

Specifičnosti investicija u sektoru turizma i optimalna razina financiranja

Barković, Valentina

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics and Business in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:293385>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-15**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Valentina Barković

**SPECIFIČNOSTI INVESTICIJA U SEKTORU TURIZMA I
OPTIMALNA RAZINA FINANCIRANJA**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Valentina Barković

**SPECIFIČNOSTI INVESTICIJA U SEKTORU TURIZMA I
OPTIMALNA RAZINA FINANCIRANJA**

Diplomski rad

Kolegij: Investicije

JMBAG: 0010230681

e-mail: vbarkovic@efos.hr

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

Komentor: dr.sc. Ana Zrnić

Osijek, 2024.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics and Business in Osijek
University Graduate Study (*Financial management*)


Valentina Barković

**SPECIFICS OF INVESTMENT IN THE TOURISM SECTOR AND
OPTIMAL LEVEL OF FINANCING**

Graduate paper

Osijek, 2024.

**IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA
I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Valentina Barković

JMBAG: 0010230681

OIB: 26268819111

e-mail za kontakt: vbarkovic@gmail.com

Naziv studija: Diplomski sveučilišni studij, Financijski menadžment

Naslov rada: Specifičnosti investicija u sektoru turizma i optimalna razina financiranja

Mentorica rada: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

U Osijeku, 2024. godine

Potpis 

Specifičnosti investicija u sektoru turizma i optimalna razina financiranja

SAŽETAK

Investicijske projekte u sektoru turizma karakteriziraju specifičnosti koje ih izdvajaju u usporedbi s projektima iz drugih sektora. U Hrvatskoj, turizam je jedan od rastućih sektora te značajno doprinosi bruto domaćem proizvodu (BDP-u). Zbog te činjenice, fokus se stavlja na turističke projekte koji se često financiraju bespovratnim sredstvima Europske unije. Takav način financiranja turističkih projekata omogućava realizaciju projekata koji bi u suprotnom mogli biti financijski neodrživi za investitore. Optimalna razina financiranja turističkih projekata zahtijeva oprezno planiranje i upravljanje, uzimajući u obzir fluktuacije na tržištu te sezonalnost. Sezonalnost, jedna od ključnih karakteristika turističkih projekata, podrazumijeva da je većina prihoda generirana tijekom određenih razdoblja. Sukladno tomu, fluktuacije na tržištu također utječu na stabilnost prihoda koji su pod utjecajem ekonomskih, političkih ili drugih čimbenika. Zbog svega navedenog, važno je koristiti ključne metode pristupa za vrednovanje investicija. U tom smislu, navode se metode neto sadašnja vrijednost i interna stopa povrata. Navedene metode omogućuju procjenu profitabilnosti i održivosti projekta kroz buduće očekivane novčane tokove projekta. Sukladno navedenom, u radu su analizirana dva turistička projekta na području Republike Hrvatske: projekt „KulTourSpirit“, proveden na razvijenom turističkom području te projekt „Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi“ koji je realiziran na jednom od najnerazvijenijih turističkih područja u Republici Hrvatskoj. Usporedbom odabranih projekata, financiranih europskim bespovratnim sredstvima, dokazano je gotovo identično ponašanje: financijska neopravdanost s visokim početnim ulaganjima i operativnim troškovima, ali dugoročna ekonomska održivost za društvo i zajednicu. Promatrani projekti privatnim investitorima nisu financijski prihvatljivi, ali su društvu izuzetno privlačni.

Ključne riječi: turizam, projekti, financiranje

Specifics of Investment in the Tourism Sector and Optimal Level of Financing

ABSTRACT

Investment projects in the tourism sector are characterized by specific features that set them apart from projects in other sectors. In Croatia, tourism is one of the growing sectors and significantly contributes to the gross domestic product (GDP). Because of this, the focus is on tourism projects, which are most often financed by non-repayable funds from the European Union. This type of financing for tourism projects enables the realization of projects that would otherwise be financially unsustainable for investors. The optimal level of financing for tourism projects requires careful planning and management, taking into account market fluctuations and seasonality. Seasonality, one of the key characteristics of tourism projects, means that most income is generated during certain periods. Consequently, market fluctuations also affect the stability of income, which is influenced by economic, political, or other factors. Therefore, it is important to use key methods for investment valuation. In this context, the methods of net present value and internal rate of return are mentioned. These methods allow the assessment of the profitability and sustainability of a project through the project's expected future cash flows. Accordingly, two tourism projects in Croatia have been analyzed in the paper. The "KulTouSpirit" project, implemented in a developed tourist area, and the "Vrata Spačvanskog bazena – Construction and Equipping of the Bioecological Education Center Virovi" project, which was realized in one of the most underdeveloped tourist areas in the Republic of Croatia. By comparing the selected projects financed by European non-repayable funds, it was proven that they exhibit almost identical behavior: financial unfeasibility with exceptionally high initial investments and operational costs, but long-term economic sustainability for society and the community. The observed projects are unattractive to investors but extremely appealing to society.

Keywords: tourism, projects, financing

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Teorijski pregled vrednovanja investicija i financiranja u sektoru turizma	2
2.1. Metode vrednovanja investicija u turizmu: Pregled ključnih pristupa	2
2.1.1. Diskontiranje budućih novčanih tijekova (DCF) – prednosti i nedostaci	2
2.1.2. Metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV) kao osnova za vrednovanje investicija.....	4
2.1.3. Interna stopa povrata (IRR) kao mjera profitabilnosti investicija.....	6
2.2. Strategije i mogućnosti financiranja turističkih projekata	8
2.2.1. Uloga jedinica lokalne i regionalne samouprave i razvojnih agencija u korištenju sredstava financiranja turističkih projekata	9
2.2.2. Financiranje sredstvima iz nacionalnih izvora	10
2.2.3. Europska bespovratna sredstva za financiranje investicijskih turističkih projekata	11
2.3. Specifičnosti vrednovanja turističkih investicija: Utjecaj sezonalnosti i fluktuacije tržišta te efekt vanjskih čimbenika na turističke aktivnosti	14
3. Metodologija rada	16
4. Analiza održivosti turističkih investicija: Turistički projekti u Republici Hrvatskoj ...	17
4.1. Podatci o odabranim projektima	17
4.2. Financijska analiza odabranih turističkih projekata	20
4.2.1. Izvori financiranja	20
4.2.2. Identifikacija i kategorizacija troškova i prihoda u financijskoj analizi	21
4.2.3. Pokazatelji financijske analize	28
4.2.3.1. <i>Neto sadašnja vrijednost</i>	29
4.2.3.2. <i>Interna stopa rentabilnosti</i>	31
4.3. Ekonomska analiza odabranih investicija u turizmu	31
4.3.1. Analiza društvenih koristi odabranih projekata	32

4.3.2.	Analiza društvenih troškova odabranih projekata	34
4.3.3.	Pokazatelji ekonomske analize.....	35
4.3.3.1.	<i>Diskontiranje procijenjenih ekonomskih troškova i koristi</i>	<i>35</i>
4.3.3.2.	<i>Pokazatelji ekonomskih učinaka</i>	<i>38</i>
5.	Rasprava	40
6.	Zaključak	42
	Literatura	44
	Popis grafikona	46
	Popis tablica	46

1. Uvod

Gospodarski rast i razvoj zemlje sve više ovisi o prihodima turističkog sektora, posebice u zemljama koje su ovisne o turističkoj potrošnji kao što je to Hrvatska. S obzirom na to da turistički sektor ima značajnu ulogu u Republici Hrvatskoj, gdje turizam ostvaruje značajan udio bruto domaćeg proizvoda, razumijevanje postupka vrednovanja investicija te optimalne razine financiranja, od respektabilnog je značaja. Ovaj diplomski rad daje pregled teorijske i istraživačke podloge u kojima je fokus dokazati optimalnu razinu financiranja turističkih projekata u Republici Hrvatskoj.

Prvi dio rada razmatra temeljne metode koje se koriste u vrednovanju kapitalnih projekata u turizmu. Diskontiranje budućih novčanih tokova (engl. *Discounted cash flow*, DFC metoda) u radu je predstavljena kao jedna od ključnih metoda s posebnim naglaskom na njene nedostatke i prednosti pri korištenju. Nadalje, metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV) i interna stopa povrata (IRR) su metode osnovnog pristupa pri vrednovanju profitabilnosti projekata. Također, na temelju teorijske podloge, metode su korištene i u istraživačkom dijelu diplomskog rada. Sukladno tomu, u radu su navedene najznačajnije strategije i mogućnosti financiranja kapitalnih projekata u turizmu. Razumijevanje načina financiranja projekata od izuzetne je važnosti za samog investitora, ali i zajednicu u cjelini. Posebna pažnja u analizi strategija financiranja posvećena je korištenju europskih bespovratnih sredstava koja je danas značajna za dugoročni razvoj turističkih investicija. U teorijskom radu obrađen je i pojam sezonalnosti te utjecaj fluktuacija tržišta i vanjskih čimbenika kao ključni pojmovi specifičnosti turističkih projekata. Nadalje, napravljena je studija slučaja dva promatrana projekta u Republici Hrvatskoj. Izabrani projekti promatrani su s gledišta investitora te društva. Konkretno, u radu su detaljno analizirani financijski i ekonomski indikatori s pomoću koji se ocijenila ukupna financijska i ekonomska opravdanost te održivost promatranih projekata. Kao ključni financijski pokazatelji, koristila se metoda neto sadašnje vrijednosti te interna stopa povrata kao dokaz profitabilnosti projekata. Društvene koristi i troškovi su glavni pokazatelji ekonomske opravdanosti analiziranih projekata.

Zaključno, napravljena je sinteza ključnih pojmova te rezultata istraživanja kroz raspravu te konačni objektivni zaključak cjelokupnog rada.

2. Teorijski pregled vrednovanja investicija i financiranja u sektoru turizma

Uvodni dio ovog rada temelji se na teorijskom pregledu literature relevantnih autora koji su u svojim istraživanjima proučavali specifičnost investicija u sektoru turizma. Naglasak će se staviti na metode koje se koriste prilikom vrednovanja investicija u turizmu. Nadalje, važno je razumjeti i teorijsku osnovu strategija i mogućnosti financiranja turističkih projekata. Obradit će se financiranje turističkih projekata korištenjem bespovratnih sredstava fondova Europske unije. Nadalje, u zaključnom dijelu teorijskog dijela rada, istaknut će se specifičnosti turističkih investicija, odnosno utjecaj sezonalnosti i fluktuacija tržišta. Neizostavno je analizirati održivost investicija kroz ekološke, socijalne i ekonomske faktore.

2.1. Metode vrednovanja investicija u turizmu: Pregled ključnih pristupa

Turistički sektor, kao jedan od rastućih sektora u Republici Hrvatskoj, zahtijeva detaljno planiranje te provedbu projekata koji će izravno utjecati na daljnji rast i razvoj spomenutog sektora. Kako bi se osigurao održiv rast te maksimalna iskorištenost resursa te kako bi se postigla optimalna razina financiranja, ali i smanjen rizik projekta, potrebno je pažljivo investicijsko planiranje. U tom kontekstu, u ovom dijelu rada analiziraju se ključni pristupi vrednovanja investicija, odnosno promatraju se najčešće korištene metode pri ocjene investicijskih aktivnosti. Drugim riječima, za procjenu financijske održivosti projekta ključnu ulogu imaju metoda neto sadašnje vrijednosti te interna stopa povrata kao mjera profitabilnosti. Spomenute metode imaju posebnu važnost s obzirom na to da imaju mogućnost precizno vrednovati očekivane financijske rezultate projekta kroz određeno vrijeme.

2.1.1. Diskontiranje budućih novčanih tijekova (DCF) – prednosti i nedostaci

„Metoda diskontiranja novčanih tokova (engl. *Discounted Cash Flow Method*) temelji se na proforma predviđanju očekivanih novčanih tokova u budućnosti poduzeća koje se vrednuje i koji se diskontiranjem svode na sadašnju vrijednost“ (Sprčić Miloš i Orešković Sulje, 2012:105). Sličnu definiciju metode diskontiranja novčanih tokova navodi i autor Šperanda (2012) koji dodatno ističe dvije osnovne karakteristike metode: pozornost se stavlja na vremensku vrijednost novca te vrijednost investicije prikazuje se kao sumu potencijalnih neto prihoda. Šperanda (2012)

ističe diskontnu stopu s pomoću koje se diskontiraju budući neto prihodi. Gotovo svaki financijski analitičar u obzir uzima metodu temeljenu na diskontiranju budućih novčanih tokova kao jednu od glavnih metoda za ocjenu investicijskih projekata. Prema Beniću (2012), DCF metoda se koristi kako bi se procijenile investicije na temelju očekivanih budućih novčanih tokova koje projekt može generirati. Konkretno, diskontiranje budućih novčanih tokova na sadašnju vrijednost uz korištenje određene diskontne stope daje rezultat koji procjenjuje generirane investicijske godišnje novčane tokove. Drugim riječima, s pomoću ove metode investitori vrlo lako mogu uočiti hoće li budući novčani tokovi odabranog projekta vrijediti u današnjim uvjetima, naravno uzimajući u obzir promjene u vrijednosti novca zbog vremenske razlike. Formula za izračun, odnosno za postupak diskontiranja je sljedeća:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

PV- sadašnja vrijednost

FV- buduća vrijednost

r- diskontna stopa, stopa povrata koju zahtijevaju investitori

n- razdoblje

Korištenjem ove metode, smatraju Sprčić Miloš i Orešković Sulje (2012), ulazi se u najsitnije detalje projektnog plana što rezultira detaljnom procjenom vrijednosti promatrane investicije. Osim što je ova metoda izuzetno detaljna, ona ostvaruje i ostale prednosti, ali i nedostatke što će biti prikazano sljedećim tabličnim prikazom prema Rosenbaumu (2009).

Tablica 1: Prednosti i nedostaci DFC metode

Prednosti	Nedostaci
Sadržava sve detalje o investiciji	Kompleksnost i složenost metode
Mogućnost procjene intrinzične vrijednosti investicije	Osjetljiva na stope rasta i troška kapitala
Ne zahtijeva dodatne analize i usporedbe	Složena za korištenje kod različitih novčanih tokova

Koristi se pomoću excel formule	Problem rezidualne vrijednosti
Omogućava pretpostavke o budućim aktivnostima projekta	Neizvjesnost prilikom procjene WACC-a (prosječni ponderirani trošak kapitala)
Koristi se u analizi osjetljivosti	-
Uporabljuje se za izračun interne stope povrata projekta	-

Izvor: izrada autorice prema Resenbaum (2009)

Zaključno, metoda DFC je najčešće korištena metoda prilikom procjena vrijednosti investicijskih projekata, no ipak važno je naglasiti da se u nekim situacijama ova metoda teže primjenjuje pa su sukladno tome kreirane nove metode koje zamjenjuju nedostatke ove metode te donose točne i konkretne vrijednosti koje upotrebljavaju investitori pri donošenju odluka.

2.1.2. Metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV) kao osnova za vrednovanje investicija

Metoda neto sadašnje vrijednosti nastala je kao ishod primjene metode diskontiranja novčanih tokova. Chandra et. al. (2008) metodu neto sadašnje vrijednosti definiraju kao zbroj svih vrijednosti novčanih tokova, pozitivnih ili negativnih, koji se očekuju u promatranom razdoblju ili životnom vijeku projekta. Nešto drugačiju i danas zastupljeniju definiciju neto sadašnje vrijednosti navode Van Horne i Wachowitz (2014) koji u svom radu ističu neto sadašnju vrijednost kao metodu koja se izračunava razlikom zbroja svih neto novčanih tijekova i početnog izdatka projekta, odnosno inicijalnog uloga. Vidučić (2012) rezultat neto sadašnje vrijednosti objašnjava postupkom diskontiranja procijenjenih, odnosno očekivanih tijekova uz uključivanje troška kapitala projekta. Sukladno tomu, navodi kako diskontiranje ima posebnu vrijednost s obzirom na to da se tako dobiva objektivnija slika o prihvaćanju projekta jer se u obzir uzima i vremenska vrijednost novca. Benić (2012) također ističe diskontiranje novčanih tokova uz objašnjenje da vrijednost određenog novčanog iznosa nema istu vrijednost danas i u budućnosti. Formula pomoću koje se izračunava neto sadašnja vrijednost projekta je sljedeća (Benić, 2012):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{GT_t}{(1+k)^t} - I_0$$

n- zadnje razdoblje u kojem se očekuje fluktuacija novca

GT_t - očekivani neto gotovinski tijek u razdoblju (t)

I_0 - početni kapitalni izdatak; inicijalni ulog

k – trošak kapitala

Kako bi se pravilno primijenila metoda neto sadašnje vrijednosti te kako bi dobiveni rezultati bili točni i potpuni, važno je pri izračunu koristiti navedenu formulu. Za izračun konačne vrijednosti potrebno je inicijalno izračunati gotovinske tijekove za pojedinačne godine te dobivene vrijednosti diskontirati na sadašnju vrijednosti, odnosno na vrijednost u prvoj godini projekta. Takva vrijednost može se usporediti s početnim kapitalnim izdatkom, odnosno inicijalnim ulogom. Nadalje, od zbroja svih vrijednosti svedenih na sadašnju vrijednost oduzima se iznos početnog ulaganja, odnosno početnog izdatka. Dobivena vrijednost označuje neto sadašnju vrijednost projekta. Važno je naglasiti da se metoda neto sadašnje vrijednosti sve češće koristi pri investicijskom odlučivanju, a tumačenje konačnih vrijednosti je jednostavnije od tumačenja vrijednosti drugih korištenih metoda. U tom smislu, Vidučić (2012) navodi da će investitor donijeti odluku o prihvaćanju projekta ako neto sadašnja vrijednost bude iznad 0 (nule) s pretpostavkom da će realizacija projekta s takvim rezultatima utjecati na povećanje vrijednosti poduzeća. Suprotno, projekt će biti odbijen ako neto sadašnja vrijednost bude manja od nule s pretpostavkom da će realizacije projekta s takvim rezultatom utjecati na smanjenje vrijednosti poduzeća. Benić (2012) tumačenje vrijednosti iskazuje kao i Vidučić (2012), dodatno tvrdeći da je projekt prihvatljiv samo onda kada je sadašnja vrijednost očekivanog novčanog tijeka veća od vrijednosti novčanih izdataka projekta. Važno je napomenuti situaciju u kojoj je nekoliko projekata pokazalo pozitivne vrijednosti neto sadašnje vrijednosti. U tom slučaju, izabire se projekt s najvećom neto sadašnjom vrijednosti. U nastavku su navedene osnovne karakteristike promatranog pristupa vrednovanja investicija prema Vidučiću (2012):

- NPV je izravno povezana s ostvarenjem cilja povećanja bogatstva dioničara
- korištenjem diskontiranih vrijednosti uvažava se vremenska vrijednost novca te potencijalnih promjena u novčanim tijekovima
- koriste se sve relevantne i raspoložive informacije
- mogućnost reinvestiranja pojedinačnih novčanih tijekova prema određenoj stopi povrata.

2.1.3. Interna stopa povrata (IRR) kao mjera profitabilnosti investicija

Interna stopa povrata naziva se još i interna stopa rentabilnosti, a definira se kao diskontna stopa „koja izjednačava sadašnju vrijednost neto novčanih tokova s početnim novčanim izdatkom“ (Van Horne i Wachowitz, 2014:326). Drugim riječima, interna stopa povrata izjednačava diskontiranu sadašnju vrijednost projekta s početnim kapitalnim izdatkom, točnije izdatkom u nultom razdoblju projekta. Spomenuta metoda vrlo je slična metodi neto sadašnje vrijednosti koja je prethodno analizirana te se promatraju zajedno s obzirom na to da imaju sličan pristup pri ocjeni prihvatljivosti projekta. BeniĆ (2012) navodi formulu po kojoj se računa interna stopa rentabilnosti:

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{GT_t}{(1+r)^t}$$

r- interna stopa povrata

n- zadnje razdoblje u kojem se očekuje fluktuacija novca

GT_t - očekivani neto gotovinski tijek u razdoblju (t)

I_0 - početni kapitalni izdatak; inicijalni ulog

Kako bi se dobila nepoznanica r, odnosno interna stopa rentabilnosti potrebno je riješiti iskazanu jednadžbu. Izračun, prema BeniĆu (2012), provodi se metodom pokušaja i pogreške što znači da se u početnom izračunu proizvoljno odabire stopa koja će služiti za izračun neto sadašnje vrijednosti projekta te se pomoću dobivene vrijednosti jednadžba dalje rješava prema navedenoj formuli. Važno je da se pri izračunu izaberu dvije stope koje će ostvariti vrijednosti približne 0 s tim da će jedan rezultat imati iskazan predznak minus, dok će drugi rezultat biti pozitivna vrijednost. Konačan i točan rezultat interne stope povrata računa se s pomoću sljedeće formule:

$$IRR = \frac{V_{01} - 0}{V_{01} - V_{02}}$$

V_{01} - sadašnja vrijednost gotovinskog toka s pozitivnim predznakom +

V_{02} - sadašnja vrijednost gotovinskog toka s negativnim predznakom -

Zaključno, dobivena vrijednost zbraja se s odabranom diskontnom stopom te se tako dobije iznos

koji označava internu stopu povrata projekta. Van Horne i Wachowitz (2014) ističu kako danas postoje posebni programi i kalkulatori te excel formule (IRR) koji uvelike olakšavaju proces izračuna interne stope povrata te samim time i preciznost kao i točnost. U nastavu slijede osnovne karakteristike odabrane metode te pravila koja slijede investitori pri odlučivanju o (ne)prihvaćanju projekta.

Benić (2012) navodi prepoznatljive karakteristike metode interne stope povrata, a one su:

- IRR se ne koristi kao metoda koja služi za predviđanje bogatstva dioničara
- izračun IRR je jednostavan ako su novčani tokovi jednaki, no ako projekt ostvaruje različite novčane tokove primjena ove metode može biti složena
- IRR je mjera profitabilnosti koja omogućuje predviđanje gubitka početnog ulaganja te pad očekivanih tokova
- metoda interne stope povrata prihvaća vremensku vrijednost novca te potencijalne promjene u novčanim tokovima
- tumačenje vrijednosti IRR-a može dovesti do nejasnih odluka.

Vidučić (2012) također u svom radu ističe identične karakteristike promatrane metode s tim da autorica naglašava da je metoda sadašnje vrijednosti bolja pri ocjeni investicijskog projekta u odnosu na metodu stope povrata. No, bez obzira na iskazanu činjenicu, Vidučić (2012) navodi da je metoda interne stope povrata najčešće korištena metoda u praksi s čim se slažu i Benić (2012) te autori Van Horne i Wachowitz (2014). Također, prema spomenutim autorima, IRR je metoda koja se danas najčešće koristi zbog jednostavne primjene te lakšeg razumijevanja dobivenih rezultata koji u konačnici sudjeluju u donošenju investicijske odluke.

Investicijska odluka donosi se na temelju dobivenih vrijednosti konačnom formulom metode interne stope povrata. Zbog toga, postoje određena pravila koja se primjenjuju pri odluci o prihvaćanju investicijskog projekta. Kriteriji odlučivanja, prema Beniću (2012), gotovo su identični kao i kod metode neto sadašnje vrijednosti te gotovo uvijek vode istim odlukama. Drugim riječima, ako je neto sadašnja vrijednost pozitivna, pretpostavlja se da je interna stopa povrata veća od graničnog troška što u konačnici znači prihvaćanje projekta. To pravilo podržava i teza da je neto sadašnja vrijednost veća od nule, a interna stopa povrata veća od tražene stope povrata. No, neizostavno je spomenuti i međusobno isključive projekte u kojima se pojavljuje situacija

neslaganja ove dvije metode, odnosno situacija u kojoj NPV i IRR neće dati iste rezultate. U tom slučaju, preporuka Benića (2012) jest koristiti metodu neto sadašnje vrijednosti za međusobno isključive projekte. S druge strane, Vidučić (2012) u svom radu također navodi pravila pri odlučivanju o prihvaćenosti projekta upotrebom metode stope povrata. Investicijski projekti kojima se evidentira prvi novčani tijek negativan, a ostali slijedom pozitivni tokovi bit će prihvaćeni u onom slučaju kada će interna stopa rentabilnosti biti veća od tražene, odnosno granične stope povrata. U suprotnom slučaju, kada je IRR manji od granične stope povrata, investicijski projekt se odbija. Vidučić et al. (2015) za međusobno isključive projekte također navodi pravilo, a ono glasi da se pri takvim projektima mora izabrati projekt koji ostvaruje najveću vrijednost interne stope povrata s naglaskom da stopa također mora biti veća od granične stope povrata. Konačno, Vidučić et al. (2015) ne preporučuje korištenje ove metode ako su gotovinski tijekovi različiti, odnosno ako dolazi do konstantnih promjena predznaka vrijednosti novčanih tokova.

2.2. Strategije i mogućnosti financiranja turističkih projekata

Sektor turizma jedan je od najsnažnijih pokretača rasta i razvoja gospodarstva, pružajući mnogobrojne mogućnosti i prostor za razvijanje inovativnih projekata. Premda sektor turizma ostvaruje odlične potencijale za razvitak društva, nedvojbeno je da se realizacijom turističkih projekata pojavljuju određeni izazovi i problemi koji često zahtijevaju pažljivo planiranje i upravljanje. Kako bi se planirani turistički projekt uspješno realizirao potrebna su značajna financijska sredstva te dobro procijenjene analize rizika kao i dobro osmišljena strategija financiranja. Strategije i mogućnosti financiranja turističkih projekata mijenjaju se u skladu s promjenom tržišnih trendova, prilika i regulatornih okvira.

Nasuprot tradicionalnim načinima financiranja turističkih projekata, poput bankarskih kredita i investicijskih fondova, postoje i alternativni načini financiranja poput financiranja sredstvima lokalnih i regionalnih samouprava, sredstvima nacionalnih izvora te bespovratnim sredstvima fondova Europske unije. Samo učinkovito planiranje i optimalno financiranje turističkih projekata može doprinijeti gospodarskom rastu i razvoju, dodatnom zapošljavanju te promoviranju kulturnih običaja i prirodne baštine.

2.2.1. Uloga jedinica lokalne i regionalne samouprave i razvojnih agencija u korištenju sredstava financiranja turističkih projekata

Bartolucci (2013) smatra da su ekonomska načela turizma sastavljena iz mnogobrojnih ekonomskih učinaka koji se nameću iz lokalnog i regionalnog djelokruga. Drugim riječima, turizam se ne može promatrati kao monokultura već se on nužno mora razvijati u skladu sa srodnim djelatnostima poput ribarstva, trgovine, obrta, poljoprivrede i slično. Zbog takvog mišljenja, nameće se uvjerenje da lokalna i regionalna samouprava moraju sudjelovati u strateškim razvojnim odrednicama turizma na svom lokalnom području. Svakako, sudjelovanje lokalne i regionalne samouprave mora biti uređeno nacionalnim strateškim dokumentima, odnosno smjernicama. Prema Maravić (2018) vrlo je važno da jedinica lokalne i regionalne samouprave prepoznaje koji su turistički trendovi na području te kakva je trenutna ponuda u destinaciji. Razumijevanje turističkih trendova posebno je važno za jedinice lokalne i regionalne samouprave s obzirom na to da su one važni subjekti pri osmišljavanju i razvijanju novih ponuda na njihovom području. Tim postupkom stvara se prepoznatljiva i prihvatljiva infrastruktura koja se prvenstveno nudi lokalnom stanovništvu te lokalnim poduzetnicima koji mogu doprinijeti unaprjeđenju turističke ponude svojim postojećim proizvodima i uslugama. Bartolucci (2013) ističe da je planiranje i razvoj turističkih projekata zapravo vrlo složeni proces za jedinice lokalne i regionalne samouprave s obzirom na to da se u planiranje i proces moraju uključiti razni segmenti koji mogu biti ograničeni na određenom području. Konkretno, korištenje i proizvodnja različitih materijalnih i nematerijalnih resursa, osmišljavanje aktivnosti koje navode ljude na posjet destinaciji, osmišljavanje i kreiranje turističkih sadržaja i doživljaja, program prilagodbe lokalnog stanovništva i slično. Pored toga, neizostavno je spomenuti i osiguravanje financijskih sredstava za neometani financijski tijek projekta. Demonja (2010) također dijeli mišljenje s Bartoluccijem (2013), dodajući da se financiranjem sredstvima lokalne i regionalne zajednice treba omogućiti transparentnost i javna dostupnost dokumentacije lokalnom stanovništvu i poduzetnicima kako bi pravovremeno bili upoznati s planom i vizijom projekta. Samo tako osigurava se kvaliteta ponude i potražnje novog turističkog projekta.

Zakon o regionalnom razvoju Republike Hrvatske (2019) u članku 30. stavka 1. navodi kako su razvojne agencije sastavni dio svake lokalne i regionalne samouprave te im je glavna zadaća pratiti planiranje i provedbu novih usvojenih strategija na lokalnom i regionalnom području. Isto tako,

razvojna agencija se smatra najboljom vezom između privatnog i javnog sektora te kao takva djeluje kao posrednik u komunikaciji za mogućnosti financiranja novih strategija i projekata na području. Razvojne agencije, između ostalog, imaju ulogu pomagati u prijavi i provedbi projekata te nadzoru istih. Svakako, neizostavno je spomenuti kako razvojne agencije imaju ulogu promovirati turističku ponudu na svom području te time privući nove potencijalne posjetitelje i turiste. Održivi razvoj i poticanje održivosti u turizmu ključna je uloga razvojnih agencija koje imaju odgovornost podržavati projekte koji djeluju u okviru ekološke odgovornosti.

Zaključno, jedinice lokalne i regionalne samouprave zajedno sa razvojnim agencijama imaju ključnu ulogu identificirati, planirati i podržavati turističke projekte kroz osiguravanje dodatnih financijskih sredstava, stabilnije tehničke i administrativne podrške te poticanje na stvaranje veza između lokalnih dionika i investitora.

2.2.2. Financiranje sredstvima iz nacionalnih izvora

Na internetskoj stranici Ureda za udruge Vlade Republike Hrvatske (2024) definirano je financiranje programa i projekata iz javnih, odnosno nacionalnih izvora. Prema istom izvoru navedeno je kako Vlada Republike Hrvatske, odnosno nadležni uredi za financiranje ostvaruju suradnju s investitorima koji žele provoditi javne politike preko planiranih projekata. Podrška i pomoć nacionalnih izvora se temelji na financijskoj i nefinancijskoj podršci projektima i programima koji su umjereni na opće i javno dobro. Smatra se da takva vrsta suradnje može doprinijeti brojnim pozitivnim promjenama te stvaranju novih strateških odluka koje mogu utjecati na održivost društvenog i gospodarskog razvoja. No, važno je napomenuti da je potrebno zadovoljiti određene kriterije i mjerila po kojima će Vlada odlučiti o pružanju financijske i/ili nefinancijske pomoći. U tom smislu, kreirana su i tzv. godišnja izvješća o financiranju projekata i programa koji sadrže opsežne informacije o potrošnji nacionalnog novca za projekte i programe. Jako je bitno da su u tim izvještajima sadržane informacije poput područja financiranja, korisnika financiranja te teritorijalne rasprostranjenosti projekta. Ured za udruge (2024) navodi kako će se financiranje iz javnih izvora odobriti ukoliko nositelj projekta ispuni slijedeće kriterije:

- nositelj projekta je dio organizacije civilnog društva s pravnim statusom udruge pri čemu udruga mora biti registrirana u Republici Hrvatskoj te djelovati u istoj

- projekt se mora provoditi, u postupnosti ili djelomično, na području teritorija Republike Hrvatske.

Vlada RH donosi program za razdoblje 2020. – 2024. u kojem ističe važnost turizma kao stratešku, održivu i poticajnu djelatnost. Prema tome, stvara se potreba za financiranje projekata u sektoru turizma sa sredstvima iz nacionalnog izvora. Jedan od ključnih ciljeva, a navodi ga Program, jest osigurati prostorni razvoj u funkciji održivog turizma s fokusom na jačanje konkurentnosti turističkog sektora. Sukladno tomu, Ministarstvo turizma i sporta donosi Javni natječaj Rb. 1549 koji se odnosi na sufinanciranje projekata udruga u turizmu u 2024. godini. Glavni fokus javnog natječaja jest privući potencijalne investitore za ulaganje u projekte koji osiguravaju povećanje kvalitete ponude i razvoja svih vrsta turizma. Ciljane skupine javnog natječaja uključuje stanovništvo Republike Hrvatske raspoređeno u četiri (4) kategorije. Važno je napomenuti da natječaj iskazuje ukupnu vrijednost od 535.000,00 EUR. Projekti koji mogu biti financirani od strane nacionalnih izvora moraju djelovati u jednom od dva područja:

1. projekti koji potiču na razvoj karijere u turizmu za kojeg je osigurano 305.000,00 EUR financijskih sredstava te
2. projekti koji su usmjereni na razvijanje svijesti o pristupačnom turizmu za što je osigurano preostalih 230.000,00 EUR financijskih sredstava.

Važno je napomenuti da Javni natječaj (2024) propisuje odredbu da se za pojedini projekt može ostvariti do 70 % financiranja javnih sredstava od ukupne vrijednosti projekta.

2.2.3. Europska bespovratna sredstva za financiranje investicijskih turističkih projekata

Danas, najatraktivniji izvor financiranja projekata, a posebice turističkih projekata, jesu subvencije odnosno bespovratna sredstva. Osim što nacionalni izvori nude mogućnost financiranja bespovratnim sredstvima, dominiraju sredstva iz europskih fondova. Na internetskoj stranici Europski strukturni i investicijski fondovi - ESI (2024) dostupan je Operativni program Konkurentnost i kohezija za razdoblje 2021. – 2027. u kojem turizam nije prepoznatljiva djelatnost, već se definirana sredstva za turizam navode u raznim operativnim programima raznih fondova. Postoje tri najpoznatija europska fonda iz koji je prepoznatljivo financiranje turističkih projekata, a oni su:

- Europski fond za regionalni razvoj (ERDF)
- Europski socijalni fond (ESF) i
- Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj (EAFRD).

U okvirima Europskog fonda za regionalni razvoj (engl. *European Regional Development Fund*) vidljivi su široki okviri tema projekata koji mogu biti financirani iz javnog ili privatnog sektora turizma. Kao što je navedeno, niti jedan sektor, pa ni sektor turizma, nije posebno istaknut za financiranje stoga se turistički projekti financiraju prema jednom od postavljenih tematskih ciljeva. Prema Europskoj komisiji i javnom Vodiču za EU financiranje turističkog sektora (2015), Europski fond za regionalni razvoj (ERDF) omogućuje financiranje različitih turističkih projekata koje zadovoljavaju jednu od slijedećih tema:

1. istraživanje povezano s turizmom, tehnološki razvoj te inovacije kao i istraživanje inovacija u postojećim uslugama i razvoju klastera
2. kapitalni projekti s unaprjeđenjem informacijsko-komunikacijske tehnologije (ICT) koje su neposredno i/ili posredno vezane za turistički sektor, kao što su aplikacije i rješenja
3. investicije usmjerene na razvoj novih i postojećih turističkih regija, s posebnim naglaskom na manja razvijena područja, odnosno regije koje su ovisne o turizmu
4. projekti promicanja prepoznatljivih i vrijednih proizvoda i usluga koje su specifične za turizam, poput ekološkog, zdravstvenog ili kulturnog turizma i slično
5. aktivnosti koje su usmjerene na direktno povezivanje unutarnjih regija s obalnim područjem
6. projekti koji su usmjereni na kreiranje mjera za povećanje učinkovitosti energije i korištenja obnovljivih izvora energije
7. projekti orijentirani na promidžbu, promociju i zaštitu prirodne i kulturne baštine te njima srodnim uslugama
8. projekti usmjereni na održavanje male kulturne i turističke infrastrukture
9. projekti koji utječu na kreiranje mjera koji potiču poduzetništvo, samozapošljavanje te osnivanje novih malih i srednjih poduzeća
10. projekti usmjereni na uspostavljanje programa orijentirani na nadogradnju i osposobljavanje ljudi i vještina u turizmu te
11. projekti koji omogućuju diversifikaciju turističkih proizvoda s ciljem da se turistička sezona produži izvan očekivanog sezonskog vremena.

Ono što je još bitno naglasiti jest da su u ERDF prepoznatljiva dva tipa projekata, a oni su regionalni i sektorski razvojni projekti. Prema Beliću i Štilinoviću (2013), regionalni projekti su oni koji se pokrivaju za više županija te ih neposredno provodi Ministarstvo regionalnog razvoja i fondova Europske unije. Također, takvi projekti su najčešće javni ili javno-privatni. Isto tako, karakteristika regionalnih projekata jest da imaju relativnu visoku vrijednost, odnosno vrijednost koja se kreće u rasponu od 3 do 50 milijuna eura. Pored regionalnih, prepoznatljivi su i sektorski projekti, poput sektora turizma, koje vodi Ministarstva turizma. Belić i Štilinović (2013) navode da se sektorski projekti najčešće odnose na manje projekte koji su većinom za privatnu ili javnu turističku infrastrukturu te ljudske potencijale u turizmu. Ono što je važno za istaknuti jest da se na takve projekte mogu prijaviti razne privatne i javne organizacije, jedinice lokalne i regionalne samouprave, turističke zajednice i ostali subjekti javnog i privatnog interesa. Nadalje, iz Europskog socijalnog fonda (engl. *European Social Fund*) također se financiraju turistički projekti. Prema Beliću i Štilinoviću (2013) čak 50 % - 85 % projekata se financira iz spomenutog fonda, a u iznimnim situacija razina financiranja može biti i do 90 %, što je najveća razina financiranja za neki projekt. Belić i Štilinović (2013) također ističu osnovnu filozofiju ESF fonda, a ona je usmjerena na poticanje lokalnih i regionalnih zajednica da s malim novčanim sredstvima (potporama) omoguće zadovoljenje socijalnih potreba zajednice. Dakle, važno je naglasiti da se iskorištavanjem sredstava iz spomenutog fonda često koriste samo ugrožene zajednice koje planiraju projekt s obzirom na to da "socijalni" projekti nisu posebno zanimljivi investitorima. Dakle, ESF ima ulogu u pružanju pomoći za brendiranje, uvođenje novih metoda rada, održavanja ili stvaranja novih poslova, poticaj samozapošljavanju kroz razne obuke i slično. Fond je najviše usmjeren na pružanje mentorske podrške i informiranja te financiranja manjih kapitalnih zahtjeva. Ovaj fond, u sektoru turizma, smatraju autori, najviše pomažu poslodavcima u pronalasku adekvatnih zaposlenika te obučavanju istih.

Konačno, projekti u turističkom sektoru mogu se financirati i iz Europskog poljoprivrednog fonda za ruralni razvoj (engl. *European Agricultural Fund for Rural Development*). Raspoloživa financijska bespovratna sredstva iz ovog fonda su dostupna za pojedinačna jamstva ili za mikro, odnosno male zajmove te investicijske kredite. Belić i Štilinović (2013) naglašavaju kako su sredstva namijenjena ruralnom turizmu, odnosno turističkim projektima usmjerene na razvoj ruralnog turizma. Najčešće, takvi turistički projekti su usmjereni na pružanje turističko ugostiteljskih usluga ili rekonstrukciju postojećih hotelijerskih i turističkih objekata poput starih

tradicionalnih i gospodarskih kuća. Također, iz ovog fonda se sredstva iskorištavaju i za nabavu te brigu o životinjama koje se nalaze u raznim turističkim kampovima, sajmištima ili ekoparkova. Sredstva spomenutog fonda značajno utječu na razvoj ruralnog turizma što u sve većoj mjeri postaje nova atrakcija za nove posjetitelje. Osim navedenog, sredstva fonda se upotrebljavaju i za turističke aktivnosti ruralnog područja poput jahanja, ribolova, lova i slično.

Zaključno, prema Operativnom programu (2021) predviđena su ulaganja za turistički sektor u cilju povećanja zapošljivosti, promoviranja kulturne baštine te povećanja atraktivnosti ruralnog područja i edukativnog kapaciteta. Drugim riječima, glavni fokus ulaganja u turistički sektor prema novom Operativnom planu (2021) jest poticanje na uključivi i održivi turistički i društveno-gospodarski rast i razvoj kroz stvaranja održivih projekata turističkih regija koji će izgraditi javnu turističku infrastrukturu praćenu pojavom zdravstvenog i sportskog turizma. Eko turizam i aktivni odmor su novi poslovni modeli koji izazivaju sve veći interes ulagatelja, što ne čudi s obzirom na način života većine populacije.

2.3. Specifičnosti vrednovanja turističkih investicija: Utjecaj sezonalnosti i fluktuacije tržišta te efekt vanjskih čimbenika na turističke aktivnosti

Turizam je postao svjetski fenomen suvremenog doba. Razlog takvom stavu potkrepljuju Čizmar i ostali (2020) koji u svom radu ističu izravne i neizravne utjecaje turizma na zajednicu, prostor i sudionike. Koliko je turizam važan, dokazuje i podatak Eurostat (2024) koji ističe da turistička aktivnost doprinosi u stvaranju čak 9,1 % svjetskog BDP-a u 2023. godini. No, bez obzira na pozitivnu aktivnost turističkog sektora, neizostavno je spomenuti kako ni sektor turizma ne može ostati neosjetljiv na razne globalne ili lokalne promjene iako se turizam smatra jednim od elastičnijih sektora. U tom smislu, ističe se svjetska ekonomska kriza 2009. koja je uzrokovala pad međunarodnih turističkih dolazaka za čak 4,7 % te time ugrozila rastući trend turističkih aktivnosti što potvrđuje i Alkier Rđnić (2009). Nešto snažniji pad turističkih aktivnosti dogodio se u nedavnoj globalnoj krizi Covid-19. Sektor turizma bio je jedan od gospodarskih grana na koji je korona kriza značajno utjecala te ostavila značajne posljedice. Prema podacima Eurostata (2024), prvu polovicu 2020. godine u Republici Hrvatskoj, obilježio je značajni pad od čak 80,6 % broja stranih dolazaka turista u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Neovisno o službenim podacima, jasno je kako je Hrvatska ipak uspjela očuvati i zadržati svoju turističku ponudu i turističke aktivnosti

koje i dalje privlače domaće i strane turiste. Prema službenoj stranici Hrvatske turističke zajednice (2024), Hrvatska je nakon pandemije počela raditi na preustrojavanju te refundiranju godišnjih planova turističkih zajednica gdje je glavni cilj bio prilagoditi aktivnosti turističkog sektora posljedicama uzrokovanih pandemijom. U tom smislu, veći fokus turističkih zajednica se stavio na prezentiranje turističkih ponuda Hrvatske te unaprjeđenje domaćeg turizma.

U Republici Hrvatskoj poznato je kako je turistička aktivnost najprepoznatljivija u vrijeme ljetnih mjeseci pa zbog toga nije iznenađujući utjecaj sezonalnosti na vrednovanje turističkih investicija. Bartolucci (2013) navodi kako mnoge turističke aktivnosti imaju osnovnu karakteristiku sezonalnosti te je zbog toga važno dobro upravljanje gotovinom. Konkretno, kapitalne investicije u turizmu najčešće uvjetuju dugotrajne priljeve gotovine dok s druge strane sezonski karakter poslovanja zahtijeva korištenje kratkoročnih načina zaduživanja poput kredita, zajmova i slično. Gotova svaka investicija u turizmu je sezonskog karaktera što potencijalno utječe na želju investitora da priljevi novca dolaze kontinuirano, odnosno izvan sezonskog perioda. Mnogi poduzetnici danas koriste tzv. proizvodnju obrnutog ciklusa. Drugim riječima, investitori svoje investicije prilagođavaju potražnji izvan sezonskog razdoblja što im daje potencijal za ostvarivanje dobiti i izvan sezonskog razdoblja. Zaključno, vanjski čimbenici poput promjena u politici, ekonomiji ili prirodne katastrofe te sezonalnost i fluktuacija tržišta značajno mogu utjecati na uspješnost turističkih aktivnosti, ali i turističkih projekata. Sve navedene promjene potrebno je uzeti u obzir prilikom vrednovanja turističkih investicija kako bi se osigurala uspješnost i održivost istih.

3. Metodologija rada

U ovom diplomskom radu koristila se akademska baza podataka Google Znalac te studije izvodljivosti promatranih projekata. Studije izvodljivosti su javno dostupne dokumentacije koje su predstavljene javnosti za uvid u detaljnu strukturu određenih projekata. Navedeni izvori kombinirani su s metodom deskripcije za opisivanje ključnih pojmova vezanih za vrednovanje turističkih investicija. Konkretno, deskriptivnom metodom su se opisivali pristupi vrednovanja turističkih projekata te su opisane strategije i mogućnosti financiranja istih. Ograničenje javno dostupne dokumentacije studija izvodljivosti uzrokovale su promatranje dva projekta koja su odgovarala kriterijima za istraživanje u ovom diplomskom radu. Ključni kriterij jest taj da projekti moraju biti realizirani na području Republike Hrvatske te moraju biti realizirani prije nastanka pandemije Covid-19. Razlog takvom izbor projekata jest promatranje projekata koji nisu bili pod utjecajem promjena u turističkom sektoru uzrokovanih spomenutom krizom što pridonosi konzistentnosti i vjerodostojnosti podataka istraživanja. Stoga, vremenski okvir istraživanja je razdoblje od 2017. do 2018. godine.

Cilj diplomskog rada je bio dokazivanje optimalne razine financiranja projekata u turističkom sektoru na različitim područjima u Republici Hrvatskoj. Važno je napomenuti da su promatrani projekti, prema Državnom zavodu za statistiku (2023), realizirani na području s najvećom i najmanjom turističkom fluktuacijom. Nastavno na navedeno, u istraživačkom dijelu rada promatran je projekt pod nazivom “KulTourSpirit“ (2018) koji je realiziran na području središnje Istre koja je poznata po značajnoj turističkoj aktivnosti te projekt “Virovi“ (2017) realiziran na području nerazvijene turističke aktivnosti. Promatranje projekata na različitim turističkim destinacijama omogućava bolje razumijevanje ponašanja turista koje u konačnici utječe na investicijske odluke. Za istraživački dio rada, korištena je metoda analize te statistička metoda kao ključna za konačna razmatranja. Dodatno, za uspoređivanje odabranih projekata koristile su se metode komparacije i klasifikacije. Navedene metode su se dodatno kombinirale s metodom kompilacije koja je u konačnici doprinijela zapažanju konačnih rezultata te potvrđivanju tvrdnji u teorijskom i istraživačkom dijelu rada.

4. Analiza održivosti turističkih investicija: Turistički projekti u Republici Hrvatskoj

Turistički sektor jedan je od temeljnih gospodarskih grana u Republici Hrvatskoj koji doprinosi kontinuiranom rastu i razvoju privrede. Turizam u Hrvatskoj je prepoznatljiv po prirodnim bogatstvima, jedinstvenoj kulturnoj baštini te raznovrsnim turističkim proizvodima i uslugama koji se nude brojnim posjetiteljima. Hrvatska je postala poželjna destinacija turistima različitih nacija i kultura što je dodatno potaknulo investiranje u inovacije turističkih aranžmana. Ipak, uspješni rast broja investicija u turizmu uključuje niz izazova, prepreka i slabosti koji neposredno problematiziraju održivost turizma. Konkretno, masovna ulaganja utječu na stvaranje tzv. masovnog turizma, neujednačenosti sezonskog i cjelogodišnjeg turizma te širenje neravnoteže ekonomskog i socijalnog segmenta u lokalnim zajednicama. Zbog toga, pitanja održivosti turizma, zaštite okoliša te ravnoteže socijalnih i ekonomskih učinaka postaju ključna. Sukladno tomu, stvorila se potreba za optimalnom razinom financiranja projekata što je postalo ključni faktor za dugoročnu održivost turističkog sektora u Hrvatskoj kao i sposobnost da investicije generiraju pozitivne učinke hrvatskom gospodarstvu.

U ovom dijelu rada usredotočit će se na analizu održivosti turističkih projekata u Hrvatskoj. Konkretno, analiza će se provoditi na temelju javno dostupnih studija izvedivosti koje sadrže sve ključne podatke analiziranih projekata. Primarni fokus će se staviti na financijsku i ekonomsku analizu projekata, izvore financiranja te izazove koji (ne)posredno utječu na pojedinačnu investiciju. Cilj ovog dijela diplomskog rada je istaknuti optimalnu razinu financiranja kroz promatrane investicijske projekte te dati preporuke za buduća investicijska ulaganja za osiguravanje održivog razvoja turizma u nadolazećim godinama.

4.1. Podatci o odabranim projektima

Za potrebe rada, u analizu su uključena dva odabrana projekta koja se odnose na izravna poboljšanja turističkih ponuda na pojedinačnim područjima. Odabrani projekti djeluju o sektoru turizma, a uključuju različite elemente i aspekte turističke industrije. Podatci o odabranim projektima će biti temelj, točnije osnova za daljnju analizu koja će primarno uključivati financijsko i ekonomsko razmatranje. Podatci projektne dokumentacije će prvenstveno služiti kao vodič za

spomenute analize. S pomoću dostupnih podataka, razmatrat će se specifičnost odabranih turističkih investicija što će konačno utjecati na identificiranje najbolje prakse investiranja.

Obzirom da se središnja Istra susrela s problemom stagnacije turističkog razvoja te problemom ugroženosti održivog masovnog turizma, Grad Pazin, kao nositelj projekta, pokreće nove kulturne proizvode koji su neposredno povezani sa tzv. turizmom „sunce-more“, a u skladu je s promatranim projektom *KulTourSpirit*. Sukladno tomu, prvi projekt koji je u obuhvatu analize jest projekt „KulTourSpirit“ koji je uključen u integrirani razvojni program revitalizacije kulturne baštine. Prema službenoj projektnoj dokumentaciji Studije izvedivosti (2018) projekt se financira iz Operativnog programa Konkurentnost i kohezija u razdoblju od 2014. do 2020. godine. Nadalje, projektna dokumentacija navodi glavnog naručitelja radova – grad Pazin te ključne izvođače radova – Razbor d.o.o. i Moneo savjetovanje d.o.o. Tablica 1. izrađena je na temelju podataka javno dostupne dokumentacije za projekt „KulTourSpirit“, a sadrži temeljne podatke o investicijskom pothvatu.

Tablica 2: Opći podatci projekta "KulTourSpirit"

Naziv projekta	„KulTourSpirit“
Naručitelj i partneri	Grad Pazin – naručitelj Grad Buzet, općina Kanfanar, općina Svetvinčenat, Istarska županija i Udruga Istra Inspirit
Sektor	Turizam/kulturna baština
Vrsta aktivnosti	Razvoj turističkog proizvoda; infrastrukturna renovacija nepokretne kulturne baštine- adaptacija, sanacija i uređenja građevine
Cilj	Zaštiti postojeću baštinu u središnjoj Istri kako bi se ojačao kulturni turizam te privukao ravnomjeran broj posjetitelja tijekom cijele godine
Tijek i trajanja	24 mjeseca
Proračun projekta	Ukupna vrijednost: 58,492,860 HRK (s PDV-om) / 7,763,336.65 EUR

Izvor: izrada autorice prema Studiji izvedivosti (2018)

Projekt "*KulTourSpirit*" obuhvaća ulaganje u sedam (7) dobara kulturne baštine na područjima navedenih partnera koji su pritom obvezni biti dio Registra kulturnih dobara Republike Hrvatske. Projekt je povezan u četiri (4) jedinice lokalne samouprave koji se nalaze u središnjoj Istri, a oni

su: Pazin, Buzin, Svetvincent i Kanfanar. Konkretno, ulaganja pod krovnom investicijom "KulTourSpirit" čine manji projekti koji djeluju za objekte koji se prepoznaju kao osnova kulturne baštine na navedenim područjima te su također ključna za turističku ponudu mjesta. Cilj investicije i njenog ulaganja jest osnažiti ponudu kulturnog turizma te privući veći broj posjetitelja, ne samo u sezonskom periodu, već tijekom cjelogodišnjeg angažmana. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku (2023), sve spomenute lokacije registriraju kontinuirani rast turističkog prometa u razdoblju od 2011. – 2023. u iznosu od 17 % broja posjetitelja, odnosno 20 % po broju noćenja. Takvi podaci ističu sve veću zainteresiranost posjetitelja za kulturnim turizmom te gastronomskom ponudom središnje Istre.

Drugi projekt koji je obuhvaćen analizom odabranih turističkih projekata u Hrvatskoj se odnosi na Virove koji su dio Spačvanskog bazena, a nalaze se na krajnjem istočnom dijelu Slavonije- mjestu Otok. Područje grada Otoka, prema službenoj stranici općine Otok (2023), obogaćeno je brojnim turističkim potencijalima, a neki od njih su prirodna bogatstva i ljepote hrastovih šuma, atraktivna kulturna i folklorna baština te očuvano ruralno područje. Za razliku od prvog analiziranog projekta koji se koncentrira na jačanje kulturnog turizma, projekt grada Otoka pod nazivom „Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi“ jest jačanje kontinentalnog turizma koji je najzastupljeniji na tom području Hrvatske. Tablica 3. obuhvaća ključne informacije spomenutom projektu grada Otoka, a podatci su preuzeti iz službene javno dostupne dokumentacije Studija izvedivosti projekta (2017).

Tablica 3: Opće informacije projekta "Vrata Spačvanskog bazena- Virovi"

Naziv projekta	„Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi“
Naručitelj i partneri	Grad Otok – naručitelj Vukovarsko-srijemska županija
Sektor	Turizam/prirodna baština
Vrsta aktivnosti	Izgradnja i opremanje posjetiteljskog centra
Cilj	Promocija prirodne baštine Lože i Virova te stvaranje preduvjeta za održivi razvoj; unaprjeđenje društveno-gospodarskog razvoja
Tijek i trajanje	35 mjeseci

Proračun projekta	Ukupna vrijednost: 25.582.341,55 HRK(s PDV-om) / 3.395.360,00 EUR
--------------------------	--

Izvor: izrada autorice prema Studiji izvedivosti (2017)

Projekt „*Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi*“ nastao je kao nastavak projekta koji se provodio pod nazivom „*Poučne staze kroz Virove i Lože*“. Slijedom toga, projekt se primarno promatra kao završni dio velike ideje stvaranja vrhunske destinacije za ekoturizam u istočnom dijelu Slavonije. Fokus projekta se usmjerava na kreiranje edukativnih sadržaja, programa i radionica te organizaciji posjetiteljskih sadržaja koje područje nudi. Ulaganje grada Otoka usmjereno je na stvaranje ekoturizma koji će postati jedan od najbržih rastućih i prepoznatljivih aktivnosti na tržištu turizma u budućnosti.

4.2. Financijska analiza odabranih turističkih projekata

Financijska analiza, pri ocjenjivanju investicija, predstavlja ključni segment projiciranja financijskog uspjeha projekata. Detaljnom analizom novčanih primitaka i izdataka ocijenit će se prihvatljivost projekta sa stajališta investitora. Važno je napomenuti da financijska ocjena obuhvaća nekoliko ključnih segmenata kao što su razvojni resursi projekta, operativni i investicijski troškovi te ključni pokazatelji financijske analize. S obzirom na to da je teorijska podloga dokazala činjenicu kako su financijski pokazatelji, neto sadašnja vrijednost i interna stopa rentabilnosti, osnova za vrednovanje investicija u turizmu, isti će biti temelji za financijsku analizu.

4.2.1. Izvori financiranja

Izvori financiranja pokazuju na koji način se omogućuje financiranje ulaganja. Izabrani projekti su se primarno financirali iz dva glavna izvora: fondova Europske unije, odnosno izvora bespovratnih sredstva iz ESI fondova (*Europski strukturni i investicijski fondovi*) te iz prihoda jedinica lokalnih i regionalnih samouprava. Struktura financiranja promatranih projekata prikazano je u tablici 4.

Tablica 4: Struktura financiranja promatranih projekata

Struktura izvora financiranja	„KulTourSpirit“	"Projekt Virovi"
EU financiranje	49.435.243	19.061.794,34
% udio	85 %	75 %
Lokalna razina	8.723.866	6.520.547,20
% udio	15 %	25 %
UKUPNO	58.159.110	25.582.342,29
% udio	100 %	100 %

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2018) i Virovi (2017)

Iz tabličnog prikaza strukture financiranja jasno je vidljivo kako je primarni izvor financiranja u oba projekta Europska unija, odnosno fond koji djeluje unutar Europske unije, a koji se ponajprije iskorištava u svrhu doprinosa ciljeva pametnog, održivog i uključivog rasta. Glavni sektor iskorištavanja takvim sredstava jest upravo sektor turizma. Prikazom strukture financiranja vidljivo je kako su projekti velikim udjelom financirani bespovratnim sredstvima što u znatnoj mjeri omogućava smanjenje iskorištavanja lokalnih resursa. Ovakav način financiranja projekata je izuzetno važan za projekt „Virovi“ s obzirom na to da je turistički projekt realiziran na području nerazvijenog turističkog sektora gdje su potencijalno lokalni resursi ograničeni. Financiranjem sredstvima EU doprinosi se i regionalnom razvoju kao i uravnoteženju gospodarskog jaza između razvijenih i nerazvijenih regija. Konkretno, iskorištavanjem europskih sredstava, reducirao se gospodarski jaz između Istre, kao najrazvijenijeg turističkog područja, te Istočne Slavonije kao najnerazvijenijeg turističkog područja. S obzirom na to da se koriste bespovratna europska sredstva, lokalne i regionalne jedinice imaju više raspoloživih lokalnih sredstava, odnosno resursa koje mogu iskorištavati u druge prioritetne sektore kao što su javne usluge. Nadalje, smanjuje se financijski rizik što konkretno znači da takav način financiranja ne zahtijeva povrat ili isplatu kamata ako projekt ne zadovolji kriterije uspješnosti projekta. Zaključno, financiranjem sredstvima EU osigurava se stabilna osnova za održivi rast i razvoj turističkog područja istovremeno ističući održivu praksu koja u konačnici utječe na lokalnu zajednicu i okoliš.

4.2.2. Identifikacija i kategorizacija troškova i prihoda u financijskoj analizi

Troškovi i prihodi u financijskoj analizi predstavljaju ključne elemente u ocjeni profitabilnosti projekata. Analizom materijalnih troškova jasno se identificiraju svi potencijalni izvori troškova i

prihoda koji u konačnici pomažu u kreiranju realnije slike o financijskom stanju projekta. Svakako, takva analiza doprinosi boljem upravljanju raspoloživim resursima te donošenju konačnih investicijskih odluka. Isto tako, važna je kategorizacija troškova i prihoda kako bi se na jednostavan način pokušalo izračunati profitabilnost projekta, odnosno koliko je neki projekt isplativ te koliko je vremensko ograničenje za povrat uloženi sredstava. Također, kroz kategorizaciju identificiraju se glavni izvori prihoda i troškova što potencijalno olakšava prepoznavanje područja uštede ili područja na kojem postoji potencijal za povećanje prihoda. U konačnici, identifikacija i kategorizacija prihoda i troškova doprinosi preciznijem financijskom planiranju izvedivosti projekta te predviđanje budućih rizika projekata.

Tablica 5: Investicijski troškovi projekta KulTourSpirit

Aktivnost	Ukupan iznos (HRK)
INVESTICIJSKI TROŠKOVI	
MATERIJALNI TROŠKOVI - procjena investicije	55.459.110,00
Izgradnja i nadzor radova	54.167.825,00
<i>Pazinski Kaš</i>	6.537.500,00
<i>Starogradska jezgra</i>	768.750,00
<i>Zvonik Sv. Nikole</i>	1.300.700,00
<i>Dvidgrad- arheološki park</i>	4.790.550,00
<i>Palača More</i>	28.703.125,00
<i>Karolinina kuća ljekovitog bilja</i>	4.804.700,00
<i>Povijesna jezgra</i>	6.475.000,00
<i>Loža Svetvinčenat</i>	787.500,00
Projektantski i stručni nadzor	1.291.285,00
NEMATERIJALNI TROŠKOVI - procjena investicije	2.700.000,00
Upravljanje i administracija	600.000,00
<i>Upravljanje projektom</i>	300.000,00
<i>Provedba javne nabave</i>	200.000,00
<i>Revizija projekta</i>	100.000,00
Promocija, informiranje i vidljivost	2.100.000,00
<i>Razvoj branda Istre</i>	2.000.000,00
<i>Informiranje i vidljivost</i>	100.000,00
UKUPNO INVESTICIJSKI TROŠKOVI	58.159.110,00

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2018)

Tablica 5. prikazuje investicijske troškove projekta „KulTourSpirit“. Prema studiju izvedljivosti Projekta (2018) istaknuto je kako je kroz financijsku analizu promatrano razdoblje od 15 godina, odnosno 2 godine implementacije projekta te 13 godina budućeg poslovanja projekta. Podatci su korišteni iz napatka natječajne dokumentacije. Važno je naglasiti kako među investicijskim

troškovima nije naveden obrtni kapital. Razlog tomu jest što je projekt primarno orijentiran na uslužnu djelatnost pa samim time se ne stvara potreba za obrtnim sredstvima. Slijedom toga, isti iznose 0. Iz tablice je jasno vidljivo kako većinu investicijskih troškova čine materijalni troškovi. Manji dio investicijskih troškova odnosi se na nematerijalne troškove poput upravljanja i administracije projekta te marketinga, odnosno promidžbe prema javnosti. Razlog ovakvoj strukturi investicijskih troškova jest što je projekt osmišljen na temelju novih gradnji objekata odnosno rekonstrukciji postojećih građevina. Samim time, veća investicijska sredstva se ulažu u stvaranje materijalne koristi u prvih nekoliko godina projekta.

Suprotno tomu, tablica 6. prikazuje investicijske troškove projekta „Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi“. Također, važno je napomenuti kako se tablični prikaz temelji na procjenama ulaganja tijekom tri godine realizacije projekta (2017-2019).

Tablica 6: Investicijski troškovi projekt "Virovi"

Aktivnost	Ukupan iznos (HRK)
INVESTICIJSKI TROŠKOVI	
MATERIJALNI TROŠKOVI	20.814.080,00
Posjetiteljska infrastruktura i sadržaji	20.814.080,00
<i>Izgradnja Bioekološko-edukacijskog centra</i>	<i>13.200.000,00</i>
<i>Stručni nadzor građenja</i>	<i>212.500,00</i>
<i>Oprema</i>	<i>1.643.750,00</i>
<i>Ostalo</i>	<i>5.757.830,00</i>
NEMATERIJALNI TROŠKOVI	4.768.261,55
Priprema projektne tehničke dokumentacije	970.125,00
Edukacija i interpretacija	1.010.853,75
Upravljanje projektom	1.732.860,80
Promocija i vidljivost	1.016.869,50
Promidžba i vidljivost	37.552,50
UKUPNO INVESTICIJSKI TROŠKOVI	25.582.341,55

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta Virovi (2017)

Prikaz tablice interpretira strukturu investicijskih troškova za projekt Virovi. Može se zaključiti kako je većina troškova materijalne prirode kao i kod projekta KulTourSpirit. No, važna razlika između materijalnih troškova promatranih projekata jest ta što se u projektu Virovi ulaže samo u jedan objekt – Bioekološko edukacijski centar. Konkretno, prema studiju izvodljivosti (2017), projekt Virovi zahtijeva izgradnju spomenutog centra, opremanje, izgradnju turističkih

biciklističkih i vodenih ruta, uređenje okoliša i obalnog dijela, instalaciju razne opreme, nabavu plovila te multimedijalne opreme u domeni glavnog objekta. Dakle, svi materijalni troškovi su usmjereni na jedan objekt koji je ključan za uspješnost projekta. Također, u ovom projektu su veći nematerijalni troškovi, posebice oni za realizaciju raznih programa, edukacija i škola te izradu raznih promotivnih materijala kojima se želi postići zainteresiranost turista i domaćih posjetitelja.

Bez obzira na veličinu projekta te ukupne investicijske troškove, neosporno je da manji projekt, usmjeren na izgradnju jednog objekta za turističku ponudu, ulaže dva puta više troškova na nematerijalne komponente. Pri tome, misli se na veće troškove promidžbe i vidljivosti projekta. Nasuprot tomu, projekt KulTourSpirit veću pozornost i fokus stavlja na kvalitetu izgradnje nekolicine novih objekata te rekonstrukciju postojećih. Mali dio investicijskih troškova odlazi na nematerijalne komponente projekta poput promocije i informiranja te vidljivosti. Samim time veličina projekta KulTourSpirit nije razmjerna s naporima marketinga u svrhu razvoja branda Istre. Ovakva struktura investicijskih troškova može biti posljedica pripadnosti području na kojem se projekt realizira. Konkretno, projekt Virovi realizira se na relativno nerazvijenom turističkom području što zahtijeva veće marketinške napore kako bi se privukli turisti u samo područje, dok projekt KulTourSpirit iskorištava svoju potencijalnu prednost područja za koje se smatra da je turistički najrazvijenije. Sukladno tomu, očekivani su veći materijalni investicijski troškovi.

Operativni troškovi i prihodi su, pored investicijskih, važni elementi koji se najčešće koriste za procjenu financijske održivosti turističkih projekata. Operativni prihodi predstavljaju novčane prihode koje investicija, odnosno projekt ostvaruje kroz svoje primarne ili sekundarne aktivnosti. Priljev novčanih prihoda može biti iz raznih izvora te kontinuiranost prihoda ostvaruje zdrav tok operativnih prihoda koji su u konačnici ključni za održivost i profitabilnost projekta. S druge strane, operativni troškovi predstavljaju stalne izdatke odnosno troškove koji su potrebni za svakodnevno održavanje investicije. Važno je istaknuti kako su operativni troškovi najčešće povezani sa održavanjem, upravljanjem ili pružanjem određenih usluga. U kontekstu analize operativnih troškova postoji mogućnost identifikacije područja na kojima se može realizirati potencijalna ušteda ili poboljšanja. Operativni prihodi i troškovi odabranih projekata će biti prikazani kroz sljedeće tablične prikaze i grafikone.

Tablica 7. prikazuje strukturu operativnih prihoda i troškova projekta KulTourSpirit. Operativni

prihodi, ostvaruju se prodajom ulaznica za posjet Kaštelu i drugih destinacija te sadržaja povezanih s predmetnim projektom. Konkretno, operativni prihodi generirani su prodajom karata za posjet Dvigradu te za turu obilazaka svih znamenitosti predmetnog projekta kao što su crkve, muzeji, arheološki parkovi i slično.

Tablica 7: Operativni prihodi i troškovi projekta KulTourSpirit

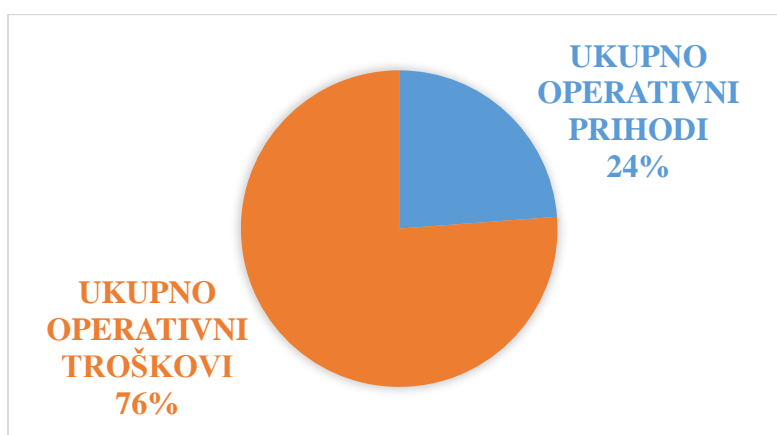
	iznos (HRK)
OPERATIVNI PRIHODI	
<i>Pazinski Kaštel</i>	<i>184.800,00 kn</i>
<i>Dvidgrad</i>	<i>60.480,00 kn</i>
<i>tura KulTourSpirit</i>	<i>249.200,00 kn</i>
UKUPNO OPERATIVNI PRIHODI	494.480,00 kn
OPERATIVNI TROŠKOVI	
<i>Trošak radne snage</i>	<i>897.300,00 kn</i>
<i>Materijalni troškovi</i>	<i>13.600,00 kn</i>
<i>Troškovi energije</i>	<i>82.700,00 kn</i>
<i>Troškovi održavanja</i>	<i>366.300,00 kn</i>
<i>Ostali troškovi</i>	<i>222.600,00 kn</i>
UKUPNO OPERATIVNI TROŠKOVI	1.582.500,00 kn

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2018)

Podatci navedeni u tablici iskazuju ostvarenje za prvu godinu projektne realizacije. Najveći prihodi koje ovaj projekt ostvaruje su prihodi od prodaje ulaznica za posjetu raznih građevina, znamenitosti i sadržaja. Konkretno, iz tablice je vidljivo kako se najveći operativni prihod ostvaruje od prihoda od ture KulTourSpirit koja se odnosi na obilazak svih znamenitosti koji se nalaze na području pokrivenom realizacijom projekta. Drugim riječima, prihodi se ostvaruju od broja dolazaka u gradove Buzet i Pazin te općine Kanfanar i Svetvinčenet. Pretpostavka je da će se broj dolazaka turista i posjetitelja na navedene lokacije povećati za 10 % u prvoj godini realizacije projekta od kojih će se isti turisti i posjetitelji odlučiti za sudjelovanje u turi KulTourSpirit. Najmanji prihod ostvaruje Pazinski kaštel za kojeg se pretpostavlja također 10 % povećanja posjeta potaknuti projektom. Arheološki park Dvigrada očekuje povećanje posjetitelja, s obzirom na to da su navedene procjene povećanja smještaja turista na području Općine Kanfanar za čak 40 %.

S druge strane, realizacijom projekta se očekuje povećanje operativnih troškova. Neosporno je da se najveći trošak očekuje za radnu snagu. Razlog tome jest potreba za dodatnom radnom snagom, odnosno dodatnim osobljem koje će osim održavanja, obavljati poslove edukacije, prodaje, administracije i slično. No nisu zanemarivi niti troškovi energije i održavanja koji na pojedinim područjima mogu premašiti projekciju. Za ove vrste troškova pretpostavljen je rast za 5 % na godišnjoj razini nakon pete (5) godine poslovanja.

Grafikon 1. prikazuje konačnu strukturu projekcije operativnih troškova i prihoda projekta KulTourSpirit za 2018 godinu koja se promatra kao bazna godina, odnosno godina nakon implementacije projekta.



Grafikon 1: Ukupni operativni prihodi i troškovi za 2018 godinu

Iz grafikona je jasno vidljivo kako su operativni prihodi u prvoj godini projekta znatno niži od troškova koji će se ostvariti tijekom prve godine provedbe. Takav prikaz bi mogao ukazivati na neproporcionalan odnos generiranih prihoda sa ostvarenim troškovima. Također, ovakva struktura operativnih troškova i prihoda može projicirati početne probleme s profitabilnošću projekta te povratom uloženi sredstava. Ovakva struktura prihoda i troškova, posebice dugoročno, može dovesti do financijske neisplativosti samog projekta.

Tablica 8. prikazuje operativne prihode i troškove projekta „Vrata Spačvanskog bazena – Izgradnja i opremanje Bioekološko-edukacijskog centra Virovi“ koji je realiziran na području koje ima najslabiju turističku aktivnost.

Tablica 8: Operativni prihodi i troškovi projekta Virovi

	iznos (HRK)
OPERATIVNI PRIHODI	
Ulaznice za multimedijalni svijet	15.750,00
Vožnje električnim turističkim brodom	339.750,00
Edukativni programi	275.292,50
<i>škola u prirodi</i>	223.860,00
<i>za djecu koja dolaze van škole</i>	7.507,50
<i>za grupe odraslih i umirovljenika</i>	43.925,00
Najam dvorane	9.600,00
Tiskana izdanja	14.000,00
Organizacija događanja	4.500,00
Iznajmljivanje opreme	35.810,00
Turističko-ugostiteljska djelatnost	585.090,00
<i>prihodi od smještaja</i>	484.650,00
<i>prihodi od doručka</i>	100.440,00
UKUPNO OPERATIVNI PRIHODI	1.279.792,50
OPERATIVNI TROŠKOVI	
Trošak radne snage	783.900,00
Troškovi energije	295.330,90
Troškovi energenata	21.580,49
Knjigovodstvene usluge	22.500,00
Potrepštine za restoran	90.000,00
Troškovi marketinga	24.000,00
Ostali troškovi	41.250,00
UKUPNO OPERATIVNI TROŠKOVI	1.278.561,39

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta Virovi (2017)

Za razliku od projekta KulTourSpirit iz tabličnog prikaza operativnih troškova i prihoda jasno je vidljiva kategorizacija pojedinih elemenata. Operativni prihodi, osim prihoda od prodaja ulaznica, uključuju i ostale izvore prihoda projekta. Najveći prihodi očekuju se od turističko-ugostiteljske djelatnosti koja podrazumijeva smještajne jedinice u centralnom dijelu novoizgrađenog Bioekološko-edukacijskog centra. U sklopu navedenog, biti će smješteni restoran i hostel sa značajnim projekcijama prihoda. Osim toga, drugi najveći izvor prihoda jest od prodaje ulaznica za vožnju električnim turističkim brodom. U studiji izvodljivosti (2017) evidentirana je namjera

nabavke plovila kapaciteta 50 mjesta. Prihodi od vožnje turističkim brodom su generirani pomoću tablice u kojoj je projicirani broj vožnji na dnevnoj razni kroz 365 dana u godini. Od većih izvora prihoda ističu se i edukativni programi za grupe učenika, odraslih skupina i umirovljenika. Škola u prirodi nudit će razne edukativne programe s kojima će se pokušati na zanimljivi način približiti biljni i životinjski svijet.

Sukladno projiciranim prihodima, generirani su i operativni troškovi. Kao što je projekcija projekta KulTourSpirit prepoznala najveće povećanje troškova u kategoriji radne snage, isto predviđanje najvećeg povećanja troškova je i za projekt Virovi. Jasno je kako navedene aktivnosti od kojih se generiraju prihodi zahtijevaju povećanje broj zaposlenika pa samim time i njihovih plaća. U operativnim troškovima najviše se ističe i korištenje električne energije što nije čudno s obzirom na to da su vožnje električnim brodovima jedan od najvećih izvora prihoda.

Zaključno, može se istaknuti kako dva promatrana projekta imaju zajedničke karakteristike, ali i razlike. Promatrani projekti djeluju u sektoru turizma te im je fokus na kreiranju turističkih aktivnosti s pomoću kojih žele ostvariti financijsku i društvenu profitabilnost. Nadalje, struktura operativnih troškova projekata je identična te je razmjerna sa generiranim operativnim prihodima. No, ključna razlika, promatrajući operativne troškove i prihode, jest ta što projekt KulTourSpirit ostvaruje operativne troškove koji su iznad projiciranih prihoda. Samim tim, očit je problem s učinkovitošću samog projekta, ali i sposobnosti upravljanja kao i previsokim troškovima u pojedinim kategorijama. S druge strane, projekt Virovi, u turističkom nerazvijenom području, ostvaruje prema projekcijama nešto veće operativne prihode u odnosu na operativne troškove. U konačnici, takav prikaz bi potencijalno značilo učinkovito poslovanje potpomognutim projektom, niže troškove ali i pametno upravljanje investicije te bolje iskorištavanje dostupnih resursa.

4.2.3. Pokazatelji financijske analize

Izračun i procjena financijskih pokazatelja u svrhu financijske analize projekta je glavni dio evaluacije projekta s obzirom na činjenicu da su to indikatori koji daju jasnu sliku o financijskoj profitabilnosti projekta. Prema Studiju izvodljivosti Virovi (2017) za projekte koji su financijski neprofitabilni treba sufinanciranje sredstvima Europske unije što se potvrđuje argumentacijom kako se profitabilni projekti ne moraju dodatno financirati iz sredstava EU već su državna, regionalna i lokalna sredstva dostatna.

Kako bi se uspješno izračunali indikatori, odnosno pokazatelji financijske profitabilnosti projekta, potrebno je koristiti projekcije troškova i prihoda koji su (ne)posredno povezani s projektom. Najkorišteniji financijski pokazatelji, a koristit će se za istraživanje u ovom radu su:

- Financijska neto sadašnja vrijednost - FNPV(C) (engl. *Financial Net Present Value*)
- Financijska interna stopa rentabilnosti - FRR(C) (engl. *Financial Rate of Return*)

Financijska neto sadašnja vrijednost predstavlja razliku između sadašnjih vrijednosti primitaka i izdataka, a računa se pomoću diskontiranja gotovinskih tokova uz odgovarajući trošak kapitala. Prema preporukama Europske komisije za razdoblje 2014. – 2020. godine, primijenjena financijska diskontna stopa, odnosno trošak kapitala, iznosi 4 % te će takva biti korištena u svrhu predmetnog istraživanja. Drugim riječima, navedena diskontna stopa koristit će se za izračun neto sadašnje vrijednosti oba projekta. Sukladno ovom pokazatelju, važno je napomenuti kako će se prihvatiti teza o prihvatljivosti projekata ukoliko neto sadašnja vrijednost bude jednaka ili veća od 0.

Nasuprot tomu, financijska stopa rentabilnosti predstavlja stopu koja izjednačava sadašnju vrijednost očekivanih izdataka sa sadašnjom vrijednosti očekivanih primitaka. Pri izračunu, traži se diskontna stopa kod koje je neto sadašnja vrijednost izjednačena s nulom. U tom smislu, projekt će biti prihvatljiv u slučaju kada je interna stopa rentabilnosti veća od diskontne stope. Konkretno, interna stopa rentabilnosti dokazat će stopu povrata na investirani kapital, a koja je ograničena na godišnju razinu.

4.2.3.1. *Neto sadašnja vrijednost*

Kao što je već spomenuto, financijska neto sadašnja vrijednost predstavlja apsolutnu mjeru financijske održivosti. Drugim riječima, neto sadašnja vrijednost predstavlja zbroj diskontiranog neto novčanog priljeva, kroz promatrano razdoblje, koji je diskontiran po diskontnoj stopi od 4 %. S obzirom na ograničenje podataka i dokumentacije, studija izvodljivosti projekta KulTourSpirit (2018) navodi samo konačne izračunate financijske neto sadašnje vrijednosti. No, za projekt Virovi, u studiju izvodljivosti (2017) prikazana je detaljna struktura primitaka i izdataka te neto novčanog toka predmetnog ulaganja. U nastavku je prikazan sumarni tablični prikaz ukupnih primitaka i izdataka.

Tablica 9: Neto novčani tok projekta Virovi

Godina	Ukupni primitci	Ukupni izdatci	NETO NOVČANI TOK	DISKONTIRANO
2017	0	1.046.398,58	-1.046.398,58	-
2018	0	19.163.447,76	-19.163.447,76	-18.426.392,08
2019	1.279.792,50	6.651.056,59	-5.371.264,09	-4.966.035,59
2020	1.858.205,00	1.843.548,52	14.656,48	13.029,56
2021	2.172.897,00	2.049.348,52	123.548,48	105.609,76
2022	2.324.261,10	2.319.348,52	4.912,58	4.037,78
2023	2.440.278,63	2.319.348,52	120.930,11	95.572,83
2024	2.440.278,63	2.375.348,52	64.930,11	49.341,55
2025	2.440.278,63	2.269.348,52	170.930,11	124.896,96
2026	10.655.434,88	2.349.348,52	8.306.086,36	5.835.746,06

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta Virovi (2017)

Neto novčani tok je prikazan kao razlika između ukupnih primitaka i ukupnih izdataka projekta. Nadalje, pomoću funkcija u Excel tablici, neto novčani tok se diskontirao na sadašnju vrijednost uz diskontnu stopu od 4 %. Formula prilikom izračuna diskontiranih vrijednosti je slijedeća:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Konačno, sve diskontirane vrijednosti su se zbrojile te se tim rezultatom iskazuje neto sadašnja vrijednost iskazana u slijedećem tabličnom prikazu.

Tablica 10: Financijski povrat projekata (I)

PROJEKT	INDIKATOR	VRIJEDNOST
KulTourSpirit	FNPV(C)	-51.570.104,00
Virovi		-18.210.592,00
diskontna stopa 4 %		

Izvor: izrada autorice prema studiji izvodljivosti projekta KulTourSpirit (2018) i Virovi (2017)

Negativni rezultati financijske neto sadašnje vrijednosti nisu iznenađujući kod ovakve vrste

ulaganja obzirom da se radi o projektima od važnosti za širu društvenu zajednicu, gdje su financijski troškovi viši od financijskih prihoda.

4.2.3.2. Interna stopa rentabilnosti

Financijska stopa povrata na investiciju, odnosno interna stopa rentabilnosti je financijski pokazatelj koji pokušava neutralizirati i reducirati sve potencijalne nedostatke metode neto sadašnje vrijednosti. Također mjera je iskazana u tabličnom prikazu za oba promatrana projekta. Kao što je navedeno u prethodnom dijelu, projektna dokumentacija KulTourSpirit ograničava podatke te su iskazani samo konačni rezultati interne stope rentabilnosti. No, za projekt Virovi, interna stopa rentabilnosti izračunata je pomoću Excel funkcije *IRR*.

Tablica 11: Financijski povrat projekata (II)

PROJEKT	INDIKATOR	VRIJEDNOST
KulTourSpirit	FRR(C)	-10,32 %
Virovi		-12,95 %

Izvor: izrada autora prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2018) i Virovi (2017)

Konačni rezultati financijskih pokazatelja neto sadašnje vrijednosti i interne stope rentabilnosti dokazuju kako oba projekta ne ostvaruju tražene vrijednosti neto sadašnje vrijednosti i interne stope rentabilnosti te kao takvi ne zadovoljavaju uvjete financijske prihvatljivosti projekata. Samim time, sa stajališta privatnih investitora, projekti su financijski neprofitabilni i neisplativi.

4.3. Ekonomska analiza odabranih investicija u turizmu

Analiza troškova i koristi (engl. *Cost Benefit Analysis CBA*) je metoda ekonomske analize kojoj je osnovni zadatak identificirati troškove i koristi promatranog projekta. Drugim riječima, ekonomska analiza se upotrebljava u dokazivanju postojanja pozitivnog neto doprinosa koji određeni projekt ostvaruje za društvo. Isto tako, pomoću spomenute metode određuju se stranke odnosno pojedinci koji mogu prouzročiti troškove, ali i doprinijeti koristima projekta. Konačni cilj analize troškova i koristi, prema direktivi Europske komisije (2014), jest kvantificirati društvene koristi te ih usporediti s različitim kategorijama kao i dovesti u vezu jednu s drugom. Isti cilj se i primjenjuje u kategorijama društvenih troškova.

Važno je naglasiti da će se investicije, odnosno projekti smatrati društveno prihvatljivim samo onda kada se iskažu veće vrijednosti društvenih koristi od vrijednosti društvenih troškova. Sukladno tomu, analiza troškova i koristi donositeljima odluka može pružiti odgovarajuće i vjerodostojne informacije na temelju kojih će se bazirati odluke o smjeru i snagama društvenih preferencija. Svakako, takve informacije su izuzetno vrijedne s obzirom na to da mogu doprinijeti općoj društvenoj prihvatljivosti projekta.

4.3.1. Analiza društvenih koristi odabranih projekata

Prema studiju izvodljivosti projekta KulTourSpirit (2018) projekt je mjerljiv prema sljedećim društvenim koristima:

- financijski prihodi
- potrošnja novih gostiju i turista
- nova radna snaga (nova radna mjesta)
- koristi za lokalno stanovništvo te vrijednost novih i postojećih nekretnina te
- rezidualna vrijednost.

Ostvareni prihodi od prodaje raznih ulaznica i karata za posjet znamenitostima i objektima na lokacijama obuhvaćenih projektom, smatraju se financijskim prihodima koji se kvantificiraju kao korist za društvo u cjelini. Razlog takvom gledištu jest činjenica da su to prihodi koji su sastavni dio financijske analize te su ostvareni putem komercijalnih aktivnosti projekta. Slijedom toga, financijski prihodi su posljedica povećanja potrošnje novih turista i posjetitelja što se također smatra društvenom koristi. Veća vjerojatnost je da će novi turisti svoju potrošnju usmjeriti na smještaj, hranu ili piće te sve dostupne aktivnosti koje posjetitelj može doživjeti posjetom svakog mjesta na kojem se građevina ili znamenitost nalazi. Prema studiju izvodljivosti KulTourSpirit (2018) napravljena je intuitivna procjena povećanja novih posjetitelja za 5 % u odnosu na broj dolazaka prethodne godine za što se smatra da je posljedica implementacije projekta. Osim eksternih društvenih koristi, projekt KulTourSpirit ima veliki potencijal ostvariti i tzv. interne društvene koristi poput koristi od novoootvorenih radnih mjesta, povećanja broja zaposlenika, (ne)posrednih koristi za lokalno stanovništvo i slično. Konkretno, realizacijom projekta potiče se stvaranje novih radnih mjesta, u ovom slučaju 5 novih radnih mjesta, koji građanima omogućuje

povećanje životnog standarda i zadovoljstva, ali i mogućnosti za stalnim boravkom na lokalnom području. Osim što pojedinci mogu razumjeti društvenu korist projekta, tu mogućnost ostvaruje i lokalno stanovništvo u cjelini s obzirom na to da se svaka građevina odnosno znamenitost promatra kao građevina od javnog interesa. Svakako, važno je napomenuti da svaka građevina ima iskazanu vrijednost koja se posljedično povećava nakon implementacije projekta. U konačnici, za lokalno stanovništvo to znači poticanje gospodarske i socijalne aktivnosti, bolje životne i radne uvjete te sprječavanje depopulacije lokalnog stanovništva. Neizostavno je istaknuti i pojavu tzv. indirektnih učinaka za kojih se smatra da su koncipirani iz nesigurnih i nepouzdanih indikativnih informacija. Konkretno, indirektni učinci su često neutemeljene objektivne procjene stručnjaka. No svakako ih se treba uzeti u obzir i razmatranje prilikom donošenja odluke o prihvatljivosti projekta.

Validacija društvenih koristi projekta Vrata Spačvanskog bazena-Virovi promatra se kroz mjerljive direktne gospodarske i društvene koristi. Izdvojeni projekt društvene koristi najviše usmjerava na razvoj znanstveno-istraživačkog rada, a nešto manji dio društvenih koristi ostvaruje se u okolišnom aspektu. Konkretno, promatrani projekt najveće koristi doprinosi kroz podizanje svijesti o očuvanju okoliša, razvoju eko turizma te povećanju interesa za boravkom u prirodi. Posljedično, navedene društvene kategorije koristi utječu na poboljšanje zdravstvenih stanja čovjeka te povećanju turističke produktivnosti. Osim navedenog, projekt ima odličan potencijal za pozitivno djelovanje na okolišne aspekte – nabava električnih brodova koji smanjuju buduću emisiju stakleničkih plinova. Detaljnije, prema uputama vodiča za CBA Europske komisije za razdoblje od 2014. – 2020. ovaj projekt kvantificira sljedeće kategorije društvene koristi:

- povećanje radne snage
- povećanje broja turista – veća turistička potrošnja
- reduciranje emisije stakleničkog plina
- povećanje interesa za održavanje zdravlja
- povećani broj izdanih znanstvenih radova.

Povećanjem broja zaposlenih, kao i u slučaju projekta KulTourSpirit, omogućava se lokalnom stanovništvu prilika za povećanjem životnog standarda, ali i mogućnosti za stalnim boravkom u matičnoj državi. Zapošljavanje nove radne snage u javnoj službi, uslužnim djelatnostima te ugostiteljstvu i turizmu doprinosi stvaranju društvene koristi za pojedince, ali i društvo u cjelini. Kreiranje novih radnih mjesta je i posljedica povećane turističke potrošnje koja se također deklarira

kao društvena korist. S obzirom na to da je grad Otok slabije razvijen te se nalazi na području sa najslabijom turističkom fluktuacijom, realizacija spomenutog projekta je izvrstan poticaj za povećanje broja turističkih dolazaka i noćenja na projektnoj lokaciji. Samim time, obogaćuje se turistička ponuda te sadržaj kojeg posjetitelji i turisti mogu doživjeti prilikom posjeta. Važno je napomenuti da je ovaj projekt usmjeren na određene skupine ljudi, a oni su eko turisti te mladi posjetitelji poput učenika i studenata. Neizostavno je promatrati društvene koristi ovog projekta i s okolišnog aspekta. Najvažnija društvena korist koju neki projekt može ostvariti jest očuvanje zdravlja čovjeka te promicanje okolišnih društvenih i korporativnih ciljeva, odnosno ESG ciljeva (engl. *Environmental, Social and Governance*). Ostvarenje spomenutih koristi ostvarit će se nabavom turističkog broda koji radi na električni pogon. Plovilo, prema studiju izvodljivosti (2017), ima dva izvanbrodska električna motora sa snagom od 2,0 kW. Napajanje broda omogućeno je litijevim baterijama koje se pune s pomoću postavljenih krovnih solarnih panela. Osim broda, u planu je i nabava električnog čamca koji će biti posebna turistička atrakcija za posjetitelje. Pozitivan učinak prirode na zdravlje čovjeka je možda jedna od najvažnijih društvenih koristi. Pri tome se misli na motiv da se smanji stres u čovjekovom organizmu, ograniči depresija te reduciraju kardiovaskularne bolesti. S obzirom na to da živimo u modernom svijetu s ubrzanim tempom života, ovaj projekt svojim posjetiteljima nudi mogućnost smanjenja fizičkog i psihičkog opterećenja. Konačno, izabrani projekt nudi mogućnost zaposlenicima u znanosti i obrazovanju da na temelju lokacije i realiziranog projekta naprave istraživačke i publiciraju znanstvene radove što će u konačnici imati utjecaj na širu populaciju ljudi.

4.3.2. Analiza društvenih troškova odabranih projekata

Nasuprot navedenim društvenim koristima izabrani projekti generiraju pojedinačne društvene troškove. Prema načelu Paretovog napretka svaka analiza troškova i koristi mora u što većoj mjeri uključivati i društvene troškove koji su nastali kao posljedica realizacije i učinka projekta. Takvo mišljenje se zasniva na činjenici da u društvu nije moguće realizirati bilo koji projekt a da na njega ne utječu pojedinci koji stvaraju društvene troškove.

S obzirom na to da studija izvodljivosti projekta KulTourSpirit (2018) ne navodi društvene troškove, iz analize društvenih troškova će se izuzeti izabrani projekt.

Projekt Vrata Spačvanskog bazena-Virovi u svojoj studiji izvodljivosti (2017) navodi dva

društvena troška, a oni se odnose na troškove održavanja javnih površina i prometnica. U analizi društvenih koristi, navedena je korist povećanja dolazaka turista što neposredno utječe na učestalije korištenje javnih i privatnih površina pokrivena realizacijom projekta. Shodno tome, društvena korist proporcionalno utječe na povećanje troškova održavanja javnih površina. Konkretno, generiraju se troškovi čišćenja, uređenja i održavanja javnih površina. Prema procjenama studija izvodljivosti (2017) povećanje takvih troškova moglo bi biti za 10 % u odnosu na sadašnje troškove održavanja javnih površina. Slična predviđanja povećanja društvenih troškova ima i u smislu povećanja troškova održavanja prometnica. S obzirom na očekivani povećani broj posjetitelja, pa samim time i povećano korištenje cestovnih prilaza, očekuje se do 7 % povećanja troškova za održavanje prometnica. No, svakako valja spomenuti da će se dio troškova za održavanje prometnica refundirati kroz komunalne naknade i doprinose proračuna grada Otoka.

4.3.3. Pokazatelji ekonomske analize

Pokazatelji ekonomske analize imaju ključnu ulogu u dokazivanju pozitivnog neto doprinosa kojeg pojedina investicija doprinosi društvu, posebice ako se radi o investicijama, odnosno projektima koji su sufinancirani pomoću sredstava fondova Europske unije. Prema preporuci Europske komisije za razdoblje 2014. – 2020. za analizu je korištena diskontna stopa od 5 %.

Projekti će se smatrati prihvatljivim samo onda kada vrijednosti društvenih koristi budu veće od vrijednosti društvenih troškova, a navedeno se izračunava optimizacijom neto koristi prema slijedećoj formuli:

$$\text{Neto } B = B - C$$

4.3.3.1. Diskontiranje procijenjenih ekonomskih troškova i koristi

Kako bi se izračunali neophodni pokazatelji ekonomske održivosti, potrebno je diskontirati sve procijenjene društvene troškove i koristi promatranog projekta. Prema Vodiču Europske komisije za CBA (2014) pri izračunu diskontiranih vrijednosti koristila se diskontna stopa od 5 % u oba promatrana projekta. Prikaz tablice 12. predstavlja diskontiranje društvenih troškova i koristi projekta KulTourSpirit.

Tablica 12: Diskontiranje procijenjenih troškova i koristi projekta KulTourSpirit

Diskontiranje procijenjenih troškova i koristi	Diskontirano	Nediskontirano
<i>Ekonomski investicijski trošak (trošak projekta)</i>	45.406.162,00	46.527.288,00
<i>Ekonomski operativni troškovi</i>	5.425.893,00	7.920.496,00
UKUPNI TROŠKOVI (C)	50.832.055,00	54.447.784,00
<i>Financijski prihodi</i>	2.920.775,00	4.244.240,00
<i>Potrošnja novih gostiju i turista</i>	136.523.244,00	198.384.820,00
<i>Nova radna snaga</i>	9.342.593,00	13.575.920,00
<i>Koristi za lokalno stanovništvo (vrijednost nekretnina)</i>	47.505.488,00	54.993.540,00
<i>Rezidualna vrijednost</i>	8.403.186,00	16.637.733,00
UKUPNE KORISTI (B)	204.695.285,00	287.836.252,00
NETO EKONOMSKE KORISTI (B - C)	153.863.230,00	233.388.468,00

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2017)

Konačni rezultat diskontiranja ukupnih troškova i koristi izabranog projekta promatramo kroz dvije vrijednosti: diskontiranu i nediskontiranu. Nediskontirana vrijednost označava jednostavnu razliku između koristi i troškova promatranog projekta ne uključujući vremensku vrijednost novca. Ova vrijednost pokazuje pozitivan rezultat što nam dokazuje pozitivne neto ekonomske koristi projekta. Diskontirana vrijednost neto ekonomske koristi izravno uključuje vremensku vrijednost novca što znači da je novac vrijedniji danas nego u budućem razdoblju. Razlog takvom mišljenju je utjecaj pojedinačnih faktora poput inflacije ili drugih alternativnih ulaganja. Konačno, pozitivna vrijednost projekta potvrđuje i nediskontirani rezultat, odnosno dodatno ukazuje na to da projekt ostvaruje pozitivnu vrijednost i kroz promatrano razdoblje. Detaljnije, promatrani projekt je rađen na razvijenom turističkom području te su evidentirana značajna sredstva za ulaganje u projekt. S obzirom na količinu uloženi novčanih sredstava, očekivan je nediskontirani rezultat u iznosu od 233.388.468,00 EUR te diskontirana vrijednost u iznosu od 153.863.230,00. Navedeni rezultati dokazuju opravdano ulaganje projekta u razvijenu turističku destinaciju. Osim što je jasna pozitivna ekonomska vrijednost projekta, neizostavno je spomenuti kako ovaj projekt ima izuzetno snažnu ekonomsku održivost te značajnu korist za društvo i okolinu. Sukladno tomu, može se navesti kako je ovaj projekt značajno utjecao na lokalnu ekonomiju te na sveukupnu kvalitetu lokalnog stanovništva, ali i na održiv razvoj zajednice.

U istom kontekstu napravljena je analiza i procjena društvenih troškova i koristi projekta Virova. Konačne vrijednosti su prikazane u tablici 13.

Tablica 13: Procjena društvenih troškova i koristi projekta "Virovi"

Diskontiranje procijenjenih troškova i koristi	Diskontirano	Nediskontirano
<i>Ekonomski investicijski trošak (trošak projekta)</i>	16.328.069,20	18.146.052,15
<i>Ekonomski operativni troškovi</i>	12.118.798,65	16.804.201,03
<i>Ekonomski društveni troškovi</i>	747.446,37	1.020.000,00
UKUPNI TROŠKOVI (C)	29.194.314,23	35.970.253,18
<i>Povećanje radne snage</i>	5.136.790,44	7.227.980,00
<i>Povećanje broja turista – veća turistička potrošnja</i>	4.814.612,04	6.774.642,63
<i>Reduciranje emisije stakleničkog plina</i>	2.483,40	3.494,40
<i>Povećanje interesa za održavanje zdravlja</i>	5.318.740,27	7.484.001,68
<i>Povećani broj izdanih znanstvenih radova</i>	289.446,29	407.280,00
<i>Rezidualna vrijednost</i>	5.043.393,30	8.215.156,25
<i>Operativni prihodi</i>	12.528.285,66	17.396.270,12
UKUPNE KORISTI (B)	33.133.751,40	47.508.825,08
NETO EKONOMSKE KORISTI (B - C)	3.939.437,17	11.538.571,90

Izvor: izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta Virovi (2017)

Projekt koji se realizira na relativno nerazvijenom turističkom području i koji pokazuje pozitivne vrijednosti ekonomske vrijednosti, dokazuje da postoji značajan potencijal za unaprjeđenje lokalne ekonomije te kvalitete života na tom području. Iz tabličnih vrijednosti, prepoznaje se kako su ukupne koristi veće od ukupnih troškova što konačno donosi pozitivnu neto ekonomsku korist. U promatranom slučaju, nediskontirana i diskontirana vrijednost neto ekonomske koristi su pozitivne te su to vrijednosti i podatci koji su svakako vrijedni pažnje i dodatnih razmatranja. Konkretno, diskontirana vrijednost projekta u iznosu od 3.939.437,17 EUR ukazuje na to da je projekt, nakon što se oduzmu svi troškovi koji izravno i neizravno utječu na njega te vremenska vrijednost novca, generira dobar i kvalitetan ekonomski povrat. Samim time, dokazuje se kako je projekt Virovi izuzetno ekonomski održiv i profitabilan. Konačno, pozitivna ekonomska vrijednost promatranog projekta nije iznenađujuća s obzirom na to da se fokus projekta orijentira na održivi rast i razvoj te poboljšanje kvalitete života što je u današnjem svijetu neophodno te izuzetno popularno. Također, projekt iskazuje značajan potencijal za unaprjeđenje zdravlja ljudi, očuvanja okoliša te kulturne i prirodne baštine nerazvijenog turističkog područja. Upravo ovakvi rezultati mogu biti izvrstan pokazatelj društvu da su projekti orijentirani i na stvaranje dobrobiti i koristi za društvo u cjelini, a ne samo za investitorske ulagače. Prema svemu navedenom, projekt Virovi je dugoročno ekonomsko isplativ i održiv za zajednicu i okoliš.

4.3.3.2. Pokazatelji ekonomskih učinaka

Naposljetku, pokazatelji ekonomskih učinaka se koriste u analizi ekonomske uspješnosti investicija, odnosno promatranih projekata. Ključni pokazatelji, a koji će biti prikazani u slijedećoj analizi, su ekonomska neto sadašnja vrijednost, ekonomska interna stopa povrata te omjer koristi i troškova. Svakako, važno je napomenuti da ovi indikatori pomažu donošenju važnih investicijskih i informiranih odluka.

Ekonomska neto sadašnja vrijednost predstavlja vrijednost budućeg novčanog toka koji je u izravnoj povezanosti s investicijom istovremeno uzimajući u obzir diskontnu stopu. Za potrebe analize izabranih projekata, koristi se diskontna stopa od 5 % prema uputama vodiča za CBA Europske komisije (2014). Ekonomska interna stopa povrata je pokazatelj koji definira prosječnu stopu povrata investicije. Posljednji pokazatelj u analizi ekonomskih učinaka je omjer koristi i troškova B/C za kojeg se podrazumijeva da je jedan od važnijih ekonomskih pokazatelja s obzirom na to da se pomoću njega ocjenjuje društvena isplativost projekta. Slijedeći prikaz tablice predstavlja usporedbu dva izabrana projekta s informacijama o zaključnoj ekonomskoj analizi.

Tablica 14: Indikatori ekonomskih učinaka promatranih projekata

	KulTourSpirit	Virovi
<i>diskontna stopa</i>	5 %	
Ekonomska neto sadašnja vrijednost ENPV	153.863.230,00	3.939.437,17
Ekonomska interna stopa povrata ERR	48,69 %	7,73 %
Koeficijent koristi i troškova B/C	4,03	1,13

Izvor: vlastita izrada autorice prema projektnoj dokumentaciji projekta KulTourSpirit (2018) i Virovi (2017)

Promatrani i analizirani projekti, KulTourSpirit i Virovi, ostvaruju pozitivnu ekonomsku vrijednost projekta. Kao što je navedeno, ekonomska vrijednost prikazuje sadašnje vrijednosti svih budućih očekivanih tokova projekata nakon odbijenih početnih, inicijalnih troškova. U slučaju oba projekta, vrijednosti dokazuju da su ukupne koristi veće od procijenjenih troškova što u konačnici potvrđuje ekonomsku isplativost oba projekta. Značajno visoka ekonomska vrijednost projekta KulTourSpirit u iznosu od 153.863.230,00 EUR prikazuje visoki povrat investicije u smislu ekonomske koristi. Ističe se ekonomska profitabilnost projekta koja je svakako uzeta u obzir

prilikom investicijske odluke. S druge strane, projekt Virovi također ostvaruje ekonomsku vrijednost projekta u iznosu od 3.939.437,17 EUR. Iako je ekonomska vrijednost projekta Virovi niža od projekta KulTourSpirit ne smije se zanemariti veličina i razina ulaganja promatranih projekata koja utječe na skromniji povrat investicije. No svakako, neosporno je kako je projekt Virovi ekonomski isplativ te dugoročno održiv.

Nadalje, ekonomska interna stopa povrata (ERR) nam govori o povratu u odnosu na iskazane troškove. Sukladno tomu, vrijedi pravilo da veća vrijednosti ekonomske interne stope povrata označuje veći povrat u odnosu na troškove. U slučaju promatranih projekata, KulTourSpirit je projekt koji iskazuje izuzetno visok povrat na ulaganje u vrijednosti od 48,69 %. Ovakav rezultat govori kako projekt neće samo pokriti generiran trošak kapitala već će simulirati i dodatni prihod projektu koji je izuzetno povoljan. Nasuprot tome, projekt Virovi svoju ekonomsku internu stopu povrata iskazuje u vrijednosti od 7,73 % što je dobar rezultat s obzirom na diskontnu stopu od 5 %. Dakle, i projekt Virovi pokriva trošak kapitala te dokazuje umjerenu ekonomsku profitabilnost.

Konačno, koeficijent koristi i troškova (B/C) nam u promatranom slučaju iskazuje omjer sadašnjih vrijednosti projekata te sadašnjih vrijednosti troškova. Važno je napomenuti da se projekt promatra kao ekonomsko isplativ kada je vrijednost B/C omjera veća od 1. S obzirom na to da oba projekta iskazuju vrijednosti veće od referentnog broja, važno je istaknuti kako je projekt KulTourSpirit sa svojim koeficijentom od 4,03 izuzetno efikasan projekt. Navedena vrijednost iskazuje da projekt ima sposobnost generirati 4,03 EUR za svaki 1,00 EUR troškova. Projekt Virovi s koeficijentom od 1,13 EUR dokazuje da projekt ima umjerenu isplativost te blagi višak koristi nad troškovima-1,13 EUR koristi za svaki 1,00 EUR troškova.

5. Rasprava

Analizom održivosti turističkih investicija na dva različita geografska i turistička područja u Republici Hrvatskoj, donose se zaključci o specifičnosti vrednovanja turističkih investicija te njihovim optimalnim razinama financiranja. Analizom su promatrana dva projekta prema izvornim studijama izvodljivosti za odabrane projekte. Promatrani projekti sufinancirani su bespovratnim europskim sredstvima, dok se manji dio projekta financira iz lokalnih izvora. Takva strategija financiranja omogućava investitorima veću mogućnost dugoročne održivosti projekta. Prvi analizirani projekt pod nazivom KulTourSpirit smješten je na jednom od najrazvijenijih turističkih područja u Republici Hrvatskoj. S obzirom na tu činjenicu, pretpostavlja se kako se od planiranih projekata na tom području zahtijeva veće ulaganje u odnosu na manjem, nerazvijenom području. Takvo mišljenje autorice dokazuje i provedena analiza investicijskih i operativnih troškova projekta KulTourSpirit. Analizom je utvrđeno kako projekt zahtijeva visoke troškove početnih inicijalnih ulaganja, posebno u materijalne troškove poput izgradnje infrastrukture. Sukladno tomu, očekivani su visoki operativni troškovi, posebice kada je u pitanju trošak dodatne radne snage te troškovi održavanja. Neizostavno je spomenuti da se na razvijenim turističkim područjima često investitori susreću s prevelikim troškovima građevinskih radova, ali i cijenama zemljišta. No, bez obzira na visoke operativne troškove, projekt generira i visoke operativne prihode ostvarene od prodaje ulaznica za posjete raznim znamenitostima i građevinama. U tom kontekstu, pokazatelji financijske analize, financijska neto sadašnja vrijednost i financijska interna stopa povrata, pokazuje financijsku neisplativost i neodrživost projekta. S druge strane, rezultati ekonomske analize projekta KulTourSpirit potvrđuju doprinos projekta lokalnoj zajednici kroz otvaranje novih radnih mjesta te stimuliranje povezanih sektora poput ugostiteljstva. Time projekt KulTourSpirit dokazuje svoju ekonomsku održivost, odnosno društvenu korist za zajednicu u smislu dugoročnog razvitka zajednice i prostornog okruženja.

Drugi analizirani projekt je smješten na jednom od najnerazvijenijih područja u Republici Hrvatskoj. Istočna Slavonija poznata je po svom načinu privlačenja turista tijekom cjelogodišnjeg razdoblja, a ne samo u sezonskim mjesecima. Ovaj projekt, u usporedbi s projektom KulTourSpirit, zahtijeva značajnu manju razinu početnog financiranja zbog nižih cijena zemljišta te ostalih materijalnih troškova. Međutim, bez obzira na povoljnije uvjete za investitore, ovaj projekt kroz analizu financijskih indikatora pokazuje značajnu financijsku neisplativost i dugoročnu održivost

projekta. Visoki operativni troškovi energije i radne snage značajno utječu na stvaranje operativnih prihoda. Također, za navedeni projekt napravljena je i ekonomska analiza koja pokazuje kako ovaj projekt može biti ekonomski održiv i isplativ za zajednicu. Takvi rezultati mogu dati poticaj investitorima na daljnja ulaganja s obzirom na to da projekt potencijalno može povećati lokalnu potrošnju te unaprijediti životne standardne stanovnika na tom području. Provedba projekta svakako utječe na smanjenje lokalnog i regionalnog dispariteta te ima dobar učinak na početni održivi razvoj i stvaranje šire ekonomske slike područja.

Usporedbom oba projekta jasno je kako su projekti vrlo slični te pokazuju identične obrasce ponašanja: financijska neisplativost, ekonomska održivost. Razlike projekata čine specifičnosti pojedinih područja na kojima se projekti realiziraju. No, može se zaključiti kako projekt KulTourSpirit, iako financijski nerentabilan, ipak doprinosi lokalnoj ekonomiji i većoj turističkoj fluktuaciji. Projekt Virovi, također financijski nerentabilan, pomaže regionalnom nerazvijenom turističkom području, ali i smanjenju ekonomskih neravnoteža. Analiza naglašava multidisciplinarni pristup pri ocjeni turističkih investicija, odnosno razmatranje šire ekonomske slike i ekonomskih utjecaja. Stoga, konačna razmatranja su u smjeru pažljivih planiranih i usklađenih ciljeva održivog razvoja svakog turističkog projekta jer samo tako se osigurava optimalna razina financiranja te se sprječava utjecaj specifičnosti turističkih projekata. Za daljnja razmatranja i istraživanja preporučuje se istraživanje i usporedba projekata privatnog i javnog sektora u cilju razmatranja da se javni sektor bavi visokobudžetnim turističkim investicijama u smislu financiranja velikih infrastrukturnih projekata, dok se privatni sektor treba fokusirati na financiranje projekata orijentiranih na razvoj lokalnih i regionalnih zajednica te promicanje održivog razvoja na pojedinim lokacijama. Autorica smatra da bi takvo istraživanje bilo korisno u konačnim razmatranjima osiguranja ravnomjernog regionalnog razvoja u smislu turizma te maksimalizacije ekonomske koristi za društvo i zajednicu.

6. Zaključak

Investicije u turizmu posebno su važne zemljama bogatom prirodnom baštinom i kulturom poput Hrvatske. Osim što takve investicije pridonose društvu, one svakako imaju značajan utjecaj na gospodarski rast i razvoj zemlje. Specifičnosti investicija u turizmu zahtijevaju pažljivo planiranje i upravljanje, ali i velika početna ulaganja i značajne operativne troškove kako bi se konačno ostvarili dugoročni pozitivni rezultati. Kako bi se osiguralo kvalitetno i pouzdano vrednovanje turističkih investicija, važno je pri analizama koristiti temeljne metode ocjene projekata. Ključni pristupi vrednovanja investicija u turizmu su metode diskontiranja budućih novčanih tokova: neto sadašnja vrijednost te interna stopa povrata. Osim što je od velike važnosti ocijeniti financijsku izvedivost projekta, za investitore je važan pravilan odabir strategije financiranja projekta. Kod odabira strategija financiranja turističkih projekata izuzetno je bitno pratiti tržišne trendove, prilike i regulatorne okvire. Prema navedenom, financiranje projekata bespovratnim europskim sredstvima postalo je atraktivan način financiranja. Osim toga, financiranje može biti na nacionalnoj razini, ali i na razini lokalne i regionalne uprave i samouprave. Uz dobru ocjenu projekta te izabranu optimalnu strategiju financiranja, posebna pozornost mora biti usmjerena i na potencijalne opasnosti od sezonalnosti te fluktuacija tržišta kao i drugih vanjskih učinaka koji mogu utjecati na turističku aktivnost. Sve promjene i opasnosti važno je pravovremeno prepoznati i uzeti u obzir prilikom vrednovanja turističkih projekata.

Održivost turističkih projekata u Republici analizirana je kroz razmatranje turističke aktivnosti dva odabrana projekta: "KulTourSpirit" i "Vrata Spačvanskog bazena-Virovi". Kroz financijsku analizu dokazane su financijske neisplativosti oba projekta, dok se u ekonomskoj analizi potvrdila ekonomska održivost i opravdanost oba izabrana projekta. Konkretno, promatrani projekti izuzetno su neprofitabilni za investitora, dok za zajednicu stvaraju dodane vrijednosti i koristi te potencijal za dugoročni održivi rast i razvoj šire ekonomske slike oba područja.

Važno je napomenuti ograničenja u ovom diplomskom radu, a jedan od najznačajnijih je projektna dokumentacija projekta KulTourSpirit. Studija izvodljivosti spomenutog projekta ne navodi specifikacije, odnosno detaljne izračune financijskih i ekonomskih pokazatelja. Stoga su u diplomskom radu korištene konačne vrijednosti projekta "KulTourSpirit" bez dodatnih izračuna. S druge strane, projektna dokumentacija projekta "Virovi" sadrži detaljne izračune i pokazatelje koji

su autorici ovog diplomskog rada pomogli pri izračunu ključnih financijskih i ekonomskih indikatora. Drugim riječima, tablični prikazi projekta “Virovi“ su izračuni autorice na temelju podataka Studije izvodljivosti. Također, istraživački dio rada je realiziran prema uputama Vodiča za analizu troškova i koristi 2014. donesen od strane Europske komisije (engl. *The CBA Guide: Cost Benefit Analysis 2014*).

Literatura

1. Alkier Radnić, R. (2009). *Turizam u Europskoj uniji*. Opatija: Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu.
2. Bartolucci, M. (2013). *Upravljanje razvojem turizma i poduzetništva*. Zagreb: Školska knjiga.
3. Bedeković J. (2007). *Priprema i ocjena investicijskih projekata*. Zagreb: FOIP.
4. Benić, Đ. (2012). *Mikroekonomija menadžerski pristup*. Zagreb: Školska knjiga.
5. Belić, M., Štilinović, J. (2013). *EU fondovi i programi za turizam*. Zagreb: Nova knjiga Rast.
6. Čizmar, S., Bartolucci, M., & Vusić, M. (2010). *Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj*. Zagreb: Acta turistica, 22(1), 69-9. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/105327> , (pristupljeno 25.05.2024.)
7. Demonja, D., Ružić, P. (2010). *Ruralni turizam u Hrvatskoj s hrvatskim primjerima dobre prakse i europskim iskustvima*. Zagreb: Meridijani.
8. Državni zavod za statistiku. *Turistička aktivnost stanovništva*. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/hr/podaci/turizam/turisticka-aktivnost-stanovnistva/> (pristupljeno 25.05.2024.)
9. Europski strukturni i investicijski fondovi. *Program Konkurentnost i kohezija 2021.-2027*. Dostupno na: <https://strukturnifondovi.hr/program-konkurentnost-i-kohezija-2021-2027/> (pristupljeno: 04.05.2024)
10. Rosenbaum, J. (2009) *Investment banking: Valuation, Leveraged buyout and Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons.
11. Ministarstvo turizma i sporta (2024.) *Javni natječaj – R.br. 1549, Sufinanciranje projekata udruga u turizmu u 2024*. Dostupno na: https://mint.gov.hr/UserDocsImages/2024_jpoz_turizam/1_240222_Upute%20za%20prijava%20avatelje.pdf (pristupljeno: 04.05.2024)
12. Sprčić Miloš, D., Orešković Sulje, O. (2012). *Procjena vrijednosti poduzeća*. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.
13. Studija izvodljivosti s analizom troškova i koristi. *Integrirani razvojni program revitalizacije kulturne baštine putem Inspirit iskustva- projekt „KulTourSpirit“*(2018)

Grad Pazin.

14. Studija izvodljivosti s analizom troškova i koristi za projekt „*VRATA SPAČVANSKOG BAZENA – Izgradnja i opremanje Biološko-edukacijskog centra Virovi*“ (2017.) Grad Otok.
15. Ured za udruge. *Financiranje programa i projekata udruga iz javnih izvora* (2024).
Dostupno na: <https://udruge.gov.hr/financiranje-programa-i-projekata-udruge-iz-javnih-izvora/2772> (pristupljeno: 04.05.2024)
16. Vidučić, LJ. (2012). *Financijski menadžment*, Zagreb: RRiF
17. Vidučić LJ., Pepur S., Šarić Šimić M., (2015). *Financijski menadžment, 9. dopunjeno izdanje*, Zagreb: RRiF
18. Zakon o regionalnom razvoju Republike Hrvatske (2019). NN 147/14, 123/17, 118/18.
Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/239/Zakon-o-regionalnom-razvoju-Republike-Hrvatske>

Popis grafikona

Grafikon 1: Ukupni operativni prihodi i troškovi za 2018 godinu.....	26
--	----

Popis tablica

Tablica 1: Prednosti i nedostatci DFC metode.....	3
Tablica 2: Opći podatci projekta "KulTourSpirit"	18
Tablica 3: Opće informacije projekta "Vrata Spačvanskog bazena- Virovi"	19
Tablica 4: Struktura financiranja promatranih projekata	21
Tablica 5: Investicijski troškovi projekta KulTourSpirit	22
Tablica 6: Investicijski troškovi projekt "Virovi"	23
Tablica 7: Operativni prihodi i troškovi projekta KulTourSpirit	25
Tablica 8: Operativni prihodi i troškovi projekta Virovi	27
Tablica 9: Neto novčani tok projekta Virovi.....	30
Tablica 10: Financijski povrat projekata (I).....	30
Tablica 11: Financijski povrat projekata (II).....	31
Tablica 12: Diskontiranje procijenjenih troškova i koristi projekta KulTourSpirit	36
Tablica 13: Procjena društvenih troškova i koristi projekta "Virovi"	37
Tablica 14: Indikatori ekonomskih učinaka promatranih projekata.....	38