Ivica Jerčinović, dipl. oec.

MOGUĆNOST REALIZACIJE PROJEKTA RAZVITKA U TURIZMU CRIKVENIČKO - VINODOLSKE RIVIJERE

1. Umjesto uvoda

Namjera ovog rada nije usmjerena na dosadašnja investiciona ulaganja, već prvenstveno na nove aspekte investicionih ulaganja i njihov značaj za cjelokupni gospodarski život područja Crikveničko-vinodolske rivijere u širem smislu.

Pri tome se pokušava prvenstveno ukazati na bitno promijenjene okolnosti za investiciona ulaganja (novi položaj Hrvatske kao samostalne države u europskom okruženju, novi vlasničko-pravni režim), a time i na nove modalitete financiranja investicionih ulaganja.

Kako namjera ovog rada nije dati doprinos teoriji investicionih ulaganja kroz ocjenu financijske efikasnosti projekta Hotel "Miramare", pokušat će se konkretizirati aktualnost teme, odnosno zainteresirati sudionike savjetovanja.

2. Uvjeti za investiranje u turističke projekte

Polazeći od pretpostavke da će postojeća ratna situacija biti za Hrvatsku prošlost, kao osnovne pretpostavke za ulazak inozemnog kapitala u Hrvatsku smatraju se:

- stvaranje pravnog okvira za strana ulaganja,
- razvijena financijska infrastruktura,
- poreski sistem primjeren zapadnoevropskim mjerilima.

Što se tiče pravnog okvira za strana ulaganja, on je postavljen tako da se ne pravi razlika između domaćih i stranih ulaganja. Naime, u članku 48. i 49. Ustava Republike Hrvatske, poduzetnička i tržišna sloboda proglašene su temeljem gospodarskog ustroja Republike pa su tako u Ustavu riješene tri vrlo važne garancije:

- da se prava stečena ulaganjem kapitala ne mogu umanjiti zakonom ni drugim pravnim aktom,
- da se inozemnom ulagaču jamči slobodno iznošenje dobiti,
- da mu se jamči slobodno iznošenje uloženog kapitala.

Ako se za pravni okvir, kako je iz naprijed navedenog vidljivo, može reći da je velikim dijelom riješen, to se ne može reći za financijsku strukturu u širem smislu.

Naime tržište novca i kapitala (burze), specijalizirane banke (investicijske banke), revizorske kuće i ostali segmenti koji čine sustav financijske infrastrukture još su tek u razvoju.

Isto se može reći i za poreski sistem, koji svojim rješenjima nije primamljiv za ulazak kapitala.

3. Mogući modeli financiranja

U dosadašnjim modelima financiranja investicijskih projekata u turizmu (kao i u ostalim djelatnostima) vladalo je pravo siromaštvo u pogledu izbora modela financiranja, koji su se u pravilu svodili na:

- vlastita sredstva (u pravilu nepostojeća, koja su se namicala kreditima za TOS ili se je vršilo "prelijevanje" kratkoročnih izvora u investicije, što je dovelo do poremećene financijske strukture poduzeća)
- kredite banaka
- razne kredite izvođača.

Slabosti ovakvog financiranja bili su prvenstveno i u nepostojanju vlasničkog interesa ulagača za sudbinu objekata, već je taj interes prvenstveno bio u naplati kamate ili plasmanu investicijskih roba. Otuda i druga slabost, a to je da je riziko bio lociran isključivo na investitora, koji je i plaćao svu težinu investicijskog projekta.

Razvitkom mreže financijskih institucija (financijska infrastruktura), koja je iako u začetku, već krenula, investitoru se otvaraju brojne mogućnosti kombiniranja izvora financiranja. Neke od takvih mogućnosti navodimo u nastavku, s napomenom da se modeli odnose na sve investitore (domaći, strani) i sve oblike vlasništva, a koji bi mogli biti primjenjivi i za financiranje projekata na području naše rivijere.

1. Kao osnovni preduvjet za bilo kakav novi razvojni projekat je realizacija vlasničku pretvorbe - pretvorbe društvenog vlasništva.

Pri tome treba težiti postizanju dva cilja:

1) Učiniti poduzeće podobnim za daljnji korak - privatizaciju, a time i stvoriti vlasništu pretpostavku za razvoj (u pravilu bi se to učinilo "razbijanjem" postojećih poduzeća na nove d.o.o. ili d.d. hotele)

2) Istovremeno sa pretvorbom izvršiti financijsku sanaciju poduzeća, koja je sada u turizmu prvi preduvjet bilo kakvog opstanka.

Ovo se može postići kombinacijom modela pretvorbe "dug u ulog" i modela "dokapitalizacije".

2. Nakon što je izvršeno naprijed navedeno vlasničko prestruktuiranje i financijska sanacija, može se razmišljati o jačanju vlastitog kapitala izdavanjem običnih dionica ili prioritetnih dionica kao vlasničkih papira - bilo prvom ili navedenim emisijama.

3. Financiranje investicionih projekata dugoročnim zaduženjima može se realizirati putem:

1) Dugoročnih, prije svega osiguranih (pokrivenih) kredita - prvenstveno hipotekarnih kredita.

2) Emisijom dugoročnih vrijednosnih papira, prvenstveno obveznica.

3) Leasingom (leasing opreme i dobara ili financijski leasing).

4. Kao jedan od mogućih oblika financiranja i gradnje objekata je i tzv. BOT sistem (Build-Operate-Transfer). To je način gradnje objekata po kojem izvođač preuzima izgradnju čitavog projekta, uključujući i financiranje, a nakon izgradnje, izvođač upravlja projektom određeno vremensko razdoblje.

Kroz razdoblje upravljanja, taj objekat treba otplatiti, a i izvođaču osigurati određenu dobit.

Nakon određenog i to unaprijed dogovorenog razdoblja izvođač predaje objekt investitoru koji postaje njegov isključivi vlasnik.

4. Ocjena financijske efikasnosti projekta - Hotel "Miramare"

Mjeriti financijsku efikasnost znači dovesti u računsku vezu financijske efekte - novčane primitke i tekuće novčane izdatke s investiranim iznosom.

Pri tom se može postupiti na jedan od dva načina: a) da se originalni čisti novčani primici stave u omjer s originalnim investicijskim izdatkom, ili b) da se uvaži vremenska preferencija novca, pri čemu se novčani primici i izdaci uzimaju u račun u iznosima kada su nastali.

Upravo ovaj drugi način predstavlja ispravno mjerenje financijske efikasnosti investicijskih ulaganja, što se konkretno izražava kroz metodu čiste sadašnje vrijednosti (razlika između diskontiranih čistih novčanih primitaka u svim godinama efektiranja i iznosa početnog investicijskog ulaganja) i metodu interne stope rentabilnosti (diskontna stopa koja izjednačava čiste novčane primitke u cijelom vijeku investicije sa uloženim novčanim sredstvima).

Na primjeru predinvesticijske studije (Prefeasibility Study) za projekte:

- Hotel "Miramare", Crikvenica
- Hotel "Marina", Novi Vinodolski
- Hotel dorf "Jasenova", Selce

izrađenoj po IPC, project Consulting Gesellschaft m.b.h. Salzburg ispitat će se efikasnost projekta hotel "Miramare", kroz metodu čiste sadašnje vrijednosti i metodu interne stope rentabilnosti.

Sadašnja vrijednost projekta

Godina	Neto primici	Disk.faktor: 10%	Sadašnja vrijednost
0	-10,700	1	-10,700
1	960	.9090909	873
2	1.163	.8264463	961
3	1,414	.7513148	1,062
4	1,498	.6830134	1,023
5	1,553	.6209213	964
6	1,637	.5644738	924
7	1,693	.5131581	869
8	9,570	.4665073	4,464
Ukupno:			441

Interna stopa rentabilnosti

Godina	Neto primici	Disk.faktor: 10.79688%	Sadašnja vrijednost
0	-10,700	1	-10,700
1	960	.9025526	866
2	1,163	.8146011	947
3	1,414	.7352203	1,040
4	1,498	.6635749	994
5	1,553	.5989112	930
6	1,637	.5405488	885
7	1,693	.4878737	826
8	9,570	.4403316	4,214
Ukupno:			2

Sadašnja vrijednost projekta

Godina	Neto primici	Disk.faktor: 10%	Sadašnja vrijednost
0	-10,700	1	-10,700
1	960	.9090909	873
2	1,163	.8264463	961
3	1,414	.7513148	1,062
4	1,498	.6830134	1,023
5	1,553	.6209213	964
6	1,637	.5644738	924
7	1,693	.5131581	869
8	1,700	.4665073	793
9	-1,300	.4240975	-551
10	1,700	.3855432	655
11	1,700	.3504938	596
12	1,700	.3186307	542
13	1,700	.2896643	492
14	1,700	.2633312	448
15	9,000	.239392	2,155
Ukupno:			1,106

Interna stopa rentabilnosti

Godina	Neto primici	Disk.faktor: 11.40625%	Sadašnja vrijednost
0	-10,700	1	-10,700
1	960	.8976157	862
2	1,163	.8057139	937
3	1,414	.7232215	1,023
4	1,498	.6491749	972
5	1,553	.5827096	905
6	1,637	.5230493	856
7	1,693	.4694972	795
8	1,700	.4214280	716
9	-1,300	.3782804	-492
10	1,700	.3395504	577
11	1,700	.3047858	518
12	1,700	.2735805	465
13	1,700	.2455702	417
14	1,700	.2204276	375
15	9,000	.1978593	1,781
Ukupno:			8

Kratki opis investicije - Hotel "Miramare"

- broj soba - 73
- broj ležajeva - 153
- sjedeća mjesta u kavani i restoranu - 250
- predračunska vrijednost investicije - 10.700.000 DEM
- financijska konstrukcija

1. vlastita sredstva	3.571.000 DEM (33,3%)
2. kredit	7.143.000 DEM (66,7%)

- rok povrata 10/15 godina
- kamatna stopa - 10% godišnje

Iz izloženih varijanti ocjena efikasnosti projekta vidljiva je:
- da su prihvatljive i 1. i 2. varijanta ocjene efikasnosti projekta
- varijanta 1. pokazuje da je povrat uloženih sredstava moguć u 8-oj godini vijeka projekta, uz internu stopu rentabilnosti od 10,8%
- varijanta 1. pokazuje prihvatljivost projekta i u 15 godina, ali uz reinvestiranje u 8-oj godini projekta.

5. Zaključne napomene

1. Područje Crikveničko-vinodolske rivijere ima još uvijek, unatoč nekim dosadašnjim greškama učinjenim u prostoru, šansu i mogućnosti razvoja ali samo na bazi takvih razvojnih projekata, koji će se orijentirati na kvalitativni a ne kvantitativni razvoj. U prilog tome govori niz mogućnosti razvojnih projekata u programima razvoja naših turističkih poduzeća kao:
- Hotel "Miramare", Crikvenica
- Marina, Novi Vinodolski
- Hotelsko naselje, Jasenova
- Turističko naselje, Kačjak
- Hotel "Sayonara"
- Hotel "Helena"
- Hotel "Slavija"
- Sportski centar "Matkino"

i drugi

2. Kvalitetu projekata i njihovu podobnost za izvođenje, pod pretpostavkom da su oni prostorno i ekološki prihvatljivi, s aspekta njihove financijske efikasnosti ocjenjivat će za to visokostručno osposobljene institucije (poslovne banke, specijalizirane institucije za ocjenu programa).

3. Investicione odluke donosit će se u bitno novim okolnostima i uvjetima, pri čemu će riziko ulaganja i očekivani profit za investitora biti ključni faktori.

4. Bitno novim okolnostima i uvjetima smatramo isključivo vlasničko i organizaciono prestruktuiranje, koje će omogućiti da se:
- ulaže u konkretni objekat, koji će biti i pravni subjekt
- nosilac rizika ulaganja bude konkretni vlasnik.

U pisanju svog referata za savjetovanje "Razvoj općine Crikvenica" održanog 24. i 25. travnja 1992. godine, autor se koristio sljedećom literaturom:

1. Dr. Pero Jurković, Vaše ulaganje u Hrvatsku, Zagreb, 1991.
2. Pre-feasibility-studien für die Projekte
- Hotel Miramare - Crikvenica
- Hotel Marina - Novi Vinodolski
- Hoteldorf Jasenova - Selce
IPC, Project Consulting Gesellschaft, m.b.h., Salzburg