

# Ekonomski računi kod plasmana kapitala u hrvatsko hotelijerstvo 1960 - 1990.

---

**Blažević, Branko**

**Doctoral thesis / Disertacija**

**1994**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Rijeka, Faculty of Tourism and Hospitality Management / Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:188:967464>

*Rights / Prava:* [Attribution 4.0 International](#)/[Imenovanje 4.0 međunarodna](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-01**



*Repository / Repozitorij:*

[Repository of the University of Rijeka Library - SVKRI Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U RIJECI**

**HOTELJERSKI FAKULTET OPATIJA**

mr. Branko Blažević

**EKONOMSKI RAČUNI KOD  
PLASMANA KAPITALA U  
HRVATSKO HOTELJERSTVO  
1960-1990.**

---

**(doktorska disertacija)**

SVEUČILIŠNA KNJIŽNICA  
RIJ E K A



930000741

*Opatija, 1994.*

PODACI O DOKTORSKOJ DISERTACIJI  
I AUTOR

Ime i prezime BRANKO BLAŽEVIĆ

Datum i mjesto rođenja 21. rujna 1952. Novi Vinodolski

Ime oca i majke Josip, Zdenka

Naziv, mjesto i datum završene srednje škole Gimnazija, "Dr. Antun Barac" Crikvenica, 1971.

Naziv fakulteta-ustanove i datum završene nastave II i ev. III stupnja Ekonomski fakultet Rijeka 24.12. 1975. Institut za ekonomiju i organizaciju u Rijeci 23.05.1989.

Sadašnje zaposlenje Hotelijerski fakultet Opatija

II DISERTACIJA

Naslov EKONOMSKI RAČUNI PLASMANA KAPITALA U HRVATSKO HOTELIJERTVO 1980.-1990.

Broj str.,slika, tablica i lit. 197,5,57,124

Ustanova ili mjesto gdje je izrađena Hotelijerski fakultet

Naučna disciplina iz koje je postignut doktorat nauka Ekonomika međunarodne privrede

Fakultet na kojem je obranjena Hotelijerski fakultet Opatija

III OCJENA I OBRANA

Datum prijave teme 31. siječnja 1993.

Datum predaje rada 15. lipnja 1994.

Datum sjedn. Fakult.Vijeća na kojoj je rad prihvaćen za disertaciju 20. travnja 1993.

Sastav komisije koja je rad ocijenila Dr. Vladimir Stipetić - red.prof.  
Dr.I.Avelini Holjevac - red.prof.  
Dr. Ivo Spremić - red.prof.

Datum obrane rada 21. prosinca 1994.

Sastav komisije pred kojom je rad obranjen Dr. Vladimir Stipetić - red.prof.  
Dr.I.Avelini Holjevac - red.prof.  
Dr. Ivo Spremić - red.prof.

Datum promocije 14. 06. 1996

**SADRŽAJ**

SAŽETAK - SUMMARY

**UVOD**

<b>1. UČINKOVITOST INVESTICIJA U HOTELIJERSTVO I UGOSTITELJSTVO HRVATSKE, 1960-1990./TEORIJSKA PODLOGA/.....</b>	<b>1</b>
1.1. O EKONOMSKOM RAZVOJU HRVATSKE 1960-1990 GODINE.....	9
1.2. STRATEGIJA GOSPODARSKOG RAZVOJA I RAZVOJA TURISTIČKE PRIVREDE.....	17
1.2.1. INVESTICIJE U HOTELSKE OBJEKTE .....	24
1.2.2. MJERENJE UČINKOVITOSTI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE .....	29
<b>2. RAČUN UČINKOVITOSTI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE.....</b>	<b>37</b>
2.1. FINANCIJSKA I EKONOMSKA OCJENA PREMA METODOLOGJI UNIDO .....	44
2.1.1. PREDINVESTICIJSKA STUDIJA.....	46
2.1.2. INVESTICIJSKA STUDIJA .....	48
2.1.3. PREDVIDIVI TROŠKOVI INVESTIRANJA .....	54
2.1.4. FINANCIRANJE PROJEKTA.....	59
2.1.5. PROIZVODNI TROŠKOVI.....	63
2.1.6. FINANCIJSKO VREDNOVANJE.....	64
2.1.6.1. Metode procjene.....	66
2.1.6.2. Financijsko vrednovanje u uvjetima neizvjestnosti.....	70
2.1.7. NACIONALNO-EKONOMSKO VREDNOVANJE.....	75
2.2. RAD S MEDUNARODNIM FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA .....	78
2.3. UNIFORM SYSTEM OF ACCOUNTS FOR HOTELS (U.S.O.A.F.H.).....	82
<b>3. KORIŠTENE METODE ZA RAČUN UČINKOVITOSTI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE U PREDINVESTICIJSKIM STUDIJAMA .....</b>	<b>93</b>
3.1. METODOLOŠKE PREDPOSTAVKE IZRADE INVESTICIJSKOG PROJEKTA.....	94
3.2. VERTIKALNA I HORIZONTALNA STRUKTURA ULOŽENOG KAPITALA.....	96
3.3. STATIČKI I DINAMIČKI BONITET .....	105
3.4. UVJETI FINANCIRANJA PROJEKATA .....	105
3.5. NATURALNI POKAZATELJI POSLOVANJA.....	111
3.5.1. STUPANJ ISKORIŠTENOSTI KAPACITETA I OČEKIVANE CIJENE PANSIONA .....	111
3.5.2. IZVEDENI PARAMETRI KORIŠTENOSTI HOTELSKIH KAPACITETA .....	117
3.5.2.1. Predviđeni i ostvareni prihodi po zauzetoj sobi "ROOM RATE" .....	117
3.5.2.2. Vrijednost uloženog kapitala .....	123
<b>4. OCJENA POSLOVANJA INVESTICIJSKIH PROJEKATA U RAZDOBLJU 1980-1990.....</b>	<b>126</b>
4.1. OCJENA FIZIČKIH POKAZATELJA .....	126
4.1.1. OSTVARENA NOĆENJA I KORIŠTENOST SOBA .....	126
4.1.2. NOĆENJA I ZAPOSLENI .....	132
4.1.2.1. Zaposleni i kapaciteti kreveta .....	135
4.1.2.2. Zaposleni i broj soba.....	137
4.1.3. USPOREDNI POKAZATELJI HRVATSKIH HOTELA U ODNOSU NA VODEĆE SVJETSKE LANCE HOTELA.....	142
4.2. OCJENA FINANCIJSKIH POKAZATELJA.....	145
4.2.1. "ROOM RATE" .....	145
4.2.3. EKONOMSKA EFIKASNOST INVESTICIJSKIH PROJEKATA I KORIŠTENE METODE NJEZINE OCJENE.....	149
<b>5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....</b>	<b>153</b>
<b>6. LITERATURA .....</b>	<b>160</b>
<b>7. PRILOZI .....</b>	<b>174</b>
<b>8. POPIS TABELA, GRAFIKONA I SLIKA.....</b>	<b>192</b>

PRIKAZ DISERTAZIJE

"EKONOMSKI RAČUNI PLASMANA KAPITALA U HRVATSKO HOTELIJERSTVO  
1980 - 1990"

Sama disertacija sastoji se iz šest dijelova napisanih na 159 stranica čistog teksta, plus deset stranica popisa literature i drugih izvora, te šesnaest stranica raznih priloga. Sadržaj rada ilustriran je sa 43 tablice s naznakom izvora podataka, te 19 slika shema i grafikona.

U uvodu se prikazuje predmet istraživanja, utvrđujući ciljeve i zadatke disertacije i ukratko izlažući bitne oznake strukture rada, ukazujući istovremeno na metode kojima se koristi. Cilj rada je "provodjenje kritičke analize dosadašnje prakse plasmana kapitala u hrvatsko hotelijerstvo, te ukazivanje na metodologije izrade predinvesticijskih studija" sa ciljem da se turistička privreda Hrvatske što brže i bezbolnije uključi u međunarodne standarde i lakše pristupi međunarodnim financijskim institucijama.

Prvi dio pod naslovom "učinkovitost investicija u hotelijerstvo i ugostiteljstvo Hrvatske 1960 - 1990. (teorijska podloga)" obradjuje i teorijske aspekte računa učinkovitosti investicija i iznose se originalni obračuni učinkovitosti kapitala u hotelijerstvu i ugostiteljstvu Hrvatske 1960 - 1990.

U drugom dijelu pod naslovom "račun učinkovitosti plasmana kapitala u hotelske objekte" obradjuje se teorijsko metodološka osnova mikropristupa izradi investicijskim projektima, te sugerira nova metodologija za račun učinkovitosti plasmana kapitala u hotelske objekte slijedeći osnovno kretanje prihvaćeno po međunarodno financijskim institucijama. (UNIDO - studija", U.S.o.A.f.H.). Navode se podaci u deset zemalja Europe, te se time daje osnova za daljnju komparativnu analizu i odgovor na pitanje "gdje se nalazi hrvatsko hotelijerstvo" u odnosu na rezultate poslovanja i date uobičajene standarde u ovoj djelatnosti.

U trećem dijelu koji nosi naslov "korištene metode za račun učinkovitosti plasmana kapitala u hotelske objekte u predinvesticijskim studijama" na uzorku investicijskih studija značajnijih hrvatskih hotela analizira se učinkovitost plasiranog kapitala. U analizi izvedenih parametara korištenosti hotelskih kapaciteta posebno je analiziran parametar tzv. "room rate" kao najvažniji parametar za analizu isplativosti ulaganja u hotelsku sobu. Isti se sagledava ne samo u realiziranim rezultatima propmatranih hotela u desetogodišnjem razdoblju, već i u odnosu na predviđanja iz investicijskih studija, te se iznose odstupanja od postojećih "standarda" investicijskog poslovanja u hotelijerstvu.

U četvrtom dijelu koji nosi naslov "ocjena poslovanja investicijskih projekata u razdoblju 1980 - 1990" daje se ocjena fizičkih i financijskih pokazatelja analiziranih hotelskih objekata u usporedbi sa vodećim svjetskim lancima hotela, uz posebnu analizu ulaganja po kriterijima "room rate".

Na kraju i sam autor zaključuje da hrvatsko hotelijerstvo očekuju složeni zadaci u procesu uključivanja u svjetske standarde učinkovitosti, kako bi se dostigli brojni mjerljivi i nemjerljivi ciljevi.



## **SUMMARY**

**BRANKO BLAŽEVIĆ, MSc**

### **FINANCIAL VIABILITY OF CAPITAL INVESTMENT IN THE CROATIAN HOTEL INDUSTRY FOR THE PERIOD 1960-1990**

The thesis researches financial viability of capital investment in the Croatian hotel industry for the period 1960-1990 and consists of six parts:

The introduction presents the subject and area of investigation, defines the research goals and tasks, and briefly outlines the framework of research and describes the applied methodology. The dissertation's aim is to analyse critically practical investment of capital in the Croatian hotel industry to date and describe the applied methodology for pre-investment decision making. Its underlined intention is to aid the inclusion of Croatia's economy as quickly and painlessly as possible into international standards, and facilitate its acceptance into international financial institutions.

The first part of the thesis - effectiveness of investment in Croatian hotel and catering industry during the period 1960-1990 (theoretical basis), explains the theoretical aspects of calculating capital investment viability and gives too original data on capital viability in Croatia's hotel and catering industry for the period 1960-1990.

Under the title - viability of capital investment in hotel enterprises, the second part discusses the theoretical micro-plan methodology used for investment projects. It puts forward a new

method for calculating viability in capital investment in hotel enterprises based on fundamentally accepted methods used by international institutions (UNIDO, U.S.o.A.f.H.). Data from ten European countries are given, providing the basis for an additional comparative analysis and answer to the question - What is Croatian hotel industry's position in relation to business results and given usual standards for this activity?

The third part deals with the application of methods for pre-investment studies for determining viability of capital investment in hotel enterprises. Viability of capital investment is analysed using a sample of investment studies for some of Croatia's most important hotels. The parameter *room rate* is included in the analysis for hotel capacity realisation, and is especially analysed as the most important parameter for determining viability of capital investment in hotel board and lodging (hotel room). Not only are actual results for the given hotels within the ten year period analysed, but compared also with the estimated results of the investment projects, and represent variances of existing business investment standards in the hotel industry.

The fourth part of the thesis - evaluation of business investment projects for the period 1980-1990 gives an evaluation of physical and financial indicators of the analysed hotel enterprises compared to leading world hotel chains, accompanied by a special analysis - investment as per room rate.

Finally it is concluded that a large number of tangible and intangible goals must be attained to include Croatia's hotel industry into world standards of productivity - a demanding task.

## UVOD

Interes za **istraživanjem turizma** od snažnog utjecaja na privredni i društveni razvoj pokazuju posebno receptivne turističke zemlje, među kojima **Hrvatska** ima značajno mjesto. Naša zemlja sa 4,76 miliona stanovnika 5.835 km dužine obale, sa ostvarenim ukupnim nacionalnim proizvodom u 1989. godini, na osnovi pariteta kupovne moći, *per capita* 7.110 US\$, hrvatsko je gospodarstvo tako prije izbijanja rata, 1991. dobrim dijelom zahvaljujući upravo turizmu, doseglo značajnu razinu blagostanja koje se moglo usporediti sa životnim standardom u bivšoj ČSSR, Portugalu ili Grčkoj\*\*.

Polazimo od aksioma da je radi gospodarskog razvoja Hrvatske i povećanja njezinih gospodarskih potencijala, neophodno dalje podsticati turistički razvoj plasmanom hotelskih objekata i ukupnih turističkih potencijala, te da zbog toga mora doći i do novih i značajnijih investicionih podhvata u hotelijerstvu. Turizam za ukupni privredni i društveni razvoj zemalja u razvoju, a to znači i za Hrvatsku je od velikog značaja, što najslikovitije govori naziv knjige Emanuela de **Kadta "Turism - Passport to Development"**, te u njoj nalazimo i odgovore što predstavlja turizam za zemlje u razvoju\*\*\*.

**Ciljevi** koje smo postavili za ovaj rad jesu:

- A) *Kritička analiza dosadašnje prakse plasmana kapitala u hrvatsko hotelijerstvo,*
- B) *Kritička analiza važeće metodologije izrade preinvesticijskih studija.*

Kako bi se turistička industrija Hrvatske brže i bezbolnije uključila u međunarodne standarde i lakše pristupila međunarodnim finansijskim institucijama i odgovorila na suvremene zahtjeve, cilj ovoga rada je ukazivanje na metodologiju, na standarde i normative koji bi omogućili hotelskoj industriji Hrvatske da što brže i bezbolnije prihvati već utvrđene međunarodne standarde i kriterije, posebno koje koristi Organizacija UN za industrijski razvoj (UNIDO) i druge međunarodne finansijske institucije.

---

\* Bio je uvjerljivo veći nego u isto vrijeme u Mađarskoj (6110US\$), Poljskoj (4750 US\$), Bugarskoj (5710 US\$) ili Rumunjskoj (3.450 US\$)

\*\* VIDI detaljnije: Sažetak glavnog turističkog plana republike Hrvatske-Horvath Consulting-Beč-Institut za turizam-Zagreb-1994, str. 8

\*\*\* Emanuel de Kadat: *Turism-Passport to Development, A Joint World Bank-Unesco Study-Oxford University Press 1979, str. 34*



Osnovni zadaci rada jesu da se sustavno analizira račun učinkovitosti plasiranog kapitala na primjerima jedanaest hotelskih projekata izgrađenih u Hrvatskoj u razdoblju između 1960-1980. godine.

Zadatak rada je analiza izrađenih predinvesticijskih studija za spomenuto razdoblje, te analiza učinaka ostvarenih investicija u narednih jedanaest godina (1980-1990). Nakon toga uspoređuju se parametri korišteni u minulih dvadesetak godina pri donošenju investicijskih odluka sa onima koji su uobičajeni u međunarodnim financijskim institucijama, kako bi se ukazalo na razlike i slabosti dosadašnje prakse u nas.

Na bazi rezultata analize, zadatak je doći do određene metodologije standarda i normativa kojima se rukovode inozemni financijeri pri plasmanu kapitala u hotelske objekte. Iz spomenutih analiza proizilazi neminovnost promjena dosadašnje prakse odobravanja kapitala i istovremeno onemogućavanja plasmana kapitala, tog "škrto" hrvatskog razvoja u manje atraktivne objekte s nižom učinkovitosti kapitala.

Istaknutim ciljevima i zadacima podređena je i struktura rada. Uz uvod i zaključna razmatranja rad se sastoji iz četiri logički povezana dijela.

**Prvi dio** obrađuje teoretsko-metodološki aspekt pristupa investicijskim projektima, (**makro-pristup**), a posebno strategiju turističkog razvoja u sklopu ukupne koncepcije i strategije društveno-ekonomskog razvoja Hrvatske, te značenje **investicijskih projekata** pri izgradnji investicijskih programa.

U **drugom dijelu** obrađuje se teoretsko metodološka osnova mikro pristupa izradi investicijskih projekata te se sugerira nova metodologija izrade računa učinkovitosti plasmana kapitala u hotelske objekte, s osnovnim kriterijima koji su prihvaćeni po međunarodnim financijskim institucijama, a kojih se i mi moramo pridržavati.

U **trećem dijelu rada**, na uzorku od jedanaest investicijskih projekata u hotelske objekte rađenih u vremenu od 1966-1980. godine, analizira se učinkovitost plasmana kapitala u hotelske objekte.

Pri izboru investicijskih projekata uzeti su samo realizirani projekti prije 1980. godine, iz razloga da bi se moglo utvrditi učinkovitost tih plasmana u vremenu od jedanaest godina (1980-1990). U strukturi objekata analiziraju se objekti u primorskom turizmu (9 objekata) i gradskim sjedištima\*\*\*\* (2 objekta) kao što su Zagreb i Osijek, kako bi se dobio uvid u razlike koje postoje pri plasmanu sredstava u različite hotele.

---

\*\*\*\* smještajni kapaciteti toplica i lječilišta radi njihove male prisutnosti u ukupnim kapacitetima od svega 2,5% (samo 1880 soba u hotelima u Hrvatskoj u 1991. godini); prema: "Sažetak glavnog turističkog plana Republike Hrvatske" op.cit.str.6; te zbog nemogućeg dolaska do izvornih podataka, isti nisu uzeti u analizu.

U **četvrtom dijelu rada**, analiziraju se ostvarenja realiziranih projekata, promatrajući posebice ostvarenja fizičkih pokazatelja kao i nekih financijskih pokazatelja i odnosa ne samo na predviđanja iz preinvesticijskih studija, već i u odnosu na tražene svjetske standarde. Sve je to analizirano za razdoblje kada se promatrani projekti nalaze u svojoj punoj eksploataciji u razdoblju od 1980 do 1990 godine.

U radu se koristi sustavna analiza, povijesno-logički i dijalektički pristup. Pored navedenih pristupa koriste se i stanovite statističke, matematičke i ekonometrijske metode. Rad se ne zadržava samo na teoretsko-metodološkim principima, već u sebi sadržava i aplikaciju na hotelski sustav Hrvatske promatranom metodom uzoraka na jedanaest izrađenih investicijskih studija u hotelske objekte, a čija se izrada kao i faza eksploatacije u odnosu na predviđanja i tražene standarde podvrgava kritičkoj analizi.

## 1. UČINKOVITOST INVESTICIJA U HOTELIJERSTVO I UGOSTITELJSTVO HRVATSKE, 1960-1990. (TEORIJSKA PODLOGA)

U kojoj su mjeri nedostatne investicije i investiciona tražnja uzrok nezaposlenosti, inflaciji i prezaduženosti, a u kojoj mjeri su posljedice tih pojava, determinirano je mnogobrojnim ekonomskim, političkim, socijalnim, strategijskim i drugim faktorima.

Gospodarski rast i razvoj u velikoj mjeri zavise od *investicija* i njihove efikasnosti, ali ni ne samo od njih.

Kriteriji i *motivi investiranja* i investicione tražnje su vrlo različiti. Prvenstveno je to **profit** ili dobit, zatim zapošljavanje radne snage, povećanje standarda i materijalnog bogatstva, eksploatacija prirodnog bogatstva, razvoj pojedinih gospodarskih i negospodarskih djelatnosti, razvoj pojedinih područja i regija, promjena ekonomskih i socijalnih društvenih struktura, unapređivanje trgovačke i platne bilance, itd.

Iz spomenutih kriterija i motiva vidimo da suvremena ekonomska teorija polazi od različitih aspekata u razmatranju investicija i investicione politike.

Alfred Marshall kada govori o investiranju<sup>1</sup>, govori o prirodi pobuda koje upravljaju investiranjem sredstava za daleke prihode, kao prvoj poteškoći koju treba prebroditi u proučavanju normalnih vrijednosti. Marshall uočava razliku između tekućih plaćanja koje privrednik mora izvršiti bilo za nadnice bilo za sirovine onakvim kakve one jesu, ne razmišljajući koliko su točne mjere napora i žrtava kojima odgovaraju ta plaćanja, dok na rashode privrednik gleda kao na kategoriju koja se obično izvršava malo po malo. "Što duže on misli da će morati čekati na plodove nekog izdatka, to bogatiji mora biti taj plod kako bi ga odšteti"<sup>2a</sup>.

**Keynes** promatra "iznos štednje kao posljedicu zajedničkog ponašanja pojedinačnih potrošača, a iznos investicija kao posljedicu zajedničkog ponašanja pojedinačnih poduzetnika. Ova dva iznosa nužno su jednaka, budući je sva lki od njih jednak višku dohotka nad potrošnjom. Prema tome "dohodak je jednak vrijednosti tekuće proizvodnje koji nije potrošen, te je štednja

---

<sup>1</sup> Marshall A, "Načela ekonomike", Ekonomska biblioteka, Zagreb 1987. str. 224-230

<sup>2a</sup> Marshall A, "Načela ekonomike", op. cit. str. 224

jednaka višku dohotka nad potrošnjom, nužno slijedeći jednakost štednje i investicija<sup>2</sup>.

Keynes je bio prvi ekonomista koji je potpuno shvatio da očekivanja predstavljaju temeljnu odrednicu štednje, investicija i ekonomske aktivnosti u cjelini, te da stabilna vrijednost novca predstavlja osnovni preduvjet usklađivanja očekivanja u vremenu.

Temeljno pitanje za Keynesa bilo je da se ocijeni koji su to faktori koji određuju cijenu investicije. Štednja predstavlja ponudu kapitala, a investicije potražnju.

Ponuda i potražnja se izjednačavaju uz ravnotežnu cijenu, tj. uz ravnotežnu kamatnu stopu. Keynes u ortodoksnu teoriju unosi očekivanja, odnosno on je "osjećao da budućnost preko očekivanja utječe na postojeće stanje u privredi i da teorija financijskih tržišta koja ne uzima u obzir očekivanja nije dobra teorija"<sup>3</sup>.

Očekivanja kamatnih stopa preko utjecaja na sklonost držanju novca utječe na potražnju za novcem a time i na njegovu vrijednost. Očekivanje nižih kamatnih stopa smanjuje potražnju za novcem i smanjuje njegovu vrijednost.

Keynes je smatrao da smanjenje realne kamatne stope uslijed povećanja cijena djeluje poticajno na privrednu aktivnost, jer uz nižu kamatnu stopu postoji mnogo veći broj investicijskih projekata u privredi koji su u stanju odbacivati povrate na uloženi kapital dostatne za plaćanje kamata.

Keynes razmatra tok promjena koje dovode do dugoročnog stanja izazvanog promjenom očekivanja, koji na duži rok dovodi do novog stanja koje je u svojim pojedinostima i tokovima događanja vrlo složeno. Keynes vidi razlog tome "što su očekivanja podložna neprekidnoj promjeni, nova se očekivanja nadograđuju na stara prije nego što se prethodna promjena do kraja razigra, tako da je privredni stroj u bilo kojem datom trenu sastavljen od niza preklapajućih aktivnosti uzrokovanim raznim prošlim stanjem očekivanosti"<sup>4</sup>.

Keynes se zapitao *koliki je očekivani profit od današnje investicije*. Upravo ta Keynesova očekivanja su u centru zbivanja i razmišljanja svakog poduzetnika koji pokušava procijeniti buduće poslovanje, buduće cijene i rizik.

---

<sup>2</sup> Keynes J. M. - *Opća teorija zaposlenosti kamata i novca; Ekonomska biblioteka, Zagreb, 1987, str. 53*

<sup>3</sup> *Ibid, str. 45-47*

<sup>4</sup> *Ibid., str. 47*

Upravo su i "očekivanja" koja su izgubila svaku realnu podlogu uzrok promašaja i krupnih poremećaja u ekonomskom životu naše države.

Očekivani pad (realnih) kamatnih stopa djeluje poticajno na privrednu aktivnost. Greška ili zabluda u glavama ljudi koju je teško promijeniti i opovrgnuti, potječe od vjerovanja "da vlasnik bogatstva" želi kapitalno dobro kao takovo, dok je ono što on zapravo želi, *procijenjeni prinos*<sup>5</sup>.

Taj budući prinos zavisi od očekivanja buduće potražnje i budućih uvjeta ponude jer "ako čin štednje ne čini ništa u popravljaju procijenjenog prinosa, on ne čini ništa za poticanje investiranja"<sup>6</sup>

Uspješno upravljanje investiranjem kapitala nekog poduzeća prema James C. von Horne-u<sup>7</sup> obuhvaća:

- ⇒ sastavljanje investicijskog prijedloga;
- ⇒ procjenu tijekova novca za investicijske prijedloge;
- ⇒ vrednovanje tijekova novca;
- ⇒ odabir projekata temeljen na kriteriju prihvata;
- ⇒ kontinuirano ponovno vrednovanje investicijskih projekata nakon njihovog prihvaćanja.

Jedan od najvažnijih zadataka u planiranju potrebnog kapitala je procjena budućih tokova projekta<sup>8</sup>.

Konačni rezultati isključivo zavise od naše procjene. Kako je novac a ne prihod, temelj za sve odluke poduzeća, sve koristi koje očekujemo od projekta izražavaju se kroz tijekove novca, a ne kroz prihod. Financijsku analizu tijekova novca, danas ne možemo niti zamisliti bez kompjutorske podrške i kompjutorskih programa koji omogućuju mijenjanje željenih pretpostavki i brzo izračunavanje novih tijekova novca. Tzv. vremenska preferencija novca<sup>9</sup> znači da ih subjekt koji raspolaže novčanim sredstvima više cijeni u sadašnjosti, nego u nominalno istom iznosu u budućnosti iz prostog razloga što je budućnost u

---

<sup>5</sup> *Ibid, str. 128*

<sup>6</sup> *Ibid, str. 128*

<sup>7</sup> *James C. von Horne: Financijsko upravljanje i politika; deveto izdanje; Mate, d. o. o Zagreb; 1993, str. 138*

<sup>8</sup> *Ibid, str. 139-142.*

<sup>9</sup> *VIDI detaljnije: Tepšić R.-Financijska efikasnost investicijskih mogućnosti; Časopis "Računovodstvo i financije", Zagreb 1987, str. 3-4.*

pogledu sudbine novca neizvjesnija nego sadašnjost. Razlozi su u opadanju kupovne snage novca kao i u teškoćama, koje mogu nastati pri transformaciji novca u materijalne i druge vrijednosti. Prema tome što je momenat povrata novca u budućnosti dalje od sadašnjosti to je i sama preferencija slabija. Kapitalna dobra i financijska aktiva stvaraju tok dohodka u vremenu . Ovaj se tok može preračunati u sadašnju vrijednost, tj. u iznos koliko bi trebalo vrijediti dohodak danas<sup>10</sup>.

Zavisnost netto investicija od visine realne kamatne stope izračunava M. Parkin za USA, za razdoblje od 1960-1988. godine i uočava kako pozitivne, odnosno visoke realne kamate usporavaju investicionu potražnju i obrnuto, negativna realna kamata stimulira investicionu potražnju<sup>11</sup>.

Investicije ovise o kamatnjaku, tj. krivulja potražnje za investicijama, stepeničasto pada i prikazuje iznos koji je privreda voljna investirati kod svakog kamatnjaka. Kod svakog kamatnjaka poduzet će se sve one investicije koje obećavaju netto profit. Potražnja za investicijama je opadajuća funkcija kamatnjaka<sup>12</sup>.

Na *Grafikonu 1* potražnja za investicijama promatrana je kao da je približno jednaka investicijskom trošenju.

---

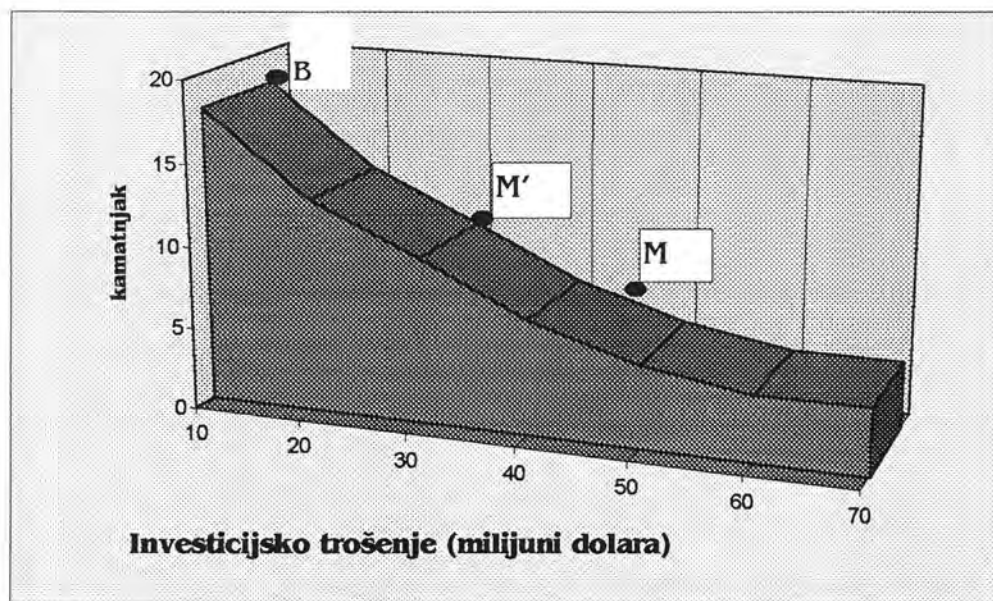
<sup>10</sup> VIDI detaljnije: Samuelson A. P. - Nordhaus W.-*Ekonomija*. četrnaesto izdanje Mate, d. o. o. Zagreb, 1992. str. 271-273.

<sup>11</sup> VIDI: Parkin, M.: "*Macroeconomics*", Addison Wesley Publishing Company, 1990, University of Western Ontario USA, str. 200.

<sup>12</sup> Samuelson A. P. - Nordhaus W.; *op. cit.* str. 447-450

**Grafikon 1**

**KRIVULJA POTRAŽNJE ZA  
INVESTICIJAMA**



**Izvor:** Samuelson A. P. - Nordhaus W. Ekonomija op. cit. str. 449

Krivulja potražnje za investicijama, koja stepenasto opada, prikazuje iznos koji je privreda voljna investirati kod svakog kamatnjaka. Svaka stepenica prikazuje stalnu količinu investicijskih projekata. Projekat **A** ima tako visok prinos da ne stane na ovu sliku, a najveći vidljiv prinos ima projekat **B**, prikazan u ogrnjem lijevom kutu.

Kod svakog kamatnjaka poduzeti će se sve one investicije koje imaju pozitivan neto profit. Tako će uz kamatnjak od 5% investicije iznositi 45 milijuna dolara (točka **M**), odnosno kada kamatnjak poraste na 10% nova bi ravnoteža bila u točki **M'** uz samo 30 milijuna dolara investicija.

Država prvenstveno putem kamatnjaka utječe na investicije. Krivulja potražnje za investicijama pokazuje odnos između kamatnjaka i investicija. Mjeriti financijsku efikasnost investicija znači staviti u odnos financijske efekte - novčane primitke i izdatke te izračunati rezultat.

U literaturi se susreću uglavnom četiri metode ocjene financijske efikasnosti investicije<sup>13</sup>:

- ⇒ Metoda prosječne stope povrata;
- ⇒ Metoda razdoblja povrata;
- ⇒ Metoda interne stope rentabilnosti;
- ⇒ Metoda netto sadašnje vrijednosti.

Od spomenutih metoda dvije su osnovne metode kojima se mjeri financijska efikasnost investicijskih mogućnosti i to<sup>14</sup>:

- ⇒ Metoda čiste sadašnje vrijednosti ("Net Present Value Method");
- ⇒ Metoda interne stope rentabilnosti ("Internal Rate of Return").

---

<sup>13</sup> Horne, J. C. ;Op. cit. str. 143

<sup>14</sup> Tepšić R. ; Op. cit. str. 6



Mjeriti financijsku efikasnost investicija znači staviti u odnos financijske efekte - novčane primitke i izdatke te izračunati rezultat.

U literaturi se susreću uglavnom četiri metode ocjene financijske efikasnosti investicije<sup>13</sup> :

- ⇒ Metoda prosječne stope povrata;
- ⇒ Metoda razdoblja povrata;
- ⇒ Metoda interne stope rentabilnosti;
- ⇒ Metoda netto sadašnje vrijednosti.

Od spomenutih metoda dvije su osnovne metode kojima se mjeri financijska efikasnost investicijskih mogućnosti i to<sup>14</sup> :

- ⇒ Metoda čiste sadašnje vrijednosti ("Net Present Value Method");
- ⇒ Metoda interne stope rentabilnosti ("Internal Rate of Return").

Jedna varijanta metode čiste sadašnje vrijednosti oblikovana je u anuitetsku metodu ("Annuity Method"). Metoda razdoblja povrata ("Payback Period Method") u svom izvornom obliku ne uključuje u račun vremensku preferenciju novca, nego se iznosi novačanih primitaka i izdataka uzimaju kao originalne veličine<sup>15</sup>. Važno je ovdje istaći da se je ne samo u bivšoj praksi već i u ekonomskoj teoriji polazilo a priori od negiranja ekonomskih zakonitosti na način da je marginaliziran doprinos građanskih ekonomista ekonomskoj teoriji. Osnovna karakteristika financija i ekonomske politike bivšeg društva u promatranom razdoblju od 30 godina bila je u tome da se permanentno preraspodjeljivao ostvareni dohodak i imovina u korist dužnika i da se time povećavao raspoloživi dohodak slabo učinkovitih poduzeća i/ili djelatnosti. O pokušajima ozbiljnijeg uvođenja "tržišnih zakonitosti" i "realnih faktorskih cijena" i preprekama koje su se takvom uvođenju postavljale, što je kompromitiralo pokušaje uvođenja realno pozitivnih kamatnih stopa i uvođenja "normalnih" financija, te o kreditu kao poklonu detaljno je pisao I. Ribnikar. On je ukazao posebno na razliku između normalnog i irealnog tereta duga koji je snosio dužnik i onoga koga bi trebao snositi<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> Horne, J. C. ; *Op. cit.* str. 143

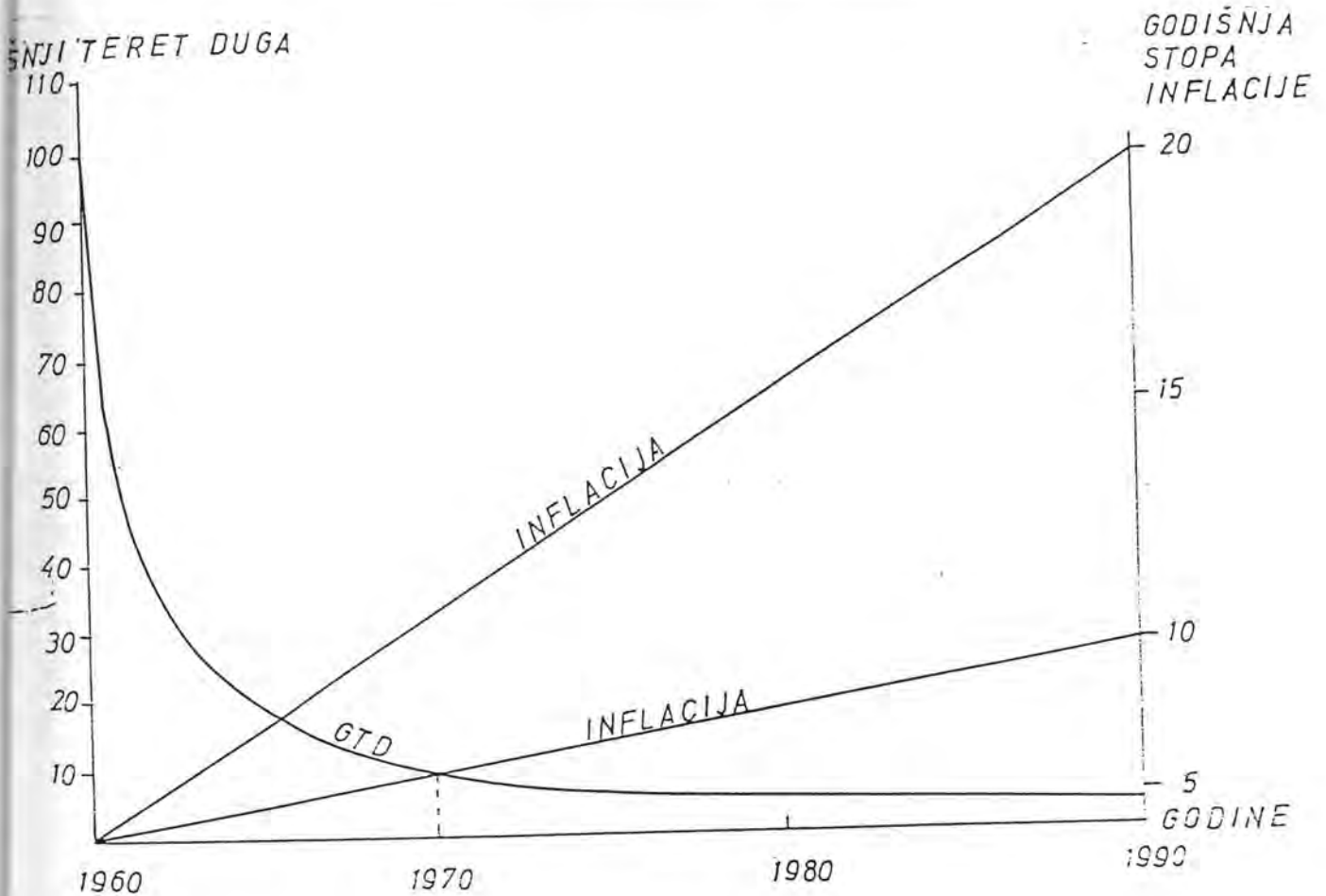
<sup>14</sup> Tepšić R. ; *Op. cit.* str. 6

<sup>15</sup> *Ibid.*, str. 6

<sup>16</sup> VIDI detaljnije Ribnikar I.: "Financije, novac i neefikasnost privređivanja"; *Ekonomist* 1/87.; Zagreb, str. 36-47-

Grafikon 2

**GODIŠNJI TERET OTPLATE  
30-GODIŠNJEG DUGA (GTD)  
I STOPA INFLACIJE**



Krivulja godišnjeg tereta duga (GTD) u visini 100 novčanih jedinica, kod godišnje kamatne stope od pet posto kod anuitetnog načina otplate duga za različita razdoblja otplate: od jedne do trideset godina<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Prema ideji: Ribnikara I.; op.cit.str. 45

Krivulja GTD nam pokazuje godišnji teret duga, npr. kod glavnice od 100 novčanih jedinica kod godišnje kamatne stope od 5%, ukoliko se dug, kao što je to bio slučaj kod nas, kod dugoročnih kredita, otplaćuje anuitetno i ako u promatranom razdoblju od 30 godina pretpostavimo godišnju stopu inflacije između 10%, odnosno 20%, a koja približno odgovara stvarnom stanju.

Ideološki pristup koji je izveden kao posljedica jednog globalnog nevladničkog koncepta osnovni je uzrok svim mnogobrojnim posljedicama u društveno i ekonomskom razvoju Hrvatske.

### 1. 1. O EKONOMSKOM RAZVOJU HRVATSKE 1960-1990.GODINE (ciljevi, strategija i rezultati)

U cjelini u gospodarskom razvoju Hrvatske koji je uslijedio u pojedinim razdobljima, naročito do sredine sedamdesetih godina, ostvareni su značajni gospodarski rezultati. Dinamika rasta bila je relativno visoka i tada je prosječno iznosila oko 8%<sup>18</sup>.

**Tablica br. 1**

**DRUŠTVENI PROIZVOD PO STANOVNIKU HRVATSKE I EX-JUGOSLAVIJE 1960-1990. godine (izražen u US\$, kupovne snage iz 1990. godine)**

GODINA	DRUŠTVENI PROIZVOD PO STANOVNIKU		GODIŠNJI PRIKRAŠTAJ PROIZVODNJE (US\$ godišnje)		NIVO USA = 100	
	HRVATSKA	EX-JUGO-SLAVIJA	HRVATSKA	EX-JUGO-SLAVIJA	HRVATSKA	EX-JUGO-SLAVIJA
1960	2 670	2 230	109	98	27,6	23,0
1970.	4 590	3 716	192	150	41,0	32,7
1980.	6 960	5 549	237	183	41,0	32,7
1990.	6 710	5 223	-25	-33	33,3	25,9

*Izvor: Stipetić V.; Ekonomski pregled, Zagreb, 1992.*

Rezultati analize "dinamika i periodizacije"<sup>19</sup> pokazuju da su u godinama teškoća razvijene republike i Hrvatska podnosile veće terete. Dugoročne tendencije u razvoju bivše Jugoslavije i federalnih jedinica su bile istosmjerne. Iz tog zaključka proizilazi bitan stav prema kojemu je razvoj u bivšoj Jugoslaviji

<sup>18</sup> Crkvenac M. "Ekonomika industrije i gospodarski razvoj Hrvatske"; Informator, Zagreb 1993; str. 136

<sup>19</sup> VIDI detaljnije: Sirotković J. ; Hrvatsko gospodarstvo 1945-1992. Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb 1993, str 5-27.

stalno uprosječavan i neovisno o radu i rezultatima nije se moglo odskočiti od prosjeka<sup>20</sup>. Gospodarski rast i promjene u strukturi ostvarene su uz vrlo visoku stopu investicija. Rast investicija bio je brži od rasta društvenog proizvoda. Na taj način su osnovna sredstva u razdoblju od 1953. do 1980. godine (poslije 1980. investicije su naglo smanjene) povećana u Hrvatskoj 8 puta, a kapitalna opremljenost rada više od tri puta. Međutim, usporavan je rast ili je naglašeno ostvaren pad efikasnosti mjeren kretanjem proizvodnosti rada, efikasnosti sredstava, efikasnosti investicija i tehnološkim napretkom<sup>21</sup>.

Iza 1970-ih godina nekontrolirano je narastao dug. Investicije su postale ogromne ali i krajnje estenzivne i neefikasne. Zajedno s time u odnosu na ostvarenu proizvodnju i proizvodnost rada javlja se prekomjerna potrošnja. Neefikasnost gospodarskog sustava i ekonomske politike, bez ekonomskih kriterija i orijentacije vodilo je slabljenju materijalnog razvoja i poslovne pozicije poduzeća, jačanju autarhije i administrativne regulative, čime se i tadašnji oblik samoupravljanja pokazao neefikasan i sve više utopijskim, a sve manje realnom alternativom<sup>22</sup>.

*Tablica broj 2* prikazuje kretanje u društvenom sektoru, ali uz napomenu da je u promatranom razdoblju društveni sektor još uvijek osnovni nositelj investicijske politike. Individualni sektor daje još uvijek četvrtinu ili petinu investicija, ali pretežno u neprivredne svrhe (izgradnja kuća, nabavka trajnih potrošnih dobara i sl.)<sup>23</sup>. Kada je riječ o funkcionalnim međuzavisnostima investicija i privrednog rasta, treba reći da se stavovi o ovim pitanjima u ekonomskoj teoriji kreću u priložno velikim rasponima. Sovjetski ekonomisti starije škole, polaze od investicija odnosno kapitalskih ulaganja kao jedinih faktora privrednog rasta, do stanovišta suvremenih zapadnih ekonomista koji investicijama daju sekundarni značaj za proces privrednog rasta<sup>24</sup>.

---

<sup>20</sup> VIDI detaljnije: Vojnić D., *Investicije i fiksni fondovi Jugoslavije-Ekonomski institut Zagreb, 1970, str. 43-71.*

<sup>21</sup> Crkvenac M.; *op.cit; strana 137*

<sup>22</sup> *Ibid, strana 136*

<sup>23</sup> VIDI detaljnije: Stipetić V., Cicvarić A. i Grabovac P. *“Ekonomika narodnog gospodarstva“; Foto Soft; Zagreb; 1991. g. str 230-245*

<sup>24</sup> VIDI detaljnije: Vojnić D, *“Investicije i ekonomski razvoj“Ekonomski institut Zagreb, 1970, str. 99-123.*

**PERIODIZACIJA RAZVOJA BIVŠE  
JUGOSLAVIJE**

*prosječna godišnja stopa rasta u %*

ELEMENTI	1965-1979	1980-1988	1980-1990.
<b>Proizvodnja DP ukupnog gospodarstva</b>	<b>5,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>
Kapaciteti u društvenom sektoru			
⇒ osnovna sredstva	8,0	3,5	-
⇒ zaposlenost	3,0	2,2	1,0
⇒ izvoz (realno)	14,5	7,6	
⇒ uvoz (realno)	17,0	0,2	
⇒ cijene na malo	15,8	1	28,9
⇒ troškovi života	16,3	219,8	29,2
⇒ realna primanja	3,8	-4,0	
Efikasnost sredstava (Q/K)			
= prosječni koeficijent	0,418	0,392	0,379
= stopa rasta u %	-1,5	-2,6	-3,6
Efikasnost investicija			
= prosječni koeficijent	0,349	0,110	
= stopa rasta u %	-2,5	-77,0	

**Izvor:** Crkvenac M; Op. cit. str. 140 i vlastiti proračun za 1980-1990.

Razdoblje od 1965 do 1979. godine karakteriziraju nešto niže stope rasta nego u prethodnom razdoblju, ali još uvijek relativno visoke<sup>26</sup>. Osnovna sredstva i dalje se brzo povećavaju, što je rezultat velikog investiranja i zaduživanja u inozemstvu. Zaposlenost se stabilizira na oko 3% prosječno godišnje, a njeno kretanje nije naročito ovisno o kretanju proizvodnje. Međunarodna razmjena je relativno dinamična, ali uz znatno brži rast uvoza od izvoza, za razliku od prethodnog razdoblja. Slobodnije tržište robe, ali i

<sup>26</sup> VIDI detaljnije: BAJT; A; "Trideset godina privrednog rasta; Ekonomist 1/85, str. 1-13.

neuskladenosti na njemu očituju se u višem prosječnom rastu cijena. Životni standard i dalje raste veoma brzo. Efikasnost sredstava i investicija u čitavom tom razdoblju se smanjuje.

U razdoblju od 1980. do 1990 godine dolazi do velikog prijeloma i to u krajnje negativnom smislu. Dinamika rasta prosječno godišnje je iznad nule, a u pojedinim godinama i negativna. Znatno je usporeno povećanje osnovnih sredstava, s dezinvestiranjem u pojedinim godinama. Usporeno je i povećanje zaposlenosti i razvijen proces veoma brzog rasta nezaposlenosti. U međunarodnoj razmjeni forsira se povećanje izvoza po svaku cijenu uz relativno mali uvoz. Prosječne godišnje stope rasta cijena su preko 200%. To je posebno rezultat kretanja cijena u 1987. i 1988. godini. Hiperinflacija uz stagnaciju naročito je produbljena u 1989. do 1990. godini. Posljedica takvih kretanja je drastičan pad životnog standarda. Efikasnost investicija, sa stajališta dinamike je takva da je uz određeni prirast investicija u nekim godinama negativan prirast društvenog proizvoda<sup>26</sup>.

Glavni problem gospodarskog razvoja je nedovoljna i opadajuća efikasnost. Posebno se to odnosi na efikasnost sredstava i investicija. U društvenom razvoju faktor vrijeme zbog rastućeg stupnja razvoja proizvodnih snaga, kompleksnosti i međuzavisnosti društvenog i ekonomskog sustava dobiva sve više na značaju. Širenjem vremenskog horizonta smanjuje se egzaktnost pristupa problemima, tako da spoznaja s područja realnosti prelazi na intelektualno polje, stoga je "jedini prihvatljivi pristup daljnjoj budućnosti-teorijski pristup"<sup>27</sup>.

Dugoročni razvoj podrazumijeva sve društveno ekonomske sadržaje, tako da nije prihvatljiv pristup društvenom razvoju kao zasebnom pretežno ekonomskom procesu. Mnogi problemi budućnosti zamagljeni su zbog izrazito revolucionarnih tehnoloških promjena i burnih političkih promjena. Zato su ocjene o optimalizaciji privrednog rasta vrlo različite i kreću se od onih koji se zalažu za vrlo spori ili nulti rast, do onih koji govore o dinamičkoj stopi rasta na dugi rok i utjecaju tehnologije na taj rast. Konceptcija stoga predstavlja sistem programiranja budućnosti kao najvišu fazu. Ona predstavlja poželjnu ali i vjerojatnu budućnost. Sadržaj koncepcije dugoročnog razvoja razrađuje se u odgovarajuće ciljeve. Za većinu odnosnih ciljeva privrednog razvoja karakteristična je nepovezanost s osnovnim ciljem društvenog razvoja. Konceptcija dugoročnog razvoja je najviša faza sustava programiranja budućnosti, dok strategija predstavlja metodu pomoću koje se realizira utvrđena konceptcija. Sadržaj globalne koncepcije razvoja čine i pojedine

---

<sup>26</sup> VIDI detaljnije Crkvenac M.; *Op. cit. str. 141*

<sup>27</sup> Lokin B.; *Pristup koncepciji dugoročnog razvoja; Naprijed Zagreb; 1979; str. 10*

ključne grane i ekonomska područja. Važan vid koncepcije dugoročnog razvoja čini regionalni razvoj sa svim proturječnostima toga razvoja (regionalne razlike koje se u pravilu mogu rješavati samo dugoročno). Kao sadržaj koncepcije dugoročnog razvoja obuhvaćen je i ekološki problem.

Strategija privrednog razvoja mora imati u vidu paralelni razvoj i po privrednim granama i po regionima, tj. razvoj se mora promatrati istovremeno i vertikalno i horizontalno.

Gransko promatranje vidi u čovjeku kreatora-proizvođača, a na teritoriji se on vidi i kao proizvođač, ali i kao potrošač, tj. kao cjelokupna ličnost. Teritorija zato osnovnu ciljnu funkciju uvijek ima maksimiranje dohotka po stanovniku, dok grana nasuprot regionu ima za osnovnu ciljnu funkciju maksimiranje dohotka po zaposlenom. Tu se i krije osnovni konflikt ovih dviju strategija ako je rukovođena maksimiranjem dohotka po stanovniku, a drugačija ako je rukovođena maksimiranjem dohotka po zaposlenom. Dohodak po stanovniku se najviše maksimizira novom zaposlenošću, dok na dohodak po zaposlenom najviše djeluje novi tehnički progres. Tu i leži opasnost od "teritorijalizacije akumulacije", tj. težnja za investiranje na vlastitoj teritoriji radi nove zaposlenosti i dohotka, bez obzira na veću rentabilnost ulaganja van teritorije, na kojoj se formira akumulacija<sup>28</sup>.

Upravo ova druga koncepcija bila je dominantna u cjelokupnom razvoju Hrvatske od drugog svjetskog rata do danas i uglavnom je rezultirala u dobrom dijelu slučajeva promašenim investicijama<sup>29</sup>.

Kronološki gledano, zemlja je brzo krenula u brzu industrijalizaciju i razvoj u velikim skokovima i ta je politika rezultirala visokim stopama rasta u inicijalnom razvoju. U toj je fazi sve bilo potrebno i nije moglo biti promašaja. Ali krajem pedesetih godina i početkom šezdesetih prestaje potreba za tako ekstezivnim razvojem i javljaju se novi problemi kvalitativnog razvoja. Ulazi se u veliki investicioni boom, koji rezultira učešćem brutto investicija u društvenom proizvodu 1974. godine od čak 43,0%<sup>30</sup>.

"U poduzeća, tvornice, postrojenja, infrastrukturu... koji uopće nisu ni dočekali svoj normalni završetak... niti stvorili novu društvenu vrijednost, gotovo u svakom gradiću, ulagane su stotine milijuna dolara. Na kocku su

---

<sup>28</sup> VIDI detaljnije: *Ekonomska enciklopedija I; Savremena administracija Beograd; 1984; str. 891-892*

<sup>29</sup> Bošković R. : *Na zgaristu promašenih investicija; Biblioteka Dnevnik, Zagreb, 1990*

<sup>30</sup> Stipetić V. , Cicvarić A., Grabovac P.: *Ekonomika narodne privrede; Foto Soft, Zagreb, 1991; str. 235*

stavljene egzistencije tisuće i tisuće obitelji, do ruba propasti dovedene su društvene zajednice koje do tada nisu ni znale što je dug<sup>31</sup>.

O ovom fenomenu promašenih investicija gotovo da i nema literature, zato autor knjige "Na zgarištu promašenih investicija" (VIDI op. cit. pod 30), u uvodu knjige s pravom utvrđuje da "niti o jednoj promašenoj investiciji ne postoji samo jedna istina", i drugo da "niti o jednoj promašenoj investiciji istina uopće ne postoji"<sup>32</sup>.

Istraživanje koje je rađeno u Centru za ekonomska istraživanja Udružene beogradske banke<sup>33</sup> koje je rađeno na uzorku od 120 promatranih investicija, odgovara na pitanje što je ljude tjeralo na to da sudbinu jednog velikog poduzeća, općine ili regije vežu za samo jednu veliku investiciju tvrdeći da je "jedina" u Europi, "da bi se potom vrlo brzo otkrilo da samo u Ex Jugoslaviji postoji pet takvih tvornica"<sup>34</sup>. Studija otkriva iskrivljeni model kojeg naziva "pravilnost u deformaciji", a "ta je deformacija omogućena sistemski i ideološki"<sup>35</sup>.

Od svih kredita koje su proučavani investitori podigli, lokalne banke su im odobrile 90%. Tek je 10% novca kotiralo kao vlastita sredstva ali je i to bila obična kamuflaža, jer su taj novac najvećim dijelom činili krediti izvođača radova, udruživanje, samodoprinosi i sl. Na takvu financijsku strukturu investicije dolaze razne ambicije poput puteva, škola, zapošljavanja i sl. Konkurencija i potražnja za sredstvima je velika jer zahtjevi uvijek premašuju raspoloživa sredstva.

U toj utrci za novac, nema ozbiljnijih istraživanja, razrada ideja, ispitivanja alternativa. Radi se improvizirano, ideje su ili imitacija nekog tuđeg projekta ili se zasnivaju na vjerovanju da tu i tu postoje neki resursi<sup>36</sup>.

Model financiranja se dalje razrađuje ovako... "dobivena je podrška od političkog rukovodstva da se neka općina preporodi", SDK-a i inspekcije dio su

---

<sup>31</sup> Bošković R.; Op. cit. str. 17-18

<sup>32</sup> Ibid; str. 7

<sup>33</sup> Na ovaj izvor i izvor u "Ekonomske politike" od kolovoza 1987. godine na intervju Miroslava Dilasa, jednog od tvoraca studije poziva se Bošković R. u knjizi "Na zgarištu promašenih investicija"; op. cit. str. 18

<sup>34</sup> Ibid; str. 18

<sup>35</sup> Ibid; str. 18

<sup>36</sup> Centar za ekonomska istraživanja Udružene beogradske banke; prema Bošković R.; Op. cit. str. 19



tog kola i brzo se uklapaju u personalnu uniju između investitora, banke i predstavnika vlasti<sup>37</sup>. Efekti ulaganja se u pravilu preuveličavaju, nerijetko kao dio neznanja i improvizacije u pripremi, ali ne manje je to i svjesni postupak. Nasuprot tome troškovi se umanjuju, financijska konstrukcija se zatvara na nižoj razini od stvarno potrebne. Traženi novac se lako dobije. Izgradnja počinje, oprema se kupuje, investicija raste, tj. izrasta iz zemlje i povratka više nema. Inflacija i niz neplaniranih problema pomažu zatim da se pod raznim izgovorima, traži još novaca. Ali ni tada ne sva koja su potrebna. Banka odobrava nova sredstva pod pritiskom argumenta da će "tolika društvena sredstva propasti". U međuvremenu dok je čitav taj postupak u toku nastaju novi troškovi. Prošlo je vrijeme čak i kada je tražen puni iznos prekoračenja, vrijeme je stvorilo nove manjkove. Od 120 proučenih investicija autor navodi<sup>38</sup> "da je čak više od polovice investicija dva do tri puta prekoračivalo planirane troškove". Rekord je postigla jedna investicija sa sedam službeno registriranih prekoračenja<sup>39</sup>.

O sličnom problemu sukobljavanja s činjenicama nailazimo i na drugim mjestima u literaturi, a kako nije bilo činjenica u "amanet nam je predan mit o ogromnim neiscrpnim bogatstvima, koji živi i danas"<sup>40</sup>. Na takvom mitu građene su i investicijske odluke koje su neslavno završile.

Kako maksimalno investiranje traži od ekonomske politike zaustavljanje ukupne potrošnje u korist investicija, u ekonomskoj teoriji se stope netto investicija u osnovne fondove smatraju iznad 15% vrlo visoke<sup>41</sup>. Netto investicije u osnovna sredstva su iznosile između 20 do 30% nacionalnog dohotka, što je vrlo visoka stopa investiranja, koja je neusklađena s politikom potrošnje i nije ni mogla dovesti do optimalnih rezultata.

U literaturi se susreću dva međusobno suprotstavljena pristupa efikasnosti investicija uloženi u razvoj ugostiteljstva i turizma. Prvi nastoji opravdati loše efekte investicija uloženi u ovu djelatnost visokim multiplikatorom, tj. ostvarenjem velikih efekata u drugim djelatnostima. Drugi polazi od izuzetno niskog direktnog efekta koji se ostvaruje u ovoj djelatnosti, te se zalažu za ograničavanje ulaganja i suprotstavljaju se neracionalnom trošenju sredstava, tamo gdje ona daju najmanje efekte na prirast društvenog proizvoda. "To je stoga što se planski razmišlja o alokaciji faktora, tj. bilancira

---

<sup>37</sup> *Ibid; str. 19*

<sup>38</sup> *Ibid; str. 19*

<sup>39</sup> *Ibid; str. 19*

<sup>40</sup> *Stipeti ć V, Cicvarić A., Grahovac P.: "Ekonomika narodnog gospodarstva"; Op. cit, str. 17*

<sup>41</sup> *Ibid; str. 256*

rezultat ulaganja izvan tržišnog vrednovanja faktora. Na taj način iako slabe direktni efekti (pa i u slučajevima promašenih investicijskih odluka) se "kompenziraju" indirektnima. A budući su indirektni teško uhvatljivi, "dokaz" se ne izvodi. Jedva je potrebno istaći da je rezultat takvog bilansiranja vidljiv u dugoročnoj i dubokoj krizi u kojoj se nalazimo<sup>42</sup>. Izvršena analiza efikasnosti sredstava uložениh u naše ugostiteljstvo u razdoblju od 1965 do 1987. pokazuje da problem razvoja nije bio u visini investicija, već u njihovoj slaboj efikasnosti<sup>43</sup>.

Od ovih premisa polazi i ovaj rad i u svojem daljnjem elaboriranju pokušava to argumentirati, posebno za hotelsku industriju koja upravo u spomenutom razdoblju i bilježi najintenzivnij rast.

---

<sup>42</sup> Dulčić A.,: *Problem ispodprosječne efikasnosti investicija u ugostiteljstvu i turizmu; Hotelska kuća 1990; Zbornik radova, Opatija 1990, str. 76*

<sup>43</sup> *Ibid; str. 76*

## **1. 2. STRATEGLJA GOSPODARSKOG RAZVOJA I RAZVOJA TURISTIČKE INDUSTRIJE (ciljevi i rezultati)**

Međunarodni turistički promet u svijetu rastao je po stopi od 6,4% godišnje u razdoblju od 1960-1988. godine i povećan je od 69 milijuna na oko 390 milijuna turista<sup>44</sup> dok su u istom razdoblju prihodi povećani po stopi od oko 12,7 % prosječno godišnje odnosno od 6,9 na 195 milijardi US\$<sup>45</sup> -

Na tlu Evrope turistički promet u istom razdoblju povećan je s oko 50 milijuna na oko 251 milijuna dolazaka ili po stopi oko 5,9% prosječno godišnje, dok su se prihodi povećali s oko 3,9 milijardi na oko 118 milijardi US\$ ili po stopi oko 12,9% prosječno godišnje.

Najveći međunarodni promet ostvaren je u promatranom razdoblju Europi (64% posjetitelja i 60% realiziranog prihoda)<sup>46</sup> .

Udio Hrvatske 1980-1990. u ukupnom broju dolazaka turista u svijetu, Evropi i na Mediteranu smanjen je sa 1,4%; 2,1%; i 4,5% na 1,1%;1,8% i 3,7% (vidi Tablicu br. 3).

---

<sup>44</sup> WTO, *Yearbook of Tourism Statistics, vol I; Madrid 1988. prema Dugoročni razvoj turizma i ugostiteljstva; Institut za turizam Zagreb, 1990, str. 47*

<sup>45</sup> *Ibid; str 47*

<sup>46</sup> *Ibid; str 47*

**Tablica 3.**

**POZICIJA HRVATSKE NA MEDUNARODNOM TURISTIČKOM TRŽIŠTU**

**a) udio u broju dolazaka**

REGIJA/ZEMLJA	DOLASCI U 1980(000)	UDIO(%) HRVATSKE	DOLASCI U 1990 (000)	UDIO(%) HRVATSKE
Svijet	284 841	1,4	443 447	1,1
Europa	194 884	2,1	281 378	1,8
Europske mediteranske zemlje	88 070	4,5	134 682	3,7
Hrvatska	4 007	-	5 020	-

**b) udio u prihodima (mln. USD)**

REGIJA/ZEMLJA	PRIHODI U 1980.g.	UDIO(%) HRVATSKE	PRIHODI U 1990.g.	UDIO(%) HRVATSKE
Svijet	102 372	0,6	254 767	0,5
Europa	59 228	1,1	139 873	0,9
Europske mediteranske zemlje	26 795	4,5	69 991	1,9
Hrvatska	629	-	1 317	-

**Izvor:** WTO : *Travel and Tourism Barometer*, Madrid, December 1991. i *Compendium of tourism statistics*, 12 th ed, Madrid, 1992; RSZ, *Turizam 1990*, Zagreb, 1991; prema: *Konkurentnost Hrvatske*; Ekonomski institut Zagreb, 1993, str.3<sup>47</sup>

<sup>47</sup> Lenardić-Weber: *Strateška analiza konkurentnosti hoteljerstva Hrvatske*; *Konkurentnost Hrvatske*; Ekonomski institut Zagreb; lipanj 1993., str. 3

Mediteranske zemlje, među koje se ubraja i Hrvatska čine najznačajnije receptivno turističko područje Europe i svijeta. Međunarodni turizam u europskim zemljama Mediterana iznosio je 135 milijuna dolazaka u 1990. godini što je činilo 49% europskog prometa te 70 milijardi US\$, odnosno 50% prihoda ostvarenih u Europi. U odnosu na cijeli svijet ovaj udio broja dolazaka turista u europske mediteranske zemlje iznosio je čak 30% (1990.). Prema broju realiziranih noćenja u 1987. godini bivše Jugoslavija se nalazila na trećem mjestu u odnosu na mediteranske zemlje s udjelom od oko 18% dok se prema realiziranom (registriranom) prihodu od međunarodnog turizma nalazila na posljednjem s udjelom tada oko 5%<sup>48</sup>.

Razvoj turizma nije cilj po sebi već je to podsustav zajedničkih ciljeva društvenog razvoja. Niska efikasnost upotrebe raspoloživih privrednih resursa je glavni ograničavajući činitelj u ostvarivanju ciljeva privrednog razvoja.

Odnos između društvenog proizvoda i investicija u turizmu i ugostiteljstvu Hrvatske najbolje se može utvrditi (višestrukom) regresijskom analizom veza između društvenog proizvoda kao zavisne varijable te osnovnih sredstava, ostvarenih investicija i broja zaposlenih kao nezavisne varijable privrede Hrvatske uopće, a posebno kod ugostiteljstva i turizma<sup>49</sup>.

Veza između društvenog proizvoda i investicija turizma i ugostiteljstva (prema istraživanjima koja je proveo Ivo Spremić (op. cit. pd 50) vrlo je slaba, tj. ne postoji zadovoljavajuća veza između društvenog proizvoda turizma i ugostiteljstva Hrvatske i kategorija koje ga determiniraju. Regresijska analiza je izvršena pomakom varijable ostvarene investicije za 4 godine unatrag (tzv. TIME LAG varijabla), čime je utvrđeno i prosječno vrijeme efektuiranja investicija u turizmu i ugostiteljstvu Hrvatske<sup>50</sup>.

Iako je izvršen pomak varijabli i dalje korelativna veza između ostvarenog društvenog proizvoda i investicija pokazuje slabu vezu (koeficijent determinacije za turizam i ugostiteljstvo i prije TIME LAG varijable iznosio je 0,3512 a nakon pomaka 0,5140<sup>51</sup>).

---

<sup>48</sup> Dugoročni razvoj turizma i ugostiteljstva; Institut za turizam, Zagreb, 1990, str. 51

<sup>49</sup> VIDI detaljnije: Spremić I.; "Financiranje investicija u turizmu"; Zbornik radova; FT VT; Dubrovnik, 1987. godina

<sup>50</sup> Spremić I. "Međuzavisnost investicije i ekonomskog razvoja turizma i ugostiteljstva"; Hotelska kuća 1990; Zbornik radova Opatija 1990, str. 58

<sup>51</sup> Ibid, str.59

To upravo ukazuje na problematiku efikasnosti investicija.<sup>52</sup>

Tablica br. 4

**POKAZATELJI EFIKASNOSTI INVESTICIJE U RAZDOBLJU 1977-1987. godine**

OPIS	marginalni, kapitalni koeficijent		pokazatelji efikasnosti investicije	
	bez pomaka	s pomakom 4 g.	bez pomaka	s pomakom 4 g.
TURIZAM I UGOSTITELJSTVO	10,79	8,84	0,093	0,113
PRIVREDA HRVATSKE	12,75	14,53	0,078	0,068

**Izvor:** Spremić I. "Međuzavisnost investicije i ekonomskog razvoja turizma i ugostiteljstva"; Op. cit. str.60

Iz Tablice broj 4 proizilazi da je marginalni kapitalni koeficijent u promatranom razdoblju investicijskih ulaganja bio nepovoljan i za hrvatsko hotelijerstvo a i za privredu Hrvatske u cijelini. Pokazatelj efikasnosti investicija govori da je na jedinicu investicija ostvareni prirast od samo 0,093 jedinica društvenog proizvoda<sup>53</sup>. U razdoblju od 1960. do 1980. godine rast društvenog proizvoda po brutto investicijama u većim zemljama OECD iznosio je 0,19; a manjim zemljama OECD iznosio je 0,18, dok je za ugostiteljstvo i turizam Hrvatske za razdoblje 1977-1987. ovaj rast iznosio 0,102, za razdoblje 1983-1987, samo 0,046, a za razdoblje 1977-1982 g. 0,151, dok je taj rast za privredu Hrvatske bio još niži (1977-1987. bio je 0,064)<sup>54</sup>.

Prateći prosječne proizvodne koeficijente<sup>55</sup> ostvarene u društvenoj privredi i sektoru ugostiteljstva i turizma Hrvatske, a koristeći proizvodne fondove prethodne godine tj. Kt-1 (fondovi iz prethodne godine ostvaruju efekat na rast društvenog proizvoda u tekućoj godini), lako se uočavaju osnovni pravci kretanja, tj. pad proizvodnog koeficijenta ili rast kapitalnog. Uočava se brži pad proizvodnog koeficijenta u ugostiteljstvu i turizmu Hrvatske nego u ukupnoj privredi Hrvatske.

<sup>52</sup> Period 1977-1988. uz (TIME LAG varijable od 4 godine), tj. efektuiranje investicija od 4 godine je upravo reprezentativan period za analizu efikasnosti u hrvatsko hotelijerstvo.

<sup>53</sup> Spremić I. "Međuzavisnost investicija i ekonomski razvoj"...Op. cit. str.60

<sup>54</sup> Ibid, strana 61

<sup>55</sup> Proizvodni koeficijent definira se kao odnos društvenog proizvoda (Pt) i proizvodnih fondova ili osnovnih sredstava (Kt) u odnosnoj godini. Pokazuje koliko se jedinica društvenog proizvoda ostvaruje na jedinicu proizvodnih fondova (ili investicija).

Pad prosječnog proizvodnog koeficijenta u društvenoj privredi Hrvatske za razdoblje 1961-1990 za 53,3%, te pad istog koeficijenta u ugostiteljsko turističkoj privredi za 81% u istom razdoblju ukazuju na krupne neusklađenosti kod ulaganja društvene akumulacije i efikasnosti tog ulaganja. Izuzetno nizak nivo efikasnosti društvene privrede koja 1961. godine starta na istoj razini efikasnosti, sa ugostiteljsko turističkom privredom, da bi do 1990. godine padala efikasnost ugostiteljstva i turizma mnogo bržim tempom od ukupne privrede, ukazuje na svu složenost problema razvoja našeg ugostiteljstva i turizma u posljednjih 30 godina.

Kretanje prosječnog proizvodnog koeficijenta po razdobljima od 4 godina (uz fondove iz predhodnih godina (Kt-1) pokazuje sličnu pravilnost kao i kod "godina" (Tablica 5 i 5A) što nas upućuje na identične zaključke, s time što je već u prvom promatranom razdoblju 1963-1966. efikasnost turizma lošija od ukupne privrede<sup>56</sup>.

---

<sup>56</sup> VIDI detaljnije: Vojinić D., "Investicije i ekonomski razvoj"; Ekonomski institut, Zagreb, 1970, str. 123-125.

**Tablica br. 5**

**KRETANJE PROSJEČNOG PROIZVODNOG KOEFICIJENTA DRUŠTVENOG UGOSTITELJSTVA I  
TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1961-1990**

GODINA	DRUŠTVENA PRIVREDA	UGOSTITELJSTVO I TURIZAM	OMJER EFIKASNOSTI
1	2	3	3:2
1961.	0,674	0,711	1,05
1965.	0,639	0,538	0,84
1970.	0,589	0,364	0,62
1975.	0,526	0,230	0,44
1980.	0,385	0,205	0,43
1985.	0,385	0,221	0,51
1990.	0,315	0,136	0,43

**Izvor:** Izračunato prema originalnim podacima Savezni zavod za statistiku; br. 206/87, 237/87, 254/89, 231/90, 161/91, te Državni zavod za statistiku RH; Statistički ljetopis, 1993. g.

**Tablica br. 5A**

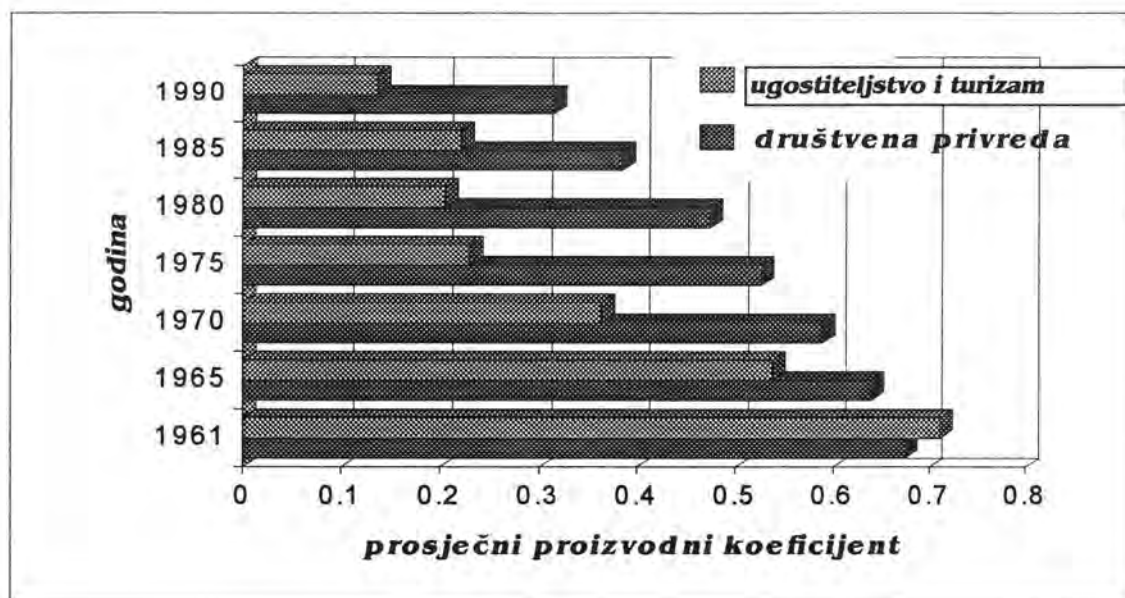
**KRETANJE PROSJEČNOG PROIZVODNOG KOEFICIJENTA DRUŠTVENOG UGOSTITELJSTVA I  
TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1963-1990**

RAZDOBLJA	DRUŠTVENA PRIVREDA	UGOSTITELJSTVO I TURIZAM	OMJER EFIKASNOSTI
1	2	3	3:2
1963-1966.	0,644	0,539	0,84
1967-1970.	0,597	0,375	0,63
1971-1974.	0,551	0,265	0,48
1975-1978.	0,512	0,208	0,41
1979-1982.	0,462	0,204	0,44
1983-1986.	0,393	0,208	0,53
1987-1990.	0,353	0,170	0,48

**Izvor:** Izračunato prema izvornim podacima u prilogu



**PROSJEČNI PROIZVODNI KOEFICIJENT DRUŠTVENOG  
UGOSTITELJSTVA I TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1961-  
1990. GODINE**



Djelatnost ugostiteljstva i turizma u početnim godinama svog razvoja postiže relativno visoku efikasnost koja je bolja od društvene privrede.

Pojačanom investicijskom aktivnošću odnosno investicijskim boomom za ugostiteljstvo i turizam Hrvatske u razdoblju od 1967-1972. naglo pada efikasnost uloženog kapitala. Ta se tendencija istim intenzitetom nastavlja do danas, jer je novo investiciono ulaganje smanjivalo proizvodni koeficijent, a takva tendencija nastavljena je i u godinama smanjene investicijske aktivnosti.

Prosječna efikasnost proizvodnih fondova društvene privrede u promatranom razdoblju smanjena je u Hrvatskoj za 53% (index 0,4764). U istom razdoblju efikasnost ulaganja u proizvodne fondove društvenog ugostiteljstva i turizma na području Hrvatske smanjena je za 81%. To je 53% brži pad proizvodnog koeficijenta od prosjeka privrede Hrvatske. Stoga, Dr. Dulčić ispravno zaključuje: "Ni u jednoj skupini (sektoru) privrednih djelatnosti Hrvatske nije zabilježena takva dinamika pada prosječne efikasnosti fondova, odnosno proizvodnog koeficijenta kao u ugostiteljstvu i turizmu"<sup>57</sup>.

<sup>57</sup> Dulčić A. : *Problemi ispodprosječne efikasnosti investicija u ugostiteljstvu i turizmu Hrvatske*, Op. cit. str.78

Iz ovakve računice kretanja proizvodnih koeficijenata Dulčić izvlači daljnji račun za gubitak društvenog proizvoda, tj. da se je u 1987. godini zadržao proizvodni koeficijent iz 1965. godine, uz ista uložena sredstva, umjesto ostvarenog proizvoda od 3.949 milijuna dinara, bio bi ostvaren proizvod od oko 12.554 milijuna dinara<sup>58</sup>.

### 1. 2. 1. INVESTICIJE U HOTELSKE OBJEKTE

Kada se ocjenjuje aktivnost turizma, hotelsku industriju smo odabrali kao reprezentante te privrede, svjesni da i druge djelatnosti (trgovina, promet zanatstvo, poljoprivreda, industrija, komunalne djelatnosti i dr..) doprinose bitno razvoju turizma i imaju od njega koristi.

Osnovni razvojni faktor turističke privrede bile su investicije<sup>59</sup>. Pod investicijama u turizmu promatrat ćemo investicije u hotelsku industriju kao osnovnog reprezentanta (pored turističkih agencija) turističke djelatnosti<sup>60</sup>.

U razdoblju iza drugog svjetskog rata pa sve do 1962. godine razvoj turizma u Hrvatskoj odnosno u bivšoj Jugoslaviji bio je vrlo skroman sa vrlo malim skoro zanemarivim investicijama u toj oblasti što je u odnosu na ukupne investicije u tadašnjoj Jugoslaviji iznosilo svega 0,89%<sup>61</sup>.

U razdoblju od 1963. do 1966. godine bilježe se značajniji rezultati u razvoju turizma. U tom razdoblju u turizam je investirano 1.992 milijuna dinara po cijenama iz 1966. godine<sup>62</sup>, (što prema tadašnjem prosječnom tečaju NBH za 1966. g. iznosi 159 milijuna US\$), čime je udio turističkih u ukupnim investicijama značajno porastao i u 1964. g. iznosi 2,27%<sup>63</sup>.

---

<sup>58</sup> Dulčić A.: *Problemi ispodprosječne efikasnosti investicija u ugostiteljstvu i turizmu Hrvatske*, Op. cit. str.78

<sup>59</sup> Nema usaglašenosti među turističkim stručnjacima o tome što su to razvojni faktori turizma; VIDI o tome: Cicvarić A. : *Turizam i privredni razvoj Jugoslavije*; Tisak, Zagreb, 1984, str. 65

<sup>60</sup> Statistički podaci također tretiraju ugostiteljstvo i turističke agencije kao reprezentante turizma

<sup>61</sup> Cicvarić A. : *Utjecaj ekonomskih funkcija turizma na privredu i privredni razvoj Jugoslavije*, Doktorska dizertacija Zagreb, 1976, str 119

<sup>62</sup> Cicvarić A.: *Turizam i privredni razvoj Jugoslavije...Op.cit, str. 67*

<sup>63</sup> *Ibid, str. 67*

Pravi investicijski boom nastupa tijekom idućih pet godina , tj. u razdoblju 1967-1971<sup>64</sup>.

Samo u 1971. godini bilo je u turizam investirano više nego u cijelom razdoblju od 1947. do 1962. godine, čime su investicije u turizmu dosegle udio od čak 5,4% u ukupnim investicijama tadašnje Jugoslavije<sup>65</sup>. Do ovakve promjene u strukturi investicionih ulaganja dolazi kao rezultat orijentacije na razvoj turizma, prvenstveno na razvoj smještajnih turističkih kapaciteta u čvrstim objektima posebno u hotelima i turističkim naseljima<sup>66</sup>. Razrađen je sistem stimulacija za investitore u inozemni turizam. Tako je iz sredstava, federacija odobrila dodatne kamate od 3% onim kreditorima (bankama) koji su odobravali kredite za turističku izgradnju pod povoljnijim uvjetima, tj. s kamatnom stopom za 2 postotna poena nižom od maksimalno propisane. Takve dodatne kamate isplaćene su u korist kreditora zajedno s dospjećem i naplatom anuiteta<sup>67</sup>. Odobravane su i dodatne kamate od 2,5% onim kreditorima koji bi osim povoljnih kamata, odobravali redite na rok otplate na više od 10 godina. Ako bi se kredit davao na preko 15 godina, a maksimalno na 25 godina, te dodatne uvećane kamate obračunavale bi se i isplaćivale unaprijed. Radilo se o tzv. anticipativnim kamatama koje su imale namjenu da stimuliraju davatelje kredita<sup>68</sup>. Osim anticipativne kamate turistička poduzeća dobivala su i tzv. retencionu kvotu koja je iznosila 20-40% ostvarenih deviza u zavisnosti od udjela devizne realizacije u ukupnoj realizaciji. Ovakvi sustavi stimuliranja prestali su u 1970. i 1971. godini. Od 1972. godine dolazi do relativne stagnacije u hotelskoj izgradnji, tj. do pada realnih vrijednosti ostvarenih investicija.

U doba najintenzivnije hotelske izgradnje od 1967-1971. godine u Hrvatskoj se investira i do 2/3 ukupnih turističkih investicija Jugoslavije, što je odgovaralo strukturi noćenja (u Hrvatskoj se ostvarilo oko 50% domaćih i 80% stranih noćenja)<sup>69</sup>. Do 1967. godine investicije u ugostiteljstvu i turizmu imale su vrlo malen udio u ukupnim privrednim investicijama u Hrvatskoj. Od 1967.

---

<sup>64</sup> VIDI detaljnije: Unković S., "Ekonomika turizma"; peto izdanje; Savremena administracija, Beograd; 1981; str. 368-373

<sup>65</sup> Ibid, str.68

<sup>66</sup> Stimuliranju razvoja inozemnog turizma prišlo se isključivo iz razloga uravnoteženja platne bilance koji je deficit uslijed ubrzanog poslijeratnog privrednog razvoja trebalo postepeno sanirati i zato je turizam dobio odgovarajući prioritet.

<sup>67</sup> VIDI detaljnije: Unković S, op. cit. str. 373-381

<sup>68</sup> Borković V, Kobašić A.; "Poslovanje ugostiteljskih poduzeća"; VTVT; Dubrovnik, 1993, str. 18-22.

<sup>69</sup> Cicvarić A.; "Turizam i privredni razvoj...op.cit.str.71

godine taj udio se znatno povećao i 1970. godine iznosi čak 20,27% ukupnih investicija Hrvatske. Iz Tablice br. 6 vidi se da od 1972. godine pada učešće investicija u turizmu u ukupnim investicijama Hrvatske od 8,8% na 4,3% u 1980. godini, što govori da je turizam izgubio prioritet u razvoju. Rezultat već navedenih mjera ekonomske politike u razdoblju 1967-1971. ostavio najveći trag na razvoj smještajnih kapaciteta u Hrvatskoj u razdoblju 1966-1981. godine.

**Tablica br. 6**

**ISPLAĆENE INVESTICIJE U OSNOVNA SREDSTVA DRUŠTVENOG I INDIVIDUALNOG SEKTORA UGOSTITELJSTVA I TURIZMA U ODNOSU PREMA PRIVREDNIM INVESTICIJAMA HRVATSKE**

RAZDOBLJE	UKUPNE PRIVREDNE INVESTICIJE <small>u milijunima</small>	INVESTICIJE U UGOSTITELJSTVO I TURIZAM <small>duž. stalne cijene 1972.</small>	INDEKS 1963-66-100		
			UKUPNA PRIVREDA	UGOSTITELJSTVO I TURIZAM	UČEŠĆE TURIZMA U UKUPNOM %
0	1	2	3	4	2:1
1963-66.	4 251,9	176,5	100	100	4,2
1966-70.	4 925,6	638,8	116	363	13,0
1971-74.	5 639,1	494,0	133	281	8,8
1975-78.	8 275,7	397,7	195	226	4,8
1979-82.	9 397,8	402,8	221	229	4,3
1983-86.	6 595,9	482,2	155	274	7,3
1987-90.	4 846,6	318,3	114	181	6,6

**Izvor:** Izračunato prema originalnim podacima SLJH-93; Državni zavod za statistiku, Zagreb, str. 167; Studije, analize i prikazi BR. 110; Savezni zavod za statistiku, Beograd 1983.

Iz Tablice broj 6 vidimo da od 1970. godine pada učešće investicije u turizmu u privrednim investicijama Hrvatske tj. od 13% 1966-70. na 4,3% u periodu 1979-82. godine, što govori da je turizam izgubio prioritet u razvoju. U osamdesetim godinama turizam doduše, nešto povećava svoje učešće u ukupnim investicijama, ali nikad ne dostiže vrijednosti sa kraja šezdesetih godina. Rezultat vodene ekonomske politike u razdoblju 1967-71. ostavilo je najveći trag na razvoj smještajnih kapaciteta u Hrvatskoj.

SMJEŠTAJNI KAPACITETI (KREVETI) U HOTELIJERSTVU HRVATSKE 1961- 1990

u tisućama kreveta

VRSTA KAPACITETA	1961		1966		1970		1975		1981		1990	
	BROJ	%	BROJ	%	BROJ	%	BROJ	%	BROJ	%	BROJ	%
HOTELI	15,4	9,4	32,1	13,2	70,3	15,5	100,3	16,3	115,4	15,8	140,4	16,3
PANSIONI	2,2	1,3	3,0	1,2	1,9	0,4	2,3	0,4	1,8	0,9	2,7	0,3
TURISTIČKA NASELJA	-	-	11,1	4,6	30,9	6,8	35,0	5,7	42,1	5,8	58,2	6,9
MOTELI	0,4	0,2	1,7	0,7	2,6	0,6	2,1	0,3	2,6	0,4	2,8	0,3
PRENOČIŠTA GOSTIONICE	4,3	2,6	5,7	1,5	3,4	0,8	3,6	0,6	2,8	0,4	-	-
TOPLICE I KLIM. LJEČILIŠTA	3,2	1,8	1,6	0,7	1,0	0,2	1,4	0,2	1,0	0,1	2,9	0,3
OSNOVNI KAPAC.	25,5	15,3	53,2	21,9	110,1	24,3	144,7	23,5	165,7	22,7	207	24,1
KOMPLEMENTAR. KAPACITETI	140,9	84,7	190,6	70,1	342,8	75,7	471,4	76,5	562,8	77,3	653,2	75,9
UKUPNO	166,4	100	243,8	100	452,9	100	616,1	100	728,5	100	860,2	100

*Izvor:* prema tabeli - Cicvarić A.,: *Turizam i privredni razvoj Jugoslavije*, op. cit. str. 75 i originalnih podataka za 1990. g. RSZ turizam- 1990; Statistički bilten br. 229,260,298,330,377,467,532; Savezni zavod za statistiku, Beograd, 1962, 1963,1964,1965,1967,1968

Vidimo da je struktura osnovnih kapaciteta u odnosu na ukupne smještajne kapacitete vrlo nepovoljna i kreće se u 1981. g. 22,7% dok u isto vrijeme osnovni kapaciteti u Austriji čine 53,4%, Italiji 34,2%, Španjolskoj 64,0%<sup>70</sup>.

**Tablica br. 8**

**PRIRAST KAPACITETA U HRVATSKOJ U HOTELIMA, MOTELIMA I TURISTIČKIM NASELJIMA  
(1961-1990 . GODINE)**

RAZDOBLJE	BROJ OBJEKATA KRAJEM RAZDOBLJA	PRIRAST OBJEKATA	PRIRAST KAPACITETA (KREVETI)	VERIŽNI INDEKS PRIRASTA	
				OBJEKTI	KAPACITETI (KREVETI)
0	1		2	3	4
1961-62.	191	-	6 106	-	-
1963-65.	313	122	20 088	164	329
1966-70.	484	171	61 894	155	308
1971-75.	528	44	33 490	109	54
1976-80.	542	14	20 307	103	61
1981-90.	603	61	41 300	111	203

**Izvor:**

- Statistički bilten broj: 229, 260, 299, 330, 377, 467, 532, Savezni zavod za statistiku, Beograd, 1962, 1963, 1963, 1965, 1967. i 1968.
- Statistički godišnjak Hrvatske 1971.
- Dokumentacija Republičkog zavoda za statistiku, Zagreb 1975, 1978, 1984, 1988, 1991, br. 204, 227, 563, 670, 817;
- te Cicvarić A., "Turizam i privredni razvoj Jugoslavije" op. cit. str. 76-77

Najveći porast hotelskih kapaciteta zabilježen je 1971. godine od 21 703 kreveta, dok već od 1972. godine dolazi do godišnjeg pada prirasta smještajnih kapaciteta. Vidi se usporevanje tempa investiranja u hotelske objekte. Osnovni

<sup>70</sup> Ibid, strana 76

uzrok leži u ukidanju kreditnih olakšica društva. Tako je ukidanje tih mjera imalo posljedicu (samo u 1972. godini kada su ukinute olakšice 1 367 milijuna) neaktiviranih, a planiranih investicija u turizmu (cca 81,7 milijuna \$). Autofinanciranje je bilo gotovo neznatno što je dokaz male reporduktivne sposobnosti hotelijerstva u razdoblju njegovog intenzivnijeg razvoja.

### 1. 2. 2. MJERENJE UČINKOVITOSTI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE

Jedno od najsloženijih pitanja je mjerenje učinkovitosti investicija zbog činjenice da investicije izazivaju cijeli splet efekata kako ekonomskih tako i neekonomskih, odnosno kako mjerljivih tako i nemjerljivih. Ipak je i ovdje ekonomska teorija dala odgovarajuće analitičke izraze koji nam pomažu da mjerimo učinkovitost plasiranog kapitala i pratimo rezultate investiranja. U tu svrhu najčešće se koristi kapitalni koeficijent <sup>71</sup> (prosječni i granični), odnosno njihovi recipročni izrazi kao pokazatelji efikasnosti s gledišta društva.

U tu svrhu najčešće se koriste slijedeća dva izraza:

$$K = \frac{IB(t-m)}{Y_t - Y_{t-1}} \qquad K = \frac{IN(t-m)}{ND_t - ND_{t-1}}$$

K	-	kapitalni koeficijent (marginalni)
IB	-	'bruto' investicije
IN	-	netto investicije
Y	-	društveni proizvod
ND	-	nacionalni dohodak
t	-	vrijeme
m	-	time lag

Da bi **kapitalni koeficijent** bio što realniji potrebno je računati **time lag** kako bi se usklađivale investicije određenog perioda i efekti upravo tih investicija. **Prosječni kapitalni koeficijent** pokazuje odnos između vrijednosti osnovnih sredstava i proizvodnje koja se ostvaruje tim sredstvima izražene nacionalnim dohotkom, društvenim proizvodom i društvenim brutto proizvodom. On praktično pokazuje koliko treba angažirati jedinica osnovnih

---

<sup>71</sup> VIDI detaljnije: Vinski I., "Uvod u analizu nacionalnog dohotka i bogatstva; Narpiped, Zagreb, 1967; str. 348-355

sredstava (u nekom vremenskom razdoblju, obično jednoj godini) da bi se proizvela jedinica ND, DP ili DPB<sup>72</sup>.

**Marginalni kapitalni koeficijent** (granični, dodatni) je odnos između vrijednosti investicija i prirasta proizvodnje izražene u ND, DP ili DPB. On pokazuje koliko sredstava treba investirati u promatranom razdoblju da bi se ostvarila jedinica prirasta proizvodnje, tj. jedinica ND, DP ili DPB.

Ponekad se efikasnost investicije izražava recipročnom vrijednošću kapitalnog koeficijenta ( $1/K_m$ ) koja odgovara na pitanje koliki se učinak stvara investiranjem jedne jedinice angažiranih sredstava<sup>73</sup>,

Marginalni kapitalni koeficijent se računa kao istodobni ili kao razmaknuti. Kada se poklapa vrijeme investiranja i stvaranje prirasta društvenog proizvoda, odnosno kada je aktivizacijski period vrlo kratak, tada se računa istodobni marginalni kapitalni koeficijent, dok kada se period investiranja i period stvaranja učinaka ne poklapaju računa se razmaknuti marginalni kapitalni koeficijent. Prosječni kapitalni koeficijent se obično smatra boljim pokazateljem od marginalnog jer ne poprima negativne vrijednosti. U formuli tog koeficijenta nema vrijednosti investicija, ali su iste ugrađene u vrijednost osnovnih sredstava. Marginalni kapitalni koeficijent mora imati negativni predznak, u koliko se umjesto prirasta pojavi umanjeње učinka proizvodnje. Kapitalni koeficijent se ne smije uzimati kao jedini pokazatelj efikasnosti investiranja, već se treba kombinirati s ostalim pokazateljima kao što su devizna rentabilnost, utjecaj investicija na zaposlenost, razvoj nedovoljno razvijenih područja i sl.<sup>74</sup>.

---

<sup>72</sup> VIDI detaljnije: Stojanović D., *Model s prosječnim kapitalnim koeficijentom-Ekonomika Beograd, str 227-242*

<sup>73</sup> VIDI detaljnije: Stipetić V., Cicvarić A., Grahovac P.- *Op cit. str. 245-255*

<sup>74</sup> *Ibid; str. 248*

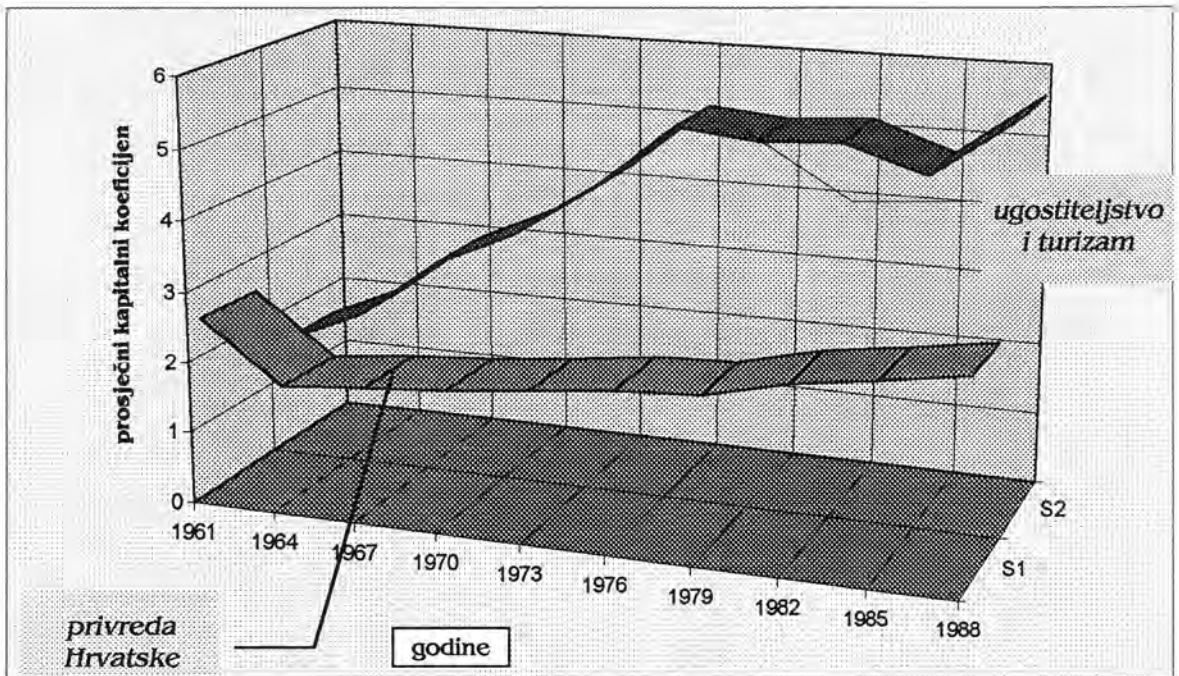


**Tablica br. 9.**

<b>PROSJEČNI KAPITALNI KOEFICIJENTI ZA PRIVREDU HRVATSKE I ZA UGOSTITELJSKO-TURISTIČKU PRIVREDU ZA PERIOD 1960-1989.</b> <b>(trogodišnji pomični prosjeci)-STALNE CIJENE 1972.</b>										
<b>GODINA</b>	1960.	1963.	1966.	1969.	1972.	1975.	1978.	1981.	1984.	1987.
<b>POKAZATELJ</b>	1962.	1965.	1968.	1971.	1975.	1977.	1980.	1983.	1986.	1989.
<b>PRIVREDA HRVATSKE</b>	2,52	1,66	1,77	1,84.	1,97	2,11	2,16	2,45	2,61	2,80
<b>UGOSTITELJSTVO I TURIZAM</b>	1,55	2,07	2,93	3,46	4,23	5,18	5,07	5,15	4,77	5,64

**Izvor:** Izračunato prema podacima Saveznog zavoda za statistiku-Obavještenje br. 206/87, 237/88,254/89, 231/90,161/91, te Državni zavod za statistiku RH, Statistički ljetopis, 1993.

**KRETANJE PROSJEČNOG KAPITALNOG KOEFICIJENTA ZA  
PRIVREDU HRVATSKE I UGOSTITELJSKO - TURISTIČKU  
PRIVREDU ZA PERIOD 1960-1989. g. (cijene 1972. g.)**



**Izvor:** Izračunato prema Tablici br. 9.

Efikasnost osnovnih sredstava mjerena prosječnim kapitalnim koeficijentom (vidi Tablicu br.9 i Grafikon 4) pokazuje tendencije pogoršanja kapitalnog koeficijenta dok izrazito pogoršanje tog koeficijenta slijedi poslije 1968. godine. Kretanje prosječnog kapitalnog koeficijenta za djelatnost ugostiteljstva i turizma pokazuje visoki koeficijent neefikasnosti sredstava u odnosu na iste koeficijente u privredi Hrvatske i to u svim razdobljima.

**MARGINALNI KAPITALNI KOEFICIJENT S POMAKOM OD 4 GODINE ZA PRIVREDU HRVATSKE I UGOSTITELJSKO-TURISTIČKU PRIVREDU U RAZDOBLJU OD 1963-1986. GODINE (stalne cijene 1972)**

GODINA	1963.	1966.	1971.	1975.	1979.	1983.
	1965.	1970.	1974.	1978.	1982.	1986.
<b>PRIVREDA HRVATSKE</b>	2,37	2,49	2,80	3,22	3,97	25,4
<b>UGOSTITELJSTVO I TURIZAM</b>	5,84	6,69	15,3	4,55	3,5	-4,19

*Izvor: Izračunato prema podacima Saveznog zavoda za statistiku - Obavještenje br. 206/87, 237/88, 254/89, 231/90, 161/91, te Državni zavod za statistiku RH, Statistički ljetopis, 1993.*

Marginalni kapitalni koeficijent pomaknut za 4 godine računat je kao odnos između prirasta osnovnih sredstava i prirasta društvenog proizvoda (tj. za investicije u razdoblju 1963-1966. godine računa se da su donijele prirast društvenog proizvoda nakon 4 godine, tj. 1967-1970.).

To znači da je prirastom od 2,37 jedinica (kapitala) u razdoblju 1963-1966. godine privreda povećala društveni proizvod za jednu jedinicu (u aktivizacijskom periodu investicije od 4 godine 1967-1970.). U ugostiteljsko-turističkoj privredi trebalo je za isti učinak čak 5,84 jedinice investicija, odnosno 2,5 puta više kapitala.

Vidimo da se marginalni kapitalni koeficijent pogoršava za ukupnu privredu Hrvatske u svim razdobljima, dok je on za ugostiteljsko - turističku privredu lošiji u odnosu na ukupnu privredu u svim razdobljima (izuzev 1979-1982. godine).

U razdoblju 1983-1986. g. marginalni pomaknuti kapitalni koeficijent je negativan, što govori da se smanjio DP u 1987-1990, unatoč povećanju kapitala u razdoblju 1983-1986. godine.

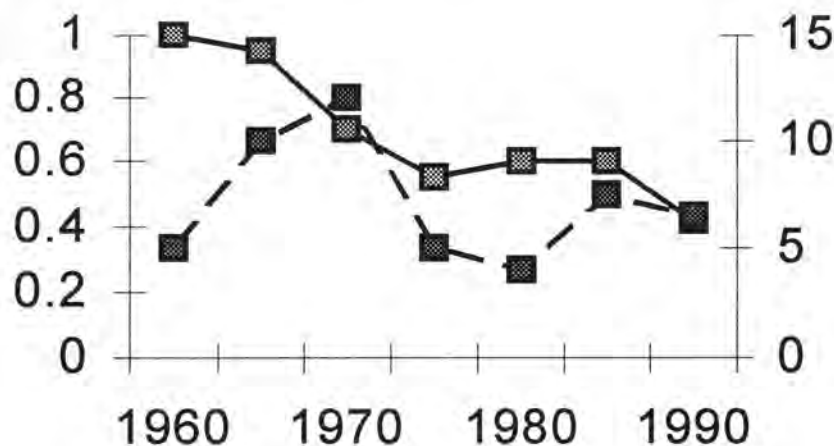
Visoki marginalni koeficijent za ugostiteljsko turističku privredu govori o visokoj neefikasnosti kapitala uloženog u ugostiteljstvo i turizam, kao i o neefikasnosti ukupnog kapitala uloženog u privredu Hrvatske. Investiralo se je u ugostiteljsko turističku privredu između 3,5 do čak 15,3 jedinica kapitala, da bi

se ostvarila jedna jedinica društvenog proizvoda, odnosno, čak je u razdoblju 1983-1986. g. ostvaren i negativan prirast DP u ugostiteljstvu i turizmu.

**Grafikon 5**

**KRETANJE PONUDE KAPITALA ZA  
TURISTIČKU IZGRADNJU U ODNOSU NA  
EFIKASNOST U HRVATSKOJ ZA RAZDOBLJE OD  
1960-1990. GODINE**

omjer efikasnosti  
turizma i ostale  
privrede  
(Tablica 5)



učešće investicija  
turizma u ukupnim  
privrednim inv.  
Hrvatske

**Izvor:** Izračunato prema podacima iz Tablice br. 5 i prilogu na str. 179-180.

Grafikon br. 5 za razdoblje 1960-1990. g. zorno pokazuje imperfektnost ponude kapitala promatranu kroz učešće investicija turizma i ugostiteljstva u ukupnim privrednim investicijama Hrvatske u odnosu na efikasnost investicija promatranu kroz omjer efikasnosti između ugostiteljstva i turizma i ostale privrede Hrvatske.

Iz prikazanog grafikona uočavamo IV etape ponašanja ponude kapitala u odnosu na njegovu efikasnost.

**I. etapa** obuhvaća razdoblje između 1960-1970. godine kada efikasnost investicija u turizmu pada, dok ponuda kapitala odnosno učešće investicija u ugostiteljstvu i turizmu raste. Negdje 1968-1969. godine ta razlika je najveća, odnosno učešće investicija turizma i ugostiteljstva u ukupnim investicijama doseže, 13% (1963-1966. g. učešće je bilo 4,2%), dok je efikasnost ugostiteljstva i turizma pala od 1961-1970. godine sa 1,05 na 0,62 tj. za 41%.

**II. etapa** obuhvaća razdoblje između 1970-1980. godine kada efikasnost investicija turizma i ugostiteljstva pada za daljnjih 31%, (tj. od 0,62 na 0,43), dok učešće investicija turizma i ugostiteljstva u odnosu na ostalu privredu pada mnogo brže, (tj. od 13,0% na 4,8%) za čak 66%.

**III. etapa** obuhvaća razdoblje od 1980-1985. godine koje bilježi malo poboljšanje efikasnosti investicija turizma i ugostiteljstva za 32,5% dok se učešće investicija ili ponude kapitala povećava mnogo brže, te u tom razdoblju iznosi čak 70%.

**IV. etapa** obuhvaća razdoblje od 1986-1990. godine kada je razlika između ponude kapitala najmanja u odnosu na kretanje efikasnosti, tj. kada efikasnost ulaganja u turizam i ugostiteljstvo bilježi pad u odnosu na ostalu privredu za 24,6%, dok je ponuda kapitala također pala, ali nešto sporije, tj. za 9,6%.

U teoriji se uglavnom smatra da vrijedi slijedeće **pravilo**:

U početnim fazama rasta kapitalni se koeficijent povećava, zatim na određenom stupnju razvoja stagnira, da bi se zatim na nižoj razini razvoja i ukupne efikasnosti smanjivao, odnosno povećavala efikasnost osnovnih sredstava.

Koliko to mogu biti određeni sekularni trendovi, toliko stoji činjenica da je kretanje kapitalnih koeficijenata jedna od najsloženijih pojava u ekonomici, da objašnjenja mogu veoma često biti ovisna o specifičnim konkretnim momentima razvoja i da mogu bitno odstupati od neke opće tendencije, a da je to zapravo normalno u takovoj situaciji. To pokazuje i činjenica da je u određenom novijem razdoblju po mnogim indicijama došlo do znatnijeg pogoršanja efikasnosti sredstava i u najrazvijenijim zemljama. Međutim, to još nije dovoljno za potpunije zaključke, jer se može govoriti o razdoblju ukupnog strukturnog prilagođavanja, s dubljim unutarnjim promjenama, tehnološkim preobražajem i slično, koje i nije pogoršanje opće efikasnosti, već priprema za njezin daljnji rast. Ocjena efikasnosti uvijek zavređuje veoma svestranu i produbljenu analizu brojnih fakotra koji tek mogu objasniti kretanja u određenom razdoblju<sup>75</sup>.

Zato je i naša analiza posebno kapitalnih koeficijenata za hotelijersku privredu okvir u kojem se nalaze i ta objašnjenja.

---

<sup>75</sup> VIDI detaljnije: Stipetić V. "Ekonomska znanost i opadajuća efikasnost investicija u Jugoslaviji od šezdesetih godina na ovamo"; *Ekonomski pregled* br. 5-6, Zagreb, 1985. godine

Hotelska industrija kao bitan segment ukupne privrede, svojim djelovanjem utječe na globalni marginalni proizvodni koeficijent. Sektorska efikasnost investicija postaje ključna sa stanovišta ukupnog društveno-ekonomskog razvoja u uvjetima frigidne privredne strukture.

Dekomponirana stopa rasta na temelju Harrod-Domarovog modela<sup>76</sup> za koju je utvrđeno da dobro aproksimira ostvarena kretanja pokazuje da je 1/7 usporavanja stope privrednog rasta posljedica smanjene stope investiranja, a 6/7 smanjenje efikasnosti investiranja.

---

<sup>76</sup> Bogunović, Crkvenac, Sharma; "Osnovne ekonomike narodne privrede"; NN, Zagreb, 1991, str 263

---

## 2. RAČUN UČINKOVITOSTI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE

---

Turizam, a posebno hotelijerstvo, kao malo koja druga grana djelatnosti ima potražnju za financijskim sredstvima neprekidno visoku, tako da je prema statičnim točkama gledanja daljnje odobravanje kredita praktično nemoguće ili vrlo teško. Za takav, upravo zastrašujući nedostatak vlastitog kapitala odgovor treba tražiti prvenstveno u sve većoj konkurenciji koja stvara potrebu da se stalno ulaže i odgovara na zahtjeve tržišta, tako da su značajnije promjene moguće samo periodičnim investiranjem. Kako je vlastiti kapital poduzeća uglavnom vezan u zgradama (hotelima) neophodno investiranje i podizanje kvalitete objekata jedino je moguće kapitalom izvan poduzeća tj. uglavnom tuđim kapitalom koji se mora vraćati iz budućih ostvarenih prihoda i postignute dobiti<sup>78</sup>.

Udio tuđeg kapitala koji nude banke hotelijerstvu Austrije osjetno raste. Sve više kreditnih institucija koje stavljaju na raspoloženje veliki dio svog kapitala dolaze u ulogu suvlasnika poduzeća.<sup>79</sup>

Kod analize bilanci turističkih poduzeća u Austriji, treba početi od toga da su realne vrijednosti aktive često za nekoliko puta premašile vrijednosti iz bilance<sup>80</sup>.

Postoji više uzroka kao što su:

- ⇒ vrijednost nabavki koje su vršene prije mnogo godine, pogotovo zemljišta, ne mogu se procijeniti.
- ⇒ prave investicije, koje povećavaju vrijednost prikazuju se zbog poreza, kao održavanje i ne aktiviraju se već se knjiže kao smanjenje prihoda
- ⇒ rad članova obitelji, vlastiti materijal za izgradnju i slično, često se iz istih razloga ne iskazuje kao ulaganje.

Realna prometna vrijednost najbolje se može procijeniti preko iznosa dobiti, tj. kupac hotela određuje cijenu prema ostvarenom prihodu i prihodu koji se realno može postići. Vrijednost objekta je kapitalizirani profit. Zbog

---

<sup>78</sup> Vidi detaljnije: Hartl F. *Fremdenverkehrsprojekte finanzieren-Kreditpraxis 1/93 - Wien str 29-32*

<sup>79</sup> *Ibid str.29*

<sup>80</sup> *Ibid str.28*

spomenute podcijenjenosti aktive statična zaduženost se pokazuje kao pozitivna. Dinamički pokazatelji zaduženosti pokazuju bolje i realnije vrijednosti. Dug u iznosu do 150% godišnjeg prihoda kod objekata za smještaj, otprilike u visini godišnjeg prihoda kod objekata za prehranu, može se smatrati granicom *zdravog stanja*<sup>80</sup>. Visinu zaduženosti najtočnije pokazuje odnos između tuđeg kapitala i cash-flowa. Ovaj pokazatelj pritoka novčanih sredstava označava se kao "dinamični stupanj zaduženosti" ili "fiktivno vrijeme povrata stranih sredstava" jer se taj pokazatelj može interpretirati i kao vremenski period potreban da se iz cash-flowa podmire predujmljena tuđa sredstva.

Ovaj pokazatelj pokazuje povećano opterećenje poduzeća i zbog visine kamatnih stopa kao i drugih troškova. Očito je da povećano financiranje objekata tuđim kapitalom osjetno smanjuje mogućnost poduzeća da prebrode krize uzrokovane lošim vremenima. Kako nikada ne prestaje potreba za obnavljanjem objekata, da se prati potražnja i gostu pruže dopunski sadržaji (poput bazena, saune, konferencijske dvorene, sportskih terena i sl.), udio tuđeg kapitala raste, kao i ukupna vrijednost bruto investicije kao i sredstva banaka u bilancama hotelskih poduzeća.

Neophodno je dobiti jasan pregled polaznog položaja poduzeća koje ulazi u projekt. Uz pomoć tabele sa točkama odnosno bodovima, moguće je osnovne pokazatelje iz godišnjeg bilance sažeti u jednu dijagnostičku vrijednost. Vrijednosti koje se dobiju izračunavanjem pojedinih oznaka, treba označiti prema Tablici br. 11 (pokazatelji od 1 do 5), s time da je najpovoljnija ocjena 1 (ili manje), a najnepovoljnija 5. Za ocjenu restorana izračunate vrijednosti po točkama treba povećati za 1,5, prije nego se priđe vrednovanju.

Procjene uz pomoć ove sheme mogu se smatrati kao pouzdane, kada postignute vrijednosti kod pojedinih oznaka ne odstupaju previše jedna od druge. Ako se javljaju odstupanja, treba utvrditi uzroke takvom *odstupanju*<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup>Hartl F. *op. cit.* str. 29

<sup>81</sup>Procjene uz pomoć ove sheme obrađene su i ispitane u privrednom i pravnom okruženju. Vidi: Hartl F. - *Die Ursachen von Finanzkrisen in gastgewerblichen Betrieben*, Dissertation Wirtschaftsuniversität Wien, Wien 1981.



**ANALIZA POKAZATELJA IZ ZAVRŠNOG RAČUNA**

Redni broj	OZNAKA	BODOVI				
		1	2	3	4	5
1	Obaveze	<0,5	0,5-0,75	0,76-1,0	1,0-1,1	>1,11
	Aktiva					
2	Obaveze	<0,6	0,61-0,9	0,91-1,2	1,21-1,5	>1,51
	Promet					
3	Obaveze	<6,0	6,1-9,0	9,1-12,0	12,1-15 ili minus	>15,1
	Cash-flow					
4	Kratkor.obvz.	<1,5	1,51-2,5	2,51-3,0	3,01-3,5 ili minus	>3,51
	cash-flow					
5	Obrt.sredstva	>0,9	0,89-0,7	0,69-0,5	0,49-0,4	<0,39
	kratkor.obvz.					
		<b>DIJAGNOZA</b>				
		<b>5-7</b> Financijski stanje zdravo i stabilno				
		<b>8-11</b> Zdravo ujednačeno financijski stanje				
		<b>12-15</b> Ugroženo samo kod znatnih poremećaja prihoda				
		<b>16-20</b> Financijski stanje nestabilno i osjetljivo				
		<b>21-25</b> Visoko mogućnost insolventnosti				

Izvor: Kreditpraxis broj 1/93 op.cit. str. 30

Dr. Hartl je u pravu kada upozorava da "sve ove shematske mjere prosudbe ne mogu nadomjestiti intuiciju i osobno iskustvo "kreditnog referenta"<sup>82</sup>.

Glavni cilj svake investicije je da se dugoročne pozicije jednog poduzeća poboljšaju ili učvrste. Velike investicije donose značajne promjene u poslovanju poduzeća koje imaju trajni učinak, no kratkoročno znače dodatno opterećenje. Poduzetnik u turizmu prisiljen je na održavanje svoje konkurentnosti, da svoju ponudu prilagodi zahtjevima tržišta, a optimalnim trošenjem sredstava brine se o probitku poduzeća. Investicije se zato mogu smatrati kao dio marketinške koncepcije, kojim se proizvod maksimalno približava tržištu. Zato je i neophodno poduzetničku koncepciju poduzeća podvrći testu prihvatljivosti ako odgovara na slijedeća pitanja<sup>83</sup>:

- ⇒ značajke lokacije
- ⇒ tržište ponude
- ⇒ tržišna očekivanja
- ⇒ koncepcija vođenja poduzeća

Banke koje financiraju projekt trebaju brinuti o tržištu investicije, ali i kvaliteti planiranja i izvođenja a pogotovo rentabilnosti. Zato je neophodno dati odgovore na najvažnija pitanja kao što su:

- ⇒ koje investicije treba prve realizirati da bi se realizirao proizvodno-marketinška koncepcija (prema dugoročnom planu)
- ⇒ da li je slijedeći investicijski korak svrsishodan sastavni dio dugoročnog koncepta
- ⇒ da li se pazilo na to da se namjeravanim rješenjem postigne više ciljeva (polivalentnost prostora u hotelu i slično)
- ⇒ da li su razmotrene i ocijenjene i alternative (da li je npr. potrebno izgraditi jako skupi bazen da bi se dugoročno stabilizirala iskorištenost kapaciteta ili se taj novac može bolje iskoristiti za npr. povećanje i renoviranje soba,restoranskog prostora i sl.)
- ⇒ koliko visoki će biti troškovi slijedeće investicijske etape
- ⇒ u kojoj mjeri utječe namjeravana investicija na važne pokazatelje u poduzeću kao što su rentabilnost, likvidnost i sl.
- ⇒ da li se mogu osigurati financijska sredstva za izvođenje investicije

---

<sup>82</sup>Hartl F. *Fremdenverkehrsprojekte finanzieren* - op.cit.str.31

<sup>83</sup>Vidi Hartl F. po. cit. str.31

- ⇒ treba li poduzeće voditi vlastitim snagama ili uz pomoć stranog managementa
- ⇒ predstavlja li najam ili predavanje funkcije upravljanja drugima (management ugovor) alternativu vlastitom investiranju
- ⇒ da li ima dovoljno vlastitog kapitala ili se u prošlosti toliko smanjio tuđi kapital da se mogu preuzeti nova opterećenja.

Korisno je kada se kreditne institucije što ranije uključe u proces planiranja i financiranja investicije, odnosno odbacivanje projekta već u ranijoj fazi, čime se omogućuje da odluka o investiciji bude donešena uz što manje rizika. Planiranje projekata je interdisciplinarna aktivnost koja traži angažiranje inženjera, ekonomista, sociologa, bankara, analitičara i dr.

Uključivanje međunarodnih financijskih institucija u proces planiranja i financiranja investicije rezultiralo je metodu izrade jedinstvenih preinvesticijskih i investicijskih studija.

UNIDO-va studija odnosno *"Priručnik za pripremu industrijskih studija izvodljivosti"*<sup>64</sup> namijenjena je korisnicima sa različitim prethodnom spremom i stručnim iskustvom, kako iz zemalja u razvoju tako i razvijenim zemljama. Priručnik je praktično orijentiran i teži da jedinstvenim modelom obuhvati različite studije izvodljivosti kako bi ih bio moguće lakše uspoređivati nego što je to ranije bio slučaj.

Priručnik se sastoji od tri odjeljka koji su usko povezani i međuzavisni i zajednički čine konzistentnu cjelinu. Tri odjeljka odnose se na osnovne podatke o projektu : historijat projekta i cjelokupni ekonomski kontekst u kome on treba raditi, ocjenjivanje tržišta, uvjeti opskrbe, kao i odgovarajući proizvodni program i program opskrbe.

Zajedno s informacijama koje se dobiju iz odjeljka vezanog za lokaciju i položaj, proizvodni program i program opskrbe služe kao polazna osnova za odjeljke koji se odnose na izbor tehnologije, opreme i građevinskih radova kao i potrebe za administracijom i radnom snagom. Zaključni odjeljci odnose se na financijsku analizu i ekonomsko vrednovanje. Kada se popune sve tabele u "priručniku" (tabele I-X - vidi Sliku br. 3)<sup>65</sup> moguće je izraditi studiju izvodljivosti. Dana metodologija omogućava postupnu analizu pojedinih komponenata studije, s time da pojedine grupe podataka izvedene za svaku komponentu postepeno obuhvaćaju najznačajnije cjeline. Metodologija omogućava da se pojedine komponente studije tretiraju nezavisno, u sklopu logične povezanosti

---

<sup>64</sup>Behrens W. - Hawranek P.M.: *Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies* -

<sup>65</sup>Newly revised and expanded edition UNIDO Vienna, 1991

<sup>66</sup>Ibid str.35

čitave studije. Priručnik stoga sadrži nekoliko tabela pogodnih za prikupljanje podataka. Tabele su dane tako da su izložene po određenom redoslijedu i na kraju omogućuju obračun svih ulaznih i izlaznih fondova koji su potrebni za financijsko planiranje i vrednovanje. Konceptiju koja je zastupljena u "Priručniku" moguće je dalje razraditi i razviti kao kompjutorski program za pripremu projekta, a posebno za izbor optimalne varijante projekta. "Priručnik" se ne bavi sektorskim planiranjem i ekonomskim vrednovanjem, budući da investitor nije obično naročito zainteresiran za štetu ili korist koju bi njegov projekat mogao nanijeti privredi ili okolišu kao cjelini. U posljednjem odjeljku naglašava se potreba ekonomskog vrednovanje svakog većeg i unosnijeg investicijskog prijedloga i to više u cilju daljnjeg širenja svijesti o značenju ekonomskog vrednovanja među privatnim i javnim investitorima<sup>87</sup>.

Međutim ovom problemu potrebno je posvetiti posebnu pažnju jer se dosad obrada, kontrola i znanstveno istraživanje zagađivanja, općenito smatralo funkcijom države. U nereguliranoj okolini, poduzeća će sama određivati svoje najprofitabilnije razine zagađivanja izjednačavajući granične privatne štete od zagađivanja s graničnim troškovima uklanjanja tog zagađivanja. Kada su prebijanja zagađivanja značajna, privatna ravnoteža proizvesti će nedjelotvorno visoke razine zagađivanja i premalu djelatnost na uklanjanju zagađivanja. Djelatnost zahtijeva da granična društvena šteta bude jednaka graničnim troškovima za uklanjanje zagađivanja. U nereguliranoj privredi biti će premalo uklanjanja, a previše zagađivanja.<sup>88</sup>

Slika 1 prikazuje primjer zagađivanja jednog poduzeća na kojoj opadajuća krivulja pokazuje granični trošak smanjenja zagađivanja kod svake razine zagađivanja, dok puna crta mjeri graničnu društvenu štetu koju stvara zagađivanje promatranog poduzeća. Isprekidana crta, naprotiv, pokazuje graničnu privatnu štetu koju poduzeće nanosi sebi samom. U našem primjeru društvo će pronaći svoj optimum kada su granični troškovi i granične koristi izjednačene i kada je količina zagađivanja smanjena od 200 na 100 tona što košta 20\$ po toni.

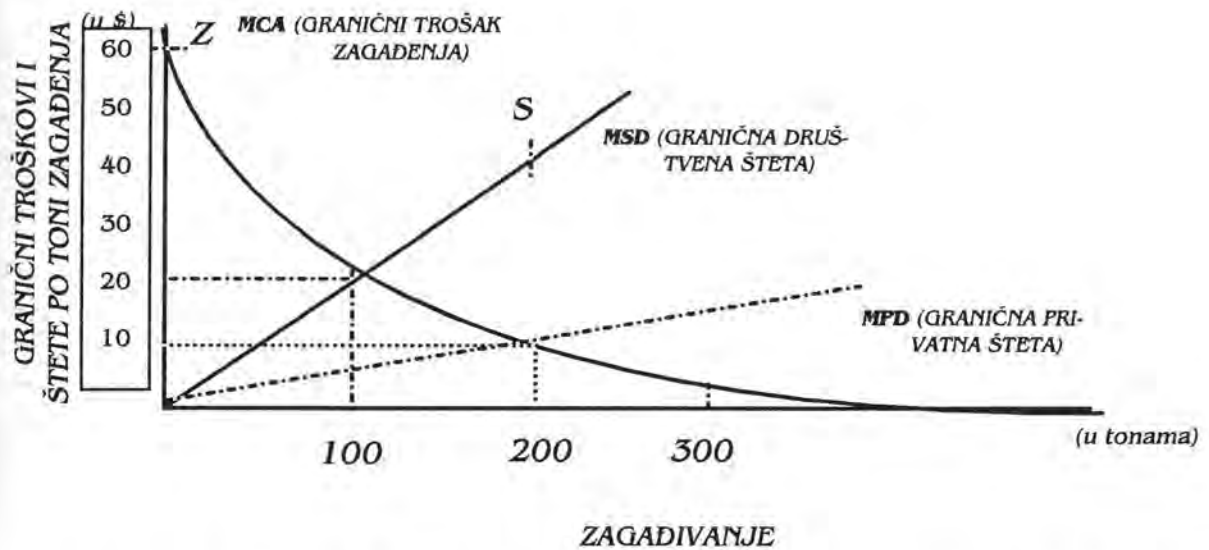
---

<sup>87</sup> UNIDO-vo izdanje *Guidelines for Project Evaluation, Guide to practical Project Appraisal, Manual on the Evaluation of Industrial Project in Arab countries*, pokrivaju teme makroekonomskog planiranja i društveno ekonomskih činilaca izbora projekta

<sup>88</sup> Samuelson P.- Nordhaus W.: *Ekonomija - Mate d.o.o. Zagreb 1993.* str. 310 - 315

NEDJELOTVORNOST ZBOG EKSTERNALJA<sup>89</sup>

## PONUDA I POTRAŽNJA S EKSTERNALIJAMA



Motiv **za ulaganje**, pokretački je faktor pri donošenju odluke o ulaganju koju donosi ulagač na osnovi investicione klime u zemlji u koju ulaže, promocije investicije u zemlji ulagača, selekcije potencijalnih partnera i prezentacije projekta kao studije izvodljivosti. Studijom izvodljivosti mogu se predvidjeti budući efekti ulaganja na osnovi kojih ulagač ili partneri zaključuju u kolikoj se mjeri njihovi motivi mogu ili ne mogu realizirati. Konačna se odluka donosi nakon analize studije izvodljivosti, te je zbog toga pravilna i dobra izrada studije izuzetno značajna. Pogrešno je, međutim, shvatiti da je cilj procjene projekta osigurati jedan ili više brojeva koji pokazuju da li je projekat dobar ili loš. U stvari nisu važni brojevi sami po sebi već utisak o snazi ili slabosti projekta koji se stiče u procesu izračunavanja tih brojeva. Brojevi predstavljaju neku vrstu disciplinskih instrumenata koji prisiljava analitičara da ispita sve potrebne činioce i da svoje zaključke saopći drugima. Procjena iskusnog analitičara koji je u stanju predvidjeti veće razlike između tržišnih i ekonomskih vrijednosti bitnih uloženi sredstava i konačnog proizvoda, može predstavljati znatno preciznije mjerilo vrijednosti projekta od detaljnog matematičkog modela u rukama neiskusnog analitičara. Gotovo svaki kvantitativni pristup, a ovaj ne čini nikakav izuzetak, sadrži pojedine činioce koji uslovljavaju da su rezultati vrlo osjetljivi na neke kritičke pretpostavke. Stoga je od ključnog

<sup>89</sup> Samuelson P.- Nordhaus W.: *Ekonomija - op. cit.* str. 318

značaja kvantitativne aspekte vrednovanja u velikoj mjeri prilagoditi ekonomskoj logici<sup>90</sup>.

## **2.1. FINANCIJSKA I EKONOMSKA OCJENA PREMA METODOLOGIJI UNIDO**

Razvojni ili investicijski program poduzeća je dokument koji sadrži analitičko-dokumentacijsku osnovu za donošenje odluka razvojnog odnosno investicijskog karaktera. Osnovni principi izrade tog dokumenta su pouzdanost kvantitativne osnove, potpunost svih informacija i njihova argumentiranost.

Korektno izrađene studije prema UNIDO metodologiji su potrebne ne samo zbog pristupa međunarodnim financijskim organizacijama, već i radi samih nosioca investicije i privlačenja stranih ulagača, iako su za domaće i strane ulagače najbitnija korektna marketing i financijska analiza (Cash-flow). Također kod načina financiranja programa pomoću garancija u nekretninama i sredstvima, kada nisu neophodni kompletni investicijski programi i dokumentacija, za nosioca investicije je bitna korektna marketing i financijska analiza, jer ako nje nema postoji veliki rizik gubitka sredstava garancije.

Vrlo je bitan i način prezentacije programa stranim investitorima. To je u razvijenom svijetu znanje koje se cijeni i za koje postoje posebne škole i seminari. Neophodno je imati podloge na jednom od svjetskih jezika, najčešće engleskom. Bitno je odlično znanje stranog jezika osobe koja prezentira program. Pripremu projekta treba uskladiti sa zahtjevima financijskog i ekonomskog vrednovanja.

Kada su svi elementi studije izvodljivosti pripremljeni pristupa se izračunavanju ukupnih investicijskih troškova.<sup>91</sup> Ukupni investicijski troškovi specificirani su i opisani vrlo detaljno u "Priručniku za pripremu industrijskih studija izvodljivosti"<sup>92</sup>. Način financiranja projekta pretpostavlja se da je u mnogim slučajevima poznat u fazi izrade studije izvodljivosti. Na bazi toga opisuju se i argumentiraju pretpostavljeni ili stvarni izvori financiranja. Priprema se tabela gotovinskog toka sredstava za financijsko planiranje te se ocjenjuju godišnji financijski troškovi<sup>93</sup>.

---

<sup>90</sup> *Engleski Feasibility Study* je dokument za donošenje investicione odluke, koji sadrži informacijsku osnovicu glede analize tržišta, tehnološko tehničke, lokacijske, organizacijske i ekonomsko-financijske analize s ocjenom uspješnosti i prihvatljivosti investicijskog projekta za izvedbu; prema Z. Adrović, S. Andrijašević, Z. Arzen Z. i dr. "Masmedijin poslovni rječnik" - Masmedija Zagreb 1991. str. 164

<sup>91</sup> Vidi detaljnije Behrens W.-Hawranek P.M: *Manual...* op.cit. str. 259 - 272

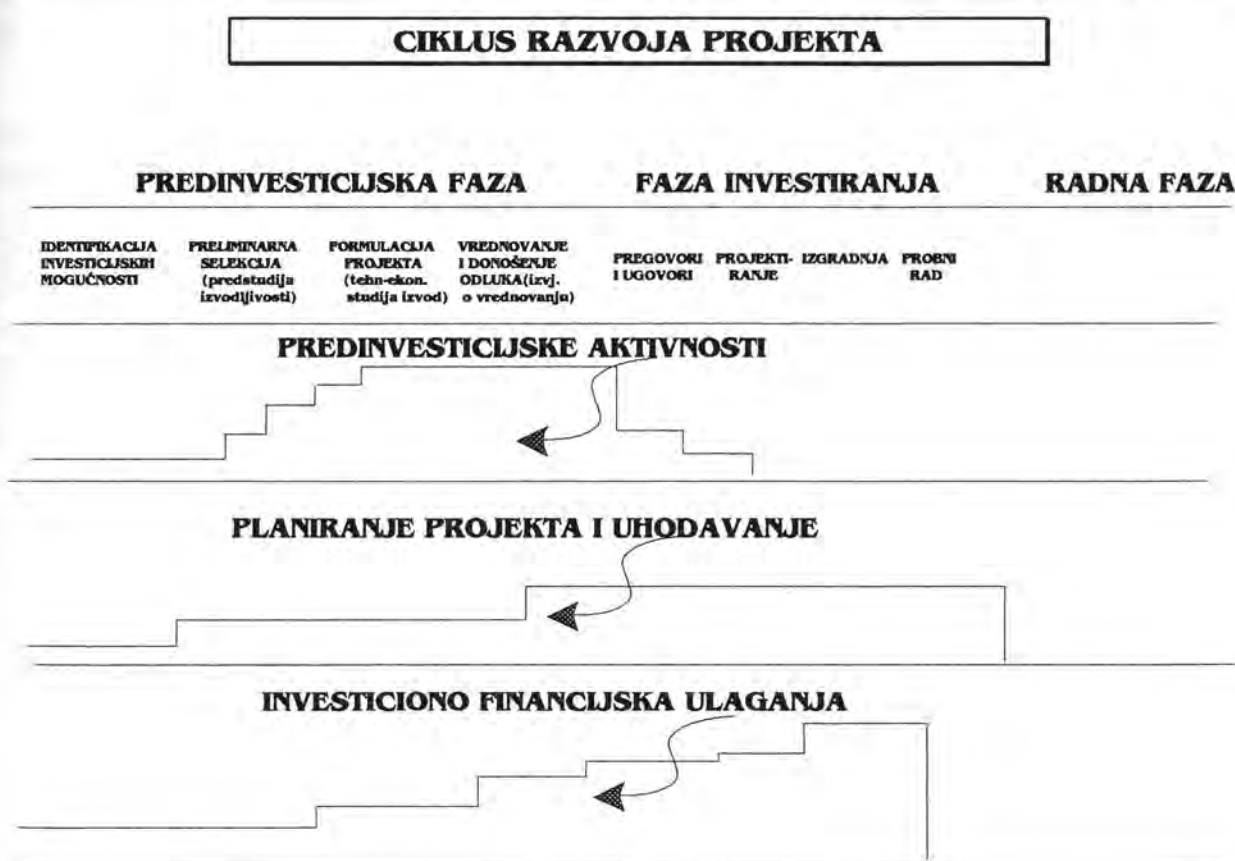
<sup>92</sup> *Ibid*, str. 310-325

<sup>93</sup> *Ibid*, str. 342-343

Ciklus razvoja projekta (vidi Sliku 2) sastoji se od preinvesticijske, faze same investicije i operativnih faza. Svaka se od navedene tri glavne faze može podijeliti na etape u kojima mogu biti sadržane značajne privredne aktivnosti<sup>94</sup>.

Planiranje investicijskog projekta zahtijeva postupnost u radu, jer jedino to vodi racionalnoj odluci uz uštedu vremena i sredstava u procesu planiranja. Zato čitav proces planiranja obuhvaća niz analitičkih studija koje iznose rezultate analize pojedinih aspekata projekta. Na osnovi takvih sintetičkih studija izrađuju se tri sintetičke studije, koje se međusobno razlikuju. Te sintetičke studije sadrže elemente pripreme, ocjene i izvedbe projekta. Početna faza planiranja počinje s preinvesticijskom studijom. Nakon pozitivne preliminarne ocjene prihvatljivosti projekta, potrebno je izraditi njegovu investicijsku studiju, koja podrazumjeva višu fazu informiranosti o projektu.

• **Slika 2.**



**Izvor:** UNIDO: "Priručnik za pripremu industrijskih studija izvodljivosti", Privredni pregled Beograd 1983. str. 16

<sup>94</sup> *Ibid*, 9-21

## 2. 1. 1. PREDINVESTICIJSKA STUDIJA

Zbog dugotrajne i skupe pripreme planiranja investicijskih projekata, neophodno je maksimalno racionalno postupati. Kako se u početku ne može utvrditi koja je od razvojnih mogućnosti prihvatljiva, to se tek može utvrditi ocjenom njezine prihvatljivosti. U procesu planiranja investicijskih projekata odbacuju se ona rješenja koja nisu prihvatljiva, da bi se konačno dobio jedan ili više investicijskih projekata koje je potrebno ostvariti. Cilj je preinvesticijske studije ne da omogući donošenje konačne investicijske odluke, već da pruži dokumentacijsko-informacijsku osnovu za preliminarnu ocjenu prihvatljivosti investicijskog projekta. Investicijska studija prema tome omogućuje donošenje samo preliminarne ocjene o prihvatljivosti investicijskog projekta ili o njegovom odbacivanju već u ovoj preliminarnoj fazi. U priručniku kojeg izdaje UNIDO određuje se i struktura sadržaja preinvesticijske studije<sup>95</sup>.

Tako se na početku razmatra problem indentifikacije potrebe za investicijskim zahvatom. Zatim se ocjenjuje investitorova financijska sposobnost. Slijedi detaljna analiza tržišta i društvenih potreba za planiranim proizvodima ili uslugama investicijskog projekta, te analiza tehničko tehnološkog aspekta i lokacije kao odraza mogućnosti ostvarenja investicijskog zahvata. Posebno se određuje broj i kvalifikacijska struktura radnika. Kao vrijednosni izraz prethodnih analiza nadovezuje se analiza ekonomsko financijskih aspekata. Na kraju preinvesticijske studije se daje preliminarna ocjena efikasnosti investicijskog projekta, kao osnova za precizniji uvid u opću prihvatljivost ili neprihvatljivost i eventualnu daljnju detaljniju razradu.

U spomenutom priručniku<sup>96</sup> razrađen je metodološki pristup u izradi preinvesticijske studije s naglaskom na pojednostavljene prikaze lokacije, ekonomsko-financijskog aspekta i ocjene prihvatljivosti investicijskog projekta. U ovoj je fazi naglasak na pojednostavljenju, te nema detaljnije strukture pojedinih informacija. Točnost procjena troškova povećava se napredovanjem projekta iz jedne faze u drugu. Kao približne mogu se uzeti da je studija mogućnosti precizna u granicama  $\pm 30\%$ , predstudija izvodljivosti  $\pm 20\%$  i studija izvodljivosti  $\pm 10\%$ .<sup>97</sup>

---

<sup>95</sup> Vidi: Priručnik za pripremu industrijskih studija izvodljivosti op.cit.

<sup>96</sup> Vidi: Priručnik za pripremu ... op.cit. str. 173 - 176

<sup>97</sup> Behrens W. - Hawranek P. M.: Manual...op.cit.str 37



U predinvesticijskoj fazi studija mogućnosti treba identificirati investicijske mogućnosti ili projekte ideje koje će tek biti predmet daljnjeg istraživanja. Ove studije su više orijentacione i više predstavljaju procjenu nego detaljnu analizu<sup>98</sup>. Podaci o troškovima se obično uzimaju na osnovi komparacije sa sličnim projektima, a ne na osnovi ponude dobavljača.

Kao opće studije mogućnosti izrađuju se uglavnom u državnim ustanovama s ciljem da se definiraju specifični investicijski programi. Postoje tri vrste ovakvih studija<sup>99</sup>:

- ⇒ prostorne - regionalne studije koje nastoje indentificirati mogućnosti u danoj regiji
- ⇒ podsektorske studije nastoje indentificirati mogućnosti u određenom podsektoru - grani
- ⇒ studije bazirane na resursima koje utvrđuju mogućnosti bazirane na korištenju prirodnih ili industrijskih resursa

Osim opće, postoje i studije mogućnosti specifičnih projekata, koja sadržava neke osnovne informacije o mogućim proizvodima i uslugama koje bi se mogle proizvoditi u zemlji, iz čega bi trebao proizaći detaljni investicijski program, te se na taj način dolazi do brzog i jeftinog informiranja bitnih činjenica o investicijskoj mogućnosti.

Predstudijom izvodljivosti prethodno se ocjenjuje projektna ideja. Glavni ciljevi te studije su da se odredi<sup>100</sup>:

- ⇒ da li je mogućnost investiranja tako pouzdana da se odluka o investiranju može donijeti na osnovi informacija dobijenih kroz predstudiju izvodljivosti
- ⇒ da li koncepcija projekta opravdava detaljnu analizu kroz studiju izvodljivosti
- ⇒ da li su neki aspekti projekta kritični i traže dublje istraživanje kroz funkcionalne i pomoćne studije
- ⇒ da li je informacija dovoljna da se može donijeti odluka da ideja o projektu ili nije realna ili nije dovoljno atraktivna za potencijalnog investitora.

---

<sup>98</sup> Vidi detaljnije: Priručnik za pripremu ... op.cit.str. 6-7

<sup>99</sup> Vidi detaljnije: Priručnik za pripremu ... op.cit.str.7 - 8

<sup>100</sup> Vidi detaljnije: Priručnik za pripremu ... op.cit. str. 8 - 9

Sadržaj predstudije izvodljivosti treba biti isti kao detaljne studije izvodljivosti. Ukoliko se radi studija mogućnosti projekta usmjerena na mogućnost investiranja, tada se često preskače predfaza studije, jer sektorska studija ili studija resursa sadrži dovoljno podataka, tako da je moguće prijeći na fazu studije izvodljivosti ili prekinuti rad. Predstudija izvodljivosti obavezno se radi ukoliko se sumnja u ekonomičnost projekta, pa je potrebno određene aspekte studije istražiti dublje uz pomoć detaljne studije tržišta ili neke druge funkcionalne studije. Sadržaji predstudije i studije izvodljivosti su isti upravo da bi se mogla izvršiti usporedba dijelova studije sa stanovišta povećanja točnosti podataka kod prijelaza s jedne studije na drugu<sup>101</sup>.

## **2. 1. 2. INVESTICIJSKA STUDIJA**

Investicijska studija se izrađuje nakon preinvesticijske studije, i to samo za one projekte koji su zadovoljili u preinvesticijskoj studiji. Na taj način investicijska i preinvesticijska studija čine cjelinu. Investicijska studija sadrži detaljnu analitičko-dokumentacijsku osnovu koja prikazuje i obrazlaže sve bitne tehničko-tehnološke i ekonomsko-financijske aspekte investicijskog projekta, koji su potrebni za donošenje investicijske odluke. Cilj je investicijske studije da omogući donošenje konačne investicijske odluke. Izrada ovakve studije zahtijeva interdisciplinarni pristup, budući da se obrađuju vrlo različiti aspekti projekta, poput građevinskog, geodetskog, pravnog, tehničko-tehnološkog, ekonomsko-financijskog, sociološkog, urbanističkog i sl. Zadatak planera u izradi investicijske studije ili studije izvodljivosti je da sagleda razvojnu podobnost investitora, kako bi na temelju dosadašnjih razvoja ocijenio u kojoj je mjeri investitor u stanju da ostvari planirani investicijski projekt.

Nakon toga slijedi analiza tržišta koja treba da ocijeni potrebu za outputom projekta te mogućnost i uvjete nabave njegovih inputa. Idući korak razmatra mogućnost proizvodnje ili pružanja usluga, tj. uključuje analizu tehničko-tehnoloških aspekata i izbor lokacije. Posebno se analizira broj i struktura zaposlenih radnika. Potrebno je već u izradi investicijske studije obraditi mogućnost i uvjete izvedbe projekta. Nakon spomenutih analiza i aspekata projekta moguće je analizirati ekonomsko-financijski aspekt projekta, kao zbirni izraz njegovih pozitivnih i negativnih učinaka. Posljednji korak u analizi je ocjena projekta koja ukazuje na prihvatljivost ili neprihvatljivost projekta sa stanovišta društveno-ekonomskog razvoja.

---

<sup>101</sup> Vidi usporedbu u Priručniku za pripremu ... op.cit. str. 176 85

Zadatak planera ujedno i jeste da odredi koji su dijelovi projekta dovoljno obrađeni već u preinvesticijskoj studiji te ih je potrebno zato manje detaljno obrađivati u investicijskoj studiji. Ako se investicijska studija izrađuje nakon dužeg vremena poslije preinvesticijske studije, moguće je da rezultati prethodne studije više nisu relevantni za projekat, te je o tome potrebno voditi računa. U Priručniku za pripremu industrijskih studije izvodljivosti radenih po metodologiji UNIDO-a sadržana su detaljna uputstva za izradu spomenutih studija.

Ovdje ćemo nabrojiti sadržaj studije izvodljivosti koji sadrži slijedeće elemente<sup>102</sup>:

#### I/ Osnovni zaključak - SAŽETAK SUDIJE

- studija izvodljivosti treba dovesti do definitivnih zaključaka na osnovi svih temeljnih podataka o projektu poslije razmatranja pojedinih alternativa. U "osnovnim zaključcima" sumiraju se radi sistematičnosti u izlaganju zaključci i preporuke koji obuhvaćaju sve kritične aspekte studija

#### II/ PRETHODNE INFORMACIJE I POVIJESTI PROJEKTA

- U tome se navodi:
  - ⇒ naziv i adresa inicijatora studije
  - ⇒ orijentacija projekta prema tržištu i sirovinskoj bazi
  - ⇒ tržišna orijentacija - domaće tržište ili izvor
  - ⇒ ekonomske i privredne razloge u prilog projekta
  - ⇒ prethodne informacija o projektu

#### III/ TRŽIŠTE I KAPACITET POGONA

- Tu se iznose godišnji podaci o:
  - ⇒ potražnji
  - ⇒ predviđenoj prodaji
  - ⇒ proizvodnom pogonu
  - ⇒ kapacitetu pogona

---

<sup>102</sup> Vidi: Priručnik za pripremu... op.cit.

#### IV/ ULAZ MATERIJALA

- Opisuje se opća raspoloživost i godišnja potreba u:
  - ⇒ sirovinama
  - ⇒ pomoćnim materijalima
  - ⇒ instalacijama i izvorima energije

#### V/ LOKACIJA I POLOŽAJ

- Predočava se lokacija i položaj pogona

#### VI/ PROJEKTNI INŽENJERING

- Prikazuje se raspored i sadržaj projekta sa:
  - ⇒ konačno izabranom tehnologijom
  - ⇒ glavne značajke izabrane opreme
  - ⇒ potrebni građevinski radovi

#### VII/ ORGANIZACIJA POGONA I TROŠKOVA REŽIJE

- Iznosi se predviđena organizacija, što omogućuje proračunavanje troškova režije koji su za profitabilnost projekata odlučujući. Isto tako potrebna je i realna podjela pogona na dijelove (troškovne centre proizvodnje, usluga i administracija).

#### VIII/ RADNA SNAGA

- Navodi se vrsta radne snage i broj proizvodnih (uslužnih) radnika kao i posebno broj režijskih radnika

#### IX/ REALIZACIJA PROJEKTA

- Obuhvaća prikaz faze implementacije projekta tj. razdoblje od momenta donošenja odluke o investiciji do početka komercijalne proizvodnje.

Ta faza obuhvaća niz etapa kao što su pregovaranje i ugovaranje, projektiranje, gradnja i puštanje u rad. Najvažniji cilj je odrediti financijske troškove u ovoj fazi.

## X/ FINANCIJSKO I EKONOMSKO VREDNOVANJE

- Podrazumijeva izračunavanje ukupnih investicijskih troškova. Navode se glavni podaci o domaćim i inozemnim sredstvima potrebnih za plaćanje :

- ⇒ priprema zemljišta i terena
- ⇒ građevinske radove
- ⇒ tehnologiju i opremu
- ⇒ troškove predprodukcije
- ⇒ obrtna sredstva,

što daje ukupne investicijske troškove.

**Financiranje projekta** podrazumijeva financijsko vrednovanje koje se zasniva na diskontnim metodama i analizi osjetljivosti. Ta faza obuhvaća:

- ⇒ izvore financiranja
- ⇒ utjecaj troškova financiranja i uzimanja kredita na propozicije projekta
- ⇒ politika društva i propisi vezani za financiranje
- ⇒ potreban financijski rezultat
- ⇒ financijski odnosi
- ⇒ ukupni proizvodni troškovi pri normalnoj proizvodnji obuhvaćaju godišnje podatke za:
  - ◇ *tvorničke troškove*, na koje se pribrajaju
  - ◇ *troškovi administrativne režije*
- ⇒ prodajne i distributivne režije, što daje operativne troškove na koje se pribrajaju
  - ◆ financijski troškovi i
  - ◆ amortizacija, što sve zajedno daje ukupne proizvodne troškove.

**Financijsko vrednovanje** obuhvaća analizu profitabilnosti investicije i zasniva se na diskontnim metodama i analizi osjetljivosti projekta. Te metode su:

- ⇒ ČISTE sadašnje vrijednosti
- ⇒ interne stope rentabilnosti (profitabilnosti)
- ⇒ razdoblje povrata sredstava
- ⇒ obična stopa povrata (anuitetska metoda)
- ⇒ analiza kritične točke
- ⇒ analiza osjetljivosti

**Nacionalno-ekonomsko vrednovanje** ocjenjuje projekat sa stanovišta nacionalne ekonomije. U Priručniku za pripremu industrijskih studija izvodljivosti<sup>105</sup> prikazane su detaljne faze i podfaze, te potrebni podaci neophodni za izradu studija izvodljivosti prema metodologiji UNIDO.

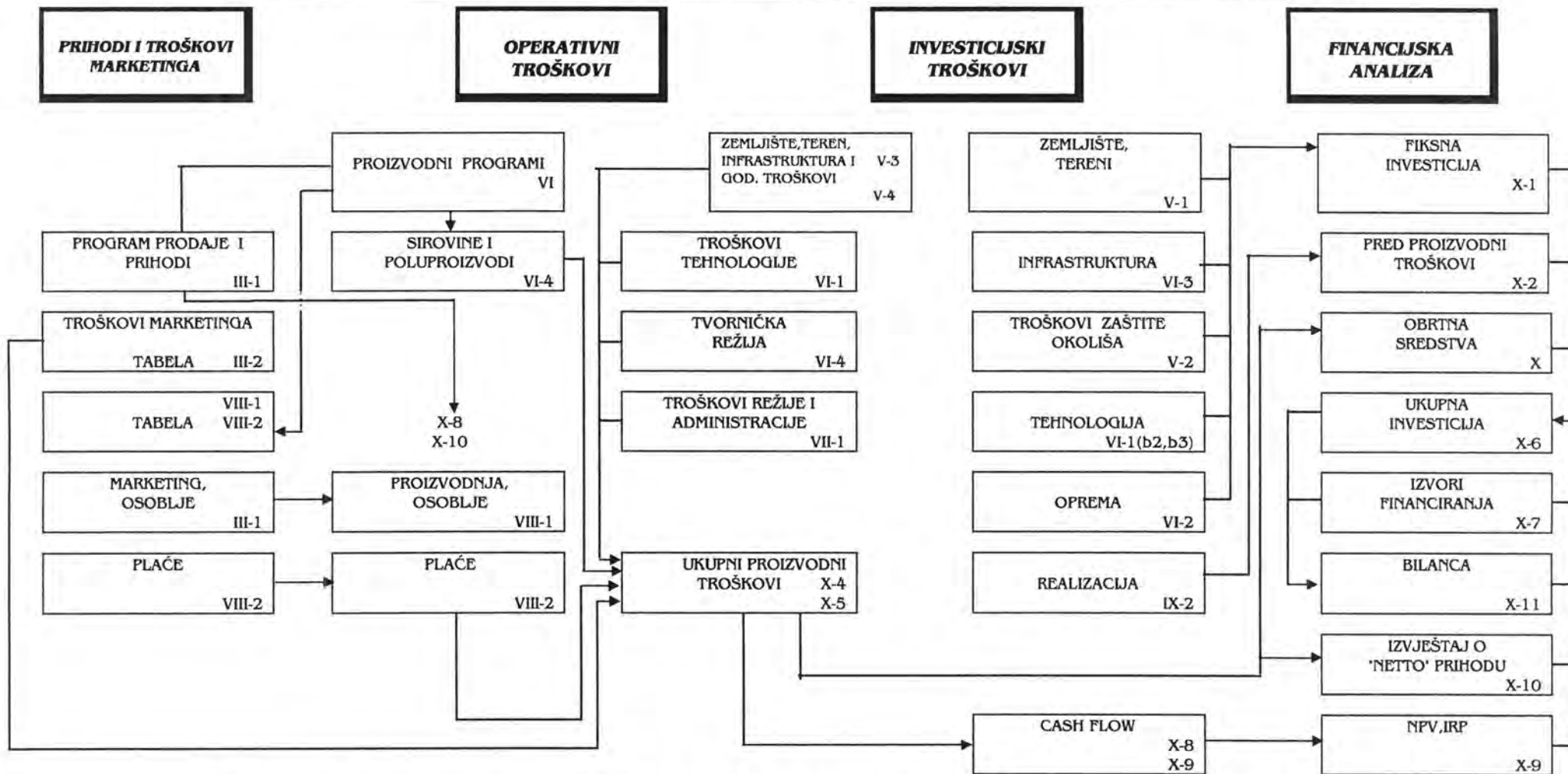
Na *Slici 3* prikazana je veza između svih deset odjeljaka prethodno navedenih, s time da svaki odjeljak sadrži nekoliko pododjeljaka u obliku tabela, sa potrebnim podacima za taj odjeljak.

Svi odjeljci zajedno sadržani su u zadnjem desetom odjeljku u kojem su prisutni svi investicijski troškovi kao i ukupni proizvodni troškovi neophodni za proračun financijskog vrednovanja.

---

<sup>105</sup> Behrens W.-, Hawranek P.M: *Manual...op.cit str.35*

**INFORMACIJSKI TOK ZA PRIMJENU INDUSTRIJSKIH STUDJA IZVODLJIVOSTI**



Izvor: BEHRENS W. - HAWRANEK P.M.-MANUAL FOR THE PREPARATION OF INDUSTRIAL FEASIBILITY STUDIES-UNIDO, Vienna 1991, str.35

### **2.1.3. PREDVIDIVI TROŠKOVI INVESTIRANJA**

Troškovi investiranja definiraju se kao "zbroj fiksnih sredstava (fiksne investicije plus predproizvodni troškovi kapitala) i netto tekuća imovina (obrotna sredstva) koji sa fiksnim sredstvima predstavljaju resurse potrebne za izgradnju i opremanje investicijskog projekta i tekuće imovine koji odgovaraju resursima potrebnim u cjelini ili djelomično za rad na projektu"<sup>104</sup>.

U predinvesticijskoj fazi se obično čine dvije greške. Vrlo često tekuća imovina nije uopće predviđena, ili je predviđena u nedovoljnom iznosu što stvara ozbiljne probleme likvidnosti na projektu koji je tek počeo živjeti. Pored toga, ponekad su ukupni investicijski troškovi pomiješani sa ukupnim sredstvima, koja se sastoje od stalne imovine, predproizvodnih troškova kapitala i tekuće imovine. Veličina ukupnih investicijskih troškova je ustvari manja od ukupnih sredstava, pošto je sastavljena od stalne imovine i netto tekuće imovine što predstavlja razliku između sredstava i tekućih obaveza. Pošto se predinvesticijska studija odnosi više na veličinu ukupnih investicija i na financiranje, sa stajališta studije izvodljivosti ukupna sredstva su od manjeg značaja.

U fiksne investicijske troškove treba uključiti:

- ⇒ zemljišta i pripremu terena
- ⇒ objekte i javne radove
- ⇒ mašine i opremu uključujući i pomoćnu opremu
- ⇒ neka pridodana osnovna sredstva i opremu.

Svaki projekat neovisno od fiksnih investicija, sadrži prije početka komercijalne proizvodnje određene troškove, koji su nastali za vrijeme pojedinih etapa formulacije i implementacije projekta. Preliminarni troškovi uključuju troškove do kojih dolazi za vrijeme registracije i promoviranja projekta, zakonska plaćanja za razne dokumente, izradu prospekata, javna saopćenja, ugovaranje zemljišta, troškove obrazovanja i treninga osoblja i sl.

---

<sup>104</sup> Priručnik UNIDO op.cit.str.119



Troškovi za pripremu studije obuhvaćaju tri vrste troškova<sup>105</sup> :

- ⇒ troškove za preinvesticijske studije i studije mogućnosti, studije izvodljivosti i pomoćne ili funkcionalne studije, inženjering studije i ostale studije vezane za implementaciju projekta.
- ⇒ troškovi plaćanja konzultanata za pripremu studija, inženjering i nadzor montaže i gradnje
- ⇒ ostali troškovi vezani za planiranje projekta.

Predproizvodni troškovi uključuju:

- ⇒ osobne dohotke i doprinose za socijalno osiguranje osoblja koje je angažirano u predproizvodnom periodu
- ⇒ putne troškove
- ⇒ pripreme za gradnju (kao objekti na gradilištu, privremene kancelarije, trgovine i sl.)
- ⇒ predproizvodni troškovi reklame i proizvoda, stvaranje prodajne mreže i propagande
- ⇒ troškove obuke uključujući honorar, putne troškove i dnevnice, plaće učesnika obuke i sl.
- ⇒ kamate na kredit za vrijeme gradnje.

Probna puštanja, probni pogon i troškovi uhodavanja obuhvaćaju plaćanja za nadzor puštanja u rad, osobne dohotke i doprinos za socijalno osiguranje osoblja, potrošeni proizvodni i pomoćni materijal i ostale slučajne troškove vezane za probni pogon.

Potrebno je također obuhvatiti gubitke u radu do kojih dolazi za vrijeme uhodavanja, sve do momenta kada se dostigne zadovoljavajuća razina proizvodnje. Netto tekuća imovina predstavlja financijska sredstva potrebna za realizaciju projekta predviđenog proizvodnim programom. Potrebe za obrtnim sredstvom u velikoj mjeri ovise od iznosa sredstava angažiranih u inventaru. Potrebno je činiti sve da se inventar smanji na praktično najnižu moguću razinu. Daljnja stavka u troškovima investiranja je proizvodni materijal. Kod izračunavanja zaliha proizvodnog materijala treba obratiti pažnju na izvore i način osiguranja materijala i gotovih proizvoda. Ukoliko se mogu nabaviti na lokalnom tržištu, ako ih ima dovoljno na raspolaganju i ako se mogu lako transportirati, na zalihi treba držati samo ograničene količine osim u slučaju kada postoje posebni problemi skladištenja. Ukoliko se materijali uvoze i ako

---

<sup>105</sup> Priručnik UNIDO op.cit.str.120, op. cit.

su uvozne procedure dugotrajne, mogu se zadržavati zalihe koje odgovaraju šestomjesečnoj potrošnji. Ostali faktori koji utječu na veličinu zaliha su pouzdanost i stalnost dobavljača, broj dobavljača, mogućnosti zamjene i očekivane promjene u cijenama. Daljnja stavka u troškovima investicije su rezervni dijelovi. Nivo zaliha rezervnih dijelova zavisi od lokalnih mogućnosti nabave, postupku kod uvoza, raspoloživih sredstava vezanih za održavanje i od vrste pogona.

Nedovršeni proizvodi su naredne stavke u troškovima investicije. Da bi se mogli ocijeniti zahtjevi vezani za nedovršenu proizvodnju potrebno je izvršiti kompleksnu analizu proizvodnog procesa i stupnja proizvodnje koji je već dostignut u svakoj etapi. Zahtjevi se izražavaju u mjesecima (danima) proizvodnje u zavisnosti od vrste proizvoda. Vrednovanje nedovršene proizvodnje vrši se po tvorničkim cijenama. Zalihe gotovih proizvoda ovise od niza faktora. Vrednovanje se vrši po tvorničkim cijenama plus administrativna režija.

Proračun potrebne tekuće imovine, odnosno potrebna obrtna sredstva, kao dio ukupnih investicijskih troškova potrebno je najprije odrediti minimum dana potrebnih za pokriće tekuće imovine i obaveza. Poslije toga treba izračunati godišnje tvorničke i proizvodne troškove pošto su vrijednosti nekih komponenti tekuće imovine izraženi na taj način. Kada projekat postane u potpunosti operativan, potrebna tekuća imovina se povećava, pa je potrebno odrediti podatke o tvorničkim i proizvodnim troškovima za početak proizvodnje i za puni kapacitet proizvodnje.

Slijedeća etapa je određivanje koeficijenta obrtaja za komponente tekuće imovine i obaveza dijeljenjem 360 dana sa brojem dana minimalnog pokrića. Poslije toga se troškovi za svaki dio tekuće imovine i obaveza dijele sa odgovarajućim koeficijentom obrtaja. Na kraju se potrebna tekuća imovina za pojedine proizvodne etape dobije oduzimanjem tekućih obaveza od iznosa ukupnih tekućih sredstava. Brižljivo izračunavanje ukupnih troškova investicije je nužni dio planske aktivnosti, jer na ovoj veličini baziraju se glavni ekonomski pokazatelji i plan financiranja. Pri tome treba uvažiti slijedeće vrste troškova<sup>100</sup>:

- ⇒ troškovi nabavke zemljišta zajedno sa sporednim troškovima
- ⇒ troškovi za skice i ideje i planiranje svih vrsta preinvesticijske i investicijske studije
- ⇒ sporedni troškovi gradnje
- ⇒ troškovi gradnje sa unutarnjim uređenjem, strojevima i sitnim inventarom

---

<sup>100</sup> Hartl F: *Fremdenverkehrsprojekte finanzieren*, op. cit.

- ⇒ tereni za sport i rekreaciju
- ⇒ vanjsko uređenje
- ⇒ troškovi financiranja
- ⇒ troškovi osnivanja društva
- ⇒ obrtni kapital, odnosno povećana potrebna sredstva kod proširenja objekta
- ⇒ rezerve potreba za likvidnim sredstvima koja se javljaju kao posljedica prekida proizvodnje (kod proširenja) ili početni gubici (kod novogradnji).

Na temelju studije OHT iz 1984. godine o troškovima izgradnje<sup>107</sup> ustanovljena je slijedeća raspodjela troškova kod investiranja (novogradnje i dogradnje hotelskih i gastronomskih objekata):

- ⇒ 72 % troškovi izgradnje i instalacija
- ⇒ 18 % uređenje i opremanje
- ⇒ 2 % priključci
- ⇒ 4 % planiranje
- ⇒ 4 % troškovi financiranja (bankarske usluge).

Na osnovi mnogih praktičnih iskustava došlo se do zaključka<sup>108</sup> da postoji znatno veća vjerojatnost da će se za izvođenje neke investicije utrošiti više novca nego je planirano, nego da se ostane u okvirima planiranog iznosa. Uzroci tomu su različiti<sup>109</sup> kao što je promjena projekta za vrijeme izgradnje, viša sila, nepredviđeni troškovi, nepredviđeno ispitivanje gradilišta, uključivanje neprovedenih natječaja, greške pri raspisivanju natječaja, slabosti pri odlučivanju, porast cijena zbog duge izgradnje, zakašnjelo uključivanje eksperata, nejasni ugovori i sl. Situacija se još zaoštrava kada se okončani obračun radi prekasno, tako da nedostaje neposredni uvid. Uglavnom uzroci za prekoračenje troškova nastaju zbog manjkave koncepcije u fazi planiranja i pripremanja radova, kao i zbog nedostataka prilikom izvođenja investicije.

---

<sup>107</sup> Lorenz-Pruger; *Wirtschaftliches Bauen in Gastronomie und Hotellerie, Oesterreiche Hotel und Fremdenverkehrstreuchand Gees.m.b.H. Wien 1984. str.*

<sup>108</sup> Hartl F. - *op.cit.str.31-32*

<sup>109</sup> Hartl F. - *op.cit.str. 31*

Posljedice su poznate<sup>110</sup> :

- ⇒ banke su prisiljene na dodatno financiranje pri čemu obično nema pokrića u uobičajenom osiguranju sredstava
- ⇒ ako se odbije dodatno financiranje može doći do pogoršanja poslovnih odnosa s bankom
- ⇒ problemi oko likvidnosti i plaćanja smanjuju prostor za financijsko djelovanje, a tamo gdje je uzdržano povjerenje poslovnih partnera rezultira to visokim rizikom insolventnosti
- ⇒ poduzetničke kalkulacije na bazi optimističkih procjena troškova treba korigirati, pri čemu se naknadno pokaže manjkava ekonomska opravdanost projekta
- ⇒ ako se pokuša predvidivi porast troškova uštediti na drugim područjima to može oslabiti tehnički i privredni koncept projekta.

Česti pritisci da se projekt isfinancira usprkos previsokim troškovima rezultat su spoznaje o veoma niskoj prodajnoj cijeni djelomično završenog objekta. Zato je minimalizacija nesigurnosti oko cijene izgradnje za onoga koji financira objekat jednako tako važna kao i za investitora.

#### **2.1.4. FINANCIRANJE PROJEKTA**

Analiza tržišta i tehničko/tehnološka analiza daju rezultate koji su izraženi u fizičkim i u vrijednosnim jedinicama. Rezultate spomenute dvije analize nije moguće objediniti, osim ako se svi učinci projekta, tj. njegovi prihodi i rashodi ne izraze u vrijednosnim jedinicama. Cilj je ekonomsko/financijske analize da sve učinke projekta izrazi u vrijednosnim jedinicama, te se tako pripremi dokumentacijsko informacijska osnova za ocjenu projekta. Ekonomsko financijska analiza obuhvaća slijedeće elemente<sup>111</sup> :

- ⇒ formiranje ukupnog prihoda;
- ⇒ investicije u osnovna sredstva;
- ⇒ rashodi poslovanja;
- ⇒ investicije u obrtna sredstva;
- ⇒ izvori financiranja i obaveza;

---

<sup>110</sup> Hartl F - op.cit. str. 32

<sup>111</sup> Bendeković J. i koautori: *Planiranje investicijskih projekata - knjiga II - III dio Priprema investicijskih projekata - Ekonomski institut Zagreb 1993. str.73*

- ⇒ raspodjela ukupnog prihoda;
- ⇒ finansijski tok projekta;
- ⇒ bilanca.

Detaljni zahtjevi za financiranje mogu se ocijeniti pravilno samo ukoliko su definirani osnovni tehno-ekonomski parametri. To znači da u studiji izvodljivosti moguće je realno odrediti potrebna finansijska sredstva projekta samo ukoliko je donijeta odluka o lokaciji projekta i kapacitetu pogona, uz istovremene troškove za pripremu terena, objekata, javnih radova, tehnologije i opreme<sup>112</sup>.

Potrebno je također definirati finansijske potrebe projekta u operativnoj fazi sa stanovišta obrtnih sredstava. To se može odrediti kada je izvršena ocjena proizvodnih troškova sa jedne strane i prodaje i prihoda sa druge. Veliki je broj projekata kod kojih dolazi do ozbiljnih finansijskih problema zbog loše procjene potrebnih finansijskih sredstava u početnoj ili operativnoj fazi zbog suviše niske procjene investicijskih i proizvodnih troškova ili optimističke procjene prodaje ili prihoda.

Opće načelo financiranja projekta<sup>113</sup> sastoji se u tomu da se početna investicija pokrije učešćem i dugoročnim zajmovima i da se potrebe za tekućom imovinom pokriju kratkoročnim i srednjoročnim zajmovima. Jedan od temeljnih preduvjeta finansijske izvodljivosti investicijskog projekta je i pravovremena raspoloživost sredstava za financiranje ulaganja. Kada je riječ o izvorima financiranja u investicijskom projektu, nužno je istovremeno uzimati u obzir utvrđivanje finansijske konstrukcije i proračun finansijskih obaveza, koje su u svezi s odnosnim izvorima financiranja. Pod izvorima financiranja podrazumijevaju se finansijska sredstva, koja vlasnik sredstava (banka, poduzeće, samostalni poduzetnik, država,...) stavlja pod određenim uvjetima na korištenje korisniku - investitoru. Tu se razlikuju vlastita i tuđa sredstva. Vlastiti izvori sredstava pojavljuju se kao inokosni kapital i kapital ulagača u organizacijskom obliku društva s ograničenom odgovornošću dok dionički kapital podrazumijeva vlastiti izvor sredstava u organizacijskom obliku dioničkog društva. Radi svojih specifičnosti u okviru vlastitih izvora navodi se još i državni kapital, premda ga se može povezati s različitim organizacijskim oblicima poslovanja sam ili u kombinaciji s privatnim kapitalom<sup>114</sup>. Bespovratna sredstva navedena su kao tuđi izvori financiranja<sup>115</sup> da bi se na samom početku evidentirala razlika između vlastitih i tuđih sredstava, premda ta sredstva bez obaveze vraćanja zapravo imaju značajke vlastitih izvora sredstava.

<sup>112</sup> Vidi: Priručnik UNIDO op.cit.str. 123-124

<sup>113</sup> Vidi detaljnije: Behrens W - Hawranek P.M: Manual for... op.cit.str. 250-259.

<sup>114</sup> Bendekovic J. i koautori: op.cit.str.125

<sup>115</sup> Ibid str.125

Dugoročni i kratkoročni krediti su klasični tuđi izvori sredstava s rokom povrata dužim (dugoročnim), odnosno kraćim (kratkoročnim) od jedne godine. Zakup je specifičan oblik izvora sredstava, kojim se privremeno ili trajno zakupljuje ili otkupljuje osnovno sredstvo.

Dinamiku korištenja izvora financiranja treba uskladiti sa dinamikom trošenja sredstava tj. ulaganjima u osnovna i obrtna sredstva, te sredstva društvenog standarda. Izbor izvora financiranja jedan je od najvažnijih praktičnih postupaka u pripremanju i ocjenjivanju investicijskog projekta<sup>116</sup>.

U procesu optimiranja financijske konstrukcije bitno je slijediti načela likvidnosti, sigurnosti i stabilnosti poslovanja, a sve uz uvjet profitabilne upotrebe financijskih sredstava. Činjenica je da su načela likvidnosti, sigurnosti i stabilnosti poslovanja u određenoj suprotnosti s načelom rentabilnosti. Dobit kao očekivana posljedica ulaganja povezana je s manjim ili većim stupnjem rizika, što unosi nesigurnost i nestabilnost u poslovanje bez obzira na to da li se očekivano profitabilno ulaganje financira vlastitim ili tuđim sredstvima. Slično tome, financiranje ulaganja tuđim izvorima financiranja, bez obzira na očekivanu dobit, pojavljuje se kao ishodište moguće nelikvidnosti zbog izravnih financijskih obveza prema vjerovniku, koje se zbog različitih okolnosti ne mogu podmiriti na dan dospelja. Vlastita su sredstva najstabilniji i najsigurniji izvor financiranja, budući da su stalno raspoloživa za upotrebu. Pri upotrebi vlastitih sredstava pojavljuje se implicitni trošak kratkoročno izražen kao izgubljena dobit zbog propuštene prilike ulaganja u neki drugi projekt. Kamata na oročena sredstva u poslovnoj banci može se orijentacijski uzimati kao minimalna cijena vlastitih sredstava iskorištenih za financiranje ulaganja u investicijskom projektu. Tuđa sredstva korištena za financiranje ulaganja povlače za sobom izravan trošak u vidu kamate na kredit. Ona se plaća bez obzira kakvo poslovanje bilo, uspješno ili neuspješno. S toga, ako se koriste tuđa sredstva, izuzetno je važno voditi brigu oko likvidnosti. Tuđi izvori financiranja značajnim dijelom smanjuju samostalnost i elastičnost poslovanja, a vlastiti izvori ga povećavaju. Tuđih sredstava uvijek je više na raspolaganju nego vlastitih, ali je stvarni problem cijena kapitala, odnosno izbor takvog ulaganja koja svojim očekivanim profitom može podnijeti traženu cijenu. S toga se u ocjenjivanju efikasnosti investicijskog projekta u prvom koraku analizira orijentacijska cijena kapitala koju ulaganje može podnijeti, da bi se nakon toga odabirala optimalna financijska konstrukcija. Budući da je u financiranju investicije u načelu riječ o dugoročnim ulaganjima, to se na strani izvora u pravilu pojavljuju i dugoročni izvori. Dugoročni se kredit vraća anuitetima, koji sadrži dio osnovnog duga i dio koji otpada na kamate, pa se može reći da su ukupne kreditne obaveze investicijskog projekta zbrojevi anuiteta po razdobljima otplate kredita, odnosno vijeka projekta. Vraćanje kredita može se obavljati jednakim

---

<sup>116</sup> Vidi detaljnije: Bendekovic J. i koautori op.cit.str. 143-147

anuitetima odnosno jednakim ratama osnovnog duga. Oba načina vraćanja kredita primjenjuju se u praksi, ali je vraćanje kredita temeljem jednakih otplata osnovnog duga mnogo češće, posebno kredita. Anuitetski (povrati) krediti su mnogo povoljniji za turizam, jer je anuitet fiksiran u svim periodima povrata, i kredit ne opterećuje investicijski program u prvim godinama više kao kod metode jednakih rata osnovnog duga. To posebno u prvim godinama života projekta ima izuzetnu važnost. Likvidnost projekta je važna za stabilnost poduzeća, jer poduzeće propada onog momenta kada ne može vršiti plaćanja svojih obaveza. To znači da poduzeće ne umire zbog lošeg rentabiliteta, već zbog nelikvidnosti. Odnos između vlastitog i tuđeg kapitala promatra se kroz tzv. vertikalni odnos ili vertikalnu strukturu kapitala. Za turizam se smatra povoljna struktura kada kod financiranja vlastiti kapital sudjeluje sa 30-40%<sup>117</sup>.

Horizontalna struktura nam pokazuje da ono što je dugoročno poduzeću na raspolaganju od imovine, treba biti financirano dugoročnim zajmom. Kada se kratkoročnim izvorima pokriva dugoročna imovina tada je ta struktura financijski nestabilna. U hotelijerstvu može doći kapital koji ostaje duže vrijeme na raspolaganje. U Austriji ne postoje krediti za ulaganja u hotelijerstvo čiji je rok povratka ispod 12 godina. S toga su austrijska poduzeća "puna" tuđih izvora sredstava<sup>118</sup>.

Statički bonitet pokazuje vertikalnu strukturu kapitala, tj. vlastitih i stranih izvora, dok se dinamičkim bonitetom promatra način vraćanja dugova iz ostvarenog prometa. Banke na temelju dobrog cash flow-a bez obzira na zaduženost daju kredite što znači da je poduzeće statički loše, ali zbog dinamičke dobre strukture banke financiraju takva poduzeća.

Svaki investitor nastoji minimizirati rizike što podrazumijeva dobro poznavanje svih činitelja koji ih uzrokuju, bez obzira da li je riječ o tržišnom, tehnološkom ili financijskom riziku<sup>119</sup>. Da bi se ocjenila financijska potreba novog pogona ili pogona koji se proširuje, koriste se osim izvještaja o netto prihodu i (projected balance sheet) projektni završni račun ili (cash flow forecast) - predviđanje gotovinskog toka<sup>120</sup>. Metoda završnih računa za određivanje budućih potreba u sredstvima zasniva se na predviđanju veličine ključnih elemenata u izabranom vremenu u budućnosti. Izabrani datum je značajan faktor i treba biti u periodu normativnog rada. Oprezni prognozeri pripremiti će drugi završni račun za drugi datum u budućnosti, kada poduzeće može biti iz nekog razloga (smanjena prodaja, zakašnjenje naplate, povećani troškovi

---

<sup>117</sup> Predavanje dr. Hartla F.: *Moderner Tourismus in Croatien - Horwat Consulting - Opatija 12-14.12.92.*

<sup>118</sup> Predavanje dr. Hartl F., op.cit. kao 116

<sup>119</sup> Detaljnije vidi: Bendeković J. i koautori: *Planiranje investicijskih projekata - Knjiga III - Ekonomski institut Zagreb 1993. str. 143-145*

<sup>120</sup> Vidi: *Priručnik UNIDO op.cit.str.129*

proizvodnje) u financijskim teškoćama. Uspoređivanjem dva završna računa moguće je vidjeti gdje je potrebno izvršiti promjene u sredstvima.

Metoda gotovinskog toka kompleksnija je od metode završnih računa. Teorija gotovinskih tokova bazirana je na pretpostavljenom prilivu gotovine u određenom vremenu i predviđenom odlivu gotovine u negotovinski element, kao što je amortizacija.

Financijska analiza se obično bazira na nekoliko dobro poznatih pokazatelja. Oni proizlaze iz očekivane bilance poduzeća, tabele gotovinskih tokova za financijsko planiranje i izvještaja o neto prihodu<sup>121</sup>.

Najčešće se koriste: odnos dugoročno dugovanje - učešće, tekući odnos, tj. tekuća imovina - tekuće obaveze; operativna sposobnost i profitabilnost; stvaranje gotovine; pokrivanje dugoročnih dugovanja i ostali pokazatelji. Pokazatelj dugoročnog dugovanja u odnosu na učešće indikator je financijskog rizika sa kojim se susreće novi projekat i daje uspoređenje posuđenih i vlastitih fondova. Idealni odnos učešće - dugovanje bio bi 50:50<sup>122</sup>, , no to ne znači standardnu vrijednost. Odnos dugovanje - učešće je i mjerilo snage investitora.

Investicione banke traže "zdrav" odnos dugovanje - učešće. Najveći je dio uloženi sredstava vezan za zemlju, objekte i opremu što teško može da propadne, a gubi se jedino ako propadne projekt.

Tekući odnos je mjera likvidnosti koja se izračunava dijeljenjem tekuće imovine sa tekućim obavezama. Ovaj odnos je vrlo grub pokazatelj sposobnosti poduzeća da pokrije tekuće obaveze. Operativna sposobnost najbolje se izračunava prikazivanjem neto profita (po odbitku poreza i kamata) kao postotak od prodaje. Stvarni postotak mijenja se u znatnoj mjeri u zavisnosti od postojećih uvjeta na tržištu u određenoj grani privrede. Proračun profitabilnosti svodi se u konačnici na saznanje da stopa povrata (neto profit po odbitku poreza) treba biti viša od kamatne stope na tržištu kapitala. Slijedeći pokazatelj

---

<sup>121</sup> Tabela gotovinskih tokova za financijsko planiranje-daje priliv i odliv financijskih sredstava. Takva tabela je najpotrebnija u investicijskoj fazi projekta kada se mora praviti jedan put mjesečno. U preinvesticijskoj fazi je takvu tabelu dovoljno napraviti jedan put godišnje. Izvještaj o neto prihodu koristi se da bi se izračunavao neto prihod ili deficit projekta za period čitavog trajanja projekta. Projektirani završni račun sastoji se od predviđanja ključnih djelova završnih računa, kao što su obračun gotovine i ostala tekuća imovina (sirovine), ,naplativa potraživanja, nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi) i stalna imovina, kao i sredstva učešća i zajmova i tekuće obaveze neophodne za normalno poslovanje poduzeća. Projektirani završni račun daje potpunu financijsku sliku u određenim intervalima. Priručnik UNIDO op.cit.str.146

<sup>122</sup> Priručnik UNIDO op.cit.str.132



za financijsku analizu je stvaranje gotovine, tj. veličina stvorene gotovine za godinu dana u što se ubraja netto profit, amortizacija i otplata duga.

Pokriće dugovanja kao slijedeći pokazatelj definira se kao odnos između očekivanog priliva gotovine i dugovanja (kamata plus otplata glavnice). Prihvatljivi su odnosi između 1,5 i 3,0.<sup>123</sup> Razlika je vlika uslijed visokog učešća materijalnih troškova. Često se ovaj odnos povećava u znatnoj mjeri ako se dugoročno dugovanje postepeno smanjuje, a ne predviđa se nova pozajmica.

Postoje i ostali pokazatelji koji se primjenjuju zavisno od specifičnosti analiziranja pojedinih grana i djelatnosti. Svi ovi pokazatelji omogućavaju da se o profitabilnosti projekta sudi sa određenom sigurnošću. Prije predlaganja financiranja projekta, potrebno je u osnovi provjeriti da li su osnovni pokazatelji u skladu sa standardima koji vrijede za određenu granu.<sup>124</sup>

### **2.1.5. PROIZVODNI TROŠKOVI**

Važno je realno predvidjeti ukupne proizvodne troškove predloženog projekta da bi se mogla odrediti rentabilnost projekta u budućnosti. Netočna ocjena proizvodnih troškova u preinvesticijskim studijima dovodi do neočekivanih gubitaka. Proizvodne troškove<sup>125</sup> treba izračunati kao ukupne troškove, a poželjno je kao i jedinične troškove. Ukupni proizvodni troškovi sastoje se<sup>126</sup> od tvorničkih troškova, administrativnih troškova, troškova prodaje i distribucije, financijskih troškova i amortizacije. Jedinični troškovi se izračunavaju jednostavno dijeljenjem ukupnih troškova sa brojem jedinica koje je potrebno proizvesti pod punim kapacitetom (za projekat kod kojeg postoji jedan proizvod). Kada se radi o novom projektu sa više proizvoda, teško je izračunati pouzdano jedinične troškove zbog teškoća vezanih sa proračunom troškova režije. Kada se oduzmu varijabilni jedinični troškovi, dobije se očekivani profit za pretpostavljenu jediničnu cijenu. Poslovni rashodi<sup>127</sup> obuhvaćaju prema tome utroške svih inputa u poslovanju, u koji se ubrajaju materijalni troškovi, brutto plaće i amortizacija. Planiranje poslovnih rashoda treba započeti na najnižem stupnju rasčlanjivanja koristeći informacije iz analize tržišta i tehničko-tehnološke analize.

---

<sup>123</sup> Priručnik UNIDO op.cit.str.133

<sup>124</sup> Vidi detaljnije: Hartl.F. *Fremdenverkehrsprojekte finanzieren* - op.cit.str.30

<sup>125</sup> Vidi detaljnije: *Priručnik za planiranje investicijskih projekata: Ekonomski institut Zagreb i Udruženje banaka Jugoslavije Beograd - Privredna štampa Beograd 1981. str.405-452*

<sup>126</sup> Priručnik UNIDO op.cit.str. 134

<sup>127</sup> Vidi detaljnije: Bendeković J. i koautori: *Planiranje investicijskih projekata - knjiga II* -

Podjela poslovnih rashoda moguća je s obzirom na mjesto njihova nastajanja, a globalna podjela može biti na:<sup>128</sup>

- ⇒ direkne (izvorne) poslovne rashode
- ⇒ indirektne (neposredne) poslovne rashode.

Za indirektne poslovne rashode potrebno je uvođenje posebnih kriterija za raspodjelu na proizvode u investicijskom programu.

### **2.1.6 FINANCIJSKO VREDNOVANJE**

Realizacija projekta odvija se na tržištu, tako da se vrijednost robe i usluga izražava u novčanim, a ne naturalnim jedinicama. Zbog toga su financijska sredstva nužna za normalno odvijanje rada i usluga na tržištu. U planiranju investicijskih projekata se osim ekonomskog potencijala pojavljuje i financijski potencijal kao nužan preduvjet učinkovitog investiranja i poslovanja. Financijski potencijal podrazumijeva raspoloživa sredstva plaćanja u vijeku projekta, kao što su gotov novac, akreditivi i ostalo. Veličina financijskog potencijala ovisi o priljevu i odljevu financijskih sredstava u pojedinom razdoblju vijeka projekta, tj. ovisi o financijskim tokovima projekta<sup>129</sup>. Planiranje financijskih tokova ima dva temeljna cilja:<sup>130</sup>

- ⇒ proračun novčanih sredstava u bilanci stanja
- ⇒ osiguranje likvidnosti tokom izvedbe i poslovanja projekta.

U vezi s financijskim aspektom investicijske odluke bitno je pitanje da se utvrdi financijska efikasnost investicijskih mogućnosti koja se izračunava na temelju financijskih efekata. Financijski efekti jesu novčani primici, novčani izdaci i čisti novčani tok kao razlika primitaka i izdataka<sup>131</sup>. Primici povećavaju novčana sredstva i čine pozitivne financijske efekte, a u operativnom smislu uključuju temeljne stavke kao što su ukupan prihod, izvore financiranja i ostatak vrijednosti projekta.<sup>132</sup> Izdaci u financijskom toku projekta su oni poslovni događaji koji smanjuju financijski potencijal projekta tj. svi odljevi financijskih sredstava iz projekta, bez obzira u kojem je obliku sredstava

---

<sup>128</sup> Prema: Bendeković J. i koautori - Planiranje... knjiga II, op.cit.str. 93

<sup>129</sup> Vidi detaljnije: Bendeković J. i koautori; Planiranje... knjiga II op.cit.str.154-155

<sup>130</sup> Prema: Bendeković J. i koautori; *ibid* str. 155

<sup>131</sup> Tepšić R, *Financijska efikasnost investicijskih mogućnosti - Časopis Računovodstvo i financije - posebno izdanje Zagreb 1987. str. 1*

<sup>132</sup> Vidi detaljnije: Bendeković J. i koautori - Planiranje... knjiga II op.cit.str.156-157

plaćanja riječ, te bez obzira na vlasništvo nad tim sredstvima. Izdaci u financijskom toku projekta u operativnom smislu uključuju:<sup>153</sup>

- ⇒ investicije i ostale troškove vezane na investicije
- ⇒ rashode poslovanja bez amortizacije
- ⇒ posebno izdvajanja za društveni standard
- ⇒ poreze iz dobiti
- ⇒ izdvajanja u rezerve
- ⇒ obaveze prema izvorima financiranja
- ⇒ dividende.

Izdaci u financijskom toku projekta u razdoblju izvedbe uključuju investicijsko ulaganje, a u razdoblju poslovanja izdatke koji su potrebni da bi se poslovanje moglo odvijati<sup>154</sup>. Netto primici u financijskom toku su razlika između njegovih primitaka i izdataka, tj. radi ilustracije daje se slijedeća struktura netto primitaka u financijskom toku projekta:

$$NP^f = ZD_n + A_n + OV_n - TI_n + D_n + K_n - OK_n - PU_n$$

gdje je:

- $NP^f$  = netto primici u financijskom toku projekta
- $ZD$  = zadržana dobit
- $A$  = amortizacija
- $OV$  = ostatak vrijednosti projekta
- $TI$  = ukupna investicija tj. investicija u fiksnu i tekuću imovinu te društveni standard
- $D$  = dionički kapital
- $K$  = krediti
- $OK$  = otplata kredita
- $PU$  = povrat uloga ulagača
- $n$  = razdoblje u vijeku projekta

---

<sup>153</sup> Ibid str.158

<sup>154</sup> Potrebno je ovdje razlikovati troškove kao užu pojmu (od rashoda) koji predstavljaju vrijednost sredstava i radne snage utrošenih u proizvodnom procesu, dok su rashodi obračunska kategorija i predmetom su bilanciranja. Između prihoda i primitaka te rashoda i izdataka postoji vremenska nepodudarnost.

Mjeriti financijsku efikasnost znači staviti u računsku vezu financijske efekte tj. novčane primitke i novčane izdatke te izračunati rezultat.

Pri tome se može postupiti na jedan od dva načina:

- a/ da se originalni novčani primici stave u omjer s originalnim novčanim izdacima ili
- b/ da se uvaži vremenska preferencija novca pri čemu se novčani primici i izdaci uzimaju u račun u iznosima koji ovise o momentima kada su nastali.

Ovaj drugi način predstavlja ispravno mjerenje financijske efikasnosti investicijskih mogućnosti.

Četiri su osnovne metode kojima se mjeri financijska efikasnost investicijskih mogućnosti s gledišta investitora:

- 1/ Metoda čiste sadašnje vrijednosti (Net Present Value Method);
- 2/ Metoda interne stope rentabilnosti (Internal Rate of Return);
- 3/ Anuitetska metoda;
- 4/ Metoda perioda povrata.

Jedna varijanta metode čiste sadašnje vrijednosti oblikovana je u anuitetsku metodu (Annuity method). Također se financijska efikasnost investicijskih mogućnosti ocjenjuje Metodom perioda povrata (Payback Period Method) mada ona u svojem izvornom obliku ne uključuje u račun vremensku preferenciju novca, nego se iznosi novčanih primitaka i izdataka uzimaju kao originalne veličine<sup>135</sup>. Jedan od najvažnijih zadataka u planiranju potrebnog kapitala je procjena budućih tješkova novca projekta. Završni rezultati koje dobijemo onoliko su dobri, koliko je dobra naša procjena. Investicijska odluka će biti ili prihvaćanje ili odbacivanje prijedloga.

#### **2.1.6.1. Metode procjene**

Od spomenute četiri metode, jednostavne metode financijskog vrednovanja su više aproksimativne metode za određivanje ekonomske vrijednosti projekta. Tu spadaju Metoda perioda plaćanja unazad i "Obična stopa povrata". One ne promatraju čitav životni vijek projekta već samo kratak

---

<sup>135</sup> Tepšić R. - *Financijska efikasnost...op.cit.str.6*

period od jedne godine. Godišnji podaci uzeti su sa stvarnom, a ne sa diskontiranom vrijednošću<sup>156</sup>.

Prosječna stopa povrata je metoda financijskog vrednovanja koja predstavlja omjer prosječnog godišnjeg profita nakon oporezivanja i investicije u projekt. Ona se definira kao prosječna godišnja knjigovodstvena zarada (za određeni period npr. 5 god) u odnosu na početno ulaganje u projekt. Osnovni nedostaci ove metode su što se zasniva na obračunskom prihodu, a ne na tijekovima novca i što izostavlja iz obračuna vremenska razgraničenja primitaka i izdataka novca. Vremenska vrijednost novca se ne uzima u obzir; koristi u posljednoj godini isto su vrednovane kao i koristi u prvoj godini<sup>157</sup>.

Metoda razdoblja povrata govori nam o broju godina koje su potrebne da se nadoknadi početno novčano ulaganje. To je omjer početnog ulaganja i godišnjih primitaka u razdoblju povrata. Metoda razdoblja povrata se upotrebljava najčešće kao nadopuna ostalim složenijim metodama.

Netto sadašnja vrijednost (NPV) je metoda financijskog vrednovanja investicije kojoj sam naziv kaže, da sve tijekomove novca diskontiramo na sadašnju vrijednost, koristeći traženu stopu povrata. To je razlika između diskontiranih čistih novčanih primitaka u svim godinama efektuiranja i iznosa početnog investicijskog ulaganja. Netto sadašnje vrijednosti za pojedine godine života projekta treba se zbrojiti da bi se dobila NPV. Bitna karakteristika metode netto sadašnje vrijednosti jest da uzima u obzir vremensku vrijednost novca, što znači da se više preferira jedan dinar danas nego jedan dinar nakon jedne, dvije, tri i više godina. Netto sadašnja vrijednost za investicijski prijedlog glasi:<sup>158</sup>

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{Np_t}{(1+k)^t} - I$$

- NPV = netto sadašnja vrijednost
- k = diskontna stopa
- $Np_t$  = netto primici (primici minus izdaci u svakoj t godini)

---

<sup>156</sup> James C. Van Horne: *Financijsko upravljanje i politika - IX izdanje - Mate d.o.o. Zagreb 1993.* str. 143-144

<sup>157</sup> Vidi detaljnije: James C. Van Horne: *Financijsko upravljanje op.cit.str. 144, Priručnik UNIDO, op.cit.str. 140-142, Tepšić R. Financijska efikasnost... op.cit.str. 6-9, Behrens R. - Havranek P.M. - Manual for... op.cit.str. 286-289*

<sup>158</sup> Vidi: Tepšić R, *op.cit.str. 10, te James C. Van Horne op.cit.str. 146*

- $t$  = vrijeme
- $I$  = uloženi investicijski iznos

Ako je zbroj ovih diskontiranih tjemova novca nula ili više prijedlog se prihvaća; ako je zbroj manji od nule prijedlog se odbacuje.

Diskontna stopa, tj. stopa po kojoj je ulagač voljan uložiti novčana sredstva u investicijsku mogućnost, treba biti jednaka stvarnoj kamatnoj stopi, za dugoročne kredite na tržištu kapitala, ili kamatnoj stopi koju plaća zajmotražilac. To treba biti minimalna stopa povrata ispod koje investitor smatra da mu se investicija ne isplati. Diskontirano razdoblje treba biti jednako životnom vijeku projekta.<sup>139</sup> Ako je NPV pozitivan profitabilnost investicije je iznad granične diskontne stope. Ukoliko je NPV nula profitabilnost projekta jednaka je graničnoj diskontnoj stopi. Ukoliko je NPV negativan, profitabilnost je ispod granične diskontne stope i projekat treba odbaciti.

Ako treba izabrati jednu od nekoliko mogućih alternativa projekta, najpovoljniji je projekat sa najvećom NPV. Uz ovo je potreban još neki argument, pošto je NPV samo pokazatelj pozitivnog netto gotovinskog toka ili netto korisnosti projekta. U slučajevima kada postoje dvije ili više alternativa, dobro je znati kolika je investicija potrebna da se postigne taj pozitivni NPV. Odnosi između NPV i potrebne sadašnje vrijednosti investicije (PVI) zove se odnos netto sadašnje vrijednosti (NPVR) i daje diskontiranu stopu povrata. Treba se koristiti kod usporedbe alternativnih projekata.

Formula glasi:<sup>140</sup>

$$\text{NPVR} = \frac{\text{NPV}}{\text{PVI}}$$

Ako period gradnje nije veći od jedne godine vrijednost investicije ne treba diskontirati. Kod alternativnih projekata treba izabrati onaj koji ima najviši NPVR. Prednost NPV je u tome što uzima u obzir čitav životni vijek projekta uz vremensko vrednovanje novca dok su slabe strane teškoće u izboru odgovarajuće diskontne stope i činjenica da NPV ne pokazuje točnu stopu profitabilnosti projekta.

Interna stopa povrata (IRR) je diskontna stopa koja izjednačava sadašnju vrijednost očekivanih izdataka sa sadašnjom vrijednošću očekivanih primitaka. Drugim riječima to je stopa kod koje je sadašnja vrijednost prihoda od projekta jednaka sadašnjoj vrijednosti investicija a netto sadašnja vrijednost je nula.

<sup>139</sup> Vidi: Priručnik UNIDO - op.cit.str.137

<sup>140</sup> Vidi: Ibid, str.138

Postupak za izračunavanje IRR je isti kao kod izračunavanja N PV. Metoda "interne stope rentabilnosti"<sup>141</sup> se svodi na utvrđivanje diskontne stope (tj. interne stope rentabilnosti) koja će izjednačiti netto novčane primitke u cijelom vijeku investicije (ili čisti novčani tok) sa uloženim novčanim sredstvima u investicijsku mogućnost.

To se može izraziti formulom:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{NP_t}{(1 + R_r)^t}$$

gdje I označava investicioni iznos; NP su netto primici novčanih sredstva u svakoj (t-toj) godini; t je broj perioda (godina) u kojima će investicije davati efekte; R<sub>r</sub> je interna stopa rentabilnosti. Nepoznanica u jednadžbi jeste R<sub>r</sub>, a izračunava se rješenjem jednadžbe.

Prednosti ove metode su u tome što uzima u obzir cjelokupno vrijeme efektuiranja investicije i što uključuje vremensko vrednovanje novca. Veličina interne stope rentabilnosti ovisi o veličini iznosa čistih novčanih godišnjih primitaka, o dinamici njihova pritjecanja o broju perioda, godina u kojima će investicije davati efekte, i o visini investicijskog iznosa.

Interna stopa rentabilnosti bit će to veća što je apsolutna veličina čistih primitaka veća što su ti primici po dinamici i veličini bliži sadašnjosti, što je vrijeme efektuiranja investicije duže i što je manji iznos uloženih novčanih sredstava.

Najveća slabost ove metode je u tome što je postupak izračunavanja dosta složen, jer najprije treba odrediti diskontnu stopu, koja će brojčano približiti buduće čiste primitke s iznosom ulaganja.

Pri tome u pravilu nastaje razlika između sadašnje vrijednosti budućih primitaka i iznosa ulaganja, pa postupak traženja "prave" diskontne stope treba ponavljati ("iterirati") sve dok se ne nađe.

Predložena investicija je prihvatljiva ukoliko je IRR veći od granične stope, koja je najniža investicijska stopa prihvatljiva za investicijsko ulaganje. Ukoliko treba birati između nekoliko alternativa, treba izabrati projekat s najvišom IRR.

---

<sup>141</sup> Izraz "interna stopa rentabilnosti" prvi je uveo Boulding K... "The Theory of a Single Investment" *Quarterly Journal of Economics*, maj 1935, p.p. 475-494 (citirano prema Tepšić R.-Financijska efikasnost, op cit. str. 15)

### **2.1.6.2. Financijsko vrednovanje u uvjetima neizvjesnosti**

Investicijske odluke vezane su za mnoge političke i socijalne aspekte, kao i za promjene u tehnologiji, cijenama i produktivnosti što ih čini neizvjesnim u budućnosti.

Rizik koji se tu javlja može se definirati kao "mogućnost i određeni stupanj vjerovatnoće nastupanja nekog događaja ili radnje sa nepovoljnim posljedicama"<sup>142</sup>

Investicijski se projekat po svojoj logici odnosi na budućnost, a kako budućnost nije u potpunosti prdvidjena planiranje investicijskih projekata, a time i ocjena odvija se u uvjetima neizvjesnosti. Kako je nemoguće u takvom poslu planiranja eliminirati greške, već se nastoje one minimizirati, uzroci neizvjesnosti mogu biti u samom projektu ili mogu biti vanjski uzroci neizvjesnosti, na koje donosilac investicijske odluke nema odlučujući utjecaj. To se odnosi na promjene odnosa ponude i potražnje na tržištu, mjere ekonomske politike, tehnološki napredak, privredna kretanja. Neizvjesnost je nemoguće sagledati i na razini investicijskog projekta. Analitičaru stoje na raspolaganju u tom pogledu različite metode. Za ocjenu neizvjesnosti se najčešće upotrebljavaju metode praga rentabilnosti projekta i analize osjetljivosti projekta<sup>143</sup>. U UNIDO Priručniku za pripremu industrijskih studija izvodljivosti<sup>144</sup> su tri etape analize neizvjesnosti. To su analiza kritične točke, analiza osjetljivosti i analiza vjerovatnoće. Metoda praga rentabilnosti projekta koristi se podacima samo iz reprezentativne godine vijeka projekta, pa je po logici stvari statična.

Pod pragom rentabilnosti projekta podrazumijevamo minimalno prihvatljivu prodajnu cijenu ili minimalni opseg proizvodnje u budućnosti, pri čemu je projekt još u stanju podmirivati svoje obaveze. Prag rentabilnosti projekta može se izraziti u fizičkim jedinicama kao minimalno prihvatljiv opseg proizvodnje, te u vrijednosnim jedinicama kao minimalno prihvatljiva prodajna cijena projekta.

---

<sup>142</sup> *Ekonomski leksikon-Savremena administracija-Beograd 1975.; str. 1183.*

<sup>143</sup> *Bendeković J, i koautori: Planiranje investicijskih projekata knjiga III - Ekonomski institut Zagreb 1993. str. 143*

<sup>144</sup> *Priručnik UNIDO op.cit.str.146.*



Prag rentabilnosti projekta izražen u minimalno prihvatljivom opsegu proizvodnje određuje se prema izrazu:

$$G_{\min} = \frac{SI}{J - \frac{PI}{G}}$$

gdje je:  $G_{\min}$  minimalno prihvatljivi opseg proizvodnje izražen u fizičkim veličinama

- SI = stalni troškovi proizvodnje
- PI = promjenjivi troškovi proizvodnje
- J = jedinična prodajna cijena proizvodnje
- G = planirani opseg proizvodnje izražen u fizičkim jedinicama

Prag rentabilnosti projekta izražen u minimalno prihvatljivo prodajnoj jediničnoj cijeni određuje se prema izrazu:

$$J_{\min} = \frac{PI + SI}{G}$$

gdje je  $J_{\min}$  minimalno prihvatljivo jedinična prodajna cijena, dok ostali simboli imaju isto značenje kao u gornjem izrazu.

Minimalno prihvatljivi opseg proizvodnje i minimalno prihvatljivu jediničnu cijenu potrebno je usporediti s očekivanjima, te ocijeniti da li postoji vjerojatnost da će opseg proizvodnje stvarno pasti na razinu  $G_{\min}$  i da će prodajna cijena biti  $J_{\min}$ .

Druga metoda predstavlja dinamičan pristup ocjene neizvjesnosti. To je analiza osjetljivosti projekta koja ima za cilj da procijeni prihvatljivost projekta, u koliko vrijednost kritičnih parametara projekta bude drukčija nego što je to planirano u toku dosadašnje analize<sup>145</sup>.

---

<sup>145</sup> Vidi detaljnije: Planiranje investicijskih projekata - knjiga II str. 225

Osnovna značajka analize osjetljivosti da ona mjeri posljedice pretpostavljenih promjena vrijednosti kritičnih parametara, ali ne ukazuje na to koja je vjerojatnost da će to tih promjena i doći. To bi se postiglo primjenom analize vjerojatnosti. Ukoliko se primjeni analiza vjerojatnosti proračuni postaju u znatnoj mjeri složeniji, pošto je za svaki procijenjeni parametar potrebno izračunati nekoliko vrijednosti .

Analiza kritične točke određuje kritičnu točku (KT), kod koje je prihod od prodaje jednak troškovima proizvodnje. Kritičnu točku moguće je također definirati brojem proizvedenih fizičkih jedinica ili nivoom korištenja kapaciteta kod kojeg se prihod od prodaje i troškovi proizvodnje poklapaju. Ako obilježimo obim proizvodnje ( prodaje) sa  $x$  , sa  $y$  vrijednost prodaje (proizvodni troškovi ) fiksne troškove sa  $f$ , jediničnu cijenu prodaje sa  $p$  i varijabilne jedinične troškove sa  $v$  dobit ćemo slijedeće algebarske izraze:

$$\Rightarrow \text{Jednadžbu za prodaju } y = px$$

$$\Rightarrow \text{Jednadžbu za proizvodne troškove } y = vx + F$$

$$\text{prema tome: } px = vx + F$$

$$x = \frac{F}{p-v}$$

U ovim jednadžbama kritična točka je određena odnosom između troškova i razlike jediničnih prodajnih cijena i varijabilnih jediničnih troškova.

Može se zaključiti:

- ⇒ visoka kritična točka nije dobra pošto ukazuje da je poduzeće osjetljivo na promjene u nivou proizvodnje (prodaje )
- ⇒ ako su viši fiksni troškovi kritična točka je viša

ako je veća razlika između jediničnih cijena prodaje i varijabilnih operativnih troškova, niža je kritična točka. U tom slučaju se ukupni fiksni troškovi apsorbiraju mnogo brže pomoću razlike između jediničnih cijena prodaje i varijabilnih jediničnih troškova.

Analiza kritične točke olakšava analizu osjetljivosti uz pomoć slijedeće modificirane jednadže koja se koristi za proračun stupnja korištenja kapaciteta na kritičnoj točki:

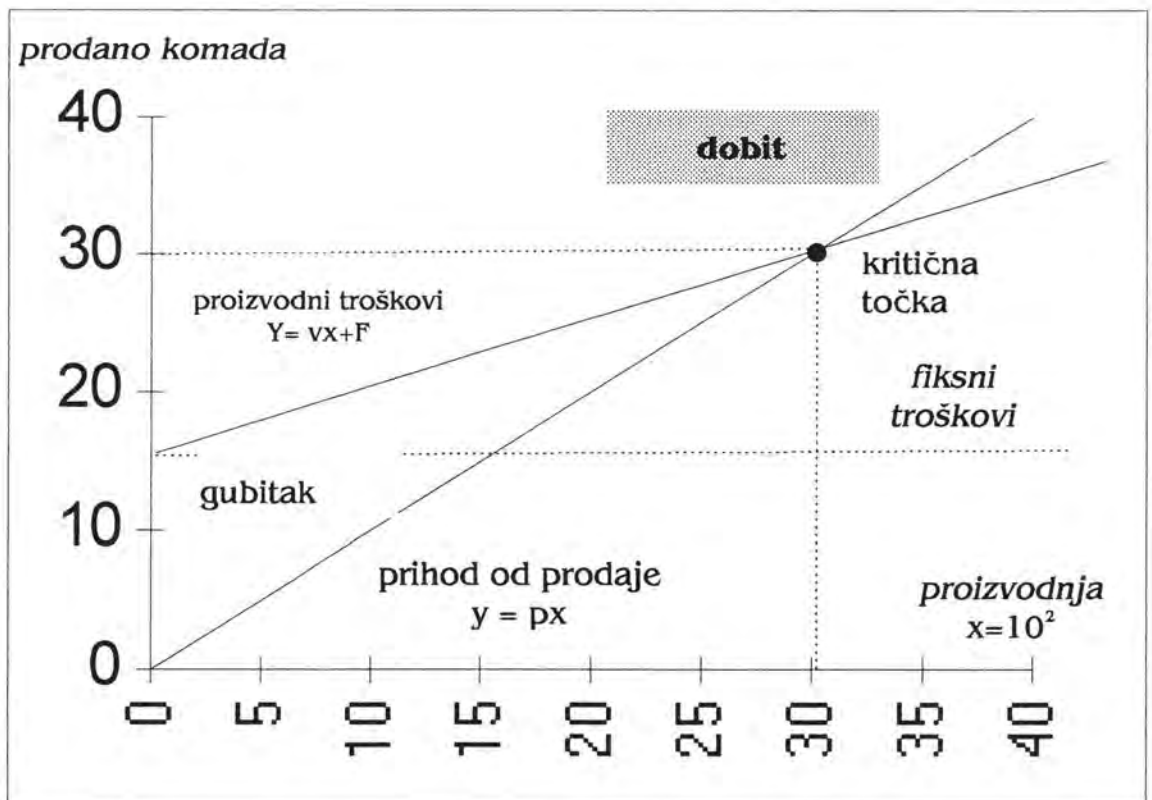
$$KT = \frac{F}{r - v}$$

gdje su  $F$  i  $v$  definirani ranije , a  $r$  je prihod od prodaje pri punom kapacitetu.

Grafički se kritična točka može odrediti na osnovi dvije jednadžbe:

$$y = px \quad \text{i} \quad y = vx + F$$

**GRAFIČKO ODREĐIVANJE KRITIČNE TOČKE**



**Izvor:** Behrens W - Hawranek P.M. - Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies - UNIDO - op.cit.str.305

### 2.1.7. NACIONALNO-EKONOMSKO VREDNOVANJE

Do sada smo se bavili isključivo ocjenom rentabilnosti projekta s gledišta projekta i cilj je bio procjena kretanja imovine projekta tijekom njegova vijeka.

Međutim projekt ima utjecaj i na narodno gospodarstvo u cjelini. S toga je potrebno izraditi ekonomsku ocjenu s gledišta gospodarstva da bi se procjenio njegov učinak na akumulaciju u gospodarstvu, odnosno izradili ocjenu društvene rentabilnosti projekta<sup>146</sup>.

Utjecaj projekta na gospodarstvo iskazuje se kao troškovi i koristi projekta. Prihodi i rashodi projekta u tržišnoj ocjeni su lako uočljivi, jer se oni izražavaju u novcu, međutim koristi i troškovi s gledišta društva su manje uočljivi jer mogu i ne moraju biti predmet razmjene na tržištu. Ocjena društvene rentabilnosti projekta složen je posao, koji se odvija postupno. U literaturi se navode slijedeći koraci ove ocjene<sup>147</sup>

- ⇒ identifikacija koristi i troškova projekta,
- ⇒ vrednovanje koristi i troškova projekta
- ⇒ izjednačavanje domaćih cijena i stranih cijena
- ⇒ primjena investicijskih kriterija

Cilj identifikacije koristi i troškova projekta je saznanje koje koristi i koje troškove treba uključiti u analizu. Koristi se mogu definirati kao pozitivni učinci projekta na ciljeve razvoja, te s gledišta društva predstavljaju ukupne outpute. Razlikuju se primarne ili izvorne koristi (koje imaju potrošači proizvoda ili usluga) i sekundarne ili neizravne koristi (koje indirektno proistječu iz primarne koristi nekog projekta). Najteže je ocijeniti tzv. nemjerljive koristi koje se ne mogu kupiti ili prodati niti se njihova vrijednost može odrediti pomoću cijena proizvoda.

Kako je mjerenje takvih koristi vrlo teško ili nemoguće, one se ne uzimaju u obzir tijekom analize, već se njihova procjena svodi u konačnici na to da li su one pretežno pozitivne ili ne.

---

<sup>146</sup> Ovaj rad nema zadatak da sagledava društvenu rentabilnost projekta, već da samo ukaže na nju, dok je predmet istraživanja neposredan investicijski projekat. Iz tog razloga neće se ulaziti u veću elaboraciju ekonomsko nacionalnog vrednovanja

<sup>147</sup> Bendeković J, i Koautori: Planiranje investicijskih...knjiga III, op.cit.str.47

Troškovi projekta podrazumijevaju sve njegove negativne učinke na ciljeve razvoja, te su oni ukupan input nekog projekta s gledišta društva. I oni se dalje raščlanjuju da bi se mogli lakše identificirati<sup>148</sup>.

Uredjivanje koristi i troškova u okviru društveno ekonomske ocjene podrazumijeva njihovo vrednovanje s gledišta društva jer se razlikuje i rentabilnost s gledišta društva u odnosu na rentabilnost s gledišta projekta. Vrednovanje outputa i inputa projekta potrebno je iz razloga, budući da njihove tržišne cijene ne odražavaju dovoljno dobro granične društvene proizvodnje inputa i granične društvene vrijednosti korištenja outputa projekta, tj. ne odražavaju njihove oportunitetne troškove s gledišta društva.

Rentabilnost s gledišta projekta i rentabilnost s gledišta društva bile bi jednake jedino uz uvjet da tržišne cijene potpuno odražavaju granični društveni trošak proizvodnje inputa projekta i graničnu društvenu vrijednost korištenja outputa projekta.

Investicijska odluka donešena na osnovu takvih cijena osigurala bi najučinkovitiju alokaciju resursa u nacionalnom gospodarstvu, te tada vrednovanje inputa i outputa s gledišta društva ne bi bilo ni potrebno.

Zbog toga se u razvijenim tržišnim gospodarstvima, gdje tržište djeluje učinkovito, investicijske odluke temelje samo na tržišnim ocjenama projekta, a tek izuzetno na društveno-ekonomskim ocjenama i to uglavnom radi analize utjecaja projekta na okoliš.

To znači da važnost vrednovanja inputa i outputa s gledišta društva postaje to manji, što tržište djeluje učinkovitije<sup>149</sup>.

Za usaglašavanje domaćih i stranih cijena mogu se primijeniti dva pristupa. Prvi je pristup da se sve vrijednosti izraze po cijenama na domaćem tržištu. To se postiže primjenom obračunske cijene stranih sredstava plaćanja, koja vrijednost razmjenjivih proizvoda pretvara u njihovu protuvrijednost u cijenama na domaćem tržištu.

Drugi je pristup da se sve vrijednosti izraze po cijenama na nacionalnoj granici. To se postiže primjenom konverzijskih faktora, koji vrijednost zemljišta, rada i ostalih nerazmjenjivih proizvoda u domaćim cijenama pretvaraju u njihovu protuvrijednost u cijenama na nacionalnoj granici. Konverzijski faktor

---

<sup>148</sup> Vidi detaljnije: *Planiranje invest.... knjig. III op, cit. str. 94-121*

<sup>149</sup> Vidi detaljnije: *Planiranje investicijskih projekata knjiga III op. cit. str. 59-94*

nekog proizvoda se može definirati kao omjer između njegove cijene na nacionalnoj granici i njegove cijene na domaćem tržištu<sup>150</sup>.

Važno je istaći da se pri ocjeni društvene rentabilnosti ili u ekonomskoj ocjeni s gledišta društva primjenjuju iste metode kao i u ekonomskoj ocjeni s gledišta projekta tj. metodu društvene neto sadašnje vrijednosti kao i metodu društvene interne stope rentabilnosti.<sup>151</sup>

Dodatni su kriteriji, kojima se ocjenjuje projekt<sup>152</sup>:

- ⇒ učinak projekta na zaposlenost u zemlji
- ⇒ na platnu bilancu
- ⇒ pokazatelj rentabilnosti projekta na stranom tržištu
- ⇒ učinak na iskorištenje slobodnih kapaciteta
- ⇒ učinak na pojavu novih kapaciteta
- ⇒ utjecaj na tehničko-tehnološku razinu društva
- ⇒ utjecaj projekta na regionalni razvoj
- ⇒ utjecaj na radnu i životnu okolinu
- ⇒ utjecaj na ekonomsku i vojno stratešku neovisnost
- ⇒ sociološki aspekt - kvalitet života i zdravlje ljudi

Prema tome, ocjena društvene rentabilnosti ili ekonomska ocjena s gledišta društva<sup>153</sup> sagledava učinak projekta na stvaranje društvene akumulacije, a mjera vrijednosti bila je doprinos projekta povećanju nacionalnog dohotka izraženog u cijenama na stranom tržištu. Ako su koristi projekta bile veće od njegovih troškova, projekat je prihvatljiv s gledišta društva. Ukoliko su njegovi troškovi bili veći od koristi tada je projekt djelovao na smanjenje nacionalnog dohotka i za društvo nije bio prihvatljiv.

---

<sup>150</sup> VIDI detaljnije: *Planiranje investicijskih projekata knjiga III op. cit. str. 94 - 121*

<sup>151</sup> VIDI: *Ibid; str 122-125*

<sup>152</sup> Vidi: *ibid str. 122 - 136*

<sup>153</sup> Vidi navode publikacije vezane na nacionalno ekonomsko vrednovanje u UNIDO priručniku - *op.cit. str. 151*

## 2.2. MEĐUNARODNE FINANCIJSKE INSTITUCIJE

---

Medjunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD), (svjetska banka ) osnovana je 1944. godine na osnovu odluka u Bretton Woodsu zajedno s Medjunarodnim monetarnim fondom (MMF) . Osnovni zadatak Svjetske banke je da unaprijedi privredni rast u zemljama u razvoju tj. da pomogne razvoj, a ne da maksimizira profit. Danas je ona najveći pojedinačni izvor gotovog novca za zemlje u razvoju. Njeni vrijednosni papiri (obveznice) imaju danas najveći bonitet, odnosno ona pozajmljuje sredstva po nižoj kamati od bilo koje druge financijske institucije. Zajmovi se otplaćuju Banci u rokovima od 15 - 20 godina. Svjetska banka je danas postala najvažnija razvojna agencija u svijetu.<sup>154</sup>

Postoje mnogobrojne privatne financijske institucije, i svaka od takvih banaka ima svoj kriterij za odobravanje financijskih sredstava. Medjunarodne financijske institucije sintetizirale su kriterije mnogih banaka. Kako ne možemo prikazati sve pojedinačne slučajeve, nešto više o tome kako se postupa kod odobrenja međunarodnih financijskih sredstava, reći ćemo ovdje.

Svjetska banka u svojoj Povelji ističe određena osnovna pravila kojima se ona rukovodi u svom radu. Ona pozajmljuje sredstva samo za "zdrave" investicije i za projekte koji stimuliraju ekonomski rast. Ti zajmovi se odobravaju vladama ili za njih vlade daju jamstvo. Zajmovi se ne mogu koristiti za nabavke iz jedne konkretne zemlje, već svim članicama Svjetske banke treba dati mogućnost da konkuriraju za isporuku roba ili izvođenje radova u čijem financiranju Banka sudjeluje. Banka postavlja zahtjeve u svezi s postupkom nabavke roba i usluga.

Odluka o odobrenju zajma mora se zasnivati na detaljnoj ocjeni prije odobrenja zajma. Ekonomske i granske analize pomažu Svjetskoj banci i Hrvatskoj u našem slučaju da zajednički utvrde projekte u čijem financiranju će sudjelovati Svjetska banka.

Kada se utvrdi projekat, predloženi zajmoprimalac preuzima odgovornost za pripremu projekta. Priprema obuhvaća sve radnje koje su nužne da bi se projekt digao na razinu koja omogućuje da se ustanovi njegova tehnička, tržišna, ekonomska i financijska opravdanost. Ocjenu projekta vrše suradnici svjetske banke, i one se uvijek vrše na terenu. Ocjena koju vrši tim suradnika Svjetske banke koncentrira se na šest aspekata projekta: tehnički, ekonomski, komercijalni, financijski, upravljački i organizacijski.

---

<sup>154</sup> Vidi detaljnije: Jovović D, "Svetska banka i politika razvoja" - časopis *Medjunarodna politika* - Bg.br. 915 str.20 - 22.



S tehničkog stanovišta to znači da se razmatraju sve alternative i utvrđuju ispravna tehnička rješenja.

S ekonomskog gledišta vrši se analiza troškova i efekata (Cost - Benefit) i procjenjuje se doprinos projekta realizaciji ciljeva sveukupnog ekonomskog razvoja. Ocjena komercijalnih aspekata odnosi se na utvrđivanje tražnje na tržištu, za razne proizvode koji će se javiti realizacijom projekta, ocjenu adekvatnih tržišnih kanala i osiguranje sirovina, radne snage i drugih resursa koji su potrebni za uspješnu realizaciju projekta.

Financijska analiza odnosi se na utvrđivanje financijske konstrukcije projekta, ocjenu mogućnosti organizacije za zadovoljenje svoje financijske obaveze rentabilnost investicije koja će se financirati.

Ocjena upravljanja koncentrira se na sposobnost za upravljanje projektom za vrijeme izgradnje i kasnije pri radu, konačno organizacijski aspekti obuhvaćaju sagledavanje administrativnog sastava organizacije.

Nakon brižljivog i svestranog pregleda odobrava se zajam, sklapaju ugovori i počinje nadzor nad čitavim projektom do njegove konačne realizacije.<sup>155</sup>

Svjetska banka zahtjeva da investicijski program ocjeni Osnovna banka investitora čiji je on član. Ta ocjena šalje se Međunarodnoj banci na temelju čega se provodi postupak odobrenja kredita prema metodologiji IBRD.

Evropska banka za obnovu i razvoj "EBRD"- London je međunarodna institucija s kapitalom od 10 milijardi ECU, čiji su članovi 40 zemalja iz EZ i svijeta. Banka investira i ekskluzivno radi na projektima i investicijskim projektima u zemljama srednje i istočne Evrope<sup>156</sup>.

Evropska banka je zainteresirana za promociju demokratskih institucija i ljudskih prava u zemlji s kojom posluje.

---

<sup>155</sup> Bhargav Vinay - "Uloga Svjetske banke u razvoju poljoprivrede Jugoslavije" - članak u časopisu Riječka banka 1975. - poseban prilog str. 14 - 19.

<sup>156</sup> Napomena: Dr Vinay Bhargav suradnik je Međunarodne banke za obnovu i razvoj Washington u odjeljenju Poljoprivreda III za područje Evrope, Srednjeg istoka i Sjeverne Afrike. Posljednjih godina dr Bhargava je vršio ocjenu i nadzor mnogih kredita . koje je Svjetska banka odobrila.

Banka je kombinacija komercijalne banke i razvojne banke. Minimalno 60 % kapitala je namijenjeno za privatne poduzetnike ili programe za privatizaciju poduzeća u društvenom vlasništvu. Maksimalno 40 % kapitala je namijenjeno za razvoj javne infrastrukture i ostale projekte. Banka plasira sredstva u skladu s bankovnim i investicijskim principima i komercijalnim odnosima. Banka zahtjeva od poduzeća da ima jake sponzore - partnere i kredibilne poslovne planove koji sadrže:<sup>157</sup>

- ⇒ dobre proizvode i usluge s tržišnom perspektivom
- ⇒ značajan udio kapitala ulagača u projektu
- ⇒ pouzdanu tehnologiju
- ⇒ konkurentnost
- ⇒ visoku internu stopu povrata (rentabilnosti) ulaganja
- ⇒ financijsku uspješnost poduzeća korisnika
- ⇒ management zaštite okoliša

Banka daje kredite s rokom otplate maksimalno do 10 godina za poduzeća, a 15 godina za infrastrukturne objekte. Banka odobrava kredit privatnim poduzećima i državnim poduzećima koji provode program privatizacije, bez garancije vlada, ali očekuje puni komercijalni povrat sredstava od poduzeća koje mora preuzeti uvijek rizik investicije.

Banka financira programe u visini 35% ukupne investicije, a minimalni iznos financiranja programa je 5 miliona ECU.<sup>158</sup>

Banka traži razrađen sadržaj prijedloga za financiranje koji obuhvaća projekat s bussines planom i kompletiranu feasibility studiju, identificirane ulagače, partnere, (kada je moguće) potpisano pismo namjere:

- ⇒ podatke o sponzorima, ulagačima
- ⇒ minimalna financijska sredstva koja se traže od Banke
- ⇒ podatke o financiranju u konvertibilnoj valuti
- ⇒ vrijednost ulaganja u poduzeće ili program

Od sadržaja prijedloga za financiranje od pomoći za

---

<sup>157</sup> Vidi: "Mogućnosti financiranja programa hrvatskog gospodarstva" - banka podataka o investicijama na području HGK Regionalne komore Rijeka - Evropska banka za obnovu i razvoj 'EBRD' - London - Rijeka ožujak 1993. str. 8 - 14.

<sup>158</sup> Vidi: *ibid* str. 10

Banku kod procesa odlučivanja o financijskim plasmanima sredstava u sažetoj formi bili bi:<sup>159</sup>

- ⇒ opis plasmana sredstava koja se predlažu
- ⇒ opis beneficija za lokalno gospodarstvo koje se očekuju od plasmana sredstava naglašavajući posebno izvoz, supstituciju uvoza, nova zapošljavanja, razmjenu s inozemstvom, transfer tehnologije, razvoj managementa, ušteda energije, unapredjenje zaštite okoliša
- ⇒ opis glavnih partnera za plasman sredstava
- ⇒ predviđeni troškovi za realizaciju plasmana sredstava uključujući temelje za predviđanje troškova, odnose između troškova zemljišta, opreme, obrtnih sredstava i troškova početka djelovanja
- ⇒ opis proizvoda i usluga koje se nude
- ⇒ opis tehnologije i opreme ( detaljan )
- ⇒ opis relevantnih ekoloških podataka u svezi s programom
- ⇒ tržište proizvoda i usluga
- ⇒ zadanu regulativu vezanu na predmetni projekat
- ⇒ preliminarna analiza strukture financiranja koja uključuje izvore kredita, rokove i uvjete potrebne za osiguranje likvidnosti programa, identifikacija propusta u financijskom planu
- ⇒ financijska analiza koja uključuje izvore sredstava i upotrebu fondova, analizu rashoda, ključne pretpostavke (prodaja, ograničenja, troškovi kapitala, obrtna sredstava) , financijske projekcije ( račun dobiti i bilance), analiza dugovanja, financijske koeficijente ( pokrivenost dugova - stupanj dugoročne zaduženosti, povrat uloženi sredstava, ocjena rentabilnosti)
- ⇒ vremenski plan koji sadrži plan realizacije plasmana sredstava.

---

<sup>159</sup> Ibid str. 13

### 2.3. UNIFORM SYSTEM OF ACCOUNTS FOR HOTELS (U.S.o.A.f.H.)

---

Uniform System of Accounts for Hotels (U.S.o.A.f.H.) je jedinstveni računovodstveni sustav praćenja i iskazivanja rezultata poslovanja, koji omogućava međusobno uspoređivanje hotelskih kuća u širem i užem okruženju, kao i uspoređivanje s prosjekom skupine pojedinog segmenta međunarodnog hotelijerstva. U.S.o.A.f.H. je rezultat napora hotelskog udruženja grada New Yorka da se u domeni računovodstva u hotelijerstvu uvede jedinstveni sustav (interne) računovodstvene odgovornosti. Prva verzija U.S.o.A.f.H. bila je gotova davne 1926. godine. Taj sustav je do sada imao osam verzija<sup>160</sup>, a članovi revizijskog odbora su u pravilu predstavnici vodećih američkih hotela. Izmjene koje je pretrpjela prvobitna verzija uvjetovane su potrebama za usklađivanjem s promjenama u relevantnim standardima te razvojem same hotelijerske branše. Jedan od elemenata standardizacije informacija o financijskim rezultatima poslovanja u međunarodnom hotelijerstvu je i U.S.o.A.f.H., o kojim se u našoj stručnoj literaturi pojavljuju članci pred više od 10 godina<sup>161</sup>. Posljednjih su se godina tek počele dešavati značajnije promjene u hrvatskoj hotelijerskoj praksi, posebno važno u trenutku ulaska stranog kapitala u Hrvatsku, koji traži da se i u uvjetima inflacije osigura realnost i međunarodna usporedivost računovodstvenih izvještaja. Prednosti jedinstvenog računovodstvenog sustava u odnosu na klasični knjigovodstveni sustav su višestruke:<sup>162</sup>

- ⇒ omogućuje praćenje svih prihoda, troškova i rezultata poslovanja po pojedinim vrstama usluga u hotelu odnosno svaki приход i trošak raspoređuje se po mjestu i nosiocu troška
- ⇒ bazira se na obračunu troškova po metodi Direct Costing što omogućuje praćenje direktnih troškova po vrstama usluga
- ⇒ omogućava vrlo brzo dobivanje potrebnih podataka jer predstavlja uvijek ažurnu evidenciju kompletnog poslovanja, prilagođenu potrebama praćenja i kontrole svih aktivnosti u hotelu kao i donošenju poslovnih odluka iz područja troškova, prihoda i povećanja rezultata poslovanja

---

<sup>160</sup> Vrdoljak-Šalomon B. - Jedinstveni sustav računovodstva za hotele ili informacije potrebne za upravljanje hotelima - Turizam 3/4/93. str. 70

<sup>161</sup> Avelini I. - Jedinstveni računovodstveni sistem praćenja poslovanja u međunarodnom hotelijerstvu - Turizam br. 5/82 str. 20-22

<sup>162</sup> Avelini I. - Jedinstveni računovodstveni sistem... op.cit.str.20

- ⇒ omogućava vršenje vremenskih komparativnih analiza, kao i komparativnih analiza sa drugim srodnim hotelima
- ⇒ lako se prilagođava specifičnostima kontnog plana i zakonskim propisima u pojedinim zemljama.

Uvođenjem međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS) u računovodstveni informacijski sustav,<sup>163</sup> osiguravaju se kriteriji za međunarodnu usporedbu rezultata. Računovodstveno praćenje i izvještavanje o ostvarenim rezultatima na nižim hijerarhijskim razinama moguće je postići primjenom međunarodnog računovodstvenog standarda 14 (MRS 14): "Izvještavanje financijske informacije po segmentu".

Segmenti djelatnosti definirani su kao "sastavni dijelovi jednog poduzeća od kojih je svaki uključen u dobavljanje različitih proizvoda i usluga ili različite grupe srodnih proizvoda i usluga, ponajprije kupcima izvan poduzeća."<sup>164</sup>

Računovodstvena funkcija je ta koja ima zadatak da priprema i pruža informacije internim korisnicima o rezultatima aktivnosti segmenta kao i da osigurava metodološku osnovicu izvještavanja po segmentu.<sup>165</sup>

Primarni je cilj računovodstvenog obuhvaćanja troškova zadovoljavanje informacijskih zahtjeva internih korisnika. Klasičnom poimanju računovodstva sve se više suprotstavlja upravljački pristup, tj. osiguranje za poduzeće kvalitetne informatičke podloge za izvršavanje upravljačkih zadataka. Interno računovodstvo naših hotelskih poduzeća mora se prilagoditi zahtjevima izvještavanja prema međunarodnim prihvatljivim kriterijima, da bi se mogla dati ocjena optimalne profitabilnosti. Stoga se analizom poslovanja na bazi internog računovodstva mora osigurati pravodobno dijagnosticiranje poslovnih poremećaja, njihovih uzroka i posljedica, čime se doprinosi da se uzroci i negativne posljedice poslovnog poremećaja pravodobno otklone, a poslovanje usmjeri u planski zacrtane okvire.

---

<sup>163</sup> Vidi detaljnije: Peršić M. - *Informacijski sistem hotela - Turizam br. 4/91 str. 98-108*

<sup>164</sup> *Međunarodni računovodstveni standardi 1991/92 (prijevod s engleskog) - Komitet za međunarodne računovodstvene standarde, Savez računovodstvenih i financijskih radnika Hrvatske Zagreb 1992. str.124*

<sup>165</sup> Peršić M. - *Izvještavanje po segmentu u sustavu Controllinga hotelskog poduzeća, - Godišnjak Hoteljerskog fakulteta Opatija, Opatija 1993. str.255-269*

Sustav 'Controllinga predstavlja sustav metoda i tehnika koje se primjenjuju u fazi planiranja, kontrole i pripreme informacija potrebnih za upravljanje poduzećem, a radi ostvarenja ciljne funkcije poslovanja"<sup>166</sup>.

Uključivanjem jedinstvenog sustava računovodstva (U.S.o.A.f.H.) u sustav Controllinga hotelijerskog poduzeća pretpostavlja da se u okviru pojedinog segmenta uputi na utjecajne činioce koji doprinose ostvarenju dobiti. Da bi rezultati poslovanja određenog hotela mogli biti usporedivi s podacima u izvještajima U.S.o.A.f.H. prezentiranim za granu, zemlju i šire, moraju biti obuhvaćeni na temelju standardiziranih obilježja.<sup>167</sup>

To traži i od svih hotelskih poduzeća da dosljedno primjenjuju standardizirana obilježja računovostvenih izvještaja prema modelu U.S.o.A.f.H. S toga uvođenje standarda sadržaja i strukture svake pojedine kategorije prihoda, troškova, rashoda i drugih ekonomskih kategorija i osigurava jednoobraznost u iskazivanju rezultata za svaku zemlju i svaku standardnu uslugu u hotelijerstvu.

---

<sup>166</sup> Peršić M. - *Izvještavanje po segmentu u sustavu Controllinga hotelskog poduzeća*, op.cit.str.260

<sup>167</sup> Peršić M. - *ibid str.263*

Račun dobiti ilustrativno prikazuje odvojeno ukupan prihod i troškove glavnih odjela koji ostvaruju dobit. Kategorije prihoda i rashoda definirani su na slijedeći način:<sup>106</sup>

**Tablica broj 12**

IZVJEŠTAJ O PRIHODIMA I TROŠKOVIMA NA PRIMJERU HOTELA "OMORIKA" CRIKVENICA		
GODINA	1988	
BROJ SOBA	274	
"ROOM RATE" U US\$ DNEVNO	26,31	
"OCCUPANCY RATE" U %	50,2	
"ROOM NIGHT"- BROJ ZAUZETIH SOBA GODIŠNJE	50 175	
PRIHODI U 000 US\$	BROJ	%
PRIHOD OD PRODAJE SOBA	1318	45
UKUPNI PRIHOD OD HRANE I PIĆA	1965	50
PRIHOD OD TELEFONA	88	3
NAJAMNINA I OSTALI PRIHOD	59	2
<b>UKUPNO</b>	<b>2930</b>	<b>100</b>

Izvor: vidi Tablicu br. 26

**"ROOM RATE"** predstavlja prosječan dnevni prihod ostvaren od prodaje soba po jednoj sobi koji se dobije kada godišnji prihod od prodaje soba podijelimo sa ukupnim brojem zauzetih popunjenih soba godišnje.

**"OCCUPANCY RATE"** je postotak prosječne godišnje korištenosti soba, koji se izvodi iz odnosa ukupne godišnje zauzrtosti (popunjenosti) soba i ukupno raspoloživih soba.

**"ROOM NIGHT"** predstavlja broj godišnjih zauzetih soba koji se dobije kada se zbroje sobe koje su dnevno iznajmljene gostima.

Prosječna zauzetost dvokrevetnih soba dobije se kada se ukupni broj gostiju u toku jedne godine podjeli sa ukupnim brojem godišnje zauzetih soba.

<sup>106</sup> Primjer je naveden na seminaru "Hotelmanagement" - Turism Brain Trust Austrija - Horwath Consulting - Crikvenica 2.-12.11.1993, primjeri su uzeti i prema: "Moderner Tourismus in Croatien"- Marktwirtschaft im Tourismus -Horvat Consalting str.11-18

**TEKUĆI TROŠKOVI ODJELA (kalkulirani)<sup>100</sup> I VRSTE PROFITA  
NA PRIMJERU HOTELA "OMORIKA" ZA 1988. godinu**

u 000 US\$

GODINA	1988.	%
		u odnosu na ostvareni prihod odjela
<b>ODJEL SOBA</b>		
bruto plaće i osobna primanja	105	8
ostali troškovi	119	9
<b>UKUPNO</b>	<b>224</b>	<b>17</b>
<b>ODJEL HRANE I PIĆA</b>		
troškovi prodaje hrane	511	26
troškovi prodaje pića	216	11
bruto plaće i osobna primanja	236	12
ostali troškovi	236	12
<b>UKUPNO</b>	<b>1199</b>	<b>61</b>
<b>TROŠKOVI ODJELA TELEFONA</b>		
profit odjela soba	1094	57
profit odjela hrane i pića	766	26
profit odjela telefona	55	1
profit ostalih odjela	56	2
<b>UKUPNO PROFIT I</b>	<b>1951</b>	<b>66</b>
<b>NERASPOREDENI OPĆI OPERATIVNI TROŠKOVI</b>		
ADMINISTRACIJA-bruto plaće	146	5
ADMINISTRACIJA-troškovi	146	5
PROPAGANDA-promocija	117	4
POSJED-održavanje	117	4
GRIJANJE-SVJETLO-STRUJA	117	4
<b>UKUPNO</b>	<b>643</b>	<b>22</b>
<b>G.O.P.-BRUTO PROFIT HOTELA PROFIT II</b>	<b>1308</b>	<b>44</b>
MANAGEMENT FEE (plaće)	87	3
MANAGEMENT -ostala primanja	0	0
POREZ NA POSJED	59	2
OSIGURANJE GRADEVINE	93	3
<b>PROFIT III (bilanca za vlasnika)</b>	<b>1069</b>	<b>36</b>
AMORTIZACIJA	395	15
KAMATA	280	10
NAJAMNINA	60	2
<b>PROFIT IV</b>	<b>334</b>	<b>11</b>
POREZ NA DOBIT	120	4
<b>PROFIT V - NETTO PROFIT</b>	<b>214</b>	<b>7</b>

<sup>100</sup> račun kapitala nije u ovom računu (vrijednost "Omorike" iznosi 10 mil US\$ po cijenama 1992. g.), već se isključivo radi o tekućim troškovima odjela.



Kategorije prihoda i rashoda definirane su na slijedeći način:<sup>170</sup>

- ⇒ prihodi od usluga smještaja obuhvaćaju se u neto iznosu i u njih ne ulaze oni prihodi koji se ostvaruju od osiguranja smještaja osoblju niti od iznajmljivanja drugih prostora u hotelu, dok se prihodi od doručka ne uključuju u ove prihode
- ⇒ prihodi od usluga prehrane ostvaruju se prodajom jela i obroka u restoranu, ali tu ne ulaze prihodi prehrane osoblja, niti prihodi usluga prehrane managementa, kao što su poslovni ručkovi, reprezentacije i sl.
- ⇒ prihodi od usluga pića ostvaruju se prodajom svih vrsta pića i napitaka, osim pića i napitaka prodanih osoblju i managementu.
- ⇒ prihodi od ostalih usluga, kao što su prihodi od najмова poslovnih prostora, telefona, pranja i glačanja rublja i sl.<sup>171</sup>
- ⇒ troškovi materijala izrade su izravni troškovi koji se iskazuju po segmentima, tj. posebno za odjel soba, posebno odjel hrane i piće, i ostale troškove (posebno telefon). U Tabelici br. 13 prikazani su troškovi materijala koji su i iskazani u odnosu na prihode svakog pojedinog segmenta, odnosno odjela, čije relativno učešće u strukturi upućuje na (ne) racionalno trošenje.
- ⇒ troškovi osoblja su plaće i nadnice svih zaposlenih u određenom odjelu koji se iskazuje u neto iznosu uključujući poreze na plaće i sve doprinose i naknade koji se obračunavaju na bruto plaću. Isto tako i ovi troškovi iskazani su u odnosu na prihode svakog pojedinog odjeljenja
- ⇒ obračun profita po navedenoj metodologiji razlikuje **pet vrsta profita** i to:
  - ◆ PROFIT I ili profit odjeljenja: prihod od prodaje soba, hrane i pića i manjih odjeljenja umanjeno za direktne troškove odjeljenja;

---

<sup>170</sup> Primjer je naveden na: Seminar der Tourism Brain Trust Austrija und Horwat Consulting: "Moderner Tourismus in Croatien - Marktwirtschaft in Tourismus" Opatija 14.-18.12.1992. Detaljan opis s ilustrativnim primjerom U.S.o.A.f.H. prikazan je u studiji Elisa.s.Moncart and Richard r. Kron-"Operational analysis a case study of two hotels-Int.J.Hospitality Management, Vol 12, No 2, G.Britain 1993, godina, str.175-196

<sup>171</sup> Ova vrsta prihoda može se i dalje razbijati i posebno pratiti kao npr. prihodi telefona.

- ◆ PROFIT II ili ukupan profit hotela: Profit I. + Profit od najamnina i ostalih prihoda (prihod od najamnina i ostali prihodi od ostalih usluga hotela umanjeno za direktne pripadajuće troškove). To je tzv. G. O. P. (Gross operating profit). G.O.P. je brutto profit, tj. brutto dobit koja se dobije iz poslovne djelatnosti poduzeća. G.O.P. proizlazi iz normalnog prometa od kojih se odbijaju normalni troškovi. Ovo je vrlo pogodna veličina za usporedbu s drugim hotelima (poduzećima). Iz G.O.P-a se plaća management, ali i ne mora ako je management vlasnik. Management je odgovoran za ostvarenje G.O.P-a, tj. ne samo prihoda, niti samo troškova, već upravo za kategoriju brutto profita;
- ◆ PROFIT III ili profit prije odbitka fiksnih troškova: Profit I.+Profit II+ Profit umanjeno za neraspoređene opće troškove;
- ◆ PROFIT IV ili profit prije oporezivanja: Profit III umanjeno za fiksne troškove (najamnina, amortizacija, kamata).
- ◆ PROFIT V ili netto profit: profit IV umanjeno za poreze na dobitak.

⇒ bilanca za vlasnika ostaje kao neto profit kada se od GOP-a odbijaju spomenuti troškovi.

Cilj svakog marketinga u hotelijerstvu treba da glasi da gdje je gostiju tu se mora ostvariti i promet, a cilj je pri svakoj cijeni pokrivanje fiksnih troškova, tj. voditi takvu diferenciranu politiku cijena koja će se maksimalno prilagođavati tržištu i omogućiti da se varijabilni troškovi moraju pokriti, a svaka cijena mora zahvatiti i pokrivanje fiksnih troškova te kako se formira optimalna prosječna hotelska cijena<sup>172</sup>. Zahvaljujući upravo U.S.o.A.f.H. Horwath International sa svojim članicama u Evropi koji obuhvaćaju u svojim izvještajima deset zemalja, i to Austriju, Francusku, Mađarsku, Nizozemsku, Švedsku, Grčku, Italiju, Portugal, Veliku Britaniju, Dansku, Njemačku, Irsku, Norvešku i Švicarsku, omogućuju uspoređivanje rezultata evropske hotelske industrije. Iz Tablice br. 14 možemo usporediti zauzetost soba između deset europskih zemalja i prosječnih veličina za 1992. godinu. Najbolju korištenost ostvaruju njemački hoteli od 66,2% a najnižu hoteli Velike Britanije 58,8%. Pokazatelj broja gostiju po sobi pokazuje da se najveće korištenje soba postiže u Irskoj sa 1,58 gostiju u jednoj sobi, a najniže u Belgiji sa 1,27 gostiju u sobi. Najveći Room Rate (tj. vrijednost prihoda od soba po sobi) ostvaruje se u Francuskoj u visini od 126,93 ECU-a, dok najniži Room Rate ostvaruje se u Irskoj u visini od 48,70 ECU-a.

---

<sup>172</sup> Vidi primjere koje iznosi prof. Edgar Schaetzing u *Management in Hotellerie und Gastronomie* - Deutscher Fachverlag, Frankfurt a/M 1985. str. 160-184

**ZAUZETOST SOBA U EVROPSKOM HOTELIJERSTVU U 1992. GODINI (OCCUPANCY RATES)**

	Aus- trija	Nizo- zems ka	Bel- gija	Fran- cus- ka	Njem- ačka.	Mađ- arska	Irska	Port- ugal.	Švicar- ska	G.B.
Prosje. god. zauzetost soba	65,4	62,6	63,2	62,9	66,2	65,1	64,3	64,0	60,9	58,8
Prosje. broj gostiju po sobi	1,39	1,49	1,27	1,41	1,31	1,49	1,58	1,57	1,42	1,46
Prosje. dnevni prihod od prodaje soba/sobi (ECU)	64,99	65,22	89,14	126,9	78,87	64,09	48,70	75,11	122,84	73,93
Prosječni dnevni prihod od prodaje soba po gostu (ECU)	47,99	44,99	72,91	99,45	63,85	44,65	35,71	49,35	88,34	63,08

Bilješka: brojevi su prosječni, tj. upotrebljena je aritmetička sredina

**Izvor:** *European Hotelindustry 1992 - Horwath Consulting in Europa - Horwath International - London 1993 str.3*

Iz Tablice br.15 od promatranih deset zemalja uočavamo razlike u strukturi prihoda ostvarene prodajom od odjela soba koji se kreće u rasponu 33,4% do 64,8% od ukupnog prihoda hotela. Odjel hrane kreće se u rasponu prodaje od 20,7 do 36,8% ukupnog prihoda hotela. Odjel pića u rasponu 6,6-14,2%, ostali odjeli u rasponu 3,9-11,9, te najamnine i ostali prihodi u rasponu od 0,7-7,8% od ukupnog prihoda hotela.

Troškovi od prodaje hrane kreću se u rasponu od 26,2% u Belgiji do 39,7% u Irskoj od ukupnog prihoda odjela hrane u hotelu, dok se troškovi prodaje pića kreću u rasponu od 19,8% do čak 53,1% u Irskoj od ukupnog prihoda tih odjela pića.

Profit odjela soba (PROFIT I.) kreće se u rasponu 63,5% do 75,7% od prihoda odjela soba. Profit odjela hrane i pića kreću se u rasponu od 8,5% do 32,6% ukupnog prihoda tog odjela.

Brutto profit (PROFIT II) (Gross operating profit) GOP se ostvaruje u rasponu od 18,4% do 35,1% od ukupnog prihoda hotela.

**STRUKTURA UKUPNOG PRIHODA U HOTELIJERSTVU**  
(% od ukupnog prihoda)

**Tablica br. 15**

	Aus- trija	Nizo- zems- ka	Bel- gija	Fran- cus- ka	Njem- ačka.	Mađ- arska	Irska	Port- ugal.	Švicar- ska	G.B.
Soba	53,0	47,9	64,8	63,5	53,8	58,0	33,4	60,4	47,1	47,9
Hrana	28,8	30,1	20,7	22,1	26,9	21,0	36,8	23,3	25,3	31,7
Piće	11,1	12,8	5,3	8,0	13,0	6,6	25,2	7,6	14,2	14,5
Operativni odjel	5,0	5,1	7,4	4,9	5,1	11,9	3,9	7,4	5,6	6,1
Najamnina i ostali prihodi	2,0	4,1	1,9	1,5	1,2	2,5	0,7	1,3	7,8	0,8
Troškovi odjela kao % od prihoda odjela	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Hrana	32,5	28,2	26,2	32,2	33,4	27,4	39,7	33,4	33,1	35,2
Piće	19,8	22,0	22,1	20,7	22,3	22,1	53,1	21,4	25,2	33,6
Operat. PROFIT I. odjela ili % od prihoda odjela	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Sobe	63,5	68,6	68,4	70,4	70,5	75,3	72,6	75,7	68,0	69,9
Hrana i piće	13,1	32,2	13,2	8,5	14,2	32,6	26,1	14,7	13,4	27,8
Gross operating profi (GOP) PROFIT II.	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
% od uk. PRIHODA HOTELA.	19,6	29,5	31,2	30,0	24,4	35,1	18,4	31,0	23,4	29,4

**Tablica br. 16**

⇒ zaposlenost u hotelijerstvu i učinkovitost

	Aus- trija	Nizo- zems- ka	Bel- gija	Fran- cus- ka	Njem- ačka.	Mađ- arska	Irska	Port- ugal.	Švicar- ska	G.B.
Zaposleni po korištenoj sobi	0,53	0,67	0,41	0,71	1,01	1,23	1,08	0,83	0,88	0,95
PRIHODI po zaposlenom (ECU-a godišnje)	51,948	52,224	73,216	63,965	43,367	20,732	32,707	35,01	58,950	44,051
Troškovi po zaposl. ECU	22,067	20,149	25,879	23,436	18,599	3,786	9,641	10,95	24,385	14,086
Profit po zaposlenom (ECU) PROFIT II	29,881	32,075	47,337	40,529	24,768	16,946	23,066	24,06	34,565	29,965
OSOBNA PRIMANJA i drugi troškovi kao % od uk.prodaje	42,0	38,8	36,3	36,8	38,2	19,1	28,1	34,8	40,5	31,2

Bilješka: brojevi su prosječni, tj. aritmetička sredina

Najveće učešće prihoda od prodaje soba u ukupnoj strukturi prihoda ostvaruje se u Belgiji i to od 64,8% od ukupnog prihoda hotela, a najniže u Irskoj od 33,4% od ukupnog prihoda hotela. Velika Britanija i Irska ostvaruju najveće učešće prihoda od hrane i pića i to 62% od ukupnog prihoda hotela, dok se najniže ostvaruje u Belgiji.

Tablica br. 17

PLAĆE I OSTALI TROŠKOVI HOTELA (postotak od ukupnog prihoda hotela)										
	Aus- trija	Nizo- zems- ka	Bel- gija	Fran- cus- ka	Njema- čka.	Mađ- arsk- a	Irska	Port- ugal.	Švicar- ska	G.B.
<b>OSOBNJA PRIMANJA u odnosu na UKUPAN PRIHOD HOTELA</b>	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Soba	11,1	10,5	14,6	12,1	10,0	4,1	6,0	9,3	9,9	8,8
Hrana i piće	18,5	19,5	11,8	14,8	19,5	6,5	14,7	12,8	19,7	14,5
Administr. gen. direktor	5,2	5,3	3,3	5,5	4,2	3,5	6,0	4,4	4,7	4,6
Marketing	1,2	1,9	1,1	1,4	0,9	0,3	0,8	1,1	1,2	0,8
<b>OSTALI I DRUGI TROŠKOVI U odnosu na UKUPAN PRIHOD HOTELA</b>	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Sobe	5,8	4,9	5,9	5,9	5,1	7,3	2,5	4,4	5,4	4,7
Hrana i piće	3,1	2,2	3,4	2,5	2,8	2,2	2,4	2,2	3,8	2,5
Admini- stracija gen. direktor	6,7	5,3	4,8	3,3	3,3	3,0	6,9	4,5	3,1	4,9
Marketing	3,1	2,2	3,4	2,5	2,8	2,2	2,4	2,4	2,9	2,7
Trošk. energije	3,8	2,5	2,5	2,4	4,5	5,1	3,6	4,9	3,0	4,3
Trošk. održavanja	2,0	2,7	1,6	2,1	3,1	3,3	2,7	2,2	3,1	2,3
Managament fee	2,7	3,4	4,0	6,1	4,7	2,1	3,2	4,5	3,4	5,0

Bilješka: brojevi su srednje vrijednosti, tj. srednja vrijednost serije

U Tablici br.17 vidimo kretanje plaća i ostalih troškova, te uočavamo da Belgija ostvaruje najveće troškove plaća u odjelu soba 14,6% od ukupnog prihoda hotela. U Švicarskoj se ostvaruju najveći troškovi plaća u odjelu hrane i pića od 19,7% od ukupnog prihoda hotela, dok je taj iznos u Mađarskoj svega 6,5% ukupnog prihoda hotela.

Režijski troškovi kreću se u rasponu od 3,3-6% od ukupnog prihoda hotela, troškovi marketinga od 0,3% u Mađarskoj do 1,9% u Nizozemskoj, dok se plaće u odjelu održavanja kreću u rasponu od 1,1% u Irskoj do 2,5% u Portugalu.

Ostali troškovi u odjelu soba kreću se u rasponu od 2,5% u Irskoj do 7,3% u Mađarskoj od ukupnog prihoda hotela. Ostali troškovi u odjelu hrane i pića kreću se u rasponu od 1,8% u Nizozemskoj do 3,8% ukupnog prihoda hotela u Švicarskoj.

Troškovi administracije i ured generalnih direktora kreću se u rasponu od 3,0%-6,9% ukupnog prihoda hotela, dok se troškovi marketinga kreću u rasponu od 2,2-3,4%, troškovi energije 3,0-5,1%, troškovi održavanja 1,6-3,3%, dok se management fee kretao u rasponu od 2,1% u Mađarskoj do 6,1% u Francuskoj od ukupnog prihoda hotela.

Podaci u tablicama br. 15 i 17 isključivo se odnose na strukturu a ne na veličinu prihoda, tako da nam podaci po zemljama ništa ne kazuju o stvarnom odnosu i veličini prihoda koja se ostvaruje u pojedinoj zemlji i posebno kvalitativnoj strukturi koju svaka zemlja predstavlja.

Podaci iz tablice br. 16 još uvijek ne kazuju na stvarnu veličinu prihoda i kvalitet koju svaka zemlja predstavlja u hotelskoj industriji, ali se uočavaju razlike u ostvarenju prihoda po zaposlenom kao i ostvarenim profitima (Profit II) po zaposlenom između promatranih zemalja.

### KORIŠTENE METODE ZA RAČUN UČINKOVITOSITI PLASMANA KAPITALA U HOTELSKE OBJEKTE U PREDINVESTICIJSKIM STUDIJAMA

**Metoda izrade investicijskih projekata** analizirat će se na primjeru izgradnje jedanaest hotelskih objekata, koji su reprezentatni investicijskog ulaganja u hrvatsko hotelijerstvo u periodu 1960-1980. godine.

U ovoj analizi polazim od investicijskih programa, koji su mi bili dostupni a čuvaju se u poduzećima i bankama i svi moji zaključci i ukupne analize temelje se na takvoj dokumentaciji, kao i na prikupljenim originalnim podacima koje sam dobio izvorno u poduzećima, odnosno hotelima koji su predmetom istraživanja. Svakako da je ovo i glavni ograničavajući momenat u ukupnoj analizi, iako predmetne studije i podaci predstavljaju činjenice iz prošlosti i samo njihovo temeljito tumačenje i analize mogu poslužiti kao dobar vodič za budućnost.

Analizirajući vertikalnu i horizontalnu strukturu uloženog kapitala, te statični i dinamički bonitet, uočava se kakva je struktura uloženih sredstava i kakvi su izvori financiranja projekata. Analizirajući uvjete financiranja i na neki način likvidnost projekata otkrivaju se zajednička obilježja svim izvorima sredstava i utjecaj takvih uvjeta na efikasnost i likvidnost realizacije projekata.

Kroz pokazatelje prati se planirani stupanj iskorištenosti kapaciteta hotela, vrijednost uloženog kapitala po sobi te izvedene parametre korištenosti hotelskih kapaciteta, kao što su predviđeni prihodi prodaje od soba po korištenoj sobi (*room rate*), odnosno razlika između maksimalno dopuštenog ulaganja prema kriterijima "*room rate*" i stvarno uloženih sredstava.

Iako je u teorijskom dijelu rada prikazano "Financijsko vrednovanje u uvjetima neizvjesnosti" (poglavlje 2.1.6.2.), isto vrednovanje se ovdje (aplikativni dio) ne bi promijenilo, iz razloga što se ovdje samo željelo ukazati na postojanje metoda za financijsko vrednovanje u uvjetima neizvjesnosti koje se ne primjenjuje niti u jednom analiziranom elaboratu. Umjesto analize u uvjetima neizvjesnosti u poglavlju 4.2.3, analizira se financijska efikasnost investicijskih projekata na osnovi četiri metode, čiji rezultati dovoljno indikativno ukazuju na sve slabosti realiziranih projekata, a kako se radi o već završenom (proteklom) periodu, koji u sebi već uključuje i sve neizvjesnosti koje su se već i dogodile.

### 3. 1. METODOLOŠKE PREDPOSTAVKE IZRADE INVESTICIJSKOG PROJEKTA

---

Ono što karakterizira sva (promatrana) ulaganja u hotelske objekte u spomenutom razdoblju je činjenica da je ulaganje kapitala vršeno u uvjetima društvenog vlasništva i netržišne privrede.

Prema tome, metodologija za planiranje i za račun učinkovitosti plasmana kapitala u hotelske objekte odgovarala je spomenutom društvenom i ekonomskom sustavu. Hotel, kao temeljni nositelj investicijske odluke, u našoj je analizi promatran u funkciji samostalnog razvitka, tj. predmet našeg istraživanja, nije nacionalno - ekonomsko vrednovanje projekta, već učinkovitost uloženog kapitala sa stanovišta neposrednog objekta u koji su uložena sredstva.

Iako smo svjesni činjenice, da je planiranje investicijskih projekata proces optimiziranja upotrebe raspoloživih resursa na različitim razinama investicijskog odlučivanja, od hotela do države, ova analiza usmjerena je na praktično donošenje investicijskih odluka, koje se temelje na primjeni određenih metoda i tehnika rada, da bi se dobila pouzdana dokumentacijska osnova za odlučivanje.

Upravo zajedničko svim promatranim projektima je nepoznavanje, odnosno *neizgrađenost teorijsko-metodološke osnove planiranja investicijskih projekata*. Njih karakterizira neizgrađena standardizacija analitičkih postupaka i izvještaja o očekivanoj učinkovitosti pojedinih investicijskih zahteva, koje nemaju nikakvih kriterija za međusobnu usporedbu, a da ne govorimo o kompatibilnosti s međunarodnim standardima i praksom.

Uvidom u investicijske programe te prema iskustvima u pregovorima sa stranim partnerima očigledna je nepripremljenost investicijskih studija koje imaju naša poduzeća. U praksi se pokazalo da poduzeća tvrde da posjeduju investicijski program, a to je u stvari bila tehničko-tehnološka analiza s troškovnikom investicija.



Također je vidljiva potreba za revizijom postojećih investicijskih programa i to najčešće sljedećih dijelova programa:

- 1) **Revizija marketing analize** je najčešće potrebna radi utjecaja rata na smanjenje tržišta, poremećaja na tržištu, nekvalitetne prethodne obrade tržišta zbog ne tržišnog, plansko-ekonomskog pristupa investiciji, nepostojanja marketinga plana, a u nekim slučajevima marketing analiza nije niti izrađena.
- 2) **Revizija financijske analize** je potrebna radi promjene ulaznih podataka, promjene gospodarskog sustava iz socijalističkog u tržišni, promjene poreznog i obračunskog sustava, utjecaja inflacije i potrebe da su podaci u čvrstoj valuti.

Prilikom izrade novih razvojnih i investicijskih programa ili revizije starih programa, potrebno je koristiti se priznatim svjetskim metodologijama: UNIDO ili WORLD BANK.

Potrebno je naglasiti da su metodologije UNIDO i WORLD BANK iste u dijelu marketinga i financijske analize, ali se razlikuju u dijelu društvene analize. U svijetu se više koristi UNIDO (*United Nations Industrial Development Organization*) metodologija, posebice za pouzdane programe, te se stoga preporuča korištenje UNIDO metodologije.

Većina tadašnjih razvojnih ili investicijskih programa poduzeća su izrađeni prema tadašnjoj metodologiji za ocjenjivanje društvene i ekonomske opravdanosti investicija<sup>171</sup> i efikasnosti investicija, odnosno uputstva za njenu primjenu iz "Priručnika za primjenu zajedničke metodologije za ocjenjivanje društvene i ekonomske opravdanosti investicija i efikasnosti investicija"<sup>172</sup>

Korištena metodologija je slična UNIDO-voj, ali je radi izmjena u zakonodavstvu i gospodarskom sustavu Hrvatske bila potrebna revizija programa izrađenih po toj metodologiji.

Očito je da investicijskim projektima nisu prethodila sveobuhvatna konceptijska planiranja investicijskih projekata, počam od makroekonomskog razvoja, razvojne politike poduzeća, do investicijske politike poduzeća. Isto tako, ocjena investitora ili nije vršena, ili je vršena površno, tako da je u datim

---

<sup>171</sup> Službeni list SFRJ br. 50/87

<sup>172</sup> "Priručnik za planiranje investicijskih projekata"-Udruženje banaka Jugoslavije;Beograd; Ekonomski institut Zagreb;Zagreb; Privredna štampa Beograd, 1981.

uvjetima investitor mogao biti bilo tko, jer ekonomski kriteriji nisu bili presudni za potencijalne partnere koji bi se mogli pojaviti u procesu investiranja.

Najvažnija faza, **faza pripreme investicijskog projekta**, vrlo površno obrađuje analizu tržišta, tehničko-tehnološku analizu, analizu lokacije, dok ekonomsko-financijska analiza ima svoje najveće slabosti i propuste upravo u neprimjeni vremenskog vrednovanja novca u budućnosti, odnosno u nemogućnosti prave ocjene financijske efikasnosti investicijskih mogućnosti.

Očito je da su sve promatrane investicije prošle i nekakvu ocjenu projekta. Očito je, također, da je i ta metodologija ocjene koja se uglavnom odvijala u poslovnim bankama bila nekonzistentna i nedosljedna kao i ukupna priprema projekta.

Posljednja faza u planiranju investicijskih projekata - **izvedba investicijskih projekata**, radi jake korelativne veze s pripremom, bila je samo točka na "i" ukupne neizgrađene metodologije, a takova metodologija samo je dio mozaika koji se idealno uklapa u ukupnu sliku ne vlasničkog i netržišnog odnosa.

### **3. 2. VERTIKALNA I HORIZONTALNA STRUKTURA ULOŽENOG KAPITALA**

---

Ako financiranje u poduzeću promatramo kao pribavljanje kapitala, odnosno ako pod financiranjem shvatimo sve mjere potrebne za reguliranje kapitala u poduzeću, tada to znači da najprije moramo imati novac i početi sa izdancima da bi ga mogli kasnije povratiti.

Kapital u našem primjeru promatrati ćemo kao dugoročna novčana sredstva koja nam stoje na raspolaganju. Turizam, a posebice hotelijerstvo je djelatnost kojoj je neophodan dugoročan kapital, tj. ono što je dugoročno poduzeću na raspolaganju od imovine, može biti financirano dugoročnim izvorima sredstava. Kada kratkoročnim izvorima pokrivamo dugoročnu imovinu, tada je ta struktura financijski nestabilna.

Vertikalna struktura kapitala, pokazuje odnos između vlastitog i tuđeg kapitala. Promatrajući bilancu sredstava i sagledavajući njezin vertikalni presjek, tada bi na lijevoj strani, tj. u aktivi bilance imali uloženu imovinu koja bi obuhvatila vrijednosne veličine imovine izražene u hrvatskim dinarima, dok bi na desnoj strani, tj. u pasivi bilance mogli vidjeti kako je ta imovina vrijednosno pokrivena vlastitim ili tuđim sredstvima.

U našem primjeru jedanaest promatranih objekata u hotelijerstvu Hrvatske, prema investicijskim programima vidimo da je vertikalna struktura

95% na strani tuđih izvora, a svega 5% čine vlastita sredstva, od kojih je 4,2% uloženo u osnovna sredstva a 0,8% u trajna obrtna sredstva.

Od tuđih izvora najveći izvor od 76,7% čine krediti domaćih banaka, uglavnom za građevinske objekte i infrastrukturu, dok je manji dio bankovnih kredita korišten za nepredviđene radove, opremu (9,3%), za trajna obrtna sredstva (1,7%) i društveni standard (0,5%). Inozemni financijski krediti zauzimaju 18,3% i to uglavnom kod dva velika projekta kao što su "Babin Kuk" u Dubrovniku i "Intercontinental" u Zagrebu.

Od sveukupnih investicijskih ulaganja 96,3% čine ulaganja u fiksnu imovinu, 1,3% su ulaganja u energetiku, 1,7% je trajna tekuća imovina, i 0,7% čine sredstva društvenog standarda.

Promatrajući horizontalnu strukturu sredstava; tj: njihovu vezanost na ročnost poslovnih sredstava, tada je ta struktura potpuno zadovoljavajuća, jer su sva sredstva vezana uz dugoročne izvore, što znači da se sa stanovišta ročnog vezivanja sredstava radi o financijski stabilnoj strukturi.

**UKUPNA ULAGANJA U HOTELSKE OBJEKTE PREMA  
INVESTICIONIM PROGRAMIMA**
u milionima tekućih US\$<sup>175</sup>

VRSTA ULAGANJA	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATI A CAVtat	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	ONORIK A CRIKVE- NICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- KADA POREČ	POLY- NESIA UMAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO	STRU- KTURA
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
A) UKUPNA INVESTICIJSKA ULAGANJA	48,18	6,95	20,52	6,56	3,85	4,20	3,82	17,41	2,95	7,10	15,70	142,25	97,6
I. ulaganja u fiksnu imovinu	48,18	6,67	20,42	6,34	3,52	4,02	3,73	16,63	2,95	6,83	15,78	140,32	96,35
II. doprinos za energetiku	-	-	0,1	0,22	0,33	0,18	0,09	0,7	-	0,17	-	1,93	1,3
B) ULAGANJA U TRAJNU TEKUĆU IMOVINU	1,13	0,28	0,95	0,02	0,04	-	-	0,08	-	-	-	2,53	1,7
C) ULAGANJA U DRUŠTVENI STANDARD	0,59	-	0,2	-	-	0,05	-	-	-	-	-	0,84	0,7
SVEUKUPNO (A+B+C)	49,9	6,95	21,67	6,58	3,89	4,25	3,82	17,41	2,95	7,10	15,78	145,72	100

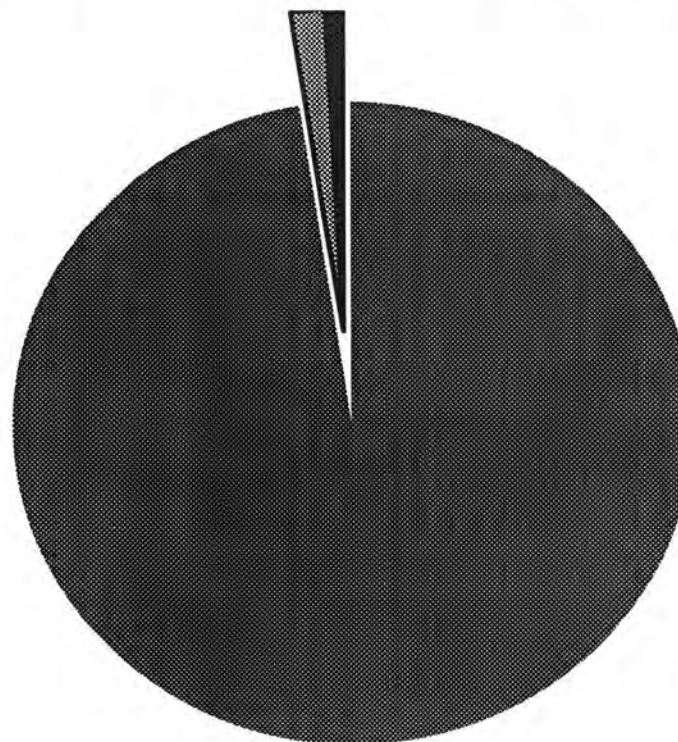
**Izvor :** Originalni podaci iz investicijskih programa preračunato u US\$ prema prosječnom tečaju US\$ (podaci o tečaju NB Hrvatske)

<sup>175</sup> Radi se o milijunima US\$ iz tekućih godina, što nije komparabilno, kada se uspoređuju investicije u različite objekte.

UKUPNA ULAGANJA U HOTELSKE OBJEKTE

ULAGANJA:

- 1 • *u trajnu tekuću imovinu*
- 2 • *ukupna finansijska ulaganja u fiksnu imovinu i doprinose*
- 3 • *u društveni standard*



**Izvor:** prema Tablici br. 18

Tablica 19

**STRUKTURA UKUPNIH ULAGANJA U HOTELSKE PROGRAME PREMA  
INVESTICIONIM PROGRAMIMA**

VRSTA ULAGANJA	u %											
	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATI A CAVIAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIK A CRIKVENICA	BORAK BRAC	DIRAND ER RABAC	ADMIRA L OPATIJA	MATE- KADA POREČ	POLYNE ZUMAG	VILLAS KUBIN ROVINJ	UKUPNO
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
A) UKUPNA INVESTICIJSKA ULAGANJA	96,6	100	94,7	99,7	99,0	98,8	100	100	100	100	100	97,6
I. ulaganja u fiksnu imovinu	96,6	96,0	94,2	96,4	90,5	94,6	97,6	95,5	100	100	96,2	96,3
II. doprinos za energetiku	-	-	0,5	3,3	8,5	4,2	2,4	4,0	-	-	3,8	1,5
B) ULAGANJA U TRAJNU TEKUĆU IMOVINU	2,3	4,0	4,4	0,3	1,0	-	-	0,5	-	-	-	1,7
C) ULAGANJA U DRUŠTVENI STANDARD	0,1	-	0,9	-	-	1,2	-	-	-	-	-	0,7
<b>SVEUKUPNO (A+B+C)</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

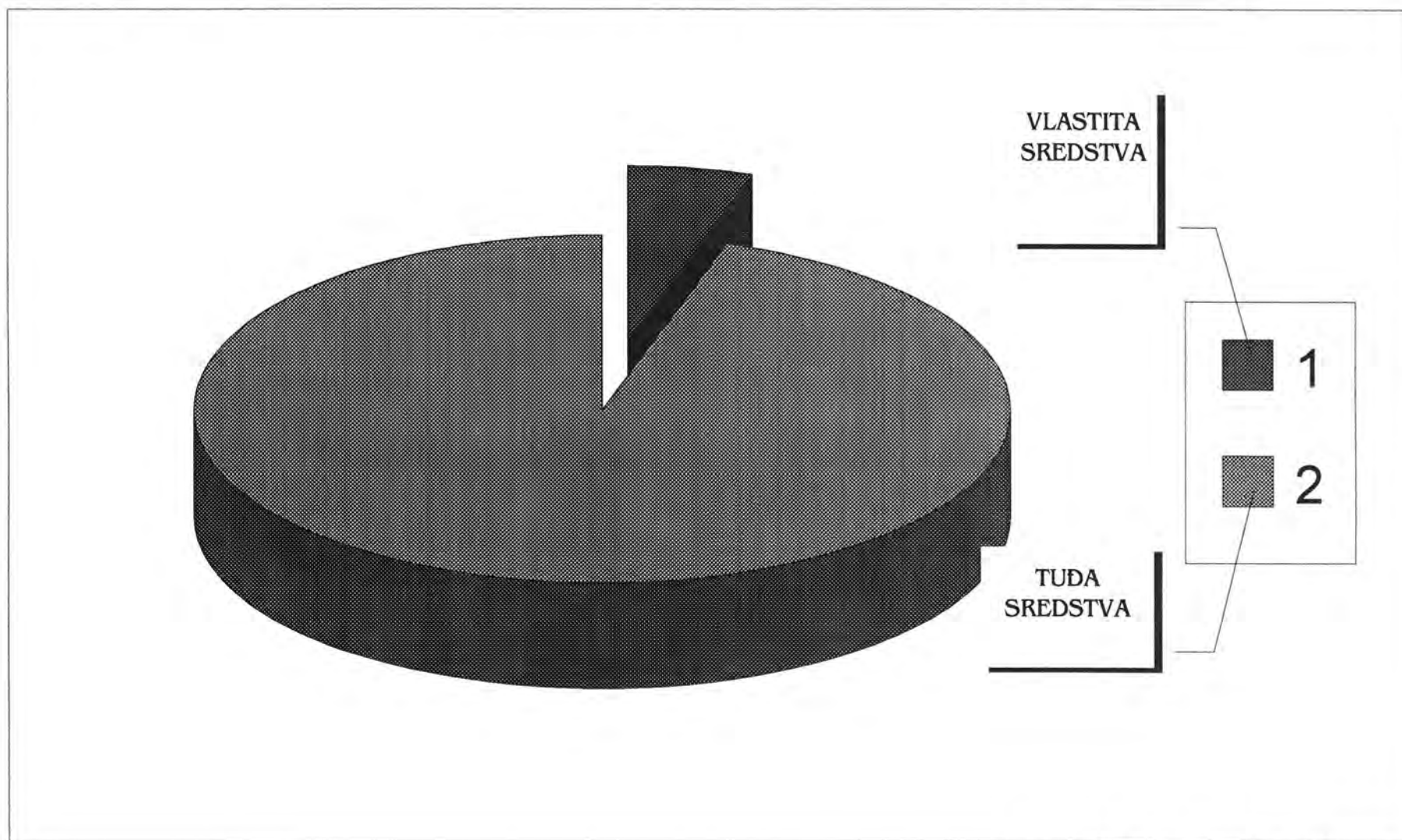
*Izvor: Izračunato prema originalnim podacima iz investicionih programa; preračunato prema prosječnom godišnjem tečaju US \$ NBH za predmetne godine*

PREMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA ( u % )

HOTEL	BABIN KUR DUBROVNIK	CROATIA CAVtat	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORINA CRKVE- NICA	BOKAK BRAC	DIRAN- DELL RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA POREČ	POLY-NEZ IMAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>I) VLASTITA SREDSTVA</b>	5,3	-	-	1,0	1,0	-	-	18,9	-	7,6	-	5,10
1. u fiksnu imovinu	3,0	-	-	-	-	-	-	18,2	-	7,6	-	4,2
2. u tekući imovinu	2,3	-	-	1,0	1,0	-	-	0,5	-	-	-	0,8
3. u dobitnose	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-	-	-
4. u društ. standard	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>II) TUDA SREDSTVA</b>	94,7	100	100	99,0	99,0	100	100	81,1	100	92,4	100	95,0
5. kredit domaćeg kreditora	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-
6. kredit stranog kreditora	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. inozemni financ. kredit	45,7	-	18,10	-	-	-	-	-	-	-	-	18,3
8. kredit izvođača grad. radova	-	-	-	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
9. kredit domaće banke za grad. radove i infrastrukturu	19,4	73,8	68,0	86,6	76,1	85,5	77,7	72,9	78,6	84,1	91,4	64,7
10. kredit domaće banke za nepredviđene radova	16,9	-	-	-	8,5	-	-	-	-	-	-	6,1
11. kredit domaće banke za opremu	9,3	22,2	8,8	9,7	14,4	16,5	22,3	8,0	21,4	8,5	8,6	8,7
12. kredit domaće banke za TOS	2,3	4,0	4,4	-	-	-	-	0,2	-	-	-	1,7
13. kredit domaće banke za društ. standard	1,1	-	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5
<b>III SVEUKUPNO (I+II)</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Izvor: Izračunato prema originalnim podacima iz investicionih programa prema prosječnom tečaju US\$ NBH za predmetnu godinu

**STRUKTURA UKUPNIH IZVORA FINANCIRANJA HOTELSKIH PROJEKATA**



**Izvor:** Prema Tablici br. 20



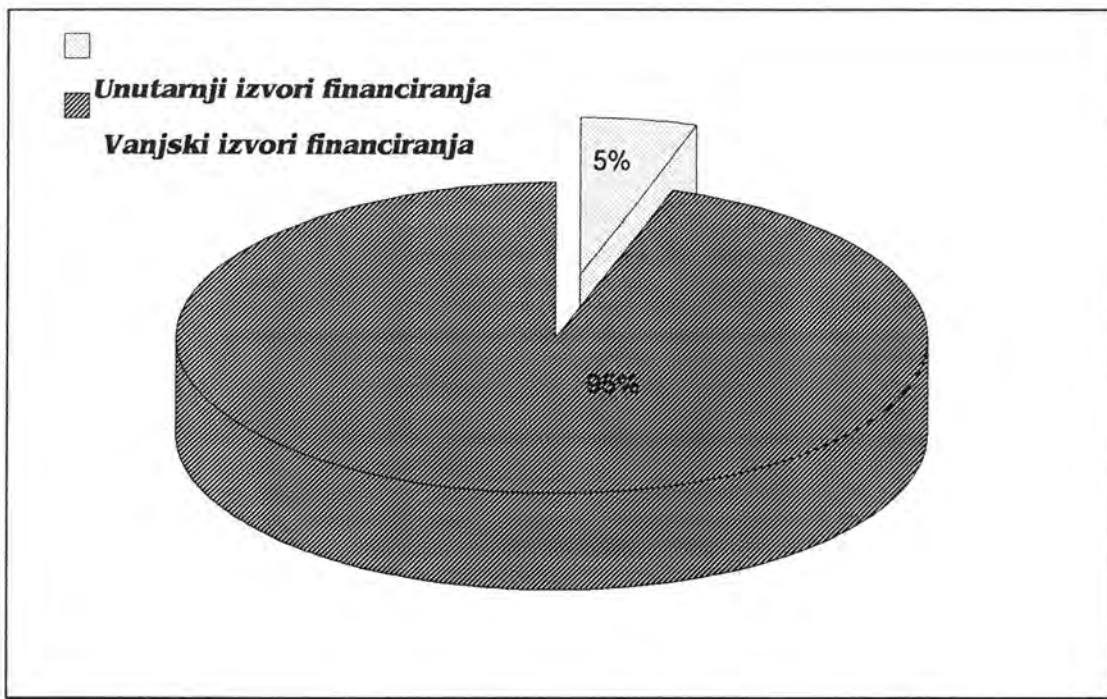
**STRUKTURA UNUTARNJIH I VANJSKIH IZVORA FINANCIRANJA HOTELSKIH  
PROJEKATA PREMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA**

u %

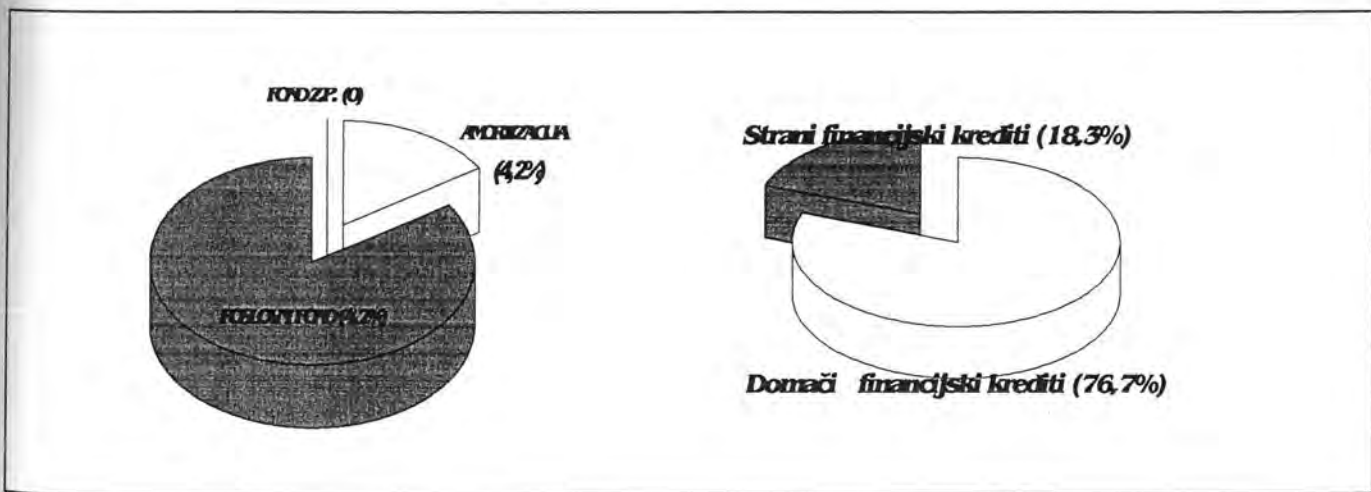
HOTEL	BABIN KUR DUBROV- NIK	CROATIA CAVTAJ	INTER- KONT ZAGREB	OSLJEK OSLJEK	OMORIKA CRKVE- NICA	BORAR BRAČ	DIRAN- DELL RABAC	ADMIRAL OPATJIA	MATE- RADA POREČ	POLY-NEZ UMAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
I) UNUTARNJI IZVORI FINANCIJA	5,3	-	-	1,0	1,0	-	-	18,9	-	7,7	-	5,0
1. AMORTIZACIJA	2,3	-	-	-	-	-	-	18,9	-	-	-	0,8
2. POSLOVNI FOND	3,0	-	-	1,0	1,0	-	-	-	-	7,6	-	4,2
5. FOND ZAJEDNICKE POTROŠNJE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II) VANJSKI IZVORI FINANCIRANJA	94,7	100	100	99,0	99,0	100	100	81,1	100	92,4	100	95,0
4. KREDITI	94,7	100	100	98,2	98,0	100	100	81,1	100	92,4	100	95,0
4.1. FINANCIJSKI KREDITI	94,7	100	100	98,2	98,0	100	100	81,1	100	92,4	100	35,0
4.1.1. DOMAĆI KREDITI	49,0	100	82,0	98,2	98,0	100	100	81,1	100	92,4	100	76,7
4.1.2. STRANI KREDITI	45,7	-	18,0	-	-	-	-	-	-	-	-	18,3
UKUPNO I+II	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

*Izvor: Izračunat prema originalnim podacima iz investicionih programa prema prosječnom tečaju US\$ NBH za predmetnu godinu.*

**UDIO VANJSKIH I UNUTARNJI IZVORA  
FINANCIRANJA**



**STRUKTURA IZVORA**



Izvor: Prema Tablici br. 21

### **3. 3. STATIČKI I DINAMIČKI BONITET**

Promatrajući tzv. statički i dinamički bonitet, koji su usko vezani uz predhodno spomenutu vertikalnu i horizontalnu strukturu sredstava, vidi se da naši promatrani objekti imaju vrlo nepovoljni statički bonitet, jer je učešće vlastitih izvora u ukupnim izvorima sredstava svega 5%, dok 95% čine tuđi izvori. Promatrajući stanje statički, radi se očito o nepovoljnoj strukturi. Iskustvo iz stabilnih privreda pokazuje<sup>174</sup> da 30-40% vlastitih izvora kapitala je povoljna financijska struktura, što znači da tuđi kapital može činiti 60-70% ukupnih izvora sredstava, koje nije bilo primjenjivo na nestabilne uvijete.

Međutim, kako su stvari statične samo u knjigama, nas zanima dinamička struktura ili tzv. dinamički bonitet promatranih hotelskih poduzeća. To znači da nas zanimaju uvjeti pod kojima sredstva dolaze u hotelsko poduzeće i s kakvim rokom dospjeća.

U svim promatranim projektima, dinamički bonitet sa stanovišta ročnosti je zadovoljavajući, jer su svi tuđi izvori vezani na dugi rok od 15-25 godina, što je za hotelsku privredu bilo izuzetno povoljno.

Međutim, dinamički bonitet znači promatranje prihoda hotela, kojim hotel može vraćati svoje dugove.

Kako ćemo u narednom poglavlju upravo sagledavati ovu problematiku, ovdje samo možemo konstatirati, da bi priljev sigurno bio nedostatan, da su cijene proizvodnih faktora bile realne i izložene kriterijima svjetskog tržišta. Prema tome, dinamički bonitet bi tek tada pokazao svoju realnu sliku i bio bi vrlo nepovoljan upravo zbog neprihvatljivo visokog učešća tuđih izvora sredstava.

### **3. 4. UVJETI FINANCIRANJA PROJEKATA**

Uvjete financiranja promatranih projekata analizirat ćemo kroz analizu kredita predviđenih investicijskim programima, rokova otplate tih kredita, te kroz kamatnu stopu kao cijenu plasiranog kapitala. Dug se u svim promatranim programima otplaćuje anuitetno. Pozitivna realna kamatna stopa u uvjetima visoke godišnje stope inflacije koja je prisutna u čitavom promatranom tridesetogodišnjem razdoblju, je na neki nači kompromitirana. U normlanim tržišnim uvjetima kod visokog nivoa zaduženosti, uz realnu pozitivnu kamatnu stopu, kod financiranja kreditima osnovna sredstva kao što ih imaju hotelska poduzeća, kompromitirao bi se sam sustav financiranja privrede, međutim, nažalost u bivšem sustavu su se kompromitirali pokušaji uvođenja normalnih financija, što je rezultiralo da je kredit postajao poklon za zajmoprimce i takav

<sup>174</sup> Predavanje - Horwath and Horwath: *Moderner Tourismus in Croatien - Opatija 14-18/12/92.*

je sustav legalizirao preraspodijelu dohotka i imovine u korist dužnika i povećavao njihovo bogatstvo.

U takvom ukupnom okruženju nalazila su se i hotelska poduzeća, koja su se kao dužnici sa pozicije svojeg poduzeća ponašali potpuno racionalno i sve se više zaduživali jer tržišne zakonitosti i realne faktorske cijene nisu bile prepreka da bi se promijenilo ponašanje.

U promatranim programima 35% iznosa čine tuđi izvori sredstava, tako da je u 11 programa uloženo 136,34 miliona US \$ kapitala, na rok od 19,72 godine uz prosječnu kamatnu stopu od 6,3 % godišnje. Svi programi nemaju jednake uvjete kreditiranja, tako da se oni kreću, što se tiče ročnosti, od 10 do 30 godina.

Za projekte rađene u razdoblju 1966-1971 godine odobreni su povoljniji uvjeti što se tiče ročnosti i kamata. U tom razdoblju postoji tzv. anticipativna kamata koja je bila motivirajuća za banke koje su odobravale sredstva, a isto tako i za poduzeća. Kamate su se kretale u rasponu od 3% pa do maksimalno 10%, te njihova ponderirana aritmetička sredina daje prosječnu kamatu od 6,3% za sve promatrane objekte i čitavo razdoblje.

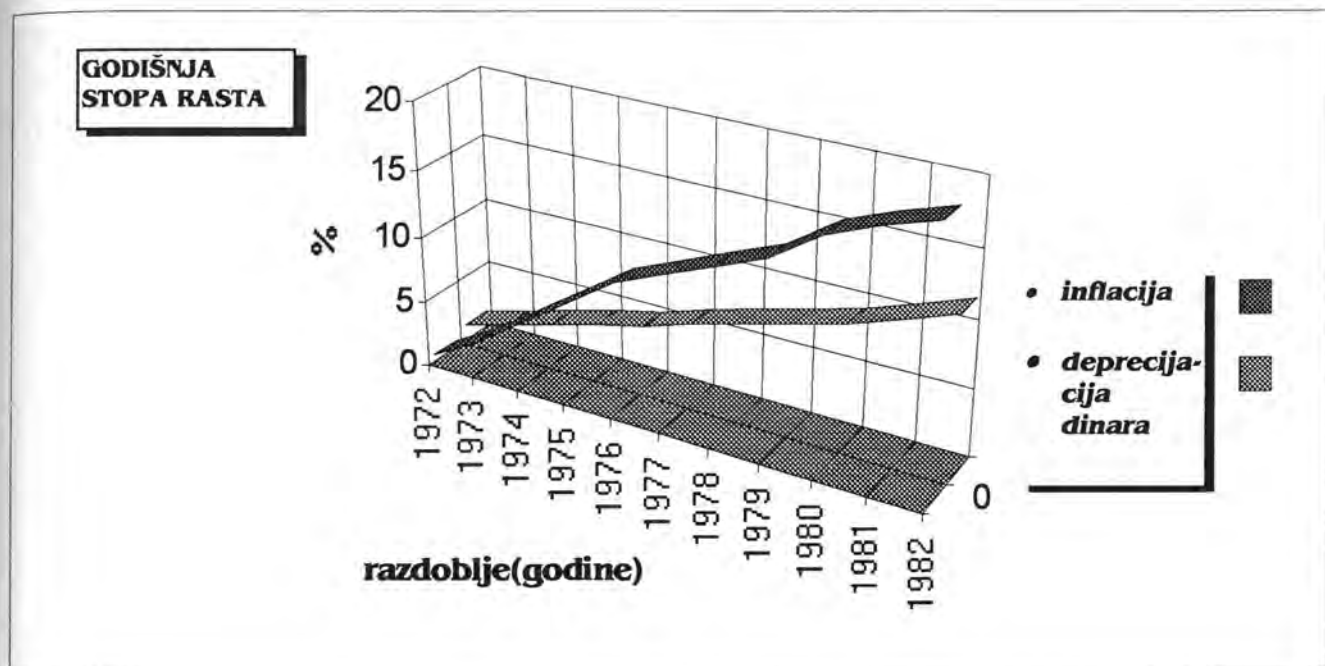
Važno je napomenuti da je stopa inflacije (u promatranom razdoblju 1972-1982. godine) iznosila godišnje 19,70% <sup>175</sup> godišnje. Interesantno je da tečaj dinara u istom razdoblju 1972-1982, prema US\$ kreće se po godišnjoj stopi rasta od 11,87 %.

Očito je da su ulazni troškovi i ukupni "inputi" rasli brže po stopi od 7,83% godišnje (ili 65% više) od porasta tečaja, odnosno prihoda za hotele s obzirom na strukturu učešća stranih gostiju u ukupnom broju gostiju.

---

<sup>175</sup> Izračunato prema podacima iz SGH-1980, str. 214 i 1982, str. 206; 1983 str 212 i kretanju prosječnog tečaja DIN prema US\$ (prema izvornim podacima NBH tečaj US\$ 1972 g. =16,72 DIN, a 1981 = 51,32 DIN)

**STOPA RASTA INFLACIJE  
I DEPRECIJACIJE DINARA PREMA US\$  
ZA PERIOD 1972-1982. godine**



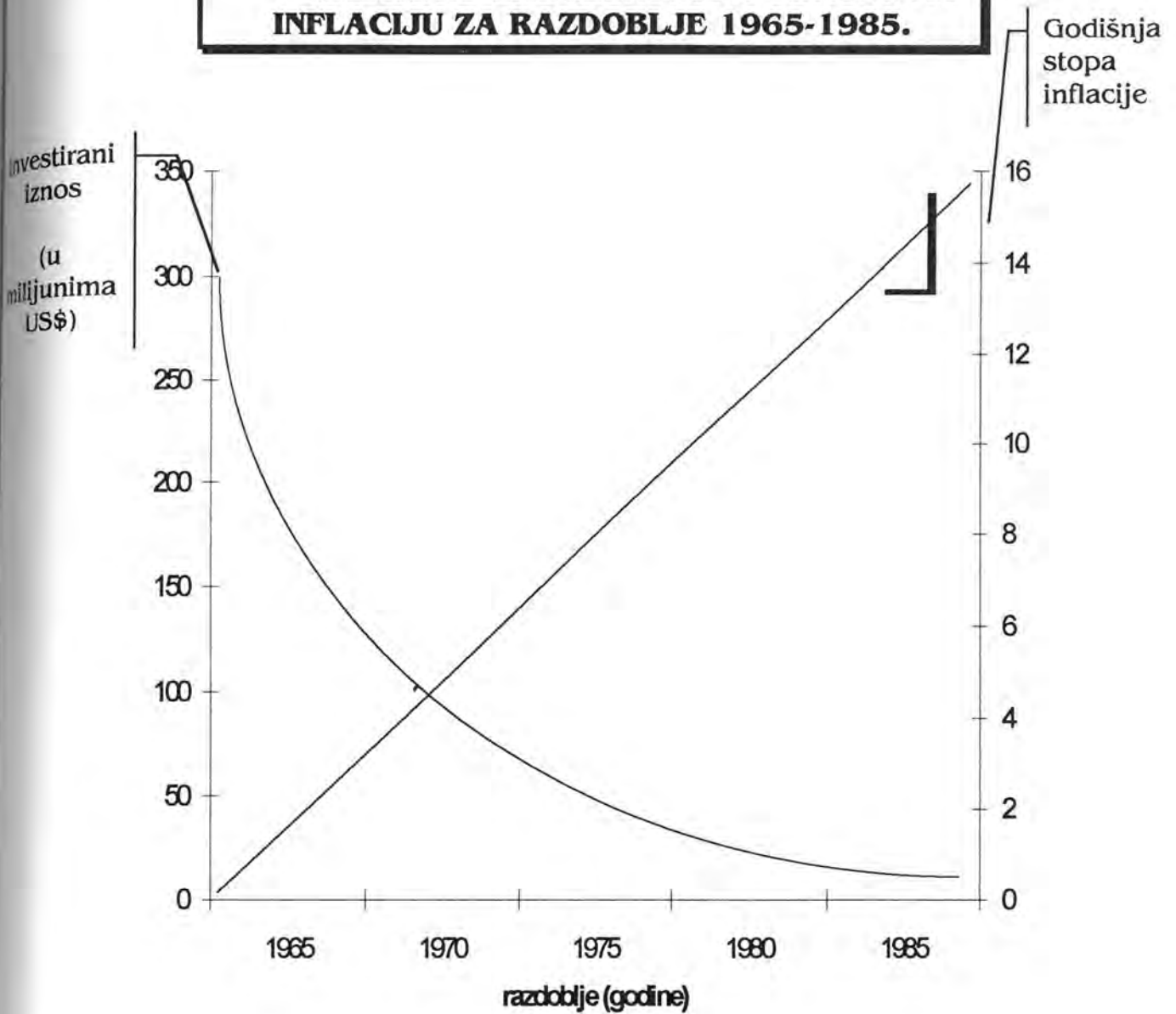
**Izvor:** Izračunato prema podacima iz statističkog godišnjaka Hrvatske 1980. str. 214, 1982. str 206 i 1983. str 212, te podataka NBH o kretanju prosječnog tečaja dinara prema US \$.

Iz iznijetog proizlazi da je realna kamata bila negativna u čitavom promatranom razdoblju i to je jedan od elementarnih uzroka netržišnog ponašanja prema faktorima proizvodnje, u ovom slučaju prema cijeni kapitala. Hotelska poduzeća su se pod ovakvim uvjetima racionalno ponašala i nastojala uzimati što više kredita, jer se je isti pod danim uvjetima brzo obezvrijedio, tj. bez revalorizacije i devizne klauzule (iako vidimo da i devizna klauzula nebi osigurala još dovoljnu zaštitu realnih faktora) uloženi kapital kao proizvodni faktor nije bio zaštićen. Dapače, bio je izložen "otimanju" onih koji su bili umiješani i spretni da u sprezi s bankama dođu do ovakvog oskudnog proizvodnog faktora bez ikakve zaštite.

Objekti koji su u svojim ugovorima o kreditu imali još ugrađen tzv. "grace" period od 1-2 godine, još su više udaljili uvjete od realnih ekonomskih kriterija.

U prilogima na str. 182 i 184 izračunat je anuitet u realnom izrazu u dvadesetogodišnjem i tridesetogodišnjem razdoblju iz kojeg je vidljivo da se nakon 11 godina, kredit dobiven na 20 godina, uz kamatu 6,5% godišnje, uz godišnju stopu inflacije od 10% potpuno obezvrijedio, odnosno uz godišnju stopu inflacije od 20% potpuno obezvrijeđenje kredita nastupa već nakon osme godine. Kod tridesetogodišnjeg kredita, obezvrijeđenje nastaje mnogo ranije, tj. uz stopu inflacije od 10% godišnje nakon osme godine, a uz inflaciju od 20% već nakon četvrte godine otplate.

### KRETANJE ZADUŽENOSTI U ODNOSU NA INFLACIJU ZA RAZDOBLJE 1965-1985.



Investirano je 309,5 mil US\$ (promatranih 11 hotela, preračunato na kupovnu stopu 1992. godine) na rok od 19,72 godine i kamatu 6,3%.

Inflacija u tom razdoblju od 20 godina kretala se po stopi od 15% godišnje.

**PREGLED UVJETA ZA ODOBRAVANJE KREDITA PREMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA ZA HOTELSKE OBJEKTE**

HOTEL	BABIN KUK	CKOA- TIA	INTERC- ONT.	OSLJEK	OMO- RIKA	BORAK	GIRAN- DELA	ADMI- RAL	MATE- RADA	VILLAS RUBIJ	POLY- NESIA	UKUPNO
<b>ELEMENTI</b>												
IZNOS KREDITA U MILIONIMA US\$ (preračunati na kupovnu snagu US\$ 1992. g. <sup>176</sup> )	127,1	20,3	43,4	12,4	10,2	11,7	12,4	23,0	8,9	31,9	12,9	509,2
ROK OTPLATE KREDITA U GODINAMA	22 30 30	25	10,8	22 30 30	20	25	15	15	2,5	15	15	19,72
KAMATNA STOPA	7,2% 3% 3%	3,5	9,7	4 9 11	4	3	3	10	4	8	6	6,5

**Izvor:** Izračunati prema originalnim podacima iz investicionih programa

<sup>176</sup> Preračunavanje uloženi sredstava na cijene 1992. godine izvršeno je prema: Economic Report of the President Transmitted to the Congress-  
Januar 1993; Tabele B-3 Implicit price deflators for gross domestic product 1959-1992. Washington 1993, str 352.



### **3. 5. POKAZATELJI POSLOVANJA**

Za predmet komparativne analize odabrano je 11 hotela i hotelskih, odnosno apartmanskih naselja dovoljno reprezentativnih za hrvatsko hotelijerstvo, smještenih uglavnom duž jadranske obale od Cavtata do Umaga, te dva hotela na kontinentalnom dijelu Hrvatske gradskog tipa ("Intercontinental" iz Zagreba i "Osijek" iz Osijeka). Svi ovi hoteli građeni su u razdoblju od 1967. godine do 1980 godine, a najveći od njih upravo u razdoblju najintenzivnijeg vala hotelske izgradnje u Hrvatskoj, tj. između 1968-1971. godine.

Analiza se u ovom dijelu ograničava na investicione programe i predviđanja koji su bili vršena u tim investicionim programima.

Što se pokazatelja poslovanja promatranih objekata tiče, isto ćemo u navedenim poglavljima analizirati kroz praćenje planiranog stupnja iskorištenosti kapaciteta promatranog kroz plan iskorištenosti kreveta, odnosno planiranu iskorištenost u odnosu na sobe.

Korištenost hotelskih kapaciteta promatrana je putem izvedenih parametara, kao što su:

- ⇒ predviđena, odnosno očekivana zauzetost kapaciteta, tzv "room night", te
- ⇒ očekivane cijene pansiona prema investicionim programima.

Isto tako, analizirat će se predviđeni ostvareni prihodi po sobi ("room rate"), te predviđene iskorištenosti kapaciteta, kao odnos ukupnog broja raspoloživih soba i zauzetih soba tokom jedne godine (tzv. "occupancy rate").

Kako su u kalkulaciji prihoda od smještaja dvije osnovne varijable i to popunjenost kapaciteta i prosječna dnevna cijena sobe, nije potrebno analizirati da ova dva elementa imaju presudni utjecaj na sveukupnu profitabilnost hotela. U kasnijim poglavljima analizirati ćemo još jedan presudan element za ukupnu profitabilnost, a to je visina uloženog kapitala i njegovo (ne)racionalno trošenje.

#### **3. 5. 1. STUPANJ ISKORIŠTENOSTI KAPACITETA I OČEKIVANE CIJENE PANSIONA**

U našem slučaju analiziran je stupanj zauzetosti soba te izvedena usporedba s očekivanim korištenjem kapaciteta predviđenim investicionim programima, kao i usporedbu sa zauzetosti soba u Europskom hotelijerstvu.

Napominjem, da hoteli i hotelski kompleksi u ovom primjeru nisu posebno specificirani prema kategorijama, već su promatrani kao ukupni reprezentanti hrvatskog hotelijerstva, i njihove ukupne prosječne aritmetičke sredine korištene su za uspoređivanje s europskim hotelijerstvom.

Iako tu ima nedosljednosti u analizi, rezultati su upotrebljivi i daju nam određenu sliku stanja hrvatskog hotelijerstva.

Iz Tablice br. 25 vidimo da je prosječni broj soba po jednom hotelu vrlo visok i iznosi 646 soba. Ukoliko bi isključili velike apartmanske komplekse, tada bi prosječan broj soba po jednom hotelu iznosio 475. Na osnovi pune korištenosti soba svih promatranih hotela, tj. kada punu korištenost dobijemo množenjem broja soba sa 365 dana u godini dobijemo u našem primjeru 235.784 soba-noćenja. Iz investicionim programa prosječna očekivana zauzetost ili tzv teoretska zauzetost soba iznosila je 54,8%, što apsolutno daje 129.587 soba-noćenja<sup>177</sup>. Ostvarena zauzetost promatrana je u 1988. godini kao jednoj relativno dobroj turističkoj godini, te su ti podaci korišteni za izračunavanje zauzetosti soba.

Zauzetost soba u našem primjeru iznosi 46,4%, i to je ukupan prosjek zauzetosti svih 11 hotela, s time da se ostvarena zauzetost kreće od 30,8% u "Polinesiji" u Umagu do 82,7% u hotelu "Admiral" u Opatiji.

Zauzetost soba najviše "ruše" hoteli i hotelski kompleksi sa strogim sezonskim poslovanjem ("Borak" Brač, "Villas Rubin" Rovinj i "Polinesija" Umag). "Occupancy rate" i kod ovih hotela računat je na 365 dana rada godišnje, te je stoga i vrlo nizak postotak korištenosti ovih objekata, koji utječu tada i na ukupnu zauzetost svih promatranih hotela. Jedini hotel Admiral iz Opatije postiže zavidnu korištenost soba od visokih 82,7%, a time i visoki broj gostiju po jednoj sobi (1,65).

Može se konstatirati, uz ograničenje koje je rečeno uz sezonske objekte, da ukupno promatrani hoteli zaostaju za europskim hotelijerstvom u zauzetosti soba, odnosno ostvarenom broju gostiju po sobi.

---

<sup>177</sup> U investicionim programima očekivana zauzetost odnosi se na iskorištenost kreveta, te je taj postotak uzet za obračun na osnovicu izračunate pune korištenosti soba, te se dobio planirani "room night".

Tablica 23

**PROSJEČNA GODIŠNJA ZAUZETOST SOBA HRVATSKIH HOTELA U 1988. godini  
U USPOREDBI SA EVROPSKIH HTELJERSTVOM ZA 1992. godinu**

<b>ELEMENTI</b>	<b>HOTEL HRVATSK I HOTELI - 11 ZA 1988. godinu</b>	<b>HOTELI AUSTRIJA</b>	<b>NIZUZEM- SKA</b>	<b>BELGIJA</b>	<b>FRANCUS- KA</b>	<b>NJEMAČ- KA</b>	<b>MADAR- SKA</b>	<b>IRSKA</b>	<b>PORTU- GAL</b>	<b>ŠVICAR- SKA</b>	<b>VELIKA BRITANJA</b>
<b>PROSJEČNA GODIŠNJA ZAUZETOST SOBA</b>	46,4	65,4	62,6	63,2	62,9	66,2	65,1	64,3	64,0	60,9	58,8
<b>PROSJEČAN BROJ GOSTLJU PO SOBI</b>	1,06	1,39	1,49	1,27	1,41	1,31	1,49	1,58	1,57	1,42	1,46

**PO HOTELIMA**

<b>ELEMENTI</b>	<b>HOTEL BABIN RUK</b>	<b>CKOA- TIA</b>	<b>INTERC- -ONT.</b>	<b>OSLJEK</b>	<b>OMO- RIKA</b>	<b>BORAK</b>	<b>GIRAN- DELA</b>	<b>ADMIRAL</b>	<b>MATE- RADA</b>	<b>VILLAS HUBIN</b>	<b>POLY- NESIA</b>	<b>UKUPNO</b>
<b>PROSJEČNA GODIŠNJA ZAUZETOST SOBA</b>	61,6	47,7	35,2	39,4	50,2	43,6	50,4	82,7	63	38,3	30,8	46,4
<b>PROSJEČAN BROJ GOSTLJU PO SOBI</b>	1,23	0,95	0,70	0,79	1,00	0,87	1,01	1,65	1,26	0,77	0,62	1,06

**Izvor:** Izračunat za Hrvatske hotela-11 prema prikupljenim originalnim podacima. Za ostale zemlje prema : Evropa Hotelindustry 1992.-op.cit.str 3.

Da bi mogli uspoređivati cijene pansionске i vanpansionске potrošnje predviđene investicionim programom potrebno ih je bilo najprije svesti na jedinstvenu veličinu US\$ u 1992. godini, tj bilo je potrebno cijene dobivene iz investicionih elaborata one godine kada su građeni programi, pretvoriti u US\$, te množiti sa koeficijentom američkih troškova života koji su rasli od te godine do 1992. godine.

Ukupna prosječna potrošnja u hotelu po gostu(11 hotela) iznosi 26,4 US\$ i kreće se u rasponu od 12,2 US\$ do 45,2 US\$. Prosječna cijena pansiona iznosi 19,4 US\$, a vanpansionска potrošnja 7 US\$. Iz ovakvih ukupnih odnosa može se pretpostaviti cijena sobe koja iznosi na osnovi predpostavljenih 45% ostvarenih prihoda od soba u ukupnim приходима hotela 12 US\$ ili oko 20 DM (kupovne snage US\$ u 1992. godini).

Tablica 24.

**CIJENE PANSIJSKE I VANPANSIJSKE POTROŠNJE IZ INVESTICIJSKIH PROGRAMA**
**U US\$ KUPOVNE SNAGE 1992. godine<sup>178</sup>**

<b>HOTEL</b>	<b>BABIN KUK</b>	<b>CROATIA</b>	<b>INTERC-DNT.</b>	<b>OSJEK</b>	<b>OMORIKA</b>	<b>BORAK</b>	<b>GIRAR-DEL</b>	<b>ADMIRAL</b>	<b>MATE-RADA</b>	<b>VILLAS RUBY</b>	<b>POLINEZYA</b>	<b>UKUPNO</b>
<b>ELEMENTI</b>												
PROSJEČNA CIJENA PANSIJSKA	30,9	30,7	31,4	9,4	16,2	14,8	16,1	11,5	14,8	18,3	19,3	19,4
OČEKIVANA VANPANSIJSKA POTROŠNJA I OSTALI PRIHODI PO GOSTU	8,3	14,5	7,9	2,8	9,5	4,4	5,1	6,2	6,4	6,4	3,9	7,0
UKUPNA POTROŠNJA U HOTELU PO GOSTU	39,2	45,2	39,3	12,2	25,7	19,2	21,2	17,7	21,2	21,2	23,2	26,4

**Izvor:** Podaci iz investicijskih programa preračunati u US\$ prema prosječnom tečaju NBH za predmetne godine korigirane na kupovnu snagu 1992. g.

<sup>178</sup> Preračunato na kupovnu snagu US\$ 1992. prema: Economics Report of the President Transmitted to the Congress-January 1993.-Washington 1993; Table B-56 Consumer price indexes for major expenditure classes 1959-1992.; str. 352

Tablica 25

**OČEKIVANA I OSTVARENA ZAUZETOST KAPACITETA ('ROOM NIGHT)  
PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA**

R/B	HOTEL	BABIN KUK	KROATIA	INTERCONTI- NENTAL	OSLEK	OMORIKA	BOKAR	GIRAR- DEL	ADMIRAL	MATE- RADA	VILLAS RUBIN	POLINESYA	PROSJEČNO po hotelu
ELEMENTI													
1	BROJ SOBA	1500	407	465	182	274	614	630	181	315	1200	1336	646
2	PUNA KORISTENOST 365xBROJ(SOBA)	547500	148555	169725	66430	100010	224110	229350	66065	114975	43800	487640	235784
3	OČEKIVANA ZAUZETOST (TEORETSKA) u % prema inv. programu	70,76	65,0	87,5	50,6	48,6	43,5	30,1	94	50,1	32,1	32,3	54,9
4	PLANIRANA KORISTENOST po investicijskom programu	387411	96561	148509	33614	48605	97488	69255	62101	57602	140598	157508	129587
5	OSTVARENA ZAUZETOST KREKETA U 1988. godini	675783	141826	*	52362	100350	195552	231356	109319	144937	335725	300457	218827
6	OSTVARENA ZAUZETOST SOBA U 1988. godini (ROOM NIGHT)	337500	70923	*	26181	50175	97776	115978	546590	72468	167862	150228	109413
7	OCCUPANCY RATE	61,6	47,7	*	39,4	50,2	43,6	50,4	81,7	63	38,3	30,8	46,4

**Izvor:** Izračunato prema originalnim podacima iz investicionih elaborata i izvornih podataka predmetnih hotela

### **3. 5. 2. IZVEDENI PARAMETRI KORIŠTENOSTI HOTELSKIH KAPACITETA**

Kao izvedene parametre za analizu korištenosti hotelskih kapaciteta poslužiti ćemo se jednim od najvažnijih parametara za analizu isplativosti ulaganja u hotelsku sobu tzv. "room rate" ili prihodom od soba po zauzetoj sobi. Analiziramo predviđeni "room rate" iz investicionih programa ali i ostvareni "room rate" u jednoj "normalnoj" turističkoj godini (1988.) preračunato na kupovnu snagu US\$ iz 1992. godine.

Drugi parametar za analizu korištenosti hotelskih kapaciteta je vrijednost uloženog kapitala u hotele, odnosno u hotelske sobe također preračunato na vrijednost kupovne snage US\$ iz 1992. Taj pokazatelj samo nas upozorava na (ne)racionalnost ponašanja s kapitalom kao faktorom proizvodnje.

#### **3.5.2.1. Predviđeni i ostvareni prihodi po zauzetoj sobi "ROOM RATE"**

Hotelsko turistička ponuda Hrvatske nastajala je u netržišnom okruženju, u odsutnosti prave konkurencije i profitne logike, što je sve zajedno rezultiralo negativnim strukturnim obilježjima. Došlo je do velike neusklađenosti u strukturi sadržaja ponude na što ukazuju sljedeći podaci<sup>179</sup> :

U hotelima "A" kategorije u Hrvatskoj prosječna površina sobe dostiže oko 17,5 m<sup>2</sup>, dok svjetsko tržište zahtijeva minimalno oko 22 m<sup>2</sup> Istovremeno u tržišno razvijenim zemljama proizvodni i gospodarski prostor po sobi kreću se negdje oko 4,5 m<sup>2</sup> dok u Hrvatskoj zauzimaju negdje oko 8,5 m<sup>2</sup> po sobi. Time u ukupnoj korisnoj površini hotela "A" kategorije u Hrvatskoj, na smještajni dio otpalo je oko 32%, dok je u svijetu prihvaćeni tržišni minimum negdje oko 40%. S druge strane, dok su gospodarski i proizvodni prostori zauzimali oko 16% korisne površine hrvatskih hotela "A" kategorije, u svijetu ovi prostori rijetko prelaze 8-8,5% ukupne korisne

---

<sup>179</sup> vidi detaljnije "Strategija razvitaka turističkog sektora Hrvatske" (Prijedlog) seminar "Tržišna prilagodavanja hrvatskog turističkog sektora" Institut za turizam-Zagreb- Opatija 14-18/12/92, str. 17-19

površine. Još nepovoljniji zaključci proizilaze na bazi analize korisne površine u hotelima "B" kategorije<sup>180</sup>.

Svakako da je ovakva nepovoljna prostorna struktuiranost u hotelijerstvu Hrvatske imala (i imati će) negativan utjecaj na prodajne cijene. S jedne strane nisu poštivani elementarni standardi kvalitete hotelske ponude, što se tiče veličine sobe, te s tog osnova naši hoteli su već u startu postali nekonkurentni na tržištu u odnosu na slične objekte u svijetu. S druge strane, neracionalna i skupa izgradnja<sup>181</sup> u nereavnomjerno struktuiranom prostoru, angažiralo se velika materijalna ulaganja i u startu stvorilo neracionalnu, nekontinuiranu ekonomsku osnovu, koja je zorno vidljiva iz izračuna "room rate" za svaki hotel pojedinačno, a i za reprezentante hrvatskih hotela ukupno.

Posebice to dolazi do izražaja kad se uspoređuju reprezentantni hrvatskih hotela sa reprezentantima u Njemačkoj. U Tablici br. 26 izračunat je "room rate", odnosno ostvareni prihod od soba predviđen investicionim programima. Ovaj obračun temelji se na jedinstven sustav obračuna za hotele (U.S. o. A.f. H.)<sup>182</sup> putem kojeg se posebice prati ostvareni prihod od sobe u hotelu. Prihod od sobe u niti jednom elaboratu nije posebno specificiran, te je u našem obračunu izračunat na osnovu iskustvenog odnosa, koji je uzet za sve (objekte) hotele kao odnos između prihoda od soba i ostalih prihoda (hrana i piće) u odnosu 45 i 55%.

Stavljanjem u odnos ostvarenog prihoda od soba i planiranog iznosa korištenosti soba izražene brojem noćenja ("room night") dobiva se tzv. "room rate". Ovaj pokazatelj ima izuzetno značenje ne samo za praćenje i usporedbu ostvarenog prihoda od sobe, već on ima i mnogo širu primjenu kod analize veličine ulaganja po jednoj sobi.

Iskustveni podaci govore da dnevni prihod od jedne sobe treba biti 1/1000 onoga što se je uložilo u izgradnju te sobe<sup>183</sup>.

---

<sup>180</sup> vidi detaljnije: LORENA/PRÜGER-*Wirtschaftliches Bauen in Gastronomie und Hotellerie Österreichische Hotel und Fremdenverkehrtreuhand ges. m. b. H.-Service-Druck-Wien*

<sup>181</sup> VIDI Elaborat za izgradnju hotela "Intercontinental" Zagreb, str 59-gdje se ukazuje na visoke troškove građenja.

<sup>182</sup> VIDI detaljnije obrađen U.S.o.A.f.H. u poglavlju II. ovog rada

<sup>183</sup> Ovakav odnos koriste financijske institucije kod odobrenja kredita za hotelske objekte i to je parametar koji se strogo poštuje. VIDI: Marković S.: Bregovac Z: Izbor mikrolokacije, vrste smanjenja cijene njihove izgradnje, Turizam, Značajna faktor društveno ekonomskog razvoja Jugoslavije; Ekonomski pregled, Savjetovanje u Splitu, siječanj 1976; str. 214-215.



U Tablici br. 29 prikazana su ulaganja prema investicionim programima i njihovo uspoređivanje sa dozvoljenim ulaganjima prema spomenutim parametrima. Kod svih 11 promatranih objekata uočavamo da su ulaganja bila izuzetno visoka u odnosu na dozvoljena, odnosno da su ona premašila dozvoljenu granicu do čak 246%. U apsolutnim iznosima riječ je o izrazito visokim iznosima koji se kreću po objektu od 964.000 US\$ po do čak 72.511.000 US\$. Uočavamo da se vrijednost uloženog kapitala po sobi kretala od 9.479 US\$ pa čak do 127.376 US\$, dok je granica dozvoljenog ulaganja po sobi iznosila 1.391,0 US\$ - ("POLYNESIA"), do 36.780 US\$ - ("ADMIRAL") (Tablica br. 28,29,30). Uspoređujući pokazatelje za predmetnih 11 hotela u Hrvatskoj sa pokazateljima za 10 hotela u Opatiji<sup>184</sup>, te sve to sa 100 hotela u Njemačkoj uočavamo:

- ⇒ da svi hoteli u Hrvatskoj imaju korištenost soba između 52,5 i 75,4%, te da isto korištenje s obzirom na sezonski karakter ne zaostaje za korištenjem njemačkih hotela, koji su u prosjeku korišteni 68,2%<sup>185</sup>;
- ⇒ Njemački hoteli ostvaruju preko 6 puta veći prihod, po hotelu u odnosu na hrvatske hotele;
- ⇒ Analogno ostvarenju ukupnog prihoda hotela, njemački hoteli ostvaruju također preko 6 puta veći prihod od soba;
- ⇒ Njemački hoteli ostvaruju 4-6 puta veću prodajnu cijenu sobe od hrvatskih;
- ⇒ Iz gornjih podataka proizilazi da je i "room rate" njemačkih hotela između 6-8 puta veći nego što je "room rate" kod hrvatskih hotela.

---

<sup>184</sup> Peršić M. Izvještavanje po segmentu u sustavu Controllinga hotelskog poduzeća; Godišnjak Hotelijerskog fakulteta u Opatiji, Opatija 1993., str. 266-267.

<sup>185</sup> Ovdje je zanemaren odnos između sezonskih hotela i hotela sa cjelogodišnjim poslovanjem, jer sam pošao od pretpostavne da je taj podatak za ukupnu računnicu efikasnosti ulaganje irelevantan, te nam prosjeci pokazuju dovoljno signifikantne podatke.

Tablica 26

**"ROOM RATE" NA OSNOVI OSTVARENIH PRIHODA U 1988. godini  
(PRERAČUNATI NA KUPOVNU SNAGU US\$ 1992. godine)**

ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNI K	CROATI A CAVAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIK A CRKVENICA	BORAK BRAC	DIRA-DEL RABAC	ADMIRAL OPATJIA	MATE- RADA POREC	POLYNEZ LMAO	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>BROJ SOBA</b>	1500	407	465	182	274	614	630	181	315	1200	1536	<b>7.104</b>
<b>PUNA KORIŠTENOST SOBA (broj soba x 208)</b>	547500	148555	169725	66430	100010	224110	229950	66065	114975	438000	487640	<b>2.592.960</b>
<b>OSTVARENA KORIŠTENOST SOBA (1988.)</b>	337500	70913	59713	26181	50175	97776	115978	54659	72468	167862	150228	<b>1.203.453</b>
<b>OCCUPANCY RATE(%)</b>	61,6	47,7	35,2	39,4	50,2	45,6	50,4	82,7	63,0	38,3	30,8	<b>46,4</b>
<b>OSTVARENI UKUPAN PRIHOD U 1988. g. (preračunat na kupovnu snagu US\$ 1992.-4 mln. US\$)</b>	27,32	5,77	10,09	0,83	2,93	5,26	4,69	5,39	4,73	6,09	4,65	<b>77,77</b>
<b>OSTVARENI PRIHOD OD SOBA (u mln. US\$)</b>	12,29	2,60	4,54	0,37	1,32	2,37	2,11	2,43	2,16	2,74	2,09	<b>35,02</b>
<b>"ROOM RATE"</b>	36,41	36,66	76,03	14,13	26,31	24,24	18,19	36,78	29,81	16,32	13,91	<b>29,10</b>

**Izvor:** Izračunato na osnovu originalnih podataka

- **NAPOMENA:** ostvarena korištenost soba preračunata je na osnovi iskustvenih elemenata da je broj jednokrevetnih soba u strukturi ukupnih soba hotela približan broju trokrevetnih soba, te su sve sobe promatrane kao dvokrevetne.

**"ROOM RATE" PO INVESTICIONOM PROGRAMU (PRERAČUNATIH NA  
KUPOVNU SNAGU US\$ 1992. godine)**

ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATI A CAVATAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OPORUKA CRKVENICA	DORAK BRAC	DIRA- DEL RABAC	ADMIRA L OPATIJA	MATE- KADA POREČ	POLYNE ZUMAG	VILLAS KUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
PLANSKO OSIVARENJE UKUPNOG PRIHODA PRI TEORETSKOM KORIŠTENJU KAPACITETA U 000 US\$ (preračunato na cijene 1992. g.) <sup>1</sup>	32830	8730	11436	1640	2501	2809	3086	4736	2134	6895	3575	<b>80.372</b>
OČEKIVANA NOĆENJA PREMA TEORETSKOM KORIŠTENJU ("room night")	387401	96561	148598	33635	48605	97488	69245	62101	57602	140598	60126	<b>1.201.871</b>
OČEKIVANI PRIHODI OD SOBA U 000 US\$ (proračun cijena 1992.g)	14773	3928	5146	738	1125	1264	1389	2131	960	3105	1609	<b>36.166</b>
<b>"ROOM RATE"</b> (u US\$)	38,13	40,67	34,65	21,9	23,15	12,96	20,06	34,31	16,67	22,07	26,76	<b>30,09</b>

**Izvor:** Izračunato na osnovu originalnih podataka

**NAPOMENA**

1. svi podaci uzeti su iz investicionih programa za predmetne godine kada su građeni hoteli
2. proračunavanje planiranog prihoda na cijene 1992. g. vršeno je prema: Economic Report of the President Transmitted to the Congress-  
Januar 1993.-Table B-56 Consume price indexes dor mojar expenditure classes, 1950-92; Washington, 1993-str.353;
3. prihod od soba izračunat je na osnovi iskustvenog odnosa koji je uzet za sve objekte kao odnos između prihoda od soba i ostalih prihoda  
u odnosu 45:55%.

**'RAZLIKA IZMEĐU ULAGANJA PREMA PLANIRANOM "ROOM RATE" I  
PREDVIDENIH ULAGANJA SREDSTAVA PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA**

**(PRERAČUNATO NA CIJENE US\$ 1992. godine)**

ELEMENTI	BABIN KUR DUBROVNI III	CROA- TIA CAVTAI	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIK A CRKVA- NICA	BOKAR BRAC	DRA-DEL RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA POREČ	POLYREZ (MAG)	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO (11 hotela prosječno po hotelu)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
BROJ SOBA	1500	407	465	182	274	614	630	181	315	1200	1336	7.104
"ROOM RATE" U US\$	38,13	40,87	34,65	21,9	23,15	12,98	20,06	34,31	16,67	22,07	26,76	30,09
ULAGANJE SREDSTAVA PO "ROOM RATE" (u 000 US\$)	57195	16553	16112	3986	6343	7957	12638	6210	5251	26484	35751	213759
ILOŽENA SREDSTVA PO INVEST. PROGRAMU <sup>186</sup> (u 000 US\$)	127126	20374	43362	7176	10152	11655	12424	25055	9093	32470	12665	309852
RAZLIKA (u 000 US\$)	69931	3821	27250	3190	3809	3698	-214	16845	3842	5986	-23086	95793
% ILOŽENOG U ODNOSU NA KRITERIJE PO "ROOM RATE" (PLAN)	122	23	169	80	60	46	-2	271	73	23	-35	45

**Izvor:** Izračunati prema originalnim podacima iz investicionih programa

<sup>186</sup> Preračunato na kupovnu snagu US\$ 1992. prema: Economics Report of the President Transmitted to the Congress-January 1993.-Washington 1993; Table B-56 Consumer price indexes for major expenditure classes 1959-1992.; str. 352

### **3. 5. 2. 2. Vrijednost uloženog kapitala**

Iz Tablice br. 30 po jednoj sobi u promatranih 11 hotela uloženo je prema investicionim programima 44.243 US\$, dok je prema kriterijima "room rate" bilo moguće uložiti 29.900US\$ odnosno po jednoj sobi uloženo je 52 % više US\$; apsolutno to iznosi 15.145 US\$-.

Iz analize vrijednosti uloženog kapitala uočavamo da sezonski veliki turistički kompleksi poput "Polynesie" u Umagu, "Materade" u Poreču i "Borak" na Braču pokazuju prihvatljive parametre isplativosti ulaganja u hotelsku sobu. Relativno jeftinije građena apartmanska naselja sa velikim smještajnim kapacitetom pokazuju da mogu lakše podnijeti visoke fiksne troškove ulaganja, nego što to mogu svi ostali promatrani hoteli, bez obzira bili oni sezonski ili cjelogodišnji, odnosno bili na kontinentu ili na moru.

Iz Tablice 26 i 27. proizilaze razlike u izračunatom "room rateu" između ostvarenih rezultata i predviđenih rezultata u investicijskim studijama. Ostvareni rezultati su lošiji od planiranih, tako da se javlja i veća razlika između kriterija ulaganja po "room rateu" i stvarno uloženi sredstava. Podaci iz Tablice br. 28 ukazuju na neprisutnost čvrste metodologije za ulaganje sredstava, jer u svim investicijskim programima dolazi do značajnih odstupanja od kriterija ulaganja po "room rateu". Već u samom startu u investicijskim studijama predviđeno je uložiti 45% više sredstava nego što to dozvoljava kriterij "room rate".

**"RAZLIKA IZMEDU ULAGANJA PREMA "ROOM RATE" NA OSNOVU  
OSTVARENIH PRIHODA I BROJA NOĆENJA U 1988. godini I ULAGANJA  
PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA  
( PRORAČUNATO NA KUPOVNU SNAGU US\$ 1992. godine)**

ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CRGA- TIA CAVAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMO- RIKA CRKVE- NICA	BORAK BRČ	DRA- DEL RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- KADA POREČ	POLYMEZ LMAG	VILLAS RUBIN KOVINI	UKUPNO (11 hotela prosječno po hotelu)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
BROJ SOBA	1500	407	465	182	274	614	650	181	315	1200	1336	<b>7.104</b>
"ROOM RATE" ZA 1988. (proračunato na US\$ 1992.)	36,41	36,66	76,03	14,13	26,31	24,24	18,19	56,78	29,81	16,32	13,91	<b>29,10</b>
ULAGANJE SREDSTAVA PO "ROOM RATE" (u 000 US\$)	54615	14921	35354	2572	7209	14883	11460	6657	9390	19584	18584	<b>206726</b>
ULOŽENA SREDSTVA PO INVEST. PROGRAMU (u 000 US\$)	127126	20374	45362	7176	10152	11655	12424	23055	9093	32470	12665	<b>309552</b>
RAZLIKA (u 000 US\$)	72511	5453	8008	4604	2943	-3228	964	16398	-297	12886	-5929	<b>102826</b>
% ULOŽENOG U ODNOSU NA KRITERIJE PO "ROOM RATE" (PLAN)	133	37	23	179	41	22	8,4	246	-3	66	-32	<b>50</b>

**Izvor:** Izračunati prema originalnim podacima iz investicionih programa

<sup>187</sup> Preračunato na kupovnu snagu US\$ 1992. prema: Economics Report of the President Transmitted to the Congress-January 1993.- Washington 1993; Table B-56 Consumer price indexes for major expenditure classes 1959-1992.; str. 352

Tablica br 30

## VRIJEDNOST ULOŽENOG KAPITALA

ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROA- TIA CAVAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMO- RIKA CRKVE- NICA	BORAK BRČ	DRA- DEL KABAC	ADMIRAL OPATLJA	MATE- KADA POREČ	POLYNEZ LMAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO (11 hotela prosječno po hotelu)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
BROJ SOBA	1500	407	465	182	274	614	630	181	315	1200	1336	7.104
VRIJEDNOST ULOŽENOG KAPITALA (mil. US\$ prema US\$ 1992.)	127,1	20,5	43,4	12,4	10,2	11,7	12,4	23,1	8,9	51,9	12,9	314,3
ULOŽENO PO SOBI U US\$ PO INVESTICIJONU PROGRAMU	84751	50059	93252	68131	37051	18982	19721	127376	28867	27058	9479	44243
BILO JE PREDVIDENO ULOŽITI PO SOBI U US\$ PO "ROOM RATE"	36410	36660	76030	14130	26310	24240	18190	36780	29810	16320	13910	291100
VIŠE ODNOSNO MANJE ULOŽENO	48341	13399	17222	54001	10741	-3258	1531	90596	-943	10738	-4431	15145

Izvor: Izračunati prema originalnim podacima iz investicionih programa

## 4. OCJENA POSLOVANJA INVESTICIJSKIH PROJEKATA U RAZDOBLJU 1980-1990

Razlike u učinkovitosti između preinvesticijskih studija i njihove realizacije analizirane su u prethodnom poglavlju te u osnovi ukazuju na inherentne slabosti starog sustava odobravanja plasmana kapitala u hrvatsko hotelijerstvo.

U ovom poglavlju analizira se ostvarenje fizičkih pokazatelja u odnosu na predviđanja iz preinvesticijskih studija u periodu njihove eksploatacije za razdoblje 1980-1990. godine. Isto tako analiziraju se i neki financijski pokazatelji u odnosu na predviđanja u studijama.

### 4. 1. OCJENA FIZIČKIH POKAZATELJA

Fizičke pokazatelje poslovanja promatranih hotela sagledavamo kroz parametre ostvarenih noćenja i korištenosti soba, noćenja u odnosu na kapacitet kreveta i zaposlene u odnosu na broj soba.

Iz analiziranih pokazatelja posebno se pažnja posvećuje standardima rada u hotelu. Svakako da standardi rada u hotelu ovise ne samo od kategorije hotela već i od veličine kapaciteta hotela kao i od ostalih dodatnih faktora koji određuju broj radnika u hotelu<sup>188</sup>

Prosjeci koji su dobiveni analizom za period od 11 godina poslovanja (1980-1990.) za 11 hotela, nisu dovoljno indikativni pokazatelji, ali nam i takvi dovoljno ukazuju na ukupna kretanja i tendencije promatrane u odnosu na uloženi kapital i njegovu učinkovitost.

#### 4. 1. 1. OSTVARENA NOĆENJA I KORIŠTENOST SOBA

Ukupno ostvarena noćenja u razdoblju 1980-1990. u promatranih 11 hotela prikazana su u Tablici br.31. Iz ukupno ostvarenih noćenja u razdoblju od 11 godina, izračunata su aritmetičkom sredinom prosječno ostvarena noćenja godišnje za razdoblje 1980-1990 za svaki hotel pojedinačno i sve hotele zajedno za cijeli period.

Prema tome, promatramo ukupno 24.436.000 ostvarenih noćenja, što daje godišnje prosjek u jedanaestogodišnjem razdoblju od 2.230.694 ostvarenih noćenja.

---

<sup>188</sup> VIDI detaljnije: Avelini- I Holjevac: "Hotelski standardi rada"; Turizam br. 6; 1991; str. 174-179.



Uspoređujući ovakve ostvarene rezultate sa onima koji su predviđeni u investicijskim programima vidimo da nisu ostvarena ukupno očekivana noćenja, što govori o (ne)realnosti planiranja korištenosti izgrađenih kapaciteta (Tablica br. 32) za prosječno 9,1%. Uočavamo različito ostvarenje u odnosu na predviđanje za one hotelske komplekse koji u svom sastavu imaju pretežno apartmane poput hotela "Borak" na Braču, "Girandela" u Rabcu, "Villa Rubin" u Rovinju i "Polinesie" u Umagu, te "Materada" u Poreču, koji svojim ostvarenjima premašuju očekivanja iz investicijskih studija i to od 10,4% ("Polynesia"-Umag) do čak 49,8% ("Girandela"-Rabac). Ostali hoteli podbacuju očekivanja.

Korištenost soba u jedanaestogodišnjem razdoblju za svih jedanaest hotela iznosi 39,2%, što dobijemo kada stavimo u odnos prosječnu ostvarenu godišnju korištenost soba<sup>189</sup> u periodu 1980-1990, od 1.016.469 noćenja sa punom godišnjom korištenosti soba<sup>190</sup> od 2.592.960 noćenja (Tablica br.33).Tzv "occupancy rate" kreće se u rasponu od 24,8% do 90,9%. Iz ovih podataka uočavamo velike razlike u korištenosti između isključivo sezonskih hotela odnosno hotelskih kompleksa poput "Polynesie" u Umagu, "Ville Rubin" u Rovinju, "Girandela" u Rabu i "Boraka" na Braču u odnosu na sve ostale hotele čija, korištenost soba iznosi preko 40% do korištenosti opatijskog "Admirala" koji dostiže najvišu korištenost od čak 90,9%.

---

<sup>189</sup> Izračun korištenosti soba je simplificiran i dobiven iz podatka korištenosti kreveta (ukupnih noćenja). Kako je do podataka o broju gostiju i zauzetosti soba bilo vrlo teško, skoro nemoguće doći, korištena su ukupna noćenja i činjenica da na primjeru petnaestak hotela u Opatiji (Agava, Astoria, Brijuni, Continental, Imperial, Jadran, Opatija, Pariz, Rezidenz, Rojal), Umagu i Rijeci, došao sam do podataka da ti hoteli u prosjeku raspolažu sa 60% dvokrevetnih soba 13% jednokrevetnih, 26% dvokrevetnih sa pomoćnim ležajem. Iz takvih podataka za potrebe naše analize možemo iste pojednostaviti i zanemariti postojanje jednokrevetnih i trokrevetnih soba, i sve promatrati kao da hoteli raspolažu samo sa dvokrevetnim sobama.

<sup>190</sup> Dobije se množenjem broja soba u hotelu sa 365 dana u godini.

**OSTVARENA NOĆENJA U RAZDOBLJU 1980-1990 I PREDVIDENA NOĆENJA U  
INVESTICIJNIM PROGRAMIMA**

HOTELI ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVENICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATJIA	MATE- RADA POREC	POLY- NESIA (MAČI)	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
ostvareno ukupno noćenje 1980-1990- (000)	5991	1894	1275	640	934	2063	2403	1011	1643	3638	2944	24436
ostvareno prosječno godišnje noćenje u razdoblju 1980- 1990.	544640	172157	115928	58175	84873	187590	218431	101087	149346	330818	267649	2230694
<b>PREDVIDENO INVESTICIJSKIM PROGRAMOM</b>	<b>798500</b>	<b>193185</b>	<b>(291270)</b>	<b>134137</b>	<b>97400</b>	<b>146000</b>	<b>145750</b>	<b>120123</b>	<b>95897</b>	<b>288017</b>	<b>142072</b>	<b>2484351</b>

*Izvor: Izračunat prema izvorno prikupljenim podacima i investicijskim programima*

**PROSJEČNA KORIŠTENOST KREVETA U RAZDOBLJU 1980-1990 U ODNOSU NA  
PREDVIDENU KORIŠTENOST U INVESTICIONIM PROGRAMIMA**

HOTELI ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVAT	INTER- KONT ZAGREB	OSJEK OSJEK	OMORIKA CRIKVENICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATJA	MATE- RADA FOREC	POLY- NESH UNIAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
predvidena korištenost kreveta u investicionom programu	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ostvareno prosječno godišnja noćenja u razdoblju 1980- 1990.	68,1	88,8	40,0	43,4	87,1	128,2	149,8	84,2	128,3	114,6	110,4	90,9

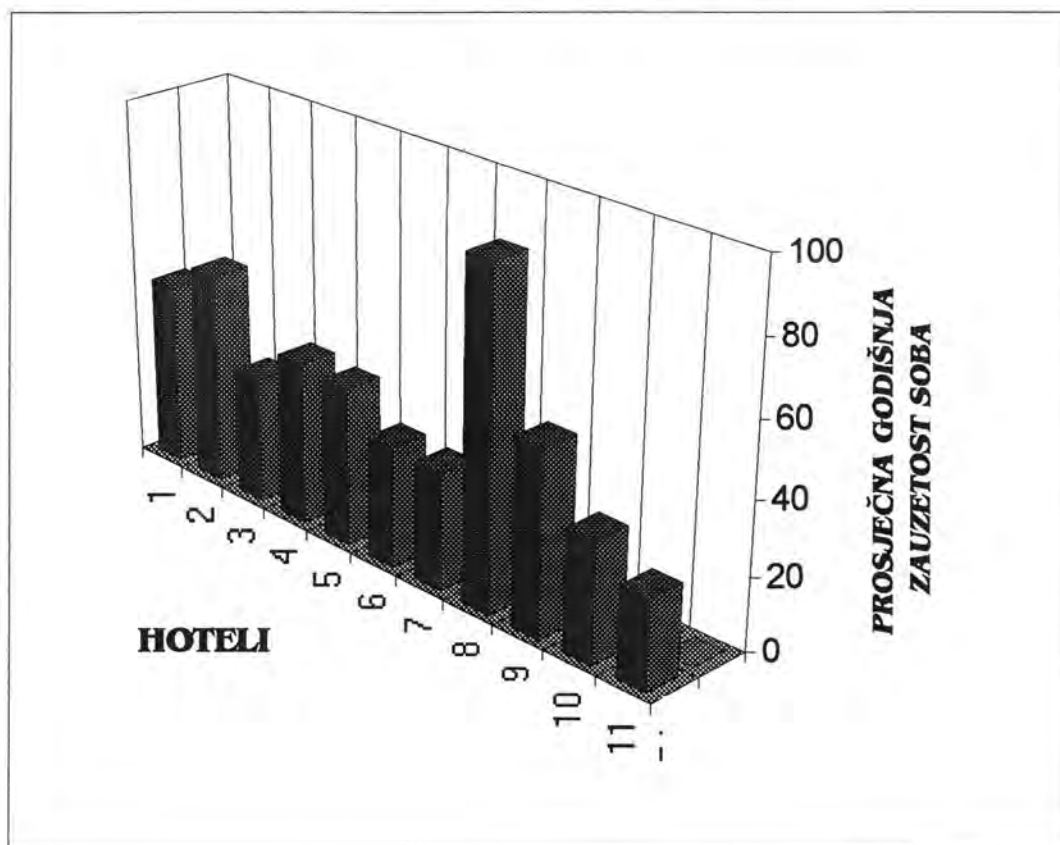
*Izvor: Izračunat prema Tablici br.31*

**"OCCUPANCY RATE" 1980-1990 (korištenost soba u odnosu na punu korištenost)**

HOTELI ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRKVENICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATJIA	MATE- RADA POREC	POLY- NEMIA UNAG	VILLAS RUBIN ROVINJ	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
puna godišnja korištenost soba (broj soba x 365)- noćenja	547500	148555	169725	66430	100010	224110	229950	66065	114975	438000	487640	2592960
prosječno ostvarena godišnja korištenost soba noćenja u razdoblju 1980- 1990.	272320	86079	57984	29087	42437	73000	72875	60061	57602	144008	121056	1016469
"OCCUPANCY RATE"	49,7	57,9	34,1	43,8	42,4	32,6	31,7	90,9	50,1	32,9	24,8	39,2

*Izvor: Izračunat prema Tablici (poglavlje 2. 5. 1), te izvornim podacima ostvarenih noćenja (Prilog br.2)*

**OCCUPANCY RATES 1980-1990**



**HOTELI:**

1. BABIN KUK-DUBROVNIK
2. CROATIA-CAVTAT
3. INTERCONTINENTAL-ZAGREB
4. OSJEK-OSJEK
5. OMORIKA-CRIKVENICA
6. BOKAK-BRAČ
7. GIRANDELA-RABAC
8. ADMIRAL-OPATLJA
9. MATERADA-POREČ
10. VILLAS RUBIN-ROVINJ
11. POLYNESIA-UMAG

#### 4. 1. 2. NOĆENJA I ZAPOSLENI

Između veličine raspoloživih kapaciteta i broja potrebnih radnika postoji visoka korelacija. Isto tako viša kategorija hotela zahtjeva i veći broj radnika. Pokazatelji koji se koriste za utvrđivanje odnosa smještajnih kapaciteta i broja radnika su:

- ⇒ prosječan broj radnika na sto kreveta;
- ⇒ prosječan broj radnika na jedan krevet;
- ⇒ prosječan broj kreveta na jednog radnika.

U empirijskim istraživanjima u pojedinim turističkim zemljama Evrope navode se pokazatelji odnosa veličine smještajnih kapaciteta i broja radnika.

Tablica br. 34

#### PROSJEČNI BROJ ZAPOSLENIH RADNIKA NA 100 KREVETA

ZEMLJE	HOTELI SA SEZONSKIM POSLOVANJEM		
	I	II	III
ITALIJA	36	26	21
ŠPANJOLSKA	32	24	17
EX JUGOSLAVIJA	46	30	24

*Izvor: A. Kobašić Separat - "Mjerenje efikasnosti hotelijerstva u nekim evropskim zemljama"-prema: Avelini-I. Holjevac; Hotelski standardi rada; Op.cit. str. 175*

Hoteli u Švicarskoj sa 65% iskorištenosti kapaciteta godišnje imaju 33 radnika na 100 kreveta, dok u Njemačkoj prosječan gradski hotel ima 30-40 radnika na 100 kreveta. Naši hoteli u odnosu na prosječne internacionalne gradske hotele "A" kategorije imaju oko 15% više radnika na 100 kreveta (prema analizama Internationalnog instituta Horwath and Horwath). U našem primjeru za 11 hotela, prosječno ostvarena noćenja u jedanaestogodišnjem razdoblju po jednom zaposlenom iznose 628 noćenja. Ona se kreću u rasponu od 197 noćenja po jednom zaposlenom u hotelu "Intercontinental" u Zagrebu, do čak 2286 noćenja po zaposlenom u "Polynesii" u Umagu (Tablica br. 35).

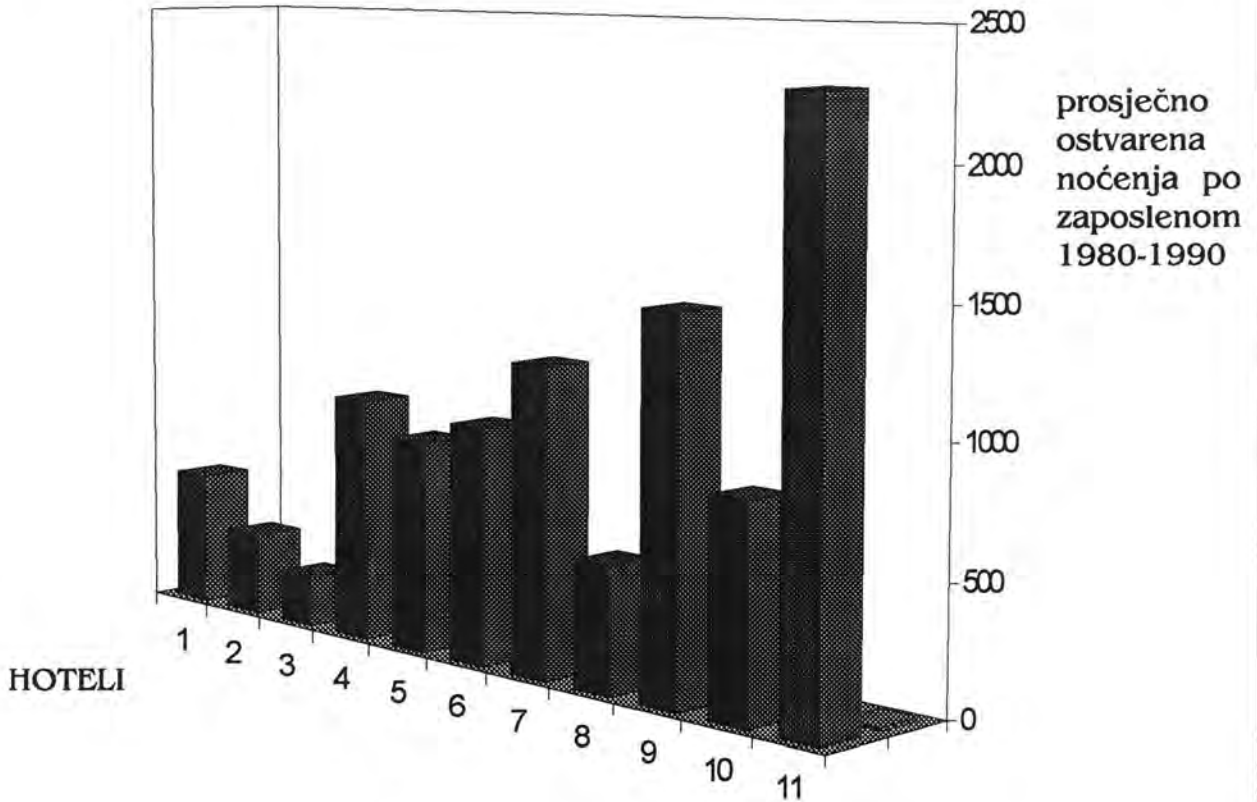
<sup>101</sup> prema: Avelini-I. Holjevac; Hotelski standardi rada; Op. cit. str. 175.

**PROSJEČNO OSTVARENA NOĆENJA PO ZAPOSLENOM RADNIKU U RAZDOBLJU 1980-1990 (11 hotela)**

HOTELI ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVtat	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVE-NICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA POREČ	VILLAS RUBIN ROVINJ	POLYNESIA UMAG	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
prosječno ostvarena noćenja godišnje za razdoblje 1980-1990	544640	172157	115928	58173	84873	187590	218431	101087	149346	330818	267649	2230694
prosječan broj zaposlenih godišnje za razdoblje 1980- 1990	1044	542	(587)	61	103	204	183	207	102	404	117	3554
<b>PROSJEČNO OSTVARENA NOĆENJA PO ZAPOSLENOM ZA RAZDOBLJE 1980-1990</b>	<b>522</b>	<b>318</b>	<b>197</b>	<b>953</b>	<b>824</b>	<b>920</b>	<b>1194</b>	<b>488</b>	<b>1464</b>	<b>819</b>	<b>2286</b>	<b>627,7</b>

*Izvor: Izračunat prema izvornim podacima ostvarenih noćenja*

**PROSJEČNO OSTVARENA NOĆENJA  
PO ZAPOSLENOM RADNIKU U PERIODU  
1980-1990 (11 hotela)**



**HOTELI:**

1. BABIN KUK-DUBROVNIK
2. CROATIA-CAVAT
3. INTERCONTINENTAL-ZAGREB
4. OSJEK-OSJEK
5. OMORIKA-CRIKVENICA
6. BORAK-BRAČ
7. GIRANDELA-RABAC
8. ADMIRAL-OPATLJA
9. MATERADA-POREČ
10. VILLAS RUBIN-ROVINJ
11. POLYNESIA-UMAG



#### 4. 1. 2. 1. Zaposleni i kapaciteti kreveta

Iako svjesni važnosti kategorije hotela za odnos zaposlenih i smještenog kapaciteta, odnosno, da se uspoređivati mogu hoteli iste kategorije, ovdje se postupa obrnuto, upravo da bi uočili određene razlike i pravilnosti u kretanju broja zaposlenih i broja kreveta.

Iz tablica br. 36 i 37 možemo zaključiti:

- ⇒ broj kreveta na jednog zaposlenog radnika raste sa smanjivanjem kategorije hotela. U Italiji je taj odnos 1:3, dok je to u našem slučaju čak 1:7;
- ⇒ broj kreveta na jednog zaposlenog radnika raste smanjivanjem veličine smještajnih kapaciteta (Tablica br. 36), odnosno povećavanjem smještajnih kapaciteta iznad prosječne veličine hotela od 300 kreveta. Dok se smještajni kapaciteti smanjuju za 6 puta, broj kreveta na jednog zaposlenog se povećava za skoro 3 puta (primjer Italije). U našem primjeru broj kreveta na jednog zaposlenog radnika raste rastom smještajnih kapaciteta (od 912 kreveta u hotelu "Intercontinental" Zagreb) sa 1,55 kreveta po zaposlenom, pa do (1204 kreveta u hotelu "Polynesia" u Umagu) čak 10,29 kreveta po zaposlenom u apartmanskom naselju;
- ⇒ uočavamo da se povećanjem broja kreveta u hotelu povećava i broj kreveta na jednog zaposlenog, iako taj porast nije linearan tj. brži rast kapaciteta ne prati linearno i brži rast kreveta po zaposlenom.

**Tablica br. 36**

#### BROJ KREVETA NA JEDNOG ZAPOSLENOG RADNIKA U TALIJANSKIM HOTELIMA

KATEGORIJA	SMJEŠTAJNI KAPACITETI	BROJ KREVETA NA JEDNOG RADNIKA
L	300 kreveta	1,30
I	250 kreveta	1,90
II.	175 kreveta	2,43
III.	80 kreveta	2,76
IV.	50 kreveta	3,12

**Izvor:** M. Štambuk; *Mogućnosti utvrđivanja potrebnog broja osoblja u ugostiteljstvu*; časopis V.T; Privredni vjesnik Zagreb; br. 3/1973.

Tablica br. 37

**ZAPOSLENI I KAPACITET KREVETA**

<b>HOTELI</b> <b>ELEMENTI</b>	<b>BABIN KUK</b> <b>DUBROVNIK</b>	<b>CROATIA</b> <b>CAVTAT</b>	<b>INTER-</b> <b>KONT</b> <b>ZAGREB</b>	<b>OSJEK</b> <b>OSJEK</b>	<b>OMORIKA</b> <b>CRIKVENICA</b>	<b>BORAK</b> <b>BRAC</b>	<b>GIRAN-</b> <b>DELA</b> <b>RABAC</b>	<b>ADMIRAL</b> <b>OPATJA</b>	<b>MATE-</b> <b>RADA</b> <b>FOREC</b>	<b>VILLAS</b> <b>RUBIN</b> <b>ROVINJ</b>	<b>POLYNESIA</b> <b>UMAG</b>	<b>UKUPNO</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
prosječan broj zaposlenih godišnje za razdoblje 1980-1990	1044	542	(587)	61	105	204	185	207	102	404	117	3584
kapacitet kreveta	3000	814	912	300	548	1161	1325	374	666	3316	1204	13620
<b>BROJ KREVETA NA JEDNOG ZAPOSLENOG</b>	<b>2,87</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>4,9</b>	<b>5,32</b>	<b>5,69</b>	<b>7,24</b>	<b>1,81</b>	<b>6,53</b>	<b>8,21</b>	<b>10,29</b>	<b>3,85</b>

*Izvor: Izračunat prema originalno prikupljenim podacima*

#### 4. 1. 2. 2. Zaposleni i broj soba

Na jednu sobu u jedanaestogodišnjem razdoblju 1980-1990 za 11 hotela otpada 0,50 zaposlenih. Ona se kreće u rasponu od 0,09 ("Polynesia" Umag) do 1,33 zaposlena po sobi ("Croatia" Cavtat)

Tablica br. 38

#### BROJ ZAPOSLENIH RADNIKA NA JEDNU SOBU

HOTELI "DE LUXE" I I KATEGORIJE	PROSJEK ODNOSA BROJA ZAPOSLENIH PODJELJEN S BROJEM SOBA	
	1975.	1976.
EVROPA	0,76	0,85
SREDNJI ISTOK	1,16	1,32
AZIJA	1,48	1,50
DALEKI ISTOK	1,18	1,93
AUSTRALIJA	0,80	0,90
HAVAJI I OTOCI PACIFIKA	0,75	0,73
KANADA	0,62	0,77
SAD	-	0,48
MEKSIKO	1,07	1,03
CENTRALNA AMERIKA	1,18	1,26
JUŽNA AMERIKA	1,00	1,14
KARIPSKO OTOČJE	1,15	1,12
AFRIKA	1,70	1,02

*Izvor: ČASOPIS U.T; Privredni Vjesnik, Zagreb; br 1/1979;str. 28  
(preveo iz Hotell Revue, I. Antunac)*

**PROSJEK ODNOSA BROJA  
ZAPOSLENIH I BROJA SOBA U HOTELIMA  
"DE LUXE" i I. KATEGORIJE U SVIJETU  
1975/1976 GODINE**

0.62/0.77

0.76/0.8

-/0.48

1.48/1.50

1.07/1.03

1.70/1.02

1.00/1.14

0.80/0.9

**Izvor:** prema Tablici broj 38

Tablica broj 38 i Slika br. 5. prikazuju broj zaposlenih radnika na jednu sobu za 1975. i 1976. godinu za hotele "de luxe" kategorije i I. kategorije u svijetu. Uspoređujući te podatke sa parametrima u Tablici broj 39, vidi se da hoteli u Hrvatskoj "de luxe" i I. kategorije poput "Babinog Kuka", "Croatie", "Intercontinentala", "Admirala", ostvaruju prosječno 32% više zaposlenih po sobi nego je to u evropskim hotelima u 1975. i 1976. godini a približno hotelima u Meksiku i Južnoj Americi.

Najniža zaposlenost po sobi ostvaruje se u SAD-u - svega 0,48 zaposlenih po sobi. Problem smetnje u komparacijama čini različita organizacija naših hotela udruženih u ranije organizacijske oblike i sadašnja poduzeća<sup>192</sup>.

Ako bi isključili iz analize apartmanska naselja koja utječu na smanjenje prosjeka zaposlenih radnika po sobi, tada uočavamo (Tablica br. 39 i 40.) mala odstupanja u odnosu na prosjeke za razdoblje 1969-1988 godine. U promatranom razdoblju najmanji prosječan broj radnika po sobi ostvaruju hoteli "B" kategorije (0,55 radnika po sobi) dok najveći broj radnika trebaju hoteli "L" kategorije (1,03 radnika po sobi).

U našem primjeru u razdoblju od 11 godina najveći broj radnika po sobi također imaju hoteli "L" i "A" kategorije: Croatia-Cavtat 1,33; Intercontinental-Zagreb 1,26, odnosno Admiral-Opatija 1,14 zaposlenih po sobi, dok hoteli "B" kategorije ostvaruju mnogo manji broj zaposlenih po sobi (Omorika-Crikvenica 0,38; Materada-Poreč 0,32 i Babin Kuk-Dubrovnik 0,70). Najniži broj zaposlenih po sobi realizira se u apartmanskim naseljima u širokom rasponu od 0,09 zaposlenih po sobi u Polynesiji u Umagu, do 0,33 zaposlenih po sobi u Boraku na Braču, odnosno 0,34 zaposlena u apartmanskom naselju Villas Rubin u Rovinju.

---

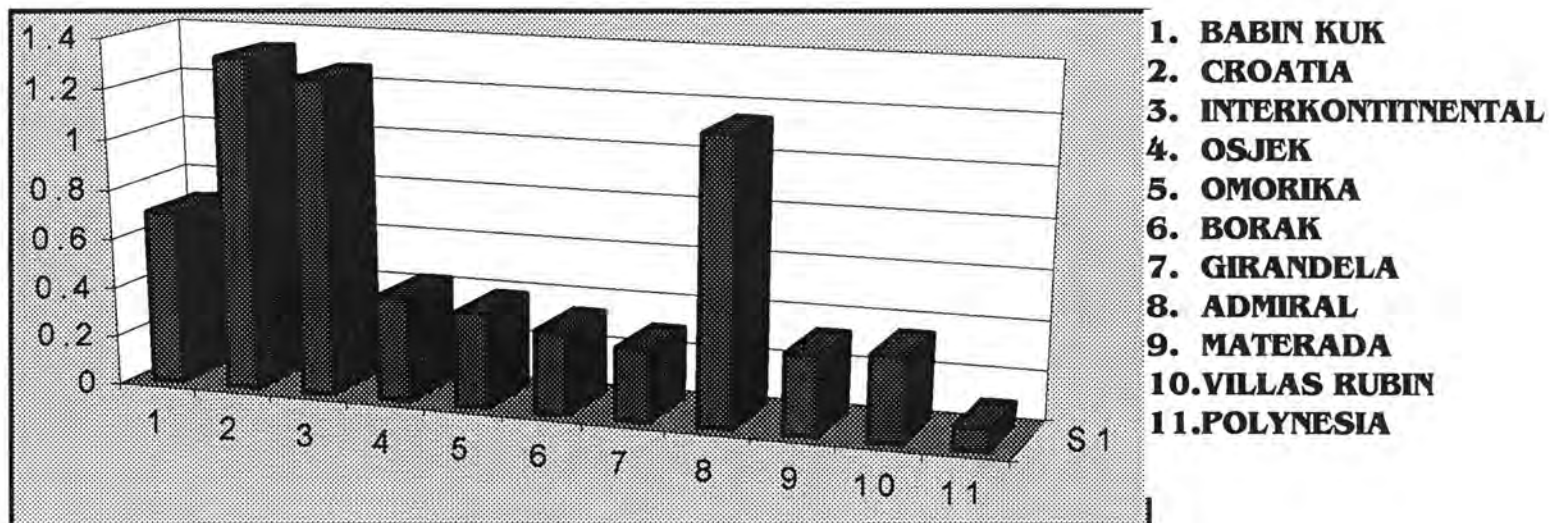
<sup>192</sup> Na problem teškoća pri komparacijama ukazuje Avelini-I. Holjevac; *Hotelski standardi rada*; Op. cit. str 176

**BROJ ZAPOSLENIH NA JEDNU SOBU ZA RAZDOBLJE 1980-1990.**

HOTELI ELEMENTI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA LAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSJEK OSJEK	OMORICA CRKVENICA	KORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATJA	MAJE- RADA POREC	VILAS RUBIN BOVINI	POLYNESIA UNAG	UKUPNO
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
broj soba	1500	407	465	144	274	614	630	181	315	1200	1336	7066
prosječan broj zaposlenih godišnje za razdoblje 1980- 1990	1044	542	(587)	61	105	204	185	207	102	404	117	5534
<b>BROJ ZAPOSLENIH PO SOBI</b>	<b>0.70</b>	<b>1.33</b>	<b>1.26</b>	<b>0.42</b>	<b>0.38</b>	<b>0.33</b>	<b>0.29</b>	<b>1.14</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>0.09</b>	<b>0.50</b>

Izvor: Izračunat prema originalno prikupljenim podacima

**BROJ ZAPOSLENIH PO SOBI - 1980-1990.**



**PROSJEČAN BROJ RADNIKA PO SOBI U HOTELIMA  
EX JUGOSLAVIJE (po kategorijama) za razdoblje 1960-1988. godine.**

RAZDOBLJE	KATEGORIJA HOTELA					prosječno UKUPNO
	L	A	B	C	D	
PROSJEČNO 1969-1988	1,03	0,75	0,55	0,72	0,82	<b>0,62</b>

Izvor: Avelini-I.Holjevac; *Hotelski standardi rada*; Op. cit.; str. 178

**4. 1. 3. USPOREDNI POKAZATELJI HRVATSKIH HOTELA  
U ODNOSU NA VODEĆE SVJETSKE LANCE  
HOTELA**

Iako analizirani hoteli iz Tablice br. 41 imaju smetnje u komparacijama jer su hrvatski hoteli uspoređivani sa lancem vodećih hotela u Njemačkoj za 1986. godinu, ipak nam i ti pokazatelji mogu biti dovoljno idnikativni da otkrijemo neke tendencije i pravilnosti:

- ⇒ Iskorištenost kapaciteta kod svih promatranih hotela u Hrvatskoj (11) je niža od iskorištenosti kapaciteta u vodećim lancima hotela u Njemačkoj. Prosječno korištenje hrvatskih hotela iznosi 46% dok je najniže korištenje kod vodećih lanaca hotela 56% a najviše čak 82%;
- ⇒ Broj zaposlenih radnika na 100 soba je kod hrvatskih hotela niži u odnosu na vodeće lance u Njemačkoj, promatrajući ukupan prosjek, međutim uspoređujući prema kategoriji hotela, broj zaposlenih je viši nego u Njemačkoj.



- ⇒ Broj kreveta po jednom raniku ne pokazuje čvrstu pravilnost ali ipak se može uočiti da hoteli sa većim kapacitetom imaju i veći broj kreveta na jednog zaposlenog radnika;
- ⇒ Ukupan prihod po zaposlenom radniku pokazuje da hrvatski hoteli ostvaruju mnogo niži ukupan prihod po radniku (prosječno 15 891 DEM) od vodećih lanaca i to hrvatski hoteli ostvaruju ukupan prihod u rasponu od 13 330 DEM do 49 359 DEM godišnje po radniku, dok vodeći lanci ostvaruju brutto prihod u rasponu od 94 272 DEM do 246 186 DEM .

Ovakav odnos između promatranih hrvatskih hotela i lanaca hotela u Njemačkoj koji doseže razmjer do 1:5 u ostvarenju brutto prihoda po zaposlenom, kod hotela sa najvišim prihodom, pa do čak 1:15 između prosječno ostvarenog brutto prihoda po radniku za 1986. godinu u odnosu na najviše ostvareni brutto prihod u hotelu "Interkontinental" u Berlinu, ukazuje na ključan problem nedovoljno ostvarenog prihoda, niskog "room rate"-a, odnosno previsokog ulaganja u jednu sobu.

**USPOREDNI POKAZATELJI IZMEĐU PROMATRANIH HOTELA  
(prosjeci 1980-1990) I VODEĆIH SVIJETSKIH LANACA HOTELA U  
NJEMAČKOJ<sup>193</sup> (za 1986. godinu)**

HOTELI	ELEMENTI		ISKORIŠ- TENOST	BROJ ZAPOS- LENIH RADNIKA	BRUTTO PRIHOD PO RADNIKU U DEM	BROJ KREVE- TA PO 1 RADNIKU	BROJ RADNIKA NA 100 SOBA
	KAPACITET						
	BROJ SOBA	BROJ KREVETA	KAPACI- TETA				
BABIN KUK - DUBROVNIK	1500	3000	49,7	104,4	27902	2,87	70
CROATIA-CAVTAT	407	814	57,9	54,2	20950	1,50	133
INTERCONTINENTAL-ZGB	465	912	34,1	587	16116	1,55	126
OSJEK-OSJEK	144	300	43,8	61	23746	4,92	42
OMORIKA-CRIKVENICA	274	548	42,4	103	20180	5,32	38
BORAK- BRAČ	614	1161	32,6	204	27848	5,69	33
GIRANDELA-RABAC	630	1325	31,7	183	36359	7,24	29
ADMIRAL-OPATJIA	181	374	90,9	224	13330	1,67	124
MATERADA-POREČ	315	666	50,1	102	49359	6,53	32
VILLAS RUBIN-ROVINJ	1200	3316	32,9	404	22327	8,21	34
POLYNESIA-UMAG	510	1204	24,8	117	43714	10,29	23
<b>PROSJEK PO HOTELU</b>	<b>567</b>	<b>1238</b>	<b>46</b>	<b>323</b>	<b>15891</b>	<b>5,07</b>	<b>57</b>
SHERATON-FRANKFURT	820	1600	82	450	140444	3,55	55
INTERCONT.-BERLIN	600	1175	66	323	246186	3,63	53
HILTON - MUNCHEN	480	900	76	525	105598	1,71	109
HOLIDAY-MUNCHEN	360	720	80	240	125000	3,00	66
RAMADA-DUSELDORF	246	490	56	195	97000	2,51	78
STEGENBEGER	243	327	-	309	94272	1,05	127
STUTGART							

*Izvor: NGZ Service Manager 5/87 Frankfurt/M prema Avelini-I. Holjevac; Turizam br. 6/91; str. 177 kao i prikupljeni originalni podaci za hrvatske hotele.*

<sup>193</sup> NAPOMENA: Podaci za njemačke hotele odnose se na 1986. godinu dok je za hrvatske hotele uzet prosjek perioda 1980-1990 godine (izuzev brutto prihoda po radniku koji se odnosi na 1986. godinu).

## **4. 2. OCJENA FINANCIJSKIH POKAZATELJA**

Ocjena financijskih pokazatelja trebala bi obuhvatiti mjerenje i ocjenjivanje ostvarenih rezultata, odnosno mjerenje i ocjenjivanje uspješnosti poslovanja u određenom periodu.

Ova analiza poslovnog rezultata i uspješnosti poslovanja hotela, ne bi bila kompletna ako se ne sagleda i ukupnost uvjeta privređivanja u kojima su poslovali hoteli. Tek tada možemo doći do određenih zaključaka o poslovnom uspjehu hotela, kao i o mjerama potrebnim za povećanje uspješnosti poslovanja.

Poslovni rezultat hotelske organizacije je zbroj raznovrsnih učinaka, a neke od njih kao što su fizički pokazatelji, analizirali smo u prethodnom poglavlju i utvrdili prirodne pokazatelje poslovne uspješnosti.

Kako u analizi uspješnosti ne raspolažemo sa detaljnim analitičkim podacima, naša će analiza pokušati obuhvatiti samo neke osnovne financijske pokazatelje i više se usmjeriti na modeliranje na osnovi poznatih parametara kao što su vrijednosti uloženog kapitala i uvjeta kreditnih sredstava ostvarenog ukupnog prihoda u jedanaestogodišnjem razdoblju, te doći do financijske efikasnosti promatranih investicijskih projekata.

Isto tako, na osnovi ostvarenih finacijskih i fizičkih pokazatelja analiziramo "room rate" u karakterističnim godinama eksploatacije objekata koji nas u konačnici upućuje na isplativost ulaganja u hotelsku sobu.

### **4. 2. 1. "ROOM RATE"**

Tablica br. 42 pokazuje ostvarene veličine "room rate"-a periodično za 1980, 1985 i 1990. godinu po hotelima i ukupno. Uočavamo da je ostvareni prihod od soba po jednoj korištenoj sobi različit u promatranim periodima. Posebno se uočava da je kod svih hotela "room rate" u 1985 godini niži kako u odnosu na 1980. godinu, tako i u odnosu na 1990. godinu.

Kako uzrok nije samo u niskom ostvarenju korištenosti soba, što je vidljivo iz Tablice br. 33-ostvarene korištenosti (occupancy rate), već neostvarenje prihoda leži u niskim cijenama i očito u podcjenjenosti dolara u odnosu na dinar u čitavom promatranom razdoblju.

Tablica br. 42

**"ROOM RATE" U US\$ ZA 1980, 1985 I 1990 GODINU PO OSTVARENIM REZULTATIMA (PRERAČUNATIM NA KUPOVNU SNAGU US\$ U 1992. GODINI)<sup>194</sup>**

HOTELI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVENICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA POREČ	VILLAS RUBIN ROVINJ	POLYNESIA UMAG	UKUPNO
godina	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1980	65,6	42,18	56,62	16,27	27,43	37,41	24,13	-	26,80	23,86	17,52	36,61
1985	30,47	31,99	49,08	15,43	16,81	25,84	12,34	26,52	15,49	14,56	8,24	20,61
1990	52,46	59,93	115,72	15,30	26,81	31,75	23,92	51,12	23,53	13,32	15,70	34,58

*Izvor: Izračunato prema tabelama u prilogu*

<sup>194</sup> Preračunato na kupovnu snagu US\$ prema: Economic Report of the President Transmitted to the Congress-Januar 1993. Table B-3 Implicit price deflators for gross domestic product 1959-1992.-Washington 1993; str 352.

**ULAGANJE PO "ROOM RATE" ZA 1980, 1985 I 1990 GODINU U ODNOSU NA ULOŽENA SREDSTVA  
(PRERAČUNATIM NA KUPOVNU SNAGU US\$ U 1992. GODINI<sup>100</sup>)**

(u mil. \$)

HOTELI	BABIN KUK DUBROVNIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRKVE-NICA	BORAK BRAC	GIRAN- DELA RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA FOREC	VILLAS RUBIN ROVINI	POLYNESIA UMAG	UKUPNO
godina	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<i>1</i>												
<i>moćuće ulaganje po room rate (US\$ = 1992)</i>												
<b>1980</b>	98,4	16,76	26,32	2,96	7,52	22,97	15,20	-	8,44	28,63	23,41	204,79
<b>1985</b>	45,7	13,02	22,82	2,80	4,61	15,87	7,77	5,16	4,97	16,27	11,01	119,02
<b>1990</b>	78,7	24,39	53,80	2,70	7,35	19,49	15,07	9,25	7,41	15,98	20,98	199,70
<b>ULOŽENO PO KUPOVNOJ SNAGI US\$ 1992.</b>	127,1	20,37	43,36	12,40	10,15	11,65	12,42	23,06	8,89	31,86	12,88	314,14

Izvor: Izračunato prema tabelama u prilogu

<sup>100</sup> Preračunato na kupovnu snagu US\$ prema: Economic Report of the President Transmitted to the Congress-Januar 1993. Table B-3 Implicit price deflators for gross domestic product 1959-1992.-Washington 1993; str 352.

Ukoliko usporedimo moguća ulaganja prema izračunatom "room rate"-u u promatranim godinama, sa stvarno uloženim sredstvima po investicionim programima i sve preračunato na kupovnu snagu US \$ iz 1992. godine, uočavamo da svi hoteli izuzev izrazito sezonskih apartmanskih naselja (Borak - Brač; Girandela - Rabac; Polynesia - Umag), imaju u svim razdobljima prenizak "room rate", odnosno još uvijek premaleni ostvareni prihod hotela i nedovoljno visoku korištenost svojih kapaciteta.

Ukupno ostvareni "room rate" za promatranih 11 hotela iznose 36,61\$ za 1980. godinu dok je 1985. godine 42,5% manji odnosno 1990. 5,8% manji nego 1980.

Iz takavog niskog ostvarenja prihoda od soba sljedi i računica neracionalnog i neefikasnog ulaganja po ovom pokazatelju (Tablica br.43) iz koje proizilazi da niti u jednoj godini u promatranom jedanaestogodišnjem razdoblju ulaganje po ovom kriteriju ne zadovoljava, jer stvarno uloženi kapital je prosječno za 1,80 puta (314,14 i 174, 5) veći nego što dozvoljava ulaganje prema ovom kriteriju. Apsolutno po kupovnoj snazi iz 1992. godine na promatranih 11 hotela to dostiže iznos od 140 milijuna US\$.

U narednom poglavlju analizirati ćemo nedovoljno ostvarenu korištenost kapaciteta, odnosno nedovoljno ostvaren ukupan prihod hotela sa stanovišta financijske efikasnosti uloženog kapitala.

#### 4. 2. 3. **EKONOMSKA EFIKASNOST INVESTICIJSKIH PROJEKATA I KORIŠTENE METODE NJEZINE OCJENE**

Kako investitor treba investiranjem da ostvari određenu EKONOMSKU korist sebi, ali i onome tko mu je stavio na raspolaganje novčana sredstva, investitor treba uvijek da proračuna ekonomsku opravdanost posuđivanja i ulaganja sredstava, s gledišta njihove financijske efikasnosti. U tom cilju ono što nisu obavili investitori, ili su to obavili ne koristeći dosljedno ekonomski odnosno financijski način rezoniranja, odnosno ne koristeći metode ocjene financijske efikasnosti, posebice što se tiče vremenske nepodudarnosti između prihoda i primitaka i rashoda i izdataka, kao i vremenske preferencije novca, budući je novac više cijenjen u sadašnjosti negu u nominalno istom iznosu u budućnosti, zbirna ocjena investicijskih projekata polazi od slijedećih polaznih pretpostavki-sadašnje vrijednosti svih (11) investicijskih projekata svedena na kupovnu snagu US\$ iz 1980. godine (i iznosi 264,85 mil US\$). Polazimo od sljedećih ulaznih podataka da bi mogli doći do parametara za ocjenu ekonomske efikasnosti<sup>196</sup>:

- ⇒ ukupan prihod promatran je u razdoblju od 10 godina, tj. od 1981-1990. godine kao ostvareni prihod svakog pojedinog hotela po godinama u US\$;
- ⇒ ukupni troškovi uzeti su na osnovi istraživanja 60 hotela opatijskog hotelijerstva<sup>197</sup> promatran kroz period od 20 godina. Ukupni troškovi čine 42% od ukupnog prihoda;
- ⇒ amortizacija i akumulacija također su pretpostavljeni na osnovu iskustvenih analitičkih pokazatelja već spomenutih hotela<sup>198</sup> što iznosi 10% od ukupnog prihoda;
- ⇒ pretpostavljamo u našem modelu da se u desetoj godini zamjeni oprema hotela;

---

<sup>196</sup> zbog dugog vremenskog razdoblja od 11 godina, možemo pretpostaviti da će doći do vremenske usklađenosti između robnih i novčanih tokova, odnosno da su novčani primici istodobno prihodi, a novčani izdaci rashodi.

<sup>197</sup> Ibid, str. 64-65.

<sup>198</sup> VIDI: I. Avelini Holjevac, Perišić Mogorović M; *Hotelska kuća 90*; op. cit. str. 64-65

- ⇒ odnos opreme i građevinskih i ostalih radova u hotele također je uzet na osnovi iskustvnih podataka u odnosu 30:70%;
- ⇒ diskontne stope uzete su stvarne, kako su i realizirane<sup>100</sup>

Na osnovu takvih ulaznih podataka izračunata je ekonomska efikasnost investicije svakog hotela posebice i svih objekata zajednički putem metode perioda povrata, metode čiste sadašnje vrijednosti, relativne sadašnje vrijednosti i metode interne stope rentabilnosti.

Sve ove metode zbirno pokazuju nedovoljnu ekonomsku efikasnost (promatranih) investicija. Iako svaka od spomenutih metoda ima svojih prednosti i nedostataka, sintetička ocjena svih ovih metoda je negativna i pokazuje vrlo nisku efikasnost investicijskih mogućnosti na osnovi danih ulaznih parametara.

U svezi s **metodom broja perioda povrata** investiranih novačnih sredstava treba istaknuti da se ova metoda može primjeniti bez većih teškoća samo kada su godišnji primici i godišnji izdaci konstantni (nepromjenljivi), tokom čitavog vijeka efektiranja investicija po periodima (godinama), odnosno ako je razlika među njima (čisti novačni primici) jednaka po godinama.

U našem primjeru ne radi se o konstantnim veličinama, te je neophodno bilo zbrojiti čist novčane primitke tokom efektuiranja investicijske mogućnosti sve dok se taj zbroj ne izjednači s investiranim iznosom.

Slaba strana ove metode je što ne uzima u obzir vremensku preferenciju novca i efekte investicije nakon što se vrati investirani iznos.

S financijske točke gledišta različita je efikasnost investicijskih mogućnosti i onih investicija koje imaju jednak broj perioda povrata, te da bi se dobio pravi odgovor na pitanje koja je investicija povoljnija s financijske točke gledišta treba primjeniti tzv. "diskontnu tehniku", odnosno metodu čiste sadašnje vrijednosti investicijskih mogućnosti.

U našem su primjeru sve investicije u promatranih 10 godina ne uspjevaju povratiti uložena sredstva. Jedino turistička naselja (poput Boraka na Braču i hotela Materada u Poreču) pokazuju da mogu povratiti uložena sredstva u periodu manjem od 10 godina (7-9), dok objekti poput

---

<sup>100</sup> Babin Kuk 3,5 %; Croatia 3,5%; Intercontinental 9,66%; Osijek 5,5%; Omorika 4%; Borak 3%; Girandela 3%; Admiral 10%; Materada 4,6%; Villas Rubin 8,0%; Polynesia 6%; ukupna stopa (ponderirana aritmetička sredina) je 6,5%.



velikih hotela "L" i "A" kategorije (poput Babinog Kuka, Intercontinentala, Osjeka, Omorike i Admirala- 5 od 11) ne uspijevaju povratiti uložena sredstva u 10 godina.

Prema našim računima najveću prosječnu godišnju stopu rentabilnosti od 14,3%<sup>200</sup>, pokazuje hotelsko naselje Borak na Braču, dok najnižu godišnju stopu pokazuje hotel Admiral iz Opatije od 7,6%. Prema tome, ova metoda perioda povrata pokazuje da se godišnja stopa rentabilnosti svih promatranih investicija kreće u rasponu od 7,6% do 14,3%.

**Metoda čiste sadašnje vrijednosti** polazi od osnovne ideje da se izračuna tzv. čista sadašnja vrijednost investicije. To je razlika između diskontiranih čistih novčanih primitaka u svim godinama efektiranja i iznosa početnog investicijskog ulaganja. U stvari traži se odgovor na pitanje da li će zbroj diskontiranih čistih novčanih primitaka koji će se ostvariti u cijelom vijeku efektiranja investicije biti dovoljan da se nadoknade uložena novčana sredstva u investiciju. Diskontiranom tehnikom uvažava se vremenska preferencija novca, tj. usporedivost novca u sadašnjosti s onim iz budućnosti.

Čista vrijednost investicije je razlika između ukupnih čistih novčanih primitaka i investiranog iznosa, dok diskontna stopa je stopa po kojoj je ulagač voljan uložiti novčana sredstva u predmetnu investiciju. Čista sadašnja vrijednost je negativna kod 7 od ukupno 11 promatranih objekata, što govori da se investicijska mogućnost ne može prihvatiti u smislu kriterija metode čiste sadašnje vrijednosti, jer nije dovoljno financijski efikasna. Uz diskontne stope u rasponu od 3% do 10% čista sadašnja vrijednost je veća od nule kod četiri objekta (i to kod Croatie-Cavtat, radi izuzetno niske diskontne stope od 3,5%, Boraka na Braču s diskontnom stopom od 3%, Girandele u Rabcu s diskontnom stopom od 3% i Materade iz Poreča s diskontnom stopom od 4,6%). Očito da ovako niske diskontne stope rezultiraju s pozitivnom čistom sadašnjom vrijednošću.

Najmanju čistu sadašnju vrijednost pokazuje investicija *Babin Kuk, Intercontinental i Admiral*, uz diskontnu stopu na 5%; 9,66% i 10%. Kada izjednačimo za sve promatrane investicije diskontnu stopu na 10%, tada nam ukupna sadašnja vrijednost dolazi visoko negativna i iznosi 81,86 milijuna US\$ i sve investicije pokazuju *negativnu* financijsku efikasnost.

---

<sup>200</sup> Ako je broj godina povrata investiranih sredstava 7 godina, tada je prosječna godišnja stopa rentabilnosti 14,3% jer je  $100/7 = 14,28$ .

**Relativna sadašnja vrijednost** investicije nam pokazuje koliko se na investirani dolar ostvaruje dolara dobitaka ili gubitaka.

Ovaj pokazatelj nam pokazuje da se negativni učinici kreću u rasponu od 0,06 US\$ (Polynesia-Umag) do čak 0,45 US\$ (Admiral-Opatija), na 1 US\$ uloženi sredstava.

Ukupni relativni pokazatelj sadašnje vrijednosti pokazuje da je u svim investicijama na 1 US \$ uloženi sredstava ukupno ostvareno 0,31 US\$ gubitaka, uz diskontnu stopu od 10%.

**Metoda interne stope rentabilnosti** u suštini se svodi na utvrđivanje (izračunavanje) diskontne stope, koja će izjednačavati čiste novčane primitke u cijelom vijeku investicije (ili čisti novčani tok), sa uloženi novčani sredstvima u investiciju. Funkcija je interne stope rentabilnosti da izjednači novčane primitke i tekuće novčane izdatke investicije (ili razliku među njima) u cijelom ekonomskom vijeku investicije s uloženi iznosom novčanih sredstava u investiciji.

Ova metoda uzima u obzir cjelokupno vrijeme efektiranja investicije, što uključuje i vremensku preferenciju novca. Veličina interne stope rentabilnosti ovisi o veličini iznosa čistih novčanih godišnjih primitaka, o dinamici njihovog pritijecanja, o broju perioda (godišnje) u kojima će investicija davati efekte o visini investirani iznosa. Interna stopa rentabilnosti biti će to veća što je apsolutna veličina čistih primitaka veća, što su ti primici po dinamici i veličini bliži sadašnjosti, što je vrijeme efektiranja investicije duže i što je manji iznos uloženi novčanih sredstava.

Iz izračunati podataka kod naših 11 investicija uočavamo izuzetno niske interne stope rentabilnosti, koje ukupno iznose svega 3,69% i kreću se u rasponu od 1,04% kod hotela Admiral - Opatija do 13,22% kod hotelskog naselja Borak na Braču. Izuzetno niske interne stope rentabilnosti pokazuju hoteli Babin Kuk 2,3%, Intercontinental Zagreb 2,88%, Omorika Crikvenica 2,29% Admiral Opatija 1,04%, Polynesia 4,98%, dok iznad 10% imaju interne stope rentabilnosti samo Borak na Braču i Materada u Poreču.

## 5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Analiza ekonomskih računa kod plasmana kapitala u hrvatsko hoteljerstvo, vezana je uz sustav proširene reprodukcije u turizmu, a ova opet uz ekonomsku i političku, kao i uz mjesto i ulogu turizma u društveno-ekonomskom razvoju.

Taj se sustav u poslijeratnom razdoblju mijenjao u skladu s promjenama u bivšem privrednom sustavu. U periodu do 1965. godine, proširena reprodukcija u turizmu ostvarivala se je uz snažnu intervenciju društveno-političkih zajednica.

Od 1961-1965. godine, ulaganje u osnovna sredstva ugostiteljstva i turističkog posredovanja iznose oko 3% ukupnih privrednih investicija, koja ulaganja se ostvaruju uz intervenciju tadašnje federacije.

U tom razdoblju u strukturi ulaganja ugostiteljstvo, trgovine i komunalija, (na primjeru područja Z.O. Rijeka), samo ulaganja u komunalnu infrastrukturu čini 56% ukupnih ulaganja.

Krajem 1965. godine mjere privredne reforme imale su za cilj da se unesu izmjene u odnose cijena i da se stvore jednaki uvjeti privređivanja za sve privredne djelatnosti.

U novim uvjetima društveno političke zajednice više ne odlučuju o investicijam već svojim planovima, zakonima i odlukama utvrđuju smjernice za upravljanje i korištenje sredstava za investicije s kojima raspolažu. One su radi usklađivanja razvoja privrede, utjecale na upotrebu sredstava za investicije njihovim usmjeravanjem i stvaranjem povoljnih uvjeta kreditiranja, kao što je to bio slučaj sa turizmom.

U razdoblju od 1966. do 1970. godine, a naročito od 1967, na dalje, dolazi do znatnog povećanja investicija u osnovna sredstva ugostiteljstva i turizma. Osnove tog sustava sastoje se u davanju beneficirane kamate i povećane retencione kvote.

Početakom 1969. godine uvedena je anticipativna kamata, preko koje je kreditor mogao u razdoblju korištenja kredita iz sredstava federacije ostvariti 20% do 36,5% iznosa odobrenog kredita. Uvođenjem anticipativne kamate znatno je povećan obujam investicija u 1969. i 1970. godini, što je predstavljalo pravi investicijski boom posebno u hotelsku privredu. Odobravanjem tzv. retencione kvote, Zakonom o deviznom poslovanju i propisima za njegovo provođenje, hotelskim organizacijama

ostajalo je na raspolaganju 20% iznosa stvarnih sredstava plaćanja ostvarenih izvozom ugostiteljskih usluga. Ta se stopa mogla progresivno povećavati do 40%, a turističko posredovanje čak 60%, sve u cilju privlačenja kredita za izgradnju hotelskih objekata. Navedene mjere povoljno su djelovale na privlačenje slobodnih investicijskih sredstava za izgradnju hotelskih objekata. Intenzivna ulaganja i korištenje kredita nepovoljno su utjecali na ekonomski položaj hotelske privrede. Izvršilo se je na izvjestan način prelijevanje akumulacije iz drugih privrednih grana koja su usmjeravana u investicije u turizam, u razdoblju od 1966-1970. godine. Navedene mjere doprinijele su osjetnom povećanju smještajnih kapaciteta, najvećem u čitavom razdoblju 1960-1990. godine. Ostvorena su i inostrana noćenja i devizni prihod koje stope su bilježile rast iznad stopa ostvarenih u europskim zemljama. Međutim ovaj sustav osim pozitivnih utjecaja ostvarenog u razvoju turizma, sadržavao je i brojne nedostatke. Iz analize proizilazi da sustav nije dovoljno djelovao u pravcu racionalnog ulaganja. Prvorazredno se to odnosi na izgradnju infrastrukturnih objekata, koji su bili uglavnom prepušteni turističkoj privredi da ih riješava. Zato su troškovi izgradnje osnovnih objekata i visoko terećeni troškovima infrastrukture. Troškovi ulaganja stalno su rasli radi stalno prisutne inflacije troškova i posebno troškova komunalne infrastrukture, što je često dovodilo do prekoračenja predviđenih sredstava.

Iako turizam Društvenim planom razvoja ex Jugoslavije u periodu 1971-1975. dobiva prioritet, dolazi do promjena u sustavu proširene reprodukcije, posebno za turizam. Mijenja se uloga federacije, republika i pokrajina i to posebno njihova uloga u odnosu na privredu. Niz ranijih ekonomskih funkcija sada se ostvaruje putem samoupravnih sporazuma i društvenih dogovora. Početkom 1971. godine ukinuta je mjera za odobravanje anticipativne kamate kao i druge beneficije, a ako su neke i zadržane izgubile su smisao, poput retencione kvote (koja iznosi fiksno 45% od ostvarenog deviznog priliva s konvertibilnog područja, iako ona gubi značaj privlačenja investicijskih sredstava, jer se ne može više ustupati bankama, već se prodaja vršila preko deviznog tržišta). Donose se još neke mjere za poticaje razvoja turizma (osniva se npr. Zajednica za razvitak turizma u Hrvatskoj), ali usprkos svemu, dolazi 1973. godine do stagnacije u izgradnji turističkih objekata.

Ovo je sve zajedno bilo važno okruženje koje je bitno utjecalo i predodređivalo hotelsku izgradnju u Hrvatskoj u promatranom razdoblju i presudno utjecalo na ukupan budući turistički razvoj Hrvatske sve do današnjih dana. Iz analiziranih investicija zaključujemo da se kod nas

investira skuplje i da se ulaže mnogo više sredstava nego su to činila slična poduzeća, odnosno slični hotelski objekti u svijetu.

U zemlji gdje nema dovoljno kapitala, kapital je realno skup i država svojom politikom preraspodjeljuje taj kapital u korist turizma, a politikom niskih kamata i dugih rokova povrata sredstava, pojeftinjuje kapital na umjetan način. To se vrši putem beneficirane kamate i posebno inflacije. Kamata je fiksna i krediti ne sadrže deviznu klauzulu ili zaštitu od buduće inflacije.

Hoteljerska industrija u takvim uvjetima pokazuje slijedeće činjenice:

- ⇒ Hotelijerstvo je osnovica turizma, te koliko od ukupnog "turističkog kolača" ima nacionalna privreda, koliko pojedinac, a koliko hotel nije jednostavno ni brzo utvrditi. Ne znamo točno i to je vrlo teško izračunati kakvo se je preljevanje izvršilo i koliko se je sredstava prelilo, tj. koliko je dobilo društvo a koliko je neregistriranog prihoda zahvatio pojedinac;
- ⇒ Multiplikativni efekti koje donosi turizam nisu sporni, ali je sporna kontrola tih efekata i efikasno oporezivanje. Koliko je tog prihoda prešlo državnu granicu i došlo na devizne račune u inozemstvu, koliko je kupljeno robe u inozemstvu, izgrađeno stambenog prostora, odnosno stanova za iznajmljivanje s osnova prihoda od turizma, vrlo je teško i procjeniti, a kamo li provizorno utvrditi;
- ⇒ Multiplikativni efekti potiču sve aktivnosti dok račun hotelijera ostaje realno u gubicima, što vješto skriva inflacija, koja se preljeva na široke slojeve radnika i sve one koji ne sudjeluju u multiplikativnom efektu;
- ⇒ Radnici u hotelima traže da sudjeluju u prosperitetu i podjeli turističkog kolača, ali to ne mogu postići u svom poduzeću, već to uspijevaju učiniti kod privatnog poduzetnika ili otvaraju vlastite kapacitete (izbjegavanje plaćanja obaveza, neprijavljeni radnici i sl.);
- ⇒ Hotelijerstvo ne daje 10% profita godišnje na duži rok (što odgovara kamati na štednju) radi nedovoljne korištenosti kapaciteta, sezonalnosti turizma, skupe izgradnje, velikih

davanja državi (skupa država i sl) i neracionalnosti (previsokih troškova) te neefikasnog upravljanja;

⇒ Investicijski programi su "ružičasto" obojeni a za to postoje najmanje tri razloga:

1. nameti lokalnih općina prije početka gradnje za infrastrukturne objekte (56% u razdoblju 1960-1964). Država je bila skupa i zato je morala nametati poreze i doprinose na investicije, (komunalni doprinos, doprinos za energetiku, doprinos za skloništa), a ta sredstva nisu racionalno korištena;
2. neproduktivnost građevinara i opremaša i netržišno ponašanje, tj. zaštita nesposobnih i neproduktivnih, putem banaka, carina i sl. Skoro svaki objekat se je dugo gradio, što je poskupilo gradnju u odnosu na predviđanja;
3. ugrađivanje socijalnih kategorija kao što su podrške umjetnicima kroz kupovinu slika i umjetnina, bogatstvo interijera i dr, što je sve poskupilo izgradnju objekta.

⇒ Neravnomjerno i neracionalno struktuiran prostor u hotelima i neposredno oko njih, angažirao je značajna sredstva u izgradnju tih prostora, nego što bi to bilo da su kod izgradnje tih hotela poštivani standardi tržišno prihvatljivih prostora hotela posebno "A" i "B" kategorije. Ovakva neracionalna izgradnja hotelskih prostora ne samo što je imala svoj direktan utjecaj na prodajnu cijenu, već još više je takva definirana prostorna struktura postala velika barijera i teško naslijeđe novim generacijama hotelijera i turističkih radnika, koji će vrlo teško moći otkloniti sve te "stečene" prostorne neusklađenosti. Tehničke mogućnosti za sanaciju i ne bi bile sporne, ali se postavlja pitanje ekonomske cijene takve sanacije. Prilagodavanjem ponude smještajnih kapaciteta i ukupnih sadržaja hotela, moglo bi se ući u drugu krajnost i greške, tj. da se vrši sanacija prostorne neusklađenosti po svaku cijenu. Najuspješnija sanacija može se izvršiti kod kategorije turističkih naselja paviljonskog tipa u moderna apartmanska naselja;

⇒ Da se ne izgubi tržišna pozicija hrvatske hotelske ponude i ne zaostane za konkurentnim zemljama, neophodno će se morati ući u sanaciju postojećeg nasljeđenog stanja na svim onim

mjestima gdje god to tehnički i ekonomski kriteriji budu omogućili, da bi se u što većoj mjeri prilagodilo strukturi i zahtjevima moderne turističke potražnje.

- ⇒ Nasljeđena hotelska izgradnja negdje se pojavljuje u direktnoj disproporciji s kvalitetom i ambijentalnim obilježjem prostora, što je utjecalo na uprosječivanje ponude i ostavljalo dojam masovne i jeftine ponude. To je u konačnici dovodilo veći dio turističke ponude Hrvatske u inferioran položaj prema tržištu. Sve je to ostavljalo ukupan dojam imidža diskontne zemlje, gdje su strani turoperatora dobivali visoke marže ili bolje reći niske cijene;
- ⇒ Profitabilnost vodećih europskih hotela proizilazi iz visokih prodajnih cijena koje se ostvaruju i do četiri puta veće nego u sličnim našim hotelima. Naš cilj mora biti što prije dostići europske standarde u svim elementima, a to onda znači i u cijeni, ali i u profitabilnosti i ponudi;
- ⇒ Loša organizacija kvalitete upravljanja;
- ⇒ Odstupanja od prosjeka su u praksi vrlo česta, a kolika su i nije uvijek lako utvrditi, što proizilazi ne samo iz vremenskog faktora i usporedbe objekata različitih kategorija, već se tu javlja i nezaobilazna inflacija. Čak i eliminiranjem faktora inflacije putem približnih stalnih cijena, još uvijek cijene ne daju potpuno pouzdane podatke. Vrijeme je za investitore bio faktor koji je izuzetno poskupljivao investicije, jer je u ishodu svih mogućih uvjeta i sporost u pripremi investicija, izuzetno poskupilo njenu cijenu koštanja. Izgradnja velikog broja smještajnih objekata koji se kasnije prodaju na tržištu po nižim cijenama, koja se nastoje kompenzirati sa slabijim uslugama zatvaraju začarani krug u kojemu hrvatsko hotelijerstvo gradi svoj imidž na tržištu.

Nepovoljan paritet dinara, osim niskih cijena (objavljivanje cijena godinu dana unaprijed u US\$ ili DEM) stvara dodatni problem, jer smanjeni prihod i dohodak onemogućuju uredno održavanje objekata i njihovu reprodukciju.

Nedostaci investicijskih ekonomskih studija koje kao preliminarni dokumenat globalno ocjenjuju sve nužne elemente jednog programa ogledaju se u slijedećem:

- ⇒ Niti jedan program nije rađen po konzistentnoj metodologiji, a u koliko uzmemo UNIDO metodologiju kao kriterij izrade preinvesticijske i investicijske studije, tada (izuzev "Babinog Kuka"- Dubrovnik) od promatranih preinvesticijskih studija, niti jedna studija ne sadrži nužne tehničko-tehnološke i ekonomske argumente potrebne za donošenje investicijske odluke.
- ⇒ Niti jedan investicioni program ne sadrži dosljedno obrađeni društveni, razvojni, tehnološki, tehnički, tržišni, kadrovski, sirovinski i drugi aspekt.
- ⇒ Što se tiče financijskog aspekta investicijske odluke, bitno pitanje je utvrditi financijsku efikasnost investicijskih mogućnosti koja se izračunava na temelju financijskih efekata. Investitori u svojim programima nisu sagledavali novčane tokove investicija, dakle novčane primitke i novčane izdatke i njihovu usporedbu, uzimajući u obzir vremensku vrijednost novca. Može se reći da je skoro u svim promatranim slučajevima z mjerjenje finacijske efikasnsti investicijske mogućnosti korištena tzv. anuitetska metoda. Ona je vrlo jednostavna za obračun jer se iznosi anuiteta pokrivaju razlikom između prihoda i rashoda.
- ⇒ Analizom investicijskih programa uočavamo da je za razdoblje 1980-1990. godine, kada su investicije bile u svojoj punoj funkciji, planirana korištenost kapaciteta promatrana brojem noćenja u investicionim programima malo precijenjena(97,8%), u odnosu na ostvarenje, uz napomenu da su za hotele "A" i "B" kategorije mnogo više precijenjena korištenost u investicijskim programima (od 40 do 88,8%), dok (apartmana) turistička naselja podcijenjena, odnosno realizirana korištenost kapaciteta je mnogo veća od one planirane u studijima (od 110,4 do 149,8%).
- ⇒ Prihod po sobi "room rate" predviđen u investicijskim programima je viši od prosječno ostvarenog prihoda po sobi (promatranog u jedanaestogodišnjem razdoblju 1980-1991) bez obzira što su omogućene kursne razlike i stimulacije, dok jedan i drugih prihod bitno zaostaju za "room rate" predviđenim po kriterijima koje primjenjuje Europsko i svjetsko hotelijerstvo.



- ⇒ Predviđena visina ulaganja po sobi prema investicijskim programima je niža od ostvarenih ulaganja po sobi (promatrano razdoblje-11 godina) dok je ostvarena visina ulaganja u odnosu na svjetske standarde ulaganja po sobi višestruko veća što govori da je stvarno uloženi kapital u hrvatsko hotelijerstvo (na uzorku 11 hotela) prosječno 1,8 puta veći nego što dozvoljava ulaganje prema svjetskim standardima. Sve to ukazuje na već spomenutu neracionalnost ulaganja kao i na nedovoljan prihod uslijed niskih cijena i lošije korištenosti.
- ⇒ Analiza financijske efikasnosti investicijskih projekata, pokazuje da pri diskontnoj stopi od 10% sve investicije pojedinačno pokazuju negativnu financijsku efikasnost. Relativna sadašnja vrijednost investicija je negativna te uz spomenutu diskontnu stopu (10%) daje negativan rezultat (0,31 US\$) na 1 US\$ uloženi sredstava. Također pokazatelj interne stope rentabilnosti je izuzetno nizak (i iznosi svega prosječno 3,69%)

Modeliranjem određenih parametara, dolazimo do zaključka da bi bilo neophodno povećati prihod po sobi, tj. povećati cijene ili korištenost, odnosno i jedno i drugo, odnosno smanjiti ulazne troškove, da bi se zadovoljio kriterij ulaganja po "room rate" kojeg primjenjuje svjetsko hotelijerstvo.

U prilogu 15 je prikazana ekonomska ocjena projekata uz pretpostavku povećanja postojećeg prihoda za 35%, što nam još uvijek ne daje zadovoljavajuće parametre rentabilnosti, jer je ukupna sadašnja vrijednost projekata svedena na veličinu nešto iznad nule (0,63), a interna stopa rentabilnosti na 6,55%, što je još uvijek nedovoljno visoko motivirajuće za prava ulaganja.

Kako se u našem primjeru radi o izračunavanju ekonomskog toka za proteklo razdoblje 1980-1990., možemo uzeti da neizvjesnost, odnosno rizik upravo iznose toliko koliko je nedostajući prihod do visine pozitivnih parametara za ocijenu investicije.

Očito nase hotelijerstvo, tj. njihov management čekaju složeni zadaci u procesu uključivanja u svjetske standarde u kojima naše hotelijerstvo može dostići te mjerljive kao i brojne nemjerljive ciljeve.

---

## 6. LITERATURA

---

### KNJIGE:

- ALFIER D., Turizam - izbor radova  
Institut za turizam Zagreb, 1994;
- ANDRIĆ N. Turizam i regionalni razvoj;  
Informator, Ekonomska biblioteka, Zagreb  
1980.
- AVELINI HOLJEVAC, I., Ekonomska analiza radnih procesa u hotelu,  
Informator , Zagreb, 1987
- BEHRENS W.-  
HAWRANEK P.M., Manual for the Preparation of Industrial  
Feesibility Studies"-Newy revised and expanded  
edition-UNIDO-Vienna, 1991.;
- BORKOVIĆ ,KOBAŠIĆ ,,Poslovanje ugostiteljskih poduzeća, Fakultet za  
turizam i vanjsku trgovinu, Dubrovnik, 1993.;
- BENDEKOVIĆ J. ,  
I KOAUTORI Planiranje investicijskih projektata, Knjiga I-IV,  
Ekonomski institut, Zagreb, 1993.;
- BOGUNOVIĆ-CRKVENAC  
-SHARMA Osnove ekonomike narodne privrede, Narodne  
novine, Zagreb, 1991.;
- BOBEK S, HAUC A.,  
SENOLČIĆ B.,  
TREVEN S. Strateški management i projekti, Informator,  
Zagreb
- CRKVENAC M., Stabilnosti i efikasnosti jugoslavenske  
ekonomije, Narodne novine, Zagreb, 1990.;
- CRKVENAC M., Ekonomika industrije i gospodarski razvoj  
Hrvatske, Informator, Zagreb, 1993.;
- CICVARIĆ A., Utjecaj ekonomskih funkcija turizma na  
privredu i privredni razvoj Jugoslavije,  
doktorksa disertacija, Ekonomski fakultet,  
Zagreb, 1976.
- CICVARIĆ A., Turizam i privredni razvoj Jugoslavije, Tisak,  
Zagreb, 1984.

- GRUPA AUTORA., Turizam kao faktor razvitka zemlje, Ekonomski pregled, Zagreb, Oktobar 24-27/1968;
- GRUPA AUTORA., Turizam, značajan faktor društveno-ekonomskog razvoja Jugoslavije-Ekonomski pregled, Zagreb, 1977.;
- GRUPA AUTORA., Dugoročni razvoj turizma i ugostiteljstva, znanstvene osnove dugoročnog društveno-ekonomskog razvoja Hrvatske, Zagreb, 1990.
- GRUPA AUTORA., Priručnik za planiranje investicijskih projekata, Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd, Ekonomski institut Zagreb, Privredna štampa, Beograd, 1981.;
- GRUPA AUTORA., Priručnik za pripremu industrijskih studija izvodljivosti, UNIDO, interno izdanje, Zagreb, 1989,
- GRUPA AUTORA., Priručnik za planiranje investicijskih projekata, UBJ, Beograd, Ekonomski institut Zagreb, Privredna štampa, Beograd, 1981.;
- GRUPA AUTORA., Ekonomika Jugoslavije (poseban dio), Informator, Zagreb, 1971.;
- GRUPA AUTORA., Standardi i standardizacija u hotelsko-ugostiteljskoj privredi, Organizacijski odbor proizvođači-hotelijerstvu i Hoteljerski fakultet Opatija, 1985
- HARTL F. Die Ursechen von Finazieren in Gostgewerblichen Betrieben, Disertation, Wirtschaftsuniversitat, Wien, Wien 1981.;
- HORNE C. J., Financijsko upravljanje i politika, deveto izdanje, Mate, d. o. o., Zagreb, 1993.;
- JELOVIĆ, RAVLIĆ, STARČEVIĆ, ŠAMONVIĆ Ekonomika poduzeća, IV izdanje, Ekonomski fakultet Zagreb, 1993.;
- KADIT de E., Tourism-Passaport to Development, A joint World Bank-Unesco Study, Washington, 1976.;

- KEYNES J. M., Opća teorija zaposlenosti kamata i novca, Ekonomska biblioteka, Zagreb, 1987.;
- LOKIN B., Pristup koncepciji dugoročnog razvoja, Naprijed, Zagreb, 1979.;
- LORENZ-PRÜGER., Wirtschaftliches Banen in Gestronomie und Hotellerie Österreichische Hotellerie, Österreichische Hotel und Freudenverkehrstren-hand gees.m.b.H.;
- LUNDBERG D. E., The Hotel and Restaurandt Business, Von Nostand Renhold, 1989.;
- MARSHALL A.; Načela ekonomike, Ekonomska biblioteka Zagreb, 1987
- MARKOVIĆ S. i Z.; Ekonomika turizma, Školska knjiga Zagreb, 1972.
- ROENBERG O./WEBER W. Betriebliches Rechnungswesen, Gablev, Wiesbaden, 1992.;
- SAMUELSON A. P.  
-NORDHAUS W., Ekonomija, četmaesto izdanje, Mate, d. o. o. Zagreb, 1992.;
- SCHAETZING E., Manegement in Hotellerie und Gastronomic, Deutscher Fehverlag, Frankfurt/1985.;
- STIPETIĆ V., CICVARIĆ A.  
GRABOVAC P., Ekonomika narodnog gospodarstva, Foto Soft, Zagreb, 1991.;
- SICHERL PAVLE., Dolgoročne značilnosti gospodarskega razvoja Jugoslavije in Slovenije, Ekonomski institut pravne fakultete, Ljubljana 1977.;
- SIROTKOVIĆ J., Ekonomski razvoj Jugoslavije od prosperiteta do krize, Narodne novine, Zagreb, 1990.;
- SIROTKOVIĆ J., Hrvatsko gospodarstvo 1945-1992., HAZU, Zagreb, 1993.;
- ŠUTALO I., Financijski management u praksi, Masmedia, Zagreb, 1993.;

- VOJNIĆ D. Investicije i ekonomski razvoj, Ekonomski institut Zagreb, 1970
- VOJINIĆ D. Investicije i fiksni fondovi Jugoslavije, Ekonomski institut Zagreb, 1970
- VUJKOVIĆ T., Stope porasta i pada s tablicama konstantnih stopa, Informator, Zagreb, 1984.;
- VINSKI I; Uvod u analizu nacionalnog dohotka i bogatstva, Naprijed Zagreb, 1967

\*\*\*\*\*

### ČASOPISI

- ANDRIĆ N.,; Neki problemi u investicijskoj politici turizma Jugoslavije, referat na Savjetovanju "Investiciona politika u turizmu Jugoslavije", Zagreb 1963, Komitet za turizam SR Hrvatske, Zagreb 1963
- ANDRIĆ N.; Problemi zajedničkih ulaganja za izgradnju i eksploataciju turističkih kapaciteta; referat na Savjetovanju "Turizam kao faktor razvitka zemlje", Savez ekonomista SRH, Hvar, 1968, objavljeno u Ekonomskom pregledu 3-5, Zagreb 1969.
- ANDRIĆ N.; Osvrt na neke rezultate investicija u turizmu, Simpozij Hotelska kuća 1974-Zbornik radova Hotelska kuća 1974, Opatija 1974.
- AVELINI HOLJEVAC, I., Jedinostveni računovodstveni sistem praćenja poslovanja u međunarodnom hotelijerstvu, Turizam, Zagreb, br 5/1982.
- AVELINI HOLJEVAC, I., Standardi u kontroli i analizi poslovanja hotelskih poduzeća, Gospodarstvo Istre Pula, br 2/1990.;
- AVELINI HOLJEVAC, I., Hotelski standardi rada, Turizam br. 6/1991.;
- AVELINI HOLJEVAC, I., Uključivanje hotelijerstva Hrvatske u internacionalni standardni sustav, UT Revija za ugostiteljstvo Zagreb, br. 6/1992.;

- AVELINI HOLJEVAC, I., Međunarodna usporedba rezultata poslovanja poduzeća u hotelijerstvo, Računovodstvo, Revizije i financije, Zagreb, br. 6/1993.;
- AVELINI HOLJEVAC, I., Međunarodna usporedba rezultata poslovanja hotela, Zbornik "Razvojni resursi i suvremeni management u hotelijerstvu", RRIF, Zagreb 1993.;
- AVELINI HOLJEVAC, I., Standardna analiza finacijskog poslovanja hotelskih poduzeća, Godišnjak Hotelijerskog fakulteta Opatija, Opatija 1994;
- BAJT A., Trideset godina privrednog rasta (problemi efikasnosti i društvenih odnosa, Ekonomist Zagreb, br. 1/1985.;
- BEZIĆ H; Flasiability studija u zajedničkom ulaganju- Zbornik radova Ekonomskog fakulteta - Rijeka, 1989.;
- BHARGAVA V., Uloga svijetske banke u razvoju poljoprivrede Jugoslavije-interna dokumentacija Međunarodne banke za obnovu i razvoj-Vesnik-Investbanke Beograd, br. 309, 1982.
- DEŽELJIN J, Novi pristup iskazivanja uspješnosti privređivanja, Zbornik radova ekonomskog fakulteta, Rijeka, Rijeka, 1991.;
- DRAGIČEVIĆ M., Osnove razvojne strategije turističkog sektora Hrvatske, Turizam, Zagreb, br 5-6/1992.;
- DULČIĆ A., Problemi ispodprosječne efikasnosti investicija u ugostiteljstvu i turizmu Hrvatske, Zbornik radova, Hotelska kuća 1990, Opatija 1990;
- GRASSI M., I Prezzi Turistici, Poitica del Turismo, u 4/5, Milano 1993.;
- GRUPA AUTORA., Priprema investicijske studije uz primjenu zajedničke jugoslavenske metodologije i metodologije UNIDO,Zajednice konzalting organizacija Jugoslavije, Brioni, 1989.;
- GRUPA AUTORA., Uputstvo za izradu, proveru i praćenje manjih investicionih projekata, Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd 1989.;

- HARTL F. Fremdenverkehrsprojekte finanzieren, kreditpraxis br. 1/ Wien, 1993.;
- HENDIJA Z.-ČIZMAR S., Utjecaj aktuelnih društvenih promjena na svjetska turistička kretanja, Turizam, Zagreb, br. 5-6/1992.;
- HORNE C. J., Financijsko upravljanje i politika, deveto izdanje, Mate, d. o. o., Zagreb, 1993.;
- HORVAT B., Kratkotočna nestabilnost i dugoročne tendencije razvoja jugoslavenske privrede, Ekonomist Zagreb, br. 1-2/1974.;
- JOVIĆ D., Svetska banka i politika razvoja, časopis Međunarodna politika, Beograd, br. 915/1988.;
- KUNST I., Strategija restrukturiranja turističkog senatora, Turizam Zagreb, br. 5-6/1992.;
- KUNST I.-ČIZMAR S., Utvrđivanje adekvatne razine cijena u objektima turističko-ugostiteljske privrede, Turizam Zagreb br. 1-2/1992.;
- MARSENIĆ V. D. Društveno ekonomski modeli akumulacije i investicija privredni razvoj, Ekonomist br. 2-3, Zagreb, 1983.;
- MADŽAR LJ., Revalorizacija zaliha, fiktivna akumulacija i iluzija rasta, Ekonomist, br 3-4, Zagreb, 1985.;
- MATES N. Međusektorski efekti inflatorskih dobitaka i gubitaka u jugoslavenskom gospodarstvu u razdoblju 1980-1989, Ekonomski pregled br. 3-4, Zagreb, 1992.
- MLADENOVIĆ Č., Turistička potrošnja u Jugoslaviji, Savezni zavod za statistiku br. 26, Beograd, 1982.;
- MONCART S. E.  
-KRON R., Operational analysis a case study of two hotels, int. J. Hospitality Managment, Vol 12, No2, G. Britain 1993.;
- MRŠA J., Međunarodni računovodstveni standardi- Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Rijeka, 1989.;

- PERIŠIĆ M., Informacijski sistem hotela, Turizam, Zagreb, br. 4/1991.;
- PERIŠIĆ M., Izvještaj po segmentu u sistemu Controlinga hotelskog poduzeća, Godišnjak hotelijerskog fakulteta Opatija, Opatija, 1993.;
- RADIŠIĆ F. Euorpski standardi u hrvatskom ugostiteljstvu, Godišnjak Hotelijerskog fakulteta Opatija 1993.
- RIBNIKAR I., Financije , novac i (ne)efikasnost privređivanja, Ekonomist, Zagreb, br. 1/1987.;
- SPREMIĆ I., Međuzavisnost investicija i ekonomskog razvoja turizma i ugostiteljstva, Zbornik radova, Hotelska kuća 1990, Opatija 1990.;
- STIPETIĆ V., Ekonomska znanost i opadajuća efikasnost investicija u Jugoslaviji od šestdesetih godina na ovamo Ekonomski pregled, Zagreb, br. 5-6/1985.;
- STIPETIĆ V., Zašto opada efikasnost investicija, Pitanja 10-12, Zagreb 1976
- STIPETIĆ V., Bitni elementi privrednih kretanja u Jugoslaviji na kraju 1970. godina, Ekonomist, Zagreb, godina XXX, broj 1, 1977
- SEKULOVIĆ M., Akumulacija, investicije i privredni razvoj - Ekonomika Niš, br. 1/85.
- STOJANOVIĆ D. Model sa prosečnim kapitalnim koeficijentom, Ekonomist-Beograd, br. 2. / 1960.;
- STOJANOVIĆ R., Faktor vreme u investiciji, Ekonomist-Beograd, br. 1/1960.;
- ŠALAMON -VRDOLJAK Jedinstveni sustav računovodstva za hotele ili informacije potrebne za upravljanje hotelima. Turizam, Zagreb, br. 3-4/1993.;
- TEPŠIĆ R., Financijska efikasnost investicijskih mogućnosti-časopis Računovodstvo i financije, Zagreb, 1987.;



- WEBER S., RADOVIĆ A.,  
MIKAČIĆ V., Storni i potrošnja inozemnih turista u Hrvatskoj  
i Jugoslaviji, TOMAS ' 89, Turizam br.  
4/1990.;
- VINSKI I., Društveni proizvod i fiksni fondovi Jugoslavije  
1970-1985, Ekonomski pregled, Zagreb, br. 8-  
9/1970.;
- VINSKI I., Globalni indikatori dugoročnog privrednog rasta  
Jugoslavije, Ekonomski pregled, Zagreb, br. 11-  
12/1984.;
- VINSKI I., Fiksni fondovi Jugoslavije, njenih republika i  
pokrajina od 1953 do 1973., Ekonomika -  
Beograd 1978.;

\*\*\*\*\*

#### OSTALI IZVORI

- BILANZKEUNZAHLEN  
ÖSTERRICHISCHER FREUNDEN-  
VERHELRS-BETRIEBE VON  
1987 BIS 1990. Berichte und Studien der  
Österrichischen Nationalbank, Heft 2,  
1993.;
- EKONOMSKI LEKSKON Savezna administracija, Beograd  
1985
- EKONOMSKA ENCIKLOPEDIJA I-II, Savremena administracija-Beograd,  
1984.;
- EUROPEAN HOTEL INDUSTRY  
1992., Horwath Consulting in Europa,  
London, 1993.;
- FOOD-BEVERAGE, Horwath Consulting Austria, Wien, N.  
Feltnar 1994.;
- HOTELMENAGEMENT, TURISM  
BRAIN TRUST AUSTRIA, Horwath Consulting, Crikvenica, 2-  
12/11/1993.;
- HOSPITALITY RESEARCH JOURNAL, volume 17, number 3, Washington  
1994.;

WORLDWIDE HOTEL INDUSTRY 1989, HORWATH-HORWATH  
INTERNATIONAL, FRANCE, PARIS  
1989

MOGUĆNOSTI FINANCIRANJA PROGRAMA  
HRVATSKOG GOSPODARSTVA, BANKA PODATAKA  
O INVESTICIJAMA NA PODRUČJU H.G.K.

Regionalne komore Rijeka, i Evropske  
banke za obnovu i razvoj, EBRD,  
London, ožujak, 1993.

SLUŽBENI LIST EX JUGOSLAVIJE br. 50/87,;

STATISTIČKI LJETOPIS HRVATSKE 1993, Državni Zavod za statistiku RH  
Zagreb 1993,

STATISTIČKI GODIŠNJAK HRVATSKE, Zagreb 1980, 1982

STUDIJE ANALIZE I PRIKAZI

broj 110- Savezni zavod za statistiku  
Beograd, 1983, Statistički bilten br.  
229, 260, 467, 532, Savezni zavod za  
statistiku Beograd

OBAVJEST br. 206/87

237/88, 254/89, 231/90 i 161/91  
Savezni zavod za statistiku Beograd

DUGOROČNI RAZVOJ TURIZMA I  
UGOSTITELJSTVA

Institut za turizam, Zagreb, 1990.;

INVESTICIONI PROGRAMI IZGRA-  
DNJE HOTELSKOG NASELJA  
"BORAK",

Združeno poduzeće turističke  
privrede "Union-turist Dalmacija"-Split,  
organizacija u sastavu "Zlatni rat"-Bol,  
Bol, 1969.;

OCJENA TURISTIČKOG PROJE-  
KTA "BABIN KUK"

Jugoslavija, Međunarodna banka za  
obnovu i razvoj, Organizacija za  
međunarodni razvoj, Odjel za  
turističke projekte, Izvještaj br. PT-1a  
od 2. lipnja 1971.;

INVESTICIONI PROGRAM TURIS-  
TIČKE ZONE "BORIĆI"-CRIKVENICA  
Izgradnja hotela "Ad Turres"

III. etapa

(današnji hotel "Omorika"),

Institut za ekonomiku turizma,  
Zagreb, lipanj, 1970.;

INVESTICIONI PROGRAM TURIS-  
TIČKE ZONE "BORIĆI"-CRIKVENICA  
Izgradnja hotela "Ad Turres"

III. etapa

(današnji hotel "Omorika"),

Institut za ekonomiku turizma,  
Zagreb, studeni 1970.;

INFORMACIJA O IZGRADNJI  
TURISTIČKOG NASELJA "BORIĆI",

Jadran, UTP Crikvenica, bilten br.  
109, januar 1969.;

INVESTICIONI PROGRAM-  
NOVI HOTEL NA SUSTJEPANU  
U CAVTATU

(današnji hotel "CROATIA"),

Institut za ekonomiku turizma,  
Zagreb, studeni 1970.;

INVESTICIONI PROGRAM ZA  
IZGRADNJU TURISTIČKOG  
NASELJA "GIRANDELA",  
KAPACITETA 1325 LEŽAJA U  
RAPCU,

Rabac, Hotelsko poduzeće Rabac,  
januar 1968.;

UKUPNA ULAGANJA U IZGRADNJU  
HOTELA ZAGREB-INTERCONTINEN-  
TAL,

Institut za ekonomiku turizma,  
Zagreb, lipanj 1975.;

ANALIZA PORASTA TROŠKOVA  
IZGRADNJE I UVJETA EKSPLO-  
ATACIJE HOTELA ZAGREB-INTER-  
CONTINENTAL,

Institut za ekonomiku turizma,  
Zagreb, lipanj 1974.;

EKONOMSKO OBRAZLOŽENJE  
IZGRADNJE HOTELSKOG KOMPLEKSA

"KRISTAL II."-Opatija ("ADMIRAL"), SOUR "Kvarner Express, Opatija,  
sektor za razvoj i unapređenje  
poslovanja, Opatija, januar, 1978.;

REVIZIJA PROGRAMA INVESTICIONOG  
ULAGANJA NA IZGRADNJI HOTELA

"KRISTAL II" U OPATIJI ("ADMIRAL") SOUR "Kvarner Express, Opatija,  
rujan 1980.

REVIZIJA PROGRAMA INVESTICIONOG  
ULAGANJA NA IZGRADNJI HOTELA

"ADMIRAL" U OPATIJI, Kvarner Express, R.O. za  
hotelijerstvo, mart 1981, i septembar,  
1981.;

INVESTICIONI PROGRAM ZA  
IZGRADNJU HOTELA "MATERADA"

U POREČU, APZ-Arhitektonski projektni zavod,  
Zagreb, 1967.;

ELABORAT ZA IZGRADNJU II.  
FAZE KOMPLEKSA HOTELA

"OSJEK" U OSJEKU, Osjek, 15. 3. 1980.;

INVESTICIONI PROGRAM  
"PROŠIRENJE TURISTIČKOG  
NASELJA POLYNESIA" UMAG,

Istraturist, Umag, 1976.;

INVESTICIONI PROGRAM IZGRADNJE

VII FAZE OOUR-a "VILLAS RUBIN", Jadran, Hotelsko trgovačko i  
proizvodno poduzeće Rovinj, senator  
za razvoj i organizaciju, Rovinj, 10. 8.  
1978.;

REVIZIJA INVESTICIONOG PROGRAMA  
VII FAZE IZGRADNJE NATURISTIČKOG

NASELJA "VILLAS RUBIN", HTPP "Jadran", Rovinj, sektor za razvoj i  
organizaciju, Rovinj, 14. 2. 1979.

BILANZKEUNZAHLEN  
ÖSTERRICHISCHER FREUNDEN-  
VERHELRS-BETRIEBE VON  
1987 BIS 1990.

Berichte und Studien der  
Österreichischen Nationalbank, Heft 2,  
1993.;

---

## **7. PRILOZI**

---

- 1. Broj zaposlenih u promatranim hotelima za razdoblje 1980-1990 (na bazi ukalkuliranih sati)**
- 2. Ostvarena noćenja u promatranim hotelima za razdoblje 1980.1990**
- 3. Ostvareni ukupan prihod promatranih hotela za razdoblje 1980.1990. u milijunima US\$**
- 4. Prosječni tečaj dinara u odnosu na US\$ (izvorni podaci NBH)**
- 5. Društveni proizvod i aktivna osnovna sredstva u cijenama iz 1972. godine za 1960-1990. g.**
- 6. Bruto investicije u Hrvatskoj 1960-1990. kao i broj turističkih objekata**
- 7. Plan otplate 300 milijuna US\$ duga na 20 godina uz kamatu 6,5% godišnje**
- 8. Anuitet u realnom izrazu u dvadesetogodišnjem razdoblju na dug od 300 mil. US\$, kamatnjak 6,5% godišnje i jednake godišnje anuitete**
- 9. Plan otplate 100 novčanih jedinica duga na 30 godina i kamatu 6,5% godišnje**
- 10. Anuitet u realnom izrazu u tridesetogodišnjem razdoblju na 100 jedinica duga, kamatnjak 6,5%; uz jednake godišnje anuitete**
- 11. Ocjena investicijskog projekta na primjeru hotela "Omorika" Crikvenica**
- 12. Ekonomski tok za 11 hotela (sumar)**
- 13. Ocjena investicijskog objekta za 11 hotela (sumar)**
- 14. Ocjena investicijskih projekata**
- 15. Ocjena investicijskih projekata s povećanjem ukupnog prihoda za 35%**

**PRIOLOG BR. 1.**

**BROJ ZAPOSLENIH U PROMATRAMIM HOTELIMA ZA RAZDOBLJE 1980-1990**

(na bazi ukalkuliranih sati rada)

PROJEKAT godina	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	BABIN KUK DUBROV- NIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVE- NICA	BORAK BRAC	DIRAN- DELL RABAC	ADMIRAL OPATJIA	MATE- RADA POREČ	VILLAS RUBIN KOVINJ	POLINE- SIA UMAG
1											
1980	812	443	572	55	85	193	148	-	88	380	112
1981	927	451	583	57	89	213	156	129	89	445	98
1982	990	464	585	57	92	230	165	167	91	414	102
1983	1005	461	592	59	96	243	170	176	91	343	105
1984	1005	478	584	62	101	253	185	214	112	403	106
1985	1036	489	595	62	105	206	208	221	120	403	125
1986	1366	624	569	63	111	210	209	227	114	434	133
1987	1099	645	576	64	111	219	189	235	108	410	141
1988	1205	658	587	63	113	236	193	241	101	425	136
1989	1128	639	619	64	112	238	210	233	103	408	122
1990	920	613	593	65	120	213	179	224	101	383	108
PROSJEK 1980-1990	1044	542	587	61	103	204	183	207	102	404	117

Izvor: Prikupljeni originalni podaci

**OSTVARENA NOĆENJA U PROMATRAMIM HOTELIMA ZA RAZDOBLJE 1980-1990**

PROJEKAT godina	BABIN KUK DUBROV- NIK	CROATIA CAVTAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVE- NICA	BORAK BRAC	DIRAN- DELL RABAC	ADMIRAL OPATIJA	MATE- RADA PORČ	VILLAS RUBIN ROVINJ	POLINE- SIA UMAG
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1980	401500	2100	88136	59303	81242	200923	183677	9 NIJE OTVOREN	145856	316678	253734
1981	399852	214478	117659	62808	84143	176845	210214	45660	145823	318683	249191
1982	489356	157181	116278	63900	74656	189766	197549	93284	144693	310468	222834
1983	486964	165330	118314	64280	68785	188153	203629	103527	140086	329106	234614
1984	545852	199632	116317	65120	86264	181930	219381	113499	153250	351134	251936
1985	567822	184485	122856	65918	87734	185952	256078	111789	162156	361751	292861
1986	585192	145292	121749	59227	82293	185607	246058	109865	151902	373842	290859
1987	707253	167731	123728	55483	90220	191778	240417	111472	142821	322046	272254
1988	675783	141826	119425	52362	100350	195552	231956	109319	144937	335729	300457
1989	581711	144340	116425	45462	88529	192913	211486	112711	152484	310578	305234
1990	549829	163430	114326	46120	89386	174075	202296	101734	158795	308981	270161
UKUPNO 1980-1990	5991044	1893737	1275213	639983	933602	2063494	2402741	1010865	1642803	3638196	2944135
PROSJEČNO GODIŠNJE	544640	172157	115928	58175	84873	187590	21431	101087	149346	330818	267649

*Izvor: Prikupljeni originalni podaci*

OSTVARENI UKUPAN PRIHODI PROMATRANIH HOTELA ZA RAZDOBLJE 1980-1990 u milijunima US\$

PROJEKAT godina	BABIN KUK DUBROV- NIK	CROATIA CAVAT	INTER- KONT ZAGREB	OSIJEK OSIJEK	OMORIKA CRIKVE- NICA	BORAK BRAC	DIRAN- DELL RABAC	ADMI- RAL OPATIJA	MATE- RADA POREČ	VILLAS RUBIN ROVINJ	POLINE- SIA UMAG
1	2	3	4	5	6	7	8	9 NIJE OTVOREN	10	11	12
1980	22,13	7,26	4,04	0,81	1,87	6,31	3,72		3,28	6,34	3,73
1981	19,92	6,99	3,59	0,83	1,55	5,28	3,54	1,55	2,79	5,93	2,81
1982	20,26	5,72	3,39	0,86	1,32	5,52	3,30	2,13	2,78	5,14	2,26
1983	16,85	4,44	6,28	0,87	0,84	4,60	2,80	1,88	2,69	4,25	1,91
1984	18,95	4,23	6,34	0,92	1,21	4,00	2,66	3,07	2,29	4,17	2,06
1985	17,36	5,92	6,05	1,02	1,48	4,82	3,17	3,37	2,52	4,92	2,42
1986	22,42	7,69	9,17	0,88	2,24	3,44	4,47	1,78	3,31	5,70	3,42
1987	31,37	6,60	9,35	0,83	2,19	5,68	4,54	5,41	3,57	5,97	4,07
1988	26,25	5,55	9,81	0,80	2,82	5,01	4,51	5,18	4,61	5,86	4,47
1989	22,38	7,50	13,2	0,81	2,14	5,85	4,94	6,888	5,178	4,37	4,29
1990	31,89	6,50	14,7	0,78	2,65	6,11	5,35	5,75	4,13	4,55	4,69

Izvor: Prikupljeni originalni podaci i preračunato u US\$ po tečajnoj listi NBH za predmetne godine



**PRILOG 4.****PROSJEČNI TEČAJ DINARA U ODNOSU NA US\$ (IZVORNI PODACI NBH)**

1966	12,50
1967	12,50
1968	12,50
1969	12,50
1970	12,50
1971	15,17
1972	16,72
1973	16,11
1974	16,14
1975	17,39
1976	18,19
1977	18,30
1978	18,64
1979	19,00
1980	24,91
1981	35,60
1982	51,32
1983	96,10
1984	157,60
1985	276,22
1986	387,20
1987	736,7754
1988	2.523,3679
1989	28.851,7790
1990	11,3204
1991	19,6838
1992	264,2991

**DRUŠTVENI PROIZVOD I AKTIVNA OSNOVNA SREDSTVA U CIJENAMA IZ 1972. godine ZA 1960-1990. g.**

21/03 94 11:10

Podaci u cijenama iz 1972. godine, u tisućama HRD.

Republika Hrvatska	Društveni proizvod		Aktivna osnovna sredstva Nabavna vrijednost, st. 2	
	Ukupno	Uposredstveno i u formam	Ukupno	Uposredstveno i u formam
1960.	3 171	144	5 055	187
1961.	3 405	133	5 546	202
1962.	3 498	125	5 965	234
1963.	3 875	142	6 400	281
1964.	4 241	152	6 840	312
1965.	4 369	168	7 455	364
1966.	4 691	180	7 988	451
1967.	4 852	179	8 500	560
1968.	5 071	212	9 175	656
1969.	5 455	243	9 896	723
1970.	5 834	263	10 714	958
1971.	6 307	285	11 842	1 058
1972.	6 481	300	12 646	1 205
1973.	6 739	308	13 516	1 318
1974.	7 328	342	14 335	1 376
1975.	7 541	347	15 495	1 520
1976.	7 864	346	16 789	1 733
1977.	8 531	338	18 111	1 781
1978.	9 183	361	19 469	1 872
1979.	9 732	386	20 772	1 939
1980.	9 853	398	22 004	1 993
1981.	9 947	407	23 212	2 073
1982.	9 866	418	24 267	2 160
1983.	9 714	430	24 876	2 228
1984.	9 921	458	25 746	2 239
1985.	9 935	495	26 205	2 272
1986.	10 210	468	26 566	2 273
1987.	10 200	453	27 577	2 404
1988.	10 105	488	28 308	2 451
1989.	9 950	360	28 925	2 493
1990.	9 100	339	29 415	2 548

Izvor:

1/ Društveni proizvod

2/ prema statistiku Republike Hrvatske  
stavak 13 1993.



**PRILOG BR. 7**

**Plan otplate 300 milijuna US\$ duga na 20 godina uz kamatu 6,5% godišnje**

20 KAMATA 6,50 DUG 300,000,000

BR. :V  
09075640

GOD	ANUITET	KAMATA	OT.KVOTA	OSTATAK DUGA
				300.000.000,00
1	27.226.918,61	19.500.000,00	7.726.918,61	292.273.081,39
2	27.226.918,61	18.997.750,29	8.229.168,32	284.043.913,08
3	27.226.918,61	18.462.854,35	8.764.064,26	275.279.848,82
4	27.226.918,61	17.893.190,17	9.333.728,43	265.946.120,38
5	27.226.918,61	17.286.497,82	9.940.420,78	256.005.699,60
6	27.226.918,61	16.640.370,47	10.586.548,13	245.419.151,47
7	27.226.918,61	15.952.244,85	11.274.673,76	234.144.477,71
8	27.226.918,61	15.219.391,05	12.007.527,56	222.136.950,15
9	27.226.918,61	14.438.901,76	12.788.016,85	209.348.933,30
10	27.226.918,61	13.607.680,66	13.619.237,94	195.729.695,36
11	27.226.918,61	12.722.430,20	14.504.488,41	181.225.206,95
12	27.226.918,61	11.779.638,45	15.447.280,16	165.777.926,79
13	27.226.918,61	10.775.565,24	16.451.353,37	149.326.573,43
14	27.226.918,61	9.706.227,27	17.520.691,33	131.805.882,09
15	27.226.918,61	8.567.382,34	18.659.536,27	113.146.345,82
16	27.226.918,61	7.354.512,48	19.872.406,13	93.273.939,69
17	27.226.918,61	6.062.806,08	21.164.112,53	72.109.827,16
18	27.226.918,61	4.687.138,77	22.539.779,84	49.570.047,32
19	27.226.918,61	3.222.053,08	24.004.865,53	25.565.181,79
20	27.226.918,61	1.661.736,82	25.565.181,79	(,00)
PNO	544,538,372,15	244,538,372,15	300,000,000,00	

**Anuitet u realnom izrazu u dvadesetogodišnjem razdoblju na dug od 300 mil. US\$, kamatnjak 6,5% godišnje i jednake godišnje anuitete**

ANUITET U REALNOM IZRAZU U DVADESETOGODIŠNJEM  
RAZDOBLJU NA DUG OD 300 Milijuna \$, KAMATNJAK 6,5 %  
GODIŠNJE I JEDNAKE GODIŠNJE ANUITETE

Milijuni \$

GODINE	INDEKS UZ GODIŠNJU STOPU INFLACIJE		GODIŠNJI ANUITET	ANUITET U REALNOM IZRAZU UZ INFLACIJU			
	10 %	20 %		10 %		20 %	
				PO GODINI	KUMULATIV	PO GODINI	KUMULATIV
1	100	100	27,226	27,226	27,226	27,226	27,226
2	110	120	27,226	29,949	57,209	32,671	59,897
3	121	144	27,226	32,943	90,152	39,205	99,102
4	133	173	27,226	36,211	126,363	47,101	146,203
5	146	207	27,226	39,750	166,113	56,357	202,560
6	161	249	27,226	43,834	209,947	67,792	270,352
7	177	299	27,226	48,190	258,137	81,406	351,758
8	195	358	27,226	53,091	311,228	97,469	449,225
9	214	431	27,226	58,264	369,492	117,344	566,571
10	235	517	27,226	63,981	433,473	140,758	707,329
11	259	620	27,226	70,515	503,988	168,801	876,130
12	285	744	27,226	77,594	581,582	202,561	1078,691
13	313	893	27,226	85,217	666,799	243,128	1321,819
14	345	1.071	27,226	93,930	760,729	291,590	1613,409
15	379	1.286	27,226	103,187	863,916	350,126	1963,535
16	417	1.543	27,226	113,532	977,448	420,097	2383,632
17	459	1.851	27,226	125,123	1.102,571	503,953	2887,585
18	505	2.221	27,226	137,491	1.240,062	604,689	3492,274
19	555	2.666	27,226	151,104	1.391,166	725,845	4218,119
20	611	3.199	27,226	166,351	1.557,517	870,959	5089,078
Ukupno	-	-	544,538	1.557,517	1.557,517	5089,078	5089,078

**PRILOG BR. 9.**

**Plan otplate 100 novčanih jedinica duga na 30 godina i kamatu 6,5% godišnje**

GOD 30 KAMATA 6,50 DUG 100

LAB BR.: V  
,07657744

GOD	ANUITET	KAMATA	OT. KVOTA	OSTATAK DUGA
				100,00
1	7,66	6,50	1,16	98,84
2	7,66	6,42	1,23	97,61
3	7,66	6,34	1,31	96,30
4	7,66	6,26	1,40	94,90
5	7,66	6,17	1,49	93,41
6	7,66	6,07	1,59	91,82
7	7,66	5,97	1,69	90,13
8	7,66	5,86	1,80	88,33
9	7,66	5,74	1,92	86,42
10	7,66	5,62	2,04	84,38
11	7,66	5,48	2,17	82,20
12	7,66	5,34	2,31	79,89
13	7,66	5,19	2,46	77,42
14	7,66	5,03	2,63	74,80
15	7,66	4,86	2,80	72,00
16	7,66	4,68	2,98	69,03
17	7,66	4,49	3,17	65,85
18	7,66	4,28	3,38	62,48
19	7,66	4,06	3,60	58,88
20	7,66	3,83	3,83	55,05
21	7,66	3,58	4,08	50,97
22	7,66	3,31	4,34	46,63
23	7,66	3,03	4,63	42,00
24	7,66	2,73	4,93	37,07
25	7,66	2,41	5,25	31,82
26	7,66	2,07	5,59	26,23
27	7,66	1,71	5,95	20,28
28	7,66	1,32	6,34	13,94
29	7,66	,91	6,75	7,19
30	7,66	,47	7,19	(,00)
UKUPNO	229,73	129,73	100,00	

**Anuitet u realnom izrazu u tridesetogodišnjem razdoblju na 100 jedinica duga, kamatnjak 6,5%; uz jednake godišnje anuitete**

ANUITET U REALNOM IZRAZU U TRIDESETOGODIŠNJEJ  
RAZDOBLJU ( NA 100 JEDINICA DUGA, KAMATNJAK 6,5 %  
UZ JEDNAKE GODIŠNJE ANUITETE )

GODINA	INDEKSI UZ GODIŠNJU STOPU INFLACIJE		GODIŠNJI ANUITET	ANUITET U REALNOM IZRAZU UZ INFLACIJU	
	10 %	20 %		10 %	20 %
1961.	100	100	7,66	7,66	7,66
1962.	110	120	7,66	6,89	6,13
1963.	121	144	7,66	6,05	4,29
1964.	133	173	7,66	5,13	2,07
1965.	146	207	7,66	4,14	- 0,54
1966.	161	249	7,66	2,99	- 3,75
1967.	173	299	7,66	2,07	- 7,58
1968.	195	358	7,66	0,38	- 12,10
1969.	214	431	7,66	- 1,07	- 17,70
1970.	235	517	7,66	- 2,68	- 24,28
1971.	259	620	7,66	- 4,52	- 32,17
1972.	285	744	7,66	- 6,51	- 41,67
1973.	313	893	7,66	- 8,66	- 53,08
1974.	345	1.071	7,66	- 11,11	- 66,72
1975.	379	1.286	7,66	- 13,71	- 83,19
1976.	417	1.543	7,66	- 16,62	-102,87
1977.	459	1.851	7,66	- 19,84	-126,47
1978.	505	2.221	7,66	- 23,36	-154,81
1979.	555	2.666	7,66	- 27,19	-188,90
1980.	611	3.199	7,66	- 31,48	-229,72
1981.	672	3.839	7,66	- 36,16	-278,75
1982.	739	4.606	7,66	- 41,29	-337,50
1983.	813	5.527	7,66	-46,96	-408,05
1984.	894	6.633	7,66	-53,16	-492,77
1985.	983	7.959	7,66	-59,98	-594,34
1986.	1.081	9.551	7,66	-67,48	-716,29
1987.	1.190	11.461	7,66	-75,83	-862,59
1988.	1.309	13.753	7,66	-84,95	-1.033,16
1989.	1.440	16.504	7,66	-93,45	-1.248,89
1990.	1.583	19.805	7,66	-105,94	- 1.517,06
-	-	229,73	-	-	-

Ocjena investicijskog projekta na primjeru hotela "Omorika" Crikvenica

OCJENA INVESTICIJSKOG PROJEKTA ZA HOTEL: OMORIKA

RAZDOBLJE POVRATA INVESTICIONOG ULAGANJA

SADASNJ VRIJEDNOST NETO PRIMITAKA EKON. TOKA

DISKONTNA STOPA: 4,000

GODINA	NETTO PRIMICI	TAB II	SADASNJA VRIJEDNOST
	-7,67	1,00000000	-7,67
1,	,43	,96153846	,41
2,	,43	,92455621	,39
3,	,36	,88899636	,32
4,	,23	,85480419	,20
5,	,33	,82192711	,27
6,	,41	,79031453	,32
7,	,62	,75991781	,47
8,	,60	,73069021	,44
9,	,77	,70258674	,54
10,	4,99	,67556417	3,37

GODINA	Investicija		Akumulacija		Nepokrivenost inv.
	God.iznos	Kumulativ	God.iznos	Kumulativ	
	7,67000000		7,67		-7,67
1,			7,67	,43	-7,24
2,			7,67	,85	-6,82
3,			7,67	,36	-6,46
4,			7,67	,23	-6,23
5,			7,67	,33	-5,89
6,			7,67	,41	-5,49
7,			7,67	,62	-4,87
8,			7,67	,60	-4,27
9,			7,67	,77	-3,49
10,	2,30100000		9,97	4,99	-1,81

RAZDOBLJE POVRATA INV.ULAGANJA: 11

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: - ,93

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST INVESTICIONIH ULAGANJ: 9,22

RELATIVNA SADASNJA VRIJEDNOST INVESTICIONIH ULAGANJ: - ,10082



### Ekonomski tok za 11 hotela (sumar)

SADASNJ VRIJEDNOST NETO PRIMITAKA EKON. TOKA

DISKONTNA STOPA:1

GODINA	NETO PRIMICI	TAB II	SADASNJA VRIJEDNOST
DISKONTNA STOPA:1			
	-7,67	1,00000000	-7,67
1,	,43	,99009901	,42
2,	,43	,98029605	,42
3,	,36	,97059015	,35
4,	,23	,96098034	,22
5,	,33	,95146569	,32
6,	,41	,94204524	,38
7,	,62	,93271805	,57
8,	,60	,92348322	,56
9,	,77	,91433982	,71
10,	4,99	,90528695	4,52

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: ,80

DISKONTNA STOPA:2

	-7,67	1,00000000	-7,67
1,	,43	,98039216	,42
2,	,43	,96116878	,41
3,	,36	,94232233	,34
4,	,23	,92384543	,21
5,	,33	,90573081	,30
6,	,41	,88797138	,36
7,	,62	,87056018	,54
8,	,60	,85349037	,51
9,	,77	,83675527	,65
10,	4,99	,82034830	4,09

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: ,16

DISKONTNA STOPA:3

	-7,67	1,00000000	-7,67
1,	,43	,97087379	,41
2,	,43	,94259591	,40
3,	,36	,91514166	,33
4,	,23	,88848705	,21
5,	,33	,86260878	,29
6,	,41	,83748426	,34
7,	,62	,81309151	,50
8,	,60	,78940923	,47
9,	,77	,76641673	,59
10,	4,99	,74409391	3,71

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: -,41

INTERNA STOPA RENTABILNOSTI: 2,2873

70 M

E K O N O M S K I T O R H O T E L A : s u m a r

STR/GOD	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I PRIMICI	0	54,84	52,78	47,41	49,90	53,05	64,52	79,36	74,92	78,14	294,63
1. Ukupni prihod	0	54,84	52,78	47,41	49,90	53,05	64,52	79,36	74,92	78,14	87,15
2. Ostatek projekta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	207,48
II IZDACI	237,39	39,78	38,28	34,39	36,19	38,48	46,80	57,56	54,34	56,67	134,43
3. INV. ULAG.	237,39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	71,22
4. MT		22,94	22,08	19,83	20,87	22,19	26,99	33,20	31,34	32,69	36,45
5. BTTO OD		16,84	16,20	14,55	15,32	16,29	19,81	24,36	23,00	23,99	26,76
III NETO PRIMICI	-237,39	15,06	14,50	13,02	13,71	14,57	17,72	21,80	20,58	21,47	160,20

### Ocjena investicijskog objekta za 11 hotela (sumar)

OCJENA INVESTICIJSKOG PROJEKTA ZA HOTEL:SUMAR

SADASNJ VRIJEDNOST NETO PRIMITAKA EKON. TOKA

DISKONTNA STOPA: 10,000

INA	NETO PRIMICI	TAB II	SADASNJA VRIJEDN	OŠT
	-237,39	1,00000000	-237,39	
1,	15,06	,90909091	13,70	
2,	14,50	,82644628	11,98	
3,	13,02	,75131480	9,78	
4,	13,71	,68301346	9,36	
5,	14,57	,62092132	9,05	
6,	17,72	,56447393	10,00	
7,	21,80	,51315812	11,19	
8,	20,58	,46650738	9,60	
9,	21,47	,42409762	9,10	
10,	160,20	,38554329	61,76	

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: -81,86

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST INVESTICIONIH ULAGANJ: 264,85

RELATIVNA SADASNJA VRIJEDNOST INVESTICIONIH ULAGANJ: -30907

RAZDOBLJE POVRATA INVESTICIONOG ULAGANJA

GODINA	Investicija		Akomulacija		Nepokrivena inv.
	God.iznos	Kumulativ	God.iznos	Kumulativ	
	237,3900000	237,39			-237,39
1,		237,39	15,06	15,06	-222,33
2,		237,39	14,50	29,56	-207,83
3,		237,39	13,02	42,59	-194,80
4,		237,39	13,71	56,29	-181,10
5,		237,39	14,57	70,87	-166,52
6,		237,39	17,72	88,59	-148,80
7,		237,39	21,80	110,39	-127,00
8,		237,39	20,58	130,97	-106,42
9,		237,39	21,47	152,44	-84,95
10,	71,21700000	308,61	160,20	312,64	4,03

~~RAZDOBLJE POVRATA INV.ULAGANJA.10~~

SADASNJA VRIJEDNOST NETO PRIMITAKA EKON. TOKA

DISKONTNA STOPA: 3

GODINA	NETO PRIMICI	TAB II	SADASNJA VRIJEDNOST
DISKONTNA STOPA: 3			
	-237,39	1,00000000	-237,39
1,	15,06	,97087379	14,63
2,	14,50	,94259591	13,67
3,	13,02	,91514166	11,92
4,	13,71	,88848705	12,18
5,	14,57	,86260878	12,57
6,	17,72	,83748426	14,84
7,	21,80	,81309151	17,73
8,	20,58	,78940923	16,25
9,	21,47	,76641673	16,45
10,	160,20	,74409391	119,21

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: 12,04

DISKONTNA STOPA: 4			
	-237,39	1,00000000	-237,39
1,	15,06	,96153846	14,49
2,	14,50	,92455621	13,40
3,	13,02	,88899636	11,58
4,	13,71	,85480419	11,72
5,	14,57	,82192711	11,98
6,	17,72	,79031453	14,01
7,	21,80	,75991781	16,57
8,	20,58	,73069021	15,04
9,	21,47	,70258674	15,08
10,	160,20	,67556417	108,23

UKUPNA SADASNJA VRIJEDNOST: -5,31

INTERNA STOPA RENTABILNOSTI: 3,6941

## Ocjena investicijskih projekata

Uz uplatu  
ostataka  
u nastavku

## OCJENA INVESTICIJSKOG PROJEKTA

HOTEL	UKUPNA SADASNJA VRIJED.	UKUPNA SAD. VRIJ. INV. ULAG.	RELATIVNA SADASNJA VRIJEDNOST	RAZDOBLJE POVRATA	INTERNA STOPA RENTABILNOSTI
0	1	2	3	4	5
BABIN KUK	-17,12	113,68	-,15	11,00	2,30
CROATIA	4,87	18,68	,26	10,00	7,98
INTERKONTINENTAL	-12,86	36,82	-,35	11,00	2,88
OSJEK	-4,41	10,98	-,40	11,00	
OMORIKA	-,93	9,22	-,10	11,00	2,29
BORAK	6,56	10,76	,61	7,00	13,22
GIRAN-DELA	3,30	11,47	,29	10,00	7,69
ADMIRAL	-8,70	19,42	-,45	11,00	1,04
MATER-ADA	2,70	7,99	,34	9,00	10,10
VILLAS RUBIN	-1,60	17,54	-,09	10,00	6,18
POLYNESIA	-,65	11,35	-,06	10,00	4,98
SUMAR	-81,86	264,85	-,31	10,00	3,69

## Ocjena investicijskih projekata s povećanjem ukupnog prihoda za 35

OCJENA INVESTICIJSKOG PROJEKTA s strukturalnim povećanjem  
Ukupnog prihoda za : 35 %

HOTEL	UKUPNA SADASNJA VRIJED.	UKUPNA SAD. VRIJ. INV. ULAG.	RELATIVNA SADASNJA VRIJEDNOST	RAZDOBLJE POVRATA	INTERNA STOPA RENTABILNOSTI
0	1	2	3	4	5
BABIN KUK	20,88	116,42	,18	10,00	6,37
CROATIA	9,01	18,68	,48	8,00	11,13
INTERKONTINENTAL	-8,48	36,82	-,23	10,00	5,35
OSJEK	-3,80	10,98	-,35	11,00	
OMORIKA	1,45	9,22	,16	10,00	6,47
BORAK	11,34	10,76	1,05	7,00	18,93
GIRAN-DELA	6,34	11,47	,55	8,00	11,76
ADMIRAL	-3,72	19,42	-,19	9,00	6,40
MATER-ADA	6,50	7,99	,81	7,00	16,78
VILLAS RUBIN	-5,99	27,40	-,22	10,00	3,66
POLYNESIA	2,93	11,35	,26	8,00	10,08
SUMAR	,63	275,33	,00	10,00	6,55

---

**8. POPIS TABELA**

---

1	DRUŠTVENI PROIZVOD PO STANOVNIKU HRVATSKE I EX-JUGOSLAVIJE 1960-1990. godine (izražen u US\$, kupovne snage iz 1990. godine) .....	9
2	PERIODIZACIJA RAZVOJA BIVŠE JUGOSLAVIJE .....	11
3	POZICIJA HRVATSKE NA MEĐUNARODNIM TURISTIČKOM TRŽIŠTU ....	18
4	POKAZATELJI EFIKASNOSTI INVESTICIJE U RAZDOBLJU 1977-1987. godine .....	20
5	KRETANJE PROSJEČNOG PROIZVODNOG KOEFICIJENTA DRUŠTVENOG UGOSTITELJSTVA I TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1961-1990 .....	22
5A	KRETANJE PROSJEČNOG PROIZVODNOG KOEFICIJENTA DRUŠTVENOG UGOSTITELJSTVA I TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1963-1990 .....	22
6	ISPLAĆENE INVESTICIJE U OSNOVNA SREDSTVA DRUŠTVENOG I INDIVIDUALNOG SEKTORA UGOSTITELJSTVA I TURIZMA U ODNOSU PREMA PRIVREDNIM INVESTICIJAMA HRVATSKE .....	26
7	SMJEŠTAJNI KAPACITETI (KREVETI) U HOTELIJERSTVU HRVATSKE 1961- 1990 .....	27
8	PRIRAST KAPACITETA U HRVATSKOJ U HOTELIMA, MOTELIMA I TURISTIČKIM NASELJIMA (1961-1990 , GODINE) .....	28
9	PROSJEČNI KAPITALNI KOEFICIJENTI ZA PRIVREDU HRVATSKE I ZA UGOSTITELJSKO-TURISTIČKU PRIVREDU ZA PERIOD 1960-1989. (trogodišnji pomični prosjeci)-STALNE CIJENE 1972. ....	31

10	MARGINALNI KAPITALNI KOEFICIJENT S POMAKOM OD 4 GODINE ZA PRIVREDU HRVATSKE I UGOSTITELJSKO-TURISTIČKU PRIVREDU U RAZDOBLJU OD 1963-1990. GODINE (stalne cijene 1972) .....	33
11	ANALIZA POKAZATELJA IZ ZAVRŠNOG RAČUNA .....	39
12	IZVJEŠTAJ O PRIHODIMA I TROŠKOVIMA NA PRIMJERU HOTELA "OMORIKA" CRIKVENICA .....	85
13	TEKUĆI TROŠKOVI ODJELA (kalkulirani) .....	86
14	ZAUZETOST SOBA U EVROPSKOM HOTELJERSTVU U 1992. GODINI (OCCUPANCY RATES) .....	89
15	STRUKTURA UKUPNOG PRIHODA U HOTELJERSTVU .....	90
16	ZAPOSLENOST U HOTELJERSTVU I UČINKOVITOST .....	90
17	PLAĆE I OSTALI TROŠKOVI(postotak od ukupnog prihoda) .....	91
18	UKUPNA ULAGANJA U HOTELSKE OBJEKTE PEMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	98
19	STRUKTURA UKUPNIH ULAGANJA U HOTELSKE PROGRAME PEMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	100
20	STRUKTURA UKUPNIH IZVORA FINANCIRANJA HOTELSKIH PROJEKATA PEMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	101
21	STRUKTURA UNUTARNJIH I VANJSKIH IZVORA FINANCIRANJA HOTELSKIH PROJEKATA PEMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	103



22	PREGLED UVJETA ZA ODOBRAVANJE KREDITA PREMA INVESTICIONIM PROGRAMIMA ZA HOTELSKE OBJEKTE.....	110
23	PROSJEČNA GODIŠNJA ZAUZETOST SOBA HRVATSKIH HOTELA U 1988.godini U USPOREDBI SA EVROPSKIM HOTELIJERSTVOM ZA 1992. godinu .....	113
24	CIJENE PANSIJSKE I VANPANSIJSKE POTROŠNJE IZ INVESTICIONIH PROGRAMA U US \$ KUPOVNE SNAGE 1992. godine	115
25	OČEKIVANA I OSTVARENA ZAUZETOST KAPACITETA PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA.....	116
26	"ROOM RATE" NA OSNOVI OSTVARENIH PRIHODA U 1988 godini....	120
27	"ROOM RATE" PO INVESTICIONOM PROGRAMU.....	121
28	RAZLIKA IZMEĐU ULAGANJA PREMA PLANIRANOM "ROOM RATE" I PREDVIDENIH ULAGANJA SREDSTAVA PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA.....	128
29	RAZLIKA IZMEĐU ULAGANJA PREMA ROOM RATE NA OSNOVU OSTVARENIH PRIHODA I BROJA NOĆENJA U 1988. godini I ULAGANJA PO INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	124
30	VRIJEDNOST ULOŽENOG KAPITALA.....	125
31	OSTVARENA NOĆENJA U RAZDOBLJU 1980-1990 I PREDVIĐENA NOĆENJA U INVESTICIONIM PROGRAMIMA.....	128
32	PROSJEČNA KORIŠTENOST KREVETA U RAZDOBLJU 1980-1990 U ODNOSU NA PREDVIĐENU KORIŠTENOST U INVESTICIONIM PROGRAMIMA .....	129
33		

	"OCCUPANCY RATE" 1980-1990 (korištenost soba u odnosu na punu korištenost) .....	130
<b>34</b>		
	PROSJEČNI BROJ ZAPOSLENIH RADNIKA NA 100 POSTELJA.....	132
<b>35</b>		
	PROSJEČNO OSTVARENA NOĆENJA PO ZAPOSLENOM RADNIKU U RAZDOBLJU 1980-1990 (11 hotela) .....	133
<b>36</b>		
	BROJ KREVETA NA JEDNOG ZAPOSLENOG RADNIKA U TALIJANSKIM HOTELIMA.....	135
<b>37</b>		
	ZAPOSLENI I KAPACITET KREVETA.....	136
<b>38</b>		
	BROJ ZAPOSLENIH RADNIKA NA JEDNU SOBU .....	137
<b>39</b>		
	BROJ ZAPOSLENIH NA JEDNU SOBU ZA RAZDOBLJE 1980-1990. ...	140
<b>40</b>		
	PROSJEČAN BROJ RADNIKA PO SOBI U HOTELIMA EX JUGOSLAVIJE (po kategorijama) za razdoblje 1960-1988. godine.....	142
<b>41</b>		
	USPOREDNI POKAZATELJI IZMEĐU PROMATRANIH HOTELA (prosjeci 1980-1990) VODEĆIH SVIJETSKIH LANACA HOTELA U NJEMAČKOJ (za 1986. godinu) .....	144
<b>42</b>		
	"ROOM RATE" U US\$ ZA 1980, 1985 I 1990 GODINU PO OSTVARENIM REZULTATIMA (PRERAČUNATIM NA KUPOVNU SNAGU US\$ U 1992. GODINI .....	146
<b>43</b>		
	ULAGANJE PO "ROOM RATE" ZA 1980, 1985 I 1990 GODINU U ODNOSU NA ULOŽENA SREDSTVA (PRERAČUNATIM NA KUPOVNU SNAGU US\$ U 1992. GODINI .....	147

---

## 9. POPIS GRAFIKONA

---

1. KRIVULJA POTRAŽNJE ZA INVESTICIJAMA.....	5
2. GODIŠNJI TERET DUGA I STOPA INFLACIJE.....	8
3. PROSJEČNI PROIZVODNI KOEFICIJENT DRUŠTVENOG UGOSTITELJSTVA I TURIZMA I PRIVREDE HRVATSKE 1961- 1990.GODINE .....	23
4. KRETANJE PROSJEČNOG KAPITALNOG KOEFICIJENTA ZA PRIVREDU HRVATSKE I UGOSTITELJSKU TURISTIČKU PRIVREDU ZA PERIOD 1960-1989. GODINA (cijene 1972. godine).....	32
5. KRETANJE PONUDE KAPITALA ZA TURISTIČKU IZGRADNJU U ODNOSU NA EFIKASNOST U HRVATSKOJ ZA RAZDOBLJE OD 1960- 1990. godine .....	34
6. UKUPNA ULAGANJA U HOTELSKE OBJEKTE.....	99
7. STRUKTURA UKUPNIH IZVORA FINANCIRANJA HOTELSKIH PROJEKATA.....	102
8. UDIO VANJSKIH I UNUTARNJIH IZVORA FINANCIRANJA .....	104
9. STOPA RASTA INFLACIJE I TEČAJA DINARA PREMA US\$ ZA RAZDOBLJE 1972-1982.....	107
10. KRETANJE ZADUŽENOSTI U ODNOSU NA INFLACIJU ZA RAZDOBLJE 1965-1985.....	109
11. OČEKIVANA I OSTVARENA ZAUZETOST KAPACITETA .....	118
12. OCCUPANCY RATES 1980-1990.....	131
13. PROSJEČNO OSTVARENA NOĆENJA PO ZAPOSLENOG RADNIKU U PERIODU 1980-1990.(11 hotela).....	134
14. BROJ ZAPOSLENIH PO SOBI 1980-1990.....	141

---

---

## 10. POPIS SLIKA

---

1. PONUDA I POTRAŽNJA S EKSTERNALIJAMA .....	43
2. CIKLUS RAZVOJA PROJEKTA .....	45
3. INFORMACIJSKI TOK ZA PRIMJENU INDUSTRIJSKIH STUDIJA IZVODLJIVOSTI .....	53
4. GRAFIČKO ODREĐIVANJE KRITIČNE TOČKE .....	74
5. PROSJEK ODNOSA BROJA ZAPOSLENIH I BROJA SOBA U HOTELIMA "DE LUXE" I I. KATEGORIJE U SVIJETU 1975/1976. godine.....	138

PROJEKAT  
1978