from Day 265 to Day 277]																							
Щ	12	свързана	[Bar from Day 265 to Day 277]																							
Ъ	12	свързана	[Bar from Day 265 to Day 277]																							
Ь	12	плаваща	[Bar from Day 265 to Day 277]																							
Ю	12	свързана	[Bar from Day 265 to Day 277]																							
Я	36	плаваща	[Bar from Day 241 to Day 277]																							

Приложение 5



**Изчисления на времеви аванс X за плаващи дейности в инвестиционния проект и размер  
на икономията от отлагането им във времето**

Приложение 6

Дей-ност	Време за изпълн. в дни Rcp.	Вид дейност	Инвест. разход Вариант I в лева I	Дневна оптимизация в лева I <sub>r</sub>	Дневни разходи за просрочие в лева d	станд. откл-ние на д-ст в дни σ	Времеви аванс на плаваща д-ст в дни X*	Период между предишна и следваща критична д-ст S	Период на отлагане Вариант III в дни S - Rcp. - X	Оптим. на инвест. р-д Вариант III в лева I <sub>r</sub> *(S-Rcp. - X)	Период на отлагане Вариант II в дни S - Rcp.	Оптим. на инвест. р-д Вариант II в лева I <sub>r</sub> *(S-Rcp.)
А	24	критична	23 800	6,61	1 248,69	2,58	-	24	0	0,00	0	0,00
Б	12	плаваща	12 160	3,38	1 248,69	1,79	4	72	56	190,63	60	202,67
В	60	критична	52 000	14,44	1 248,69	3,87	-	60	0	0,00	0	0,00
Г	48	плаваща	357 500	99,31	1 248,69	3,32	6	120	66	6 543,67	72	7 150,00
Д	48	плаваща	275 700	76,58	1 248,69	6,42	12	372	312	23 889,60	324	24 813,00
Е	24	плаваща	198 090	55,03	1 248,69	2,19	4	180	152	8 353,42	156	8 583,90
Ж	24	свързана	525 000	145,83	1 248,69	3,74	7	348	317	46 286,14	324	47 250,00
З	12	плаваща	80 000	22,22	1 248,69	1,55	3	504	489	10 865,71	492	10 933,33
И	12	плаваща	75 000	20,83	1 248,69	1,55	3	504	489	10 186,53	492	10 250,00
Й	36	плаваща	300 000	83,33	1 248,69	3,84	7	120	77	6 402,62	84	7 000,00
К	36	критична	100 000	27,78	1 248,69	1,40	-	36	0	0,00	0	0,00
Л	48	критична	89 840	24,96	1 248,69	1,95	-	48	0	0,00	0	0,00
М	120	критична	699 750	194,38	1 248,69	7,75	-	120	0	0,00	0	0,00
Н	144	критична	225 940	62,76	1 248,69	7,68	-	144	0	0,00	0	0,00
О	12	плаваща	72 800	20,22	1 248,69	1,55	3	72	57	1 151,69	60	1 213,33
П	36	плаваща	184 990	51,39	1 248,69	3,84	7	132	89	4 554,61	96	4 933,07
Р	144	критична	147 100	40,86	1 248,69	7,68	-	144	0	0,00	0	0,00
С	12	свързана	10 890	3,03	1 248,69	1,19	2	108	94	283,23	96	290,40
Т	12	плаваща	34 100	9,47	1 248,69	1,19	2	144	130	1 228,01	132	1 250,33
У	12	плаваща	99 760	27,71	1 248,69	0,84	2	192	178	4 942,66	180	4 988,00
Ф	24	плаваща	120 800	33,56	1 248,69	1,55	3	444	417	13 992,16	420	14 093,33
Х	36	плаваща	91 000	25,28	1 248,69	2,83	6	228	186	4 713,24	192	4 853,33
Ц	12	плаваща	15 000	4,17	1 248,69	1,73	3	192	177	735,61	180	750,00
Ч	12	плаваща	34 000	9,44	1 248,69	1,55	3	192	177	1 670,96	180	1 700,00
Ш	12	свързана	127 080	35,30	1 248,69	1,55	3	48	33	1 164,52	36	1 270,80
Щ	12	свързана	37 300	10,36	1 248,69	1,55	3	48	33	341,16	36	373,00
Ъ	12	свързана	67 200	18,67	1 248,69	1,55	3	48	33	615,03	36	672,00
Ь	12	плаваща	124 000	34,44	1 248,69	2,32	5	48	31	1 084,33	36	1 240,00
Ю	12	свързана	30 500	8,47	1 248,69	1,55	3	48	33	278,93	36	305,00
Я	36	плаваща	284 000	78,89	1 248,69	3,74	7	396	353	27 846,95	360	28 400,00
<b>Общо</b>	<b>576</b>		<b>4 495 300</b>	0,0002778	1 248,69			<b>в лева</b>				<b>182 515,50</b>
				$r = 0.1/360$	$d = r * \sum I$			<b>в % от общия инвест. р-д</b>				<b>4,06</b>

Заб.: степента на рискофобия на инвеститора отговаря на диапазона 2σ и покрива 95,45% от възможните варианти за прод-ст на изпълнението на д-тите

**Изчисления за средна продължителност на дейностите и  
стандартно отклонение на разсейването им**

Приложение 7

Дейност	Продължителност в дни*	Минимална ст-ст**		Средна ст-ст**		Максимална ст-ст**		Средна аритметична	Дисперсия $\sigma^2$	Стандартно отклонение $\sigma$
		брой дни	вероятност	брой дни	вероятност	брой дни	вероятност			
<b>А</b>	24	19	0,20	23	0,40	26	0,40	23,4	6,64	<b>2,58</b>
<b>Б</b>	12	10	0,35	12	0,45	15	0,20	11,9	3,19	<b>1,79</b>
<b>В</b>	60	55	0,30	60	0,40	65	0,30	60	15,00	<b>3,87</b>
<b>Г</b>	48	45	0,50	50	0,40	55	0,10	48	11,00	<b>3,32</b>
<b>Д</b>	48	40	0,40	50	0,30	55	0,30	47,5	41,25	<b>6,42</b>
<b>Е</b>	24	22	0,40	24	0,40	28	0,20	24	4,80	<b>2,19</b>
<b>Ж</b>	24	20	0,40	25	0,40	30	0,20	24	14,00	<b>3,74</b>
<b>З</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>И</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Й</b>	36	30	0,25	35	0,40	40	0,35	35,5	14,75	<b>3,84</b>
<b>К</b>	36	33	0,20	35	0,50	37	0,30	35,2	1,96	<b>1,40</b>
<b>Л</b>	48	45	0,30	48	0,40	50	0,30	47,7	3,81	<b>1,95</b>
<b>М</b>	120	110	0,30	120	0,40	130	0,30	120	60,00	<b>7,75</b>
<b>Н</b>	144	135	0,35	145	0,40	155	0,25	144	59,00	<b>7,68</b>
<b>О</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>П</b>	36	30	0,25	35	0,40	40	0,35	35,5	14,75	<b>3,84</b>
<b>Р</b>	144	135	0,35	145	0,40	155	0,25	144	59,00	<b>7,68</b>
<b>С</b>	12	10	0,30	12	0,40	13	0,30	11,7	1,41	<b>1,19</b>
<b>Т</b>	12	10	0,30	12	0,40	13	0,30	11,7	1,41	<b>1,19</b>
<b>У</b>	12	11	0,35	12	0,30	13	0,35	12	0,70	<b>0,84</b>
<b>Ф</b>	24	22	0,30	24	0,40	26	0,30	24	2,40	<b>1,55</b>
<b>Х</b>	36	32	0,25	36	0,50	40	0,25	36	8,00	<b>2,83</b>
<b>Ц</b>	12	10	0,30	12	0,50	15	0,20	12	3,00	<b>1,73</b>
<b>Ч</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Ш</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Щ</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Ъ</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Ь</b>	12	9	0,30	12	0,40	15	0,30	12	5,40	<b>2,32</b>
<b>Ю</b>	12	10	0,30	12	0,40	14	0,30	12	2,40	<b>1,55</b>
<b>Я</b>	36	30	0,20	35	0,40	40	0,40	36	14,00	<b>3,74</b>

\*Всички стойности са закръглени на започнат ден.

\*\* Оценките са на база мнения на есперти от Камарата на строителите в България към Януари 2010 г.

## Изчисляване на размера на риска от просрочие на инвестиционния проект за всяка некритична дейност

## Приложение 8

Дейност	Време за изпълн. на дейност в дни Рер.	Вид дейност	Стандартно отклонение на изпълн. на д-ст в дни σ	Макс. ст-ст на риска от забавяне в дни 2σ*	Върху коя критична дейност влияе риска от просрочие	Оценка на риск от просрочие - Вариант II				Оценка на риск от просрочие-Вариант III			
						при най-голяма забава във всички дейности		при най-голям размер на инвест. разход		при най-голяма забава във всички дейности		при най-голям размер на инвест. разход	
						в дни с натрупване	икономия в лева	в дни с натрупване	икономия в лева	в дни с натрупване	икономия в лева	в дни с натрупване	икономия в лева
А	24	критична	2,58	п./а.	не анализирана	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Б	12	плаваща	1,79	4	В	4	13,51	4	13,51	0	0,00	0	0,00
В	60	критична	3,87	п./а.	не анализирана	4	57,78	4	57,78	0	0,00	0	0,00
Г	48	плаваща	3,32	7	Н	11	1 092,36	4	397,22	1	99,31	0	0,00
Д	48	плаваща	6,42	13	Л чрез Ж	25	1 914,58	25	1 914,58	2	153,17	1	76,58
Е	24	плаваща	2,19	5	Н	9	495,23	4	220,10	1	55,03	1	55,03
Ж	24	свързана	3,74	8	Л	33	4 812,50	33	4 812,50	3	437,50	1	145,83
З	12	плаваща	1,55	4	Л	27	600,00	23	511,11	4	88,89	3	66,67
И	12	плаваща	1,55	4	Л	27	562,50	23	479,17	4	83,33	3	62,50
Й	36	плаваща	3,84	8	Н	12	1 000,00	12	1 000,00	1	83,33	0	0,00
К	36	критична	1,40	п./а.	не анализирана	23	638,89	23	638,89	3	83,33	3	83,33
Л	48	критична	1,95	п./а.	не анализирана	33	823,53	33	823,53	4	99,82	4	99,82
М	120	критична	7,75	п./а.	не анализирана	4	777,50	4	777,50	0	0,00	0	0,00
Н	144	критична	7,68	п./а.	не анализирана	12	753,13	12	753,13	1	62,76	1	62,76
О	12	плаваща	1,55	4	Края чрез Ш,Щ,Ъ,Ю	37	748,22	37	748,22	5	101,11	5	101,11
П	36	плаваща	3,84	8	К чрез С	20	1 027,72	20	1 027,72	2	102,77	2	102,77
Р	144	критична	7,68	п./а.	не анализирана	12	490,33	12	490,33	1	40,86	1	40,86
С	12	свързана	1,19	3	К	23	69,58	23	69,58	3	9,08	3	9,08
Т	12	плаваща	1,19	3	Л	26	246,28	23	217,86	4	37,89	4	37,89
У	12	плаваща	0,84	2	Края	35	969,89	33	914,47	4	110,84	4	110,84
Ф	24	плаваща	1,55	4	Л	27	906,00	23	771,78	4	134,22	3	100,67
Х	36	плаваща	2,83	6	Края	39	985,83	33	834,17	4	101,11	4	101,11
Ц	12	плаваща	1,73	4	Края	37	154,17	33	137,50	5	20,83	4	16,67
Ч	12	плаваща	1,55	4	Края	37	349,44	33	311,67	5	47,22	4	37,78
Ш	12	свързана	1,55	4	Края	41	1 447,30	37	1 306,10	6	211,80	5	176,50
Щ	12	свързана	1,55	4	Края	41	424,81	37	383,36	6	62,17	5	51,81
Ъ	12	свързана	1,55	4	Края	41	765,33	37	690,67	6	112,00	5	93,33
Ь	12	свързана	2,32	5	Края	38	1 308,89	33	1 136,67	4	137,78	4	137,78
Ю	12	свързана	1,55	4	Края	41	347,36	41	347,36	6	50,83	6	50,83
Я	36	плаваща	3,74	8	Края	41	3 234,44	33	2 603,33	5	394,44	4	315,56
<b>Общо</b>	<b>576</b>	<b>Обща забава на проекта/Икономия в инвест. р-ди</b>				<b>41</b>	<b>27 017,11</b>	<b>41</b>	<b>24 389,81</b>	<b>6</b>	<b>2 921,43</b>	<b>6</b>	<b>2 137,11</b>
		<b>Размер на разходите за просрочие (брой дни * d)</b>				41	-51 196,47	41	-51 196,47	6	-7 492,17	6	-7 492,17
		<b>Потенциален нетен финансов резултат</b>					<b>-24 179,36</b>		<b>-26 806,66</b>		<b>-4 570,73</b>		<b>-5 355,06</b>

\*Степен на рискофобия на инвеститора 2σ, покрива 95,45% от възможните варианти за продълж. на изпълнението на д-тите. Стойностите са закръглени до започнат ден.