

FAZE I DOKUMENTACIJA U FINANSIRANJU INVESTICIJA U HOTELIJERSTVU



ZORAN MITIĆ



17. novembar 2017.

SADRŽAJ

01

Polazne
pretpostavke

02

Faze i
dokumentacija

03

Prethodna
dokumentacija

04

Studija izvodljivosti

05

Finansijska
dokumentacija

06

Finansijsko
modeliranje

07

Izvori kapitala

08

Kredit

09

Marketing projekta

10

O nama

1. Polazne pretpostavke

Generalno, postoje 3 vrste kapitalnih investicija u hotelijerstvu:

- a. izgradnja novih kapaciteta
 - b. rekonstrukcija ili renoviranje postojećih kapaciteta i
 - c. akvizicija (kupovina) novih kapaciteta.
- Na istoj ovakvoj konferenciji 2015. Dr Renata Pindžo, Dr Lidija Barjaktarović, Mr Ana Vjetrov su u članku „*Analiza razvojne i investicione politike kompanije u cilju podizanja konkurentske prednosti u turizmu*“ iznele neka interesantna zapažanja iz istraživanja koje je ranije sprovedeno u Srbiji:
 - „H1: Kapitalne investicije u industriji hotelijerstva, turizma i ugostiteljstva predstavljaju najčešći vid investicija u okviru investicione politike kompanija;
 - H2: Preduzeća prilikom finansiranja investicija su najpre okrenuta interno generisanim izvorima, pa zatim ka eksternim i to bankarskim kreditima;
 - H3: Preduzeća u Srbiji u industriji hotelijerstva, turizma i ugostiteljstva kao jednu od najvećih prepreka prilikom eksternog finansiranja vide restriktivnu politiku banaka.“ (Pindžo at al, str. 15.).
 - Dakle, u finansiranju kapitalnih investicija svi ispitanici su potvrdili da se prvo oslanjaju na interne izvore kapitala pa tek onda eksterne, što bi i bio očekivani odgovor.
 - Međutim, ono što je vrlo karakteristično, u izboru eksternih izvora finansiranja svi ispitanici su koristili samo bankarski kredit i lizing dok niko nije koristio druge moguće eksterne izvore kapitala kao što su, investicioni kapital u formi dokapitalizacije (izdavanje novih akcija ili privatni plasman) ili zajedničkog ulaganja, mezzanin ili drugih oblika hibridnog kapitala, obveznice ili drugi izvori dužničkog kapitala (Pindžo at al, str. 20).
 - Oslanjanje isključivo na bankarske/dužničke izvore finansiranja ima svoje „prirodne“ granice u optimalnoj strukturi kapitala projekta ili samog hotelskog preduzeća. Ukoliko se optimalna struktura kapitala naruši na štetu sopstvenog kapitala, u slučaju i manjih negativnih oscilacija u poslovanju projekat ili preduzeće mogu postati nelikvidna i/ili nesolventna a vremenom mogu otići u stečaj.

1. Polazne pretpostavke (nast.)

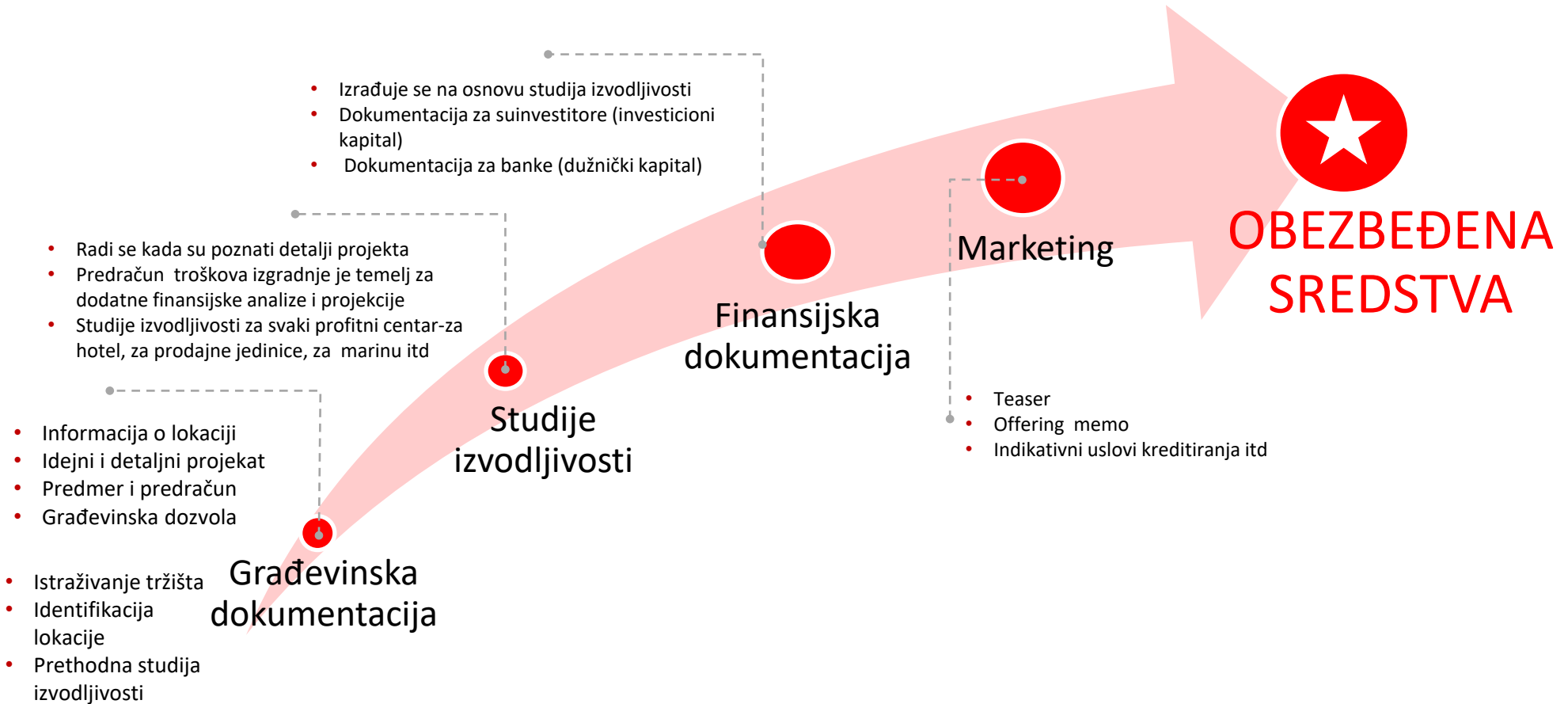
Naš prilaz pitanju finansiranja kapitalne investicije u hotelijerstvu je praktičan – koju dokumentaciju bi hotelska kuća trebalo da pripremi za uspešno zatvaranje finansijske konstrukcije izgradnje turističkog objekta kao što je to hotel. To je ujedno način i metodologija koju bi smo mi kao konsultantska kuća primenjivali prilikom savetovanja klijenta u raznim fazama zatvaranja finansijske konstrukcije izgradnje hotela.

Mi smo finansijska konsultantska kuća koja se bavi konsultantskim uslugama u finansiranju preduzeća, finansiranju nekretnina i finansiranju hotela i turizma. Za finansiranje investicione izgradnje nekretnina i/ili hotela možemo da koristimo bankarske i nebankarske izvore finansiranja.

Radi izbegavanja nepotrebnih dupliranja, razmatraćemo samo faze i dokumentaciju uobičajene za izgradnju novih hotelskih kapaciteta. Iste metode, analize ili sugestije se, sa malim varijacijama mogu koristiti i u druga dva slučaja kapitalnih investicija u hotelijerstvu te ih iz tog razloga nećemo razmatrati.

2. Faze i dokumentacija

Donja ilustracija prikazuje faze i dokumentaciju potrebne cilju zatvaranja finansijske konstrukcije finansiranja izgradnje hotelskog projekta



3. Prethodna dokumentacija

➤ Istraživanje tržišta

- Formalno ili neformalno, u svakom slučaju se preporučuje priprema adekvatnog izveštaja naročiti kod nastupa na nova tržišta
- Radi se interno (stručne službe) ili eksterno (konsultanti)

➤ Prethodna studija izvodljivosti

- uključuje informacije o lokacijama za novi objekata uključujući njihove cene, urbanistički uslovi, rezultate istraživanja tržišta, idejni projekat i gruba procena građevinskih troškova, buduće usluge, preliminarna procena operativnih prihoda i rashoda, uporedne analize, konkurencija i slično
- Služi da rukovodstvu posluži kao osnova za dalje razmatranje projekta investiranja

➤ Građevinska dokumentacija

- Neophodno potrebno za dalji proces zatvaranja finansijske konstrukcije projekta
- Ona je važna za procenu
 - Građevinskih troškova
 - Potrebe za kapitalom i procene njegove strukture a time i izvori finansiranja
 - Ekonomske održivosti i finansijske isplativosti projekta
 - Projekcije finansijskih tokova (prihoda, rashoda itd) ne samo tokom izgradnje nego i tokom ekonomske eksploatacija projekta
- Na bazi ove dokumentacije se pripremaju studije izvodljivosti i vrše sve dodatne analize

4 Studija izvodljivosti

- ❖ Izgradnja hotela je građevinski i finansijski kompleksan projekat čiji će uspeh značajno zavisiti od uspešnog planiranja i koordinacije u pripremnoj a naravno, kasnije i u građevinskoj fazi
- ❖ Studija izvodljivosti (studija opravdanosti, fisibiliti studija) je kamen temeljac rada na zatvaranju finansijske konstrukcije. Najveći broj finansijskih institucija preferira postojanje studije izvodljivosti projekta pripremljene od strane profesionalne konsultantske kuće, naročito kod finansiranja skupih projekata
- ❖ Bazira se na osnovu ranije napravljenih analiza i dokumentacije koji se dalje razgrađuju u po dubini i širini uz brojne dodatne analize i istraživanja
- ❖ Ukoliko budući projekat ima više profitnih centara—na primer hotel, stambene jedinice i marina, smatramo da je bolje uraditi 3 odvojene studije izvodljivosti za svaki profitni centar jer svaka od tih celina od njih ima posebne karakteristike, načine generisanja prihoda, rashoda i slično. Sve 3 studije izvodljivosti mogu biti sadržane u jednom ili u 3 posebna dokumenta, bitno je da čine jednu povezanu i objedinjenu celinu
- ❖ Pitanje brendiranja hotela-da ili ne i po kom modelu-ugovor o menadžmentu, lizingu ili franšizi
- ❖ Izbor poslovnog modela – hotelski koncept, kondominijum koncept ili hibridni
- ❖ Sadržina studije izvodljivosti – detaljnije obrazložena po celinama u članku u Zborniku radova

5 Finansijska dokumentacija

Uobičajena polazna tačka u pripremi finansijske dokumentacije je već urađena studija izvodljivosti ili istraživanje tržišta hotelskih usluga na relevantnom geografskom području.

Za uspešno finansiranje novog projekta izuzetno je važno razumeti i analizirati sve njegove aspekte i u svim fazama-od kupovine lokacije za izgradnju, preko same izgradnje do utvrđivanja troškova otvaranja hotela, operativnih prihoda i rashoda tokom stabilizacionog perioda kao i tokom perioda stabilnog poslovanja, jer su svi važni za utvrđivanje sposobnosti otplate uzetih kredita i prinosa na uloženi investicioni kapital.

Tipična dokumentacija za ovakvu vrstu finansiranja bi bila sledeća:

- Teaser-kraći dokumenat za slanje investitorima
- Offering memorandum za investicioni kapital
- Indikativni uslovi finansiranja sa biznis planom za dužnički kapital (banke)
- Ugovor o čuvanje poslovne tajne
- Due diligence lista sa dokumentacijom

Uobičajeno je da ovu dokumentaciju priprema finansijski konsultant koji će kasnije vršiti i marketing projekta investitorima i bankama.

6 Finansijsko modeliranje

Jedan od najvažnijih delova pripreme finansijskog dela projekta je njegovo finansijsko modeliranje koje će se sastojati iz :

- a. Finansijske pretpostavke budućeg projekta tokom perioda kreditiranja,
 - i. Vremenska linija događaja u funkciji njihovog finansiranja
 - ii. Troškovi izgradnje (građevinski i drugi troškovi)
 - iii. S-krivulja
 - iv. Ekonomske pretpostavke projekta (inflacija, kamatne stope, kurs i kursni rizici itd) i njihova korelacija sa prihodima, rashodima i drugim relevantnim finansijskim parametrima
 - v. Prihodi po godinama i kraćim periodima i izvorima
 - vi. Rashodi (po godinama i kraćim periodima)
- b. Porezi, poreski kredit i amortizacija
- c. Način finansiranja projekta, cena i struktura kapitala projekta -funkcija finansijskog modela u korelaciji sa gotovinskim tokovima i planom otplate kredita
- d. Kredit-pretpostavke, troškovi, struktura, način otplate itd
- e. Relevantne analize projekta sa akcentom na analize profitabilnosti i novčanih tokova relevantnih za zatvaranje konstrukcije finansiranja projekta
 - i. Gotovinski tokovi koji se mogu koristiti za otplatu kredita-izvori prihoda u funkciji otplate kredita u vremenu i iznosima (dinamički model)-koeficijent sposobnosti otplate duga (DSCR), koeficijent sposobnosti izmirenja kamate (ICR), koeficijent sposobnost izmirenja finansijskih obaveza tokom trajanja projekta (PLCR) i druge analize
 - ii. Budžetiranje sa analizom senzitivnosti i analizom prelomne tačke profitabilnosti poslovanja
 - iii. ROE, ROI, ROA, IRR, Monte Carlo analiza
 - iv. Provera modela korišćenjem finansijske statistike (verovatnoća, regresiona i korelaciona analiza), period otplate
 - v. Ostali parametri (koeficijenti, racija) i statistika koja se koristi u finansiranju projekata
 - vi. Bilans stanja i uspeha i novčani tokovi po godinama

7 Struktura i izvori kapitala

Analize investicionog projekta će pokazati optimalnu strukturu njegovog kapitala sa stanovišta njegove cene i rizika. Pored sopstvenog kapitala, hotelsko preduzeće ima na raspolaganju sledeće finansijske instrumente:

- a. investicioni kapital – dokapitalizacija, zajedničko ulaganje, privatni plasman, izdavanje akcija na berzi (Z. Mitić- „[Projektno finansiranje nekretnina...](#)“)
- b. mezzanine i druge vrste hibridnog kapitala (Z. Mitić-„[Finansijski instrument mezzanine..](#)“)
- c. obveznice i privatni dužnički kapital (fondovi dužničkog kapitala)
- d. bankarski kredit

Mogući izvori kapitala su:

1. Zapadni investicioni i hedž fondovi
2. Kineski institucionalni investitori
3. Arapski državni i drugi fondovi i investitori
4. Ostali-hotelske organizacije koje ponekad postaju manjinski partner (10%) kako bi osigurali mandat za upravljanje hotelom
5. Komercijalne banke
6. Domaće štediša koje u komercijalnim bankama drže preko €10 milijardi; sigurni smo da bi štediša mogli da postanu i sufinansijeri u projektima investicione izgradnje hotela, ukoliko im se ponude adekvatni prinosi koji odgovaraju preuzetim rizicima (vidi više o tome Z. Mitić - „[Projektno finansiranje nekretnina...](#)“)

8. Kredit

Postoje nekoliko vrste kredita i izbor će zavisiti od sposobnosti projekta da otplaćuje uzete kredite i ponuda koju hotelijer dobije u pogledu cene kapitala (kamatne stope) i drugih uslova kreditiranja:

- **Građevinski kredit**-kratkoročni, 2-3 godine najviše za finansiranje izgradnje
- **Mini permanentan kredit**-kratkoročni 1-3 godine za otplatu građevinskog kredita i finansiranje poslovanja hotela tokom stabilizacionih godina poslovanja
- **Permanentni kredit**-za otplatu prethodnih zaduživanja i za finansiranje tokom stabilnog perioda poslovanja
- **Jedinstveni kredit** na recimo 12 godina sa periodom počeka od 2 godine tokom perioda izgradnje, kamatna stopa fiksna ili varijabilna.

Ključ za zatvaranje finansijske konstrukcije je da se osmisli Projekat koji ima odlične finansijske potencijale i nizak investicioni rizik. To mora da bude prezentirano finansijskim institucijama na visoko profesionalan način tako da se ponuda izdvaja od mnogih drugih aplikacija za finansiranje te institucije dobijaju od drugih investitora.

Lični kontakti sa finansijskim institucijama su takođe važni, i obraćanje pravoj osobi u pravoj instituciji znatno povećava šanse da aplikacija za finansiranje dobije neophodnu pažnju. Sam dokument koji se podnosi finansijskoj instituciji mora da bude dobro i profesionalno pripremljen, kompletiran i da sadrži sve one elemente koji su potrebni, recimo banci, da isti razmotri i donese odluku o finansiranju

Ključni elementi (5 C's) kreditne analize-kapacitet, kapital, kolateral, uslovi i karakter.

Ključne analize-pokrivenost otplate kredita poslovnim prihodima/EBITDA (DSCR), odnos kredita i sopstvenog kapitala, odnos vrednosti projekta i kredita (LTV) i drugi

9 Marketing i prezentacije investitorima i bankama

- Priprema liste potencijalnih investitora
- Kontakti i prezentacija projekta investitorima
- Organizacija i rukovođenje due diligence procesom od strane investitora/banke
- Prikupljanje i ocena ponuda
- Definisanje strategije pregovora sa izabranim investitorima
- Kontakti i prezentacije bankama, pregovori
- Zatvaranje finansijske konstrukcije Projekta

Strategija u odnosu na investitore

- Prioritet 1-zatvoriti finansijsku konstrukciju projekta po strukturi (investicioni, hibridni ili dužnički kapital) i u iznosu u skladu sa unapred pripremljenim investicionim planom
- Prioritet 2-obezbediti najjeftinija eksterna sredstva za finansiranje projekta
- Prioritet 3-u pregovorima sa nebankarskim izvorima finansiranja kao osnov koristiti prinos na njihov uloženi kapital (ROE) pa tek na osnovu toga određivati uzajamne udele u projektu a ne obrnuto
- Prioritet 4-nastojati da hotelijer zadrži dominantu ulogu u projektu kao suinvestitor i glavni promoter projekta

10. O nama

- ✓ Početak rada u Beogradu 2001. godine
- ✓ Oslonac delatnosti su znanje i iskustvo u investicionom bankarstvu, pravu i računovodstvu
- ✓ Povezani smo sa velikim brojem korespondentskih kuća u svetu u cilju uspešnije realizacije projekata
- ✓ Imamo dugogodišnji poslovni odnos sa domaćim i stranim bankama, investicionim fondovima i sličnim organizacijama u Beogradu, Londonu, Frankfurtu, Njujorku i drugim većim finansijskim centrima
- ✓ Poslujemo po strogim etičkim i profesionalnim principima i u skladu sa međunarodno prihvaćenim standardima i praksom u investicionom bankarstvu
 - Priprema studije isplativosti projekta
 - Priprema finansijskog modela projekta sa analizom novčanih tokova, what if analizom, prelomnom tačkom, dinamikom finansiranja i dinamikom i načinom otplate kredita i drugim analizama koji se koriste za investicionu izgradnju građevinskih projekata
 - Procena vrednosti projekta
 - Zatvaranje finansijske konstrukcije projekta iz bankarskih i nebankarskih izvora
 - Drugi načini podrške

11 Kontakt

Zoran Mitić

zoran.mitic@seecap.com

SEECAP Konsalting d.o.o

Nemanjina 4

112 003 Beograd, Srbija

Tel: +381 (0)11 36 35 935

Mob. +381 (0)63 377 960

www.seecap.com